

Josée ST-PIERRE

La gestion du RISQUE

Comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement



La gestion du **RISQUE**

Comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement



Les décisions d'investissement dans les PME

Comment évaluer la rentabilité financière Josée St-Pierre et Robert Beaudoin 2003, ISBN 2-7605-1214-2, 262 pages

L'entreprise-réseau

Dix ans d'expérience de la Chaire Bombardier Produits récréatifs Sous la direction de Pierre-André Julien. Louis Raymond, Réal Jacob et Georges Abdul-Nour 2003, ISBN 2-7605-1213-4, 530 pages

Les PME à forte croissance

L'exemple de 17 gazelles dans 8 régions du Québec Sous la direction de Pierre-André Julien 2002, ISBN 2-7605-1181-2, 264 pages

La gestion financière des PME

Théories et pratiques Josée St-Pierre 1999, ISBN 2-7605-1030-1, 340 pages

Entrepreneuriat et stratégie des PME

Recueil de cas

Sous la direction de Camille Carrier et Colette Fourcade 1998, ISBN 2-7605-1018-2, 308 pages

De la créativité à l'intrapreneuriat

Camille Carrier

1997, ISBN 2-7605-0946-X, 154 pages

Mondialisation de l'économie et PME québécoises

Pierre-André Julien et Martin Morin 1996, ISBN 2-7605-0857-9, 218 pages

PRESSES DE L'UNIVERSITÉ DU OUÉBEC

Le Delta I, 2875, boulevard Laurier, bureau 450

Sainte-Foy (Québec) G1V 2M2

Téléphone: (418) 657-4399 • Télécopieur: (418) 657-2096

Courriel: puq@puq.ca · Internet: www.puq.ca

Distribution:

CANADA et autres pays

DISTRIBUTION DE LIVRES UNIVERS S.E.N.C.

845, rue Marie-Victorin, Saint-Nicolas (Québec) G7A 3S8

Téléphone: (418) 831-7474/1-800-859-7474 • Télécopieur: (418) 831-4021

FRANCE

SUISSE

DISTRIBUTION DU NOUVEAU MONDE 30, rue Gay-Lussac, 75005 Paris, France

Téléphone: 33 1 43 54 49 02

Télécopieur: 33 1 43 54 39 15

SERVIDIS SA

5, rue des Chaudronniers, CH-1211 Genève 3, Suisse Téléphone: 022 960 95 25

Télécopieur: 022 776 35 27

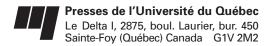


La Loi sur le droit d'auteur interdit la reproduction des œuvres sans autorisation des titulaires de droits. Or, la photocopie non autorisée – le « photocopillage » – s'est généralisée, provoquant une baisse des ventes de livres et compromettant la rédaction et la production de nouveaux ouvrages par des professionnels. L'objet du logo apparaissant ci-contre est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit le développement massif du « photocopillage ».

La gestion du RISQUE

Comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement

2004



Données de catalogage avant publication (Canada)

St-Pierre, Josée

La gestion du risque : comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement

(Entrepreneuriat & PME)

Comprend des réf. bibliogr.

ISBN 2-7605-1304-1

- 1. Petites et moyennes entreprises Finances. 2. Finances Gestion du risque.
- 3. Petites et moyennes entreprises Croissance. 4. Petites et moyennes entreprises Innovations.
- 5. Exportations Finances. 6. Gestion du risque. I. Titre. II. Collection.

HG4027.7.S242 2004 658.15'92 C2004-941053-9

Nous reconnaissons l'aide financière du gouvernement du Canada par l'entremise du Programme d'aide au développement de l'industrie de l'édition (PADIÉ) pour nos activités d'édition.

Mise en pages: Caractéra production graphique inc.

Couverture: RICHARD HODGSON

123456789 PUQ 2004 987654321

Tous droits de reproduction, de traduction et d'adaptation réservés © 2004 Presses de l'Université du Québec

Dépôt légal $-3^{\rm e}$ trimestre 2004 Bibliothèque nationale du Québec / Bibliothèque nationale du Canada Imprimé au Canada

Pour leur patience, leur encouragement et leur généreux soutien, cet ouvrage est dédié à Luc, Éric-Alexandre et Frédéric

Avant-propos

e financement des PME est un sujet de discussion qui suscite beaucoup de controverses depuis nombre d'années. Les marchés financiers et les institutions financières ont dû faire d'importants efforts depuis, parfois sous la pression des gouvernements, pour réduire les tensions avec cette clientèle spécifique et accroître sa satisfaction. Or, il semble que ce ne soit pas suffisant puisque les débats autour des questions relatives au financement des PME, dont celui de leurs projets d'innovation, demeurent animés. En fait, l'augmentation de ce type de projets qu'impose le nouvel environnement économique mondial accroît l'insatisfaction des dirigeants des petites entreprises qui ne peuvent compter sur un financement externe adéquat pour réaliser leurs projets.

Dans ces conditions et étant donné que les institutions financières sont réticentes à intervenir dans de tels projets, le développement des PME peut être ralenti, ce qui, bien entendu, aura des répercussions sur le dynamisme économique. Dans le cas spécifique des projets d'innovation, les banques se concentrent « plutôt sur l'aval des projets innovants, en complément à d'autres sources, et pour des entreprises où l'activité innovante est minoritaire¹ ». L'intervention souhaitée des pouvoirs publics se fait en amont pour permettre le démarrage des projets dans les phases où le risque ne peut être assumé par les institutions privées de financement. Cette participation des pouvoirs publics favorise l'innovation ainsi que la création de richesse pour la société dans la mesure où le rendement qu'elle procure va au-delà du rendement privé qu'en retire l'inventeur. L'intervention de l'État est ainsi vue comme un tremplin pour le développement des PME et, en ce sens, est nécessaire.

^{1.} Lhomme (2001).

Malgré des efforts substantiels comme le montrent les nombreux programmes mis en place ou la création de sociétés gouvernementales spécialisées, force est d'admettre que l'articulation entre l'intervention des pouvoirs publics et les ressources privées est insuffisante compte tenu des taux élevés d'échec et de la persistance du problème du financement.

On ne peut continuer à solliciter les ressources des pouvoirs publics pour «solutionner» ce problème si on n'arrive pas à réduire le taux d'échec des projets des PME, à faciliter leur accès à des sources de financement plus acceptables en regard du risque qu'elles présentent, tout en favorisant une harmonisation plus importante entre leurs besoins et les façons de faire des marchés financiers. Ces marchés doivent gérer les risques de leur portefeuille; ainsi, ils ne peuvent financer des projets dont le risque perçu augmenterait le risque global. Or, le **risque perçu** des projets de PME est supposé élevé à cause de la forte probabilité de faillite présumée de ce groupe d'entreprises. Mais quelles PME font faillite? Est-ce que ce sont les PME dynamiques qui ont des projets, qui sont dirigées par des entrepreneurs ambitieux et qui veulent se développer? La réponse semble peu importante dans la mesure où, trop souvent, « toutes les PME » sont considérées comme composant un groupe homogène d'entreprises qui se voient accoler la même étiquette!

L'application des nouveaux accords de Bâle (II) qui entreront en vigueur en 2006 viendra exacerber cette situation puisque les banques, principal bailleur de fonds des PME, seront soumises à de nouvelles règles de surveillance de leur portefeuille de prêts et du risque que celui-ci représente, et qui pourraient pénaliser les PME. Les prix des prêts vont fluctuer selon le risque et la taille des PME emprunteuses, entraînant alors des besoins de surveillance accrus des banques. Ainsi, comme le mentionnent Quiry et le Fur (2003)²:

[...] la nouvelle norme instituera des capitaux propres minimum non seulement pour le risque de crédit (pertes liées au non-remboursement par l'emprunteur) mais encore pour le risque opérationnel (pertes occasionnées par des défaillances du fonctionnement interne de la banque) et le risque de marché (pertes liées à des erreurs ou insuffisance de couverture sur les marchés de taux, de change, ou de capitaux).

Nous invitons les lecteurs à consulter le site <www.vernimmen.net>, qui présente plus de détails sur les accords de Bâle II et leurs implications pour les entreprises.

[...] Il est probable que pour éviter une augmentation des marges d'intérêts les entreprises ayant une faible note devront accepter davantage de contraintes dans leurs contrats de prêts ou consentir plus de sûretés pour que le couple probabilité de défaut / perte en cas de défaut reste inchangé pour la banque.

Les PME pourront alors subir une augmentation significative des exigences de présentation d'information qu'elles auront à transmettre à leurs prêteurs pour faciliter cette surveillance. Aussi, les banques obligées d'attribuer des cotes de solvabilité à leurs clients devront mettre au point leur système interne d'évaluation du crédit des emprunteurs. Les systèmes les plus utilisés actuellement font appel majoritairement à des données financières issues des documents comptables remis par les emprunteurs. On sait que ces données ne permettent pas aux PME d'afficher tout leur potentiel, mais parce qu'elles sont considérées plus objectives et faciles à obtenir, il est à parier que les banques vont y faire davantage appel.

Ces nouvelles règles de conduite imposées aux banques auront pour effet de défavoriser les PME en croissance, qui pourraient voir leurs conditions de financement se modifier selon l'évolution de leur taille, et les PME innovantes, qui ont l'habitude de voir leur risque fluctuer au gré du développement de leurs innovations. En fin de compte, étant donné le surcroît de travail que ces exigences nouvelles imposeront aux banques, l'OCDE anticipe une réaction négative de ces dernières par leur retrait du financement des PME ou par leur volonté de maintenir au minimum leurs relations avec cette clientèle particulière³.

La solution au financement « durable » des PME passe d'abord par une amélioration des connaissances des risques que présentent **réellement** ces entreprises et qui doivent être mesurés au-delà de leur risque « probabilisé » élevé de faillite. Mais la solution passe aussi par l'augmentation des compétences des dirigeants de PME en matière d'identification et de gestion des risques, qui sont au cœur même du processus de développement de leur entreprise. Ce rôle (ce fardeau!) ne peut être délégué entièrement aux bailleurs de fonds étant donné le contexte informationnel dans lequel s'établissent les conditions de financement des PME. Les dirigeants détiendront toujours de façon monopolistique des informations stratégiques précises et complètes

^{3.} Ruffing (2003).

sur leur entreprise et ses projets, laissant ainsi un peu d'incertitude du côté des bailleurs de fonds qui doivent définir dans ce contexte les termes de financement.

L'objectif de cet ouvrage est de mieux comprendre pourquoi un certain nombre de PME, dont les plus dynamiques, éprouvent des difficultés à financer à l'externe leurs projets d'expansion. Pour nous permettre de nous faire une idée précise de l'ampleur du problème de financement des PME et dans le but de développer une amorce de solution « efficace », nous avons consulté la littérature scientifique internationale ainsi que les statistiques que l'on trouve dans différents pays qui semblent aux prises avec un problème semblable. Nos lectures montrent que ce problème est d'ailleurs commun à plusieurs pays, dont la plupart sont membres de l'OCDE. Cet organisme a produit plusieurs études fort pertinentes qui ont été utilisées ici pour parfaire notre réflexion et pour mieux « documenter » nos conclusions.

Les enjeux d'un tel débat sont importants, d'autant plus qu'une partie des documents publics sont à interpréter avec nuances, parce qu'ils ne sont pas entièrement objectifs. Les résultats d'un certain nombre d'enquêtes nationales sont à lire prudemment, puisque les intérêts des commanditaires de ces enquêtes sont directement perceptibles dans les résultats qui sont largement « médiatisés ». Malheureusement, ces comportements contribuent à faire en sorte qu'on mesure encore très mal le phénomène de « sous-financement » des projets d'expansion des PME, ce qui est loin de faciliter la mise en place de solutions efficaces et permanentes.

Notre but est de contribuer à améliorer les conditions de financement des PME « dynamiques » en réduisant les pressions qu'elles subissent et en facilitant leur expansion, ce qui peut accentuer, comme nous le verrons, le dynamisme économique national. En ce sens, nous ne prônons aucunement la subjectivité qui consisterait à trouver un « coupable » à l'échec de certains projets prometteurs. Cette voix plutôt négative n'aide pas à faire progresser les façons de faire des divers organismes impliqués.

Nous serons parfois sévères à l'égard de quelques bailleurs de fonds dans le but de faire progresser les idées et de modifier les façons de faire. Aussi, rappelons que les exigences des bailleurs de fonds à l'égard des PME sont nettement plus restrictives que ce qu'ils s'imposent eux-mêmes. Les demandes de performance, de transparence, de fidélisation des institutions financières semblent trop souvent à sens unique; ce qui, en soit, est tout à fait anachronique. Un meilleur équilibre entre

les responsabilités des parties prenantes et un sentiment de collaboration plus équitable pourraient aider à améliorer les discussions entre les principales parties en cause.

Avant de proposer une solution au problème du financement des PME, qui passe par une mesure adéquate du risque réel qu'elles présentent, nous allons d'abord faire un état de la situation du financement auprès de leurs principaux bailleurs de fonds que sont les banques et les sociétés de capital de risque. Dans une deuxième partie, nous analyserons plus spécifiquement les activités d'innovation, de croissance et d'exportation en mettant en évidence les facteurs de risque que ces projets présentent ainsi que les contraintes que cela entraîne. Dans une dernière partie, nous aborderons l'évaluation du risque d'une PME (ou de ses projets) en montrant l'incohérence entre les modèles utilisés par les bailleurs de fonds dans leurs décisions de financement et les facteurs de risque qui sont reconnus comme pouvant nuire à la survie des entreprises. Nous présenterons finalement notre propre conception d'un modèle d'évaluation du risque des PME qui pourrait être utilisé à la fois par les entrepreneurs pour mieux gérer leurs projets et par les bailleurs de fonds pour superviser les entreprises dans lesquelles ils investissent. Notre modèle n'est pas révolutionnaire en soi, mais il a le mérite de considérer l'ensemble des risques susceptibles de nuire au développement des projets d'une entreprise et de faire appel à des mesures connues des entrepreneurs et qui sont issues des états financiers.

La rédaction de cet ouvrage a été très largement motivée par nos échanges avec des chefs d'entreprises dynamiques mécontents de leurs conditions de financement, des agents de développement économique impuissants devant les besoins insatisfaits des entrepreneurs et des bailleurs de fonds «incapables » d'arriver à définir des conditions de financement acceptables selon le risque des projets soumis. Pour ces trois partenaires d'affaires qui sont essentiels au développement économique, il faut trouver une solution unique: adopter un langage commun. C'est ce à quoi nous espérons arriver par notre modeste contribution dans cet ouvrage. Nous souhaitons influencer les façons de faire autant des entrepreneurs que des bailleurs de fonds. Pour ce qui est des pouvoirs publics, leur rôle demeure fondamental pour assurer l'harmonisation des discussions et provoquer le démarrage de projets prometteurs.

Remerciements

à rédaction de cet ouvrage a été un défi de taille, puisqu'il s'attaque à un problème qui subsiste depuis trop d'années et qui interpelle des regroupements d'affaires qui ont chacun leurs intérêts à préserver. J'ai souvent eu l'occasion de discuter du problème du financement de l'innovation avec des conseillers économiques, des banquiers, des capital-risqueurs et des entrepreneurs. De façon surprenante, tous semblent comprendre que le problème est important, mais aucun ne s'accorde sur une solution unique et surtout, sur l'urgence de changer les façons de faire si on veut une solution permanente et durable. Dans ces circonstances, le goût de l'abandon est fréquemment venu hanter mes idées et n'eût été le soutien inconditionnel de quelques personnes, cet ouvrage n'aurait jamais vu le jour.

C'est donc avec humilité que je tiens à remercier les personnes qui m'ont permis de compléter ce travail. Mon collègue Pierre-André Julien, dont je ne partage pas toujours les points de vue, mais avec qui les discussions ont toujours permis d'enrichir nos connaissances mutuelles d'un problème si complexe; c'est en confrontant les idées qu'on finit par avancer! Mon collègue Robert Beaudoin qui m'a encouragée et avec qui de nombreuses discussions ont suscité de nouvelles idées chez moi, ont permis d'estomper de nombreux doutes et ont mené vers des amorces de solutions. Développement économique Canada et tout particulièrement, Michel Lapointe et Bernard Laurin qui, dès le départ, ont cru au fait que l'amélioration du financement de l'innovation passait par une meilleure évaluation du risque, même si cette nouvelle position allait à l'encontre des idées de l'époque. Les nombreux assistants qui ont passé des heures à chercher des informations précises pour alimenter cet ouvrage, et plus particulièrement Annie Pellerin et Hamid El Arch pour leur travail monumental de recherche d'information sur le Web et dans les bibliothèques afin de repérer des statistiques pertinentes et à jour sur l'état de la question un peu partout dans le monde.

XVI LA GESTION DU RISQUE

Finalement, je remercie la Fondation J.-Armand Bombardier et la Chaire de recherche J.-Armand Bombardier sur les relations interentreprises et la gestion du risque, qui ont contribué financièrement à la réalisation de cet ouvrage.

Table des matières

Ava	nnt-propos	IX
Ren	nerciements	XV
List	te des tableaux	XXI
List	te des figures	XXV
PA]	RTIE 1 – LA RÉALITÉ DU FINANCEMENT DES PME	1
Cha	pitre 1 Les PME et le financement externe	13
1.1.	Le contexte informationnel	13
1.2.	L'influence de l'entrepreneur sur l'information financière	18
1.3.	La relation entre le risque et le rendement dans les PME	22
Cha	pitre 2 Les PME et le financement bancaire	25
2.1.	L'évaluation d'une demande de financement bancaire	30
2.2.	Le comportement des banques face au risque des PME	36
2.3.	L'état de la situation : banque et PME	39

XVIII LA GESTION DU RISQUE

Cha	pitre 3 Les PME et le financement par capital de risque	49
3.1.	L'évaluation d'une demande	
	de financement par capital de risque	53
3.2.	Le comportement des sociétés de capital de risque face au risque des PME	57
3.3.	L'état de la situation : capital de risque et PME	59
PAl	TIE 2 – LES DIVERS TYPES DE PROJET D'EXPANSION DES PME	69
Cha	oitre 4 Les PME et l'innovation	71
4.1.	Importance de l'innovation	77
4.2.	Les facteurs clés de l'innovation dans les PME	83
4.3.	Les freins à l'innovation	91
4.4.	L'aspect dynamique de l'innovation	96
4.5.	Les difficultés du financement de l'innovation dans les PME	104
Cha	pitre 5 Les PME et la croissance	111
5.1.	L'importance économique des PME à forte croissance	111
5.2.	Les caractéristiques des PME à forte croissance	114
5.3.	Les difficultés et les facteurs clés de la croissance des PME	122
Cha	pitre 6 Les PME et l'exportation	127
6.1.	L'importance de l'exportation chez les PME	128
6.2.	Les besoins des PME exportatrices	132
6.3.	Les freins à l'exportation	133

PA	RTIE 3	B – L'IDENTIFICATION ET LA GESTION DU RISQUE CHEZ LES PME	139
Cha	pitre	7 Le risque et les faillites d'entreprise	141
7.1.	7.1.1.	otion» de risque dans les PME	142 145 147
7.2.		Les causes de faillite recensées dans la documentation Le rôle de l'entrepreneur dans la faillite de son entreprise Les facteurs endogènes liés à la faillite des PME Les facteurs exogènes responsables de la faillite d'entreprises	150 150 151 152 153
7.3.	Les pr	incipaux modèles de prédiction de faillite	155
	pitre 8	des entreprises	161
8.1.		es de diagnostic recensés	162163171
Cha	pitre (9 Développement d'un outil de diagnostic du risque des PME	175
9.1.	des PN 9.1.1. 9.1.2. 9.1.3.	Cication des facteurs de risque ME manufacturières Les déterminants du risque commercial Les déterminants du risque technologique et opérationnel Les déterminants du risque de gestion Les déterminants du risque financier	178 181 184 194 198
9.2.	Diagno	ostic du risque à partir de l'évolution historique npte de résultat	200

XX LA GESTION DU RISQUE

9.3.	des fac	nination du degré de surveillance eteurs de risque	204
	9.3.2.	pour lesquels l'entreprise a déjà connu des préjudices	205208
9.4.		tion du risque ou la « prévention » éjudices	209
Cha	pitre 1	10 Le développement d'un logiciel pour l'évaluation du risque des projets	
		d'exportation pour les PME	215
10.1	. Démar	che utilisée pour le développement de eRisC	217
10.2	. Exemp	le de eRisC: l'exportation	219
Con	clusio	n	225
Anı	nexe I	Les principales causes de faillite répertoriées	227
Anı	nexe II	Les principaux modèles de prédiction de faillite	235
Bib	liograi	phie	243

Liste des tableaux

Tableau 1	Les points de vue des banquiers et des entrepreneurs dans le financement des PME	7
Tableau 1.1	Indicateurs de performance moyens d'un groupe de PME « locales » et de PME mondiales québécoises	21
Tableau 2.1	Modèle d'évaluation du risque de crédit des PME utilisé au Canada	32
Tableau 2.2	Modèle d'évaluation du risque de crédit des PME utilisé en Suisse	33
Tableau 2.3	Système de cotation de la Banque de France	33
Tableau 2.4	Accès au financement de différents groupes de PME européennes	47
Tableau 3.1	Évolution du capital de risque au Canada (1995-2000)	52
Tableau 3.2	Critères de décision utilisés par différents types d'investisseurs en capital de risque	56
Tableau 3.3	Formes de désinvestissement (pourcentage du montant total, moyenne 1993-1999)	61
Tableau 3.4	Répartition des projets canadiens financés selon le stade de développement de l'entreprise (en pourcentage)	61
Tableau 3.5	Répartition des projets selon le stade de développement dans divers pays (en pourcentage)	62
Tableau 3.6	Répartition des investissements canadiens selon les secteurs industriels (en pourcentage)	63
Tableau 3.7	Répartition sectorielle des investissements en capital de risque en Europe (moyenne 1993-1999) (en pourcentage)	63

XXII LA GESTION DU RISQUE

Tableau 3.8	Simulations des taux de rendement exigés et obtenus d'un portefeuille de capital de risque, selon divers scénarios de résultats	65
Tableau 3.9	Taux de rendement réalisés par l'industrie canadienne du capital de risque (pour la période se terminant le 31 décembre 2001)	66
Tableau 4.1	Données comparatives internationales sur l'innovation dans les PME manufacturières	73
Tableau 4.2	Décisions des entreprises concernant la protection de leur savoir-faire ou de leurs innovations	75
Tableau 4.3	Proportion d'innovateurs en nouveaux produits selon la taille de l'entreprise (en pourcentage)	78
Tableau 4.4	Ordre de priorité dans les motivations pour innover invoquées par les entreprises selon leur taille (% d'entreprises ayant confirmé l'importance de cet élément)	80
Tableau 4.5	Profil de l'entrepreneur et degré d'innovation de l'entreprise	86
Tableau 4.6	Pratiques de gestion des ressources humaines et degré d'innovation de l'entreprise	88
Tableau 4.7	Recherche et diffusion de l'information: pratiques de gestion des ressources humaines et degré d'innovation de l'entreprise	89
Tableau 4.8	Collaborations d'affaires et degré d'innovation de l'entreprise	90
Tableau 4.9	Facteurs entravant l'innovation chez les entreprises manufacturières selon leur taille (pourcentage)	94
Tableau 4.10	Importance des facteurs entravant l'innovation chez les entreprises de la République Tchèque, 1999-2001 (pourcentage)	95
Tableau 4.11	Demandes de financement déposées par des PME innovantes britanniques auprès de diverses sources et acceptées	
	par celles-ci (1994-1996)	107

urs clés de la croissance ébécoises 	Tableau 5.1
ent utilisées pour trangers 	Tableau 6.1
on des principaux ratios nodèles de prédiction 	Tableau 7.1
e d'un compte de résultats risques associés	Tableau 9.1
le fabrication dans ité	Tableau 9.2
ût de fabrication 191	Tableau 9.3
de vente 'une PME	Tableau 9.4
rmettant de mesurer de risque technologique 	Tableau 9.5
rmettant de mesurer llance des facteurs réels que et opérationnel 207	Tableau 9.6
rmettant de mesurer de risque technologique 	Tableau 9.7
de mitigation permettant de nmercial de l'entreprise 210	Tableau 9.8
de mitigation permettant de nnologique et opérationnel 211	Tableau 9.9
de mitigation permettant de gestion et financier	Tableau 9.10
ue d'un projet 221	Tableau 10.1
eurs de risque risé dans un projet 	Tableau 10.2
que et opérationnel	Tableau 9.8 Tableau 9.9 Tableau 9.10 Tableau 10.1

Liste des figures

Figure 1.	1 Asymétrie de l'information et financement des PME	15
Figure 2.	Origine du financement par emprunt des PME canadiennes (2000)	26
Figure 2.:	Taux d'utilisation du financement externe des PME européennes	26
Figure 2.3	Accès au financement bancaire et conditions de crédit des PME européennes (2000)	28
Figure 2.4	4 Statistiques canadiennes sur les taux de dépôt et d'acceptation des prêts bancaires des PME	40
Figure 2.	Demandes de marge de crédit déposées par des PME innovantes ou exportatrices et acceptées	41
Figure 2.0	Demandes de marge de crédit déposées et acceptées selon le stade de développement de la PME	42
Figure 2.	7 Taux d'autorisation des prêts bancaires par secteur d'activité	43
Figure 2.8	Problèmes rencontrés par des entrepreneurs belges dans le cas d'un financement bancaire (en pourcentage)	45
Figure 3.	Cycle de vie des produits et sources de financement	50
Figure 3.:	Le marché canadien du capital de risque (nombre de compagnies et valeur des investissements en MM \$)	60
Figure 3.3		67

XXVI LA GESTION DU RISQUE

Figure 3.4	Distribution des investissements des SCR et des anges financiers britanniques selon les taux de rendement réalisés (en 1999)	67
Figure 4.1	Type d'innovation selon la taille de l'entreprise	79
Figure 4.2	Principales raisons incitant les entreprises européennes à innover davantage	81
Figure 4.3	Degré de nouveauté de l'innovation selon la taille des entreprises	82
Figure 4.4	Temps écoulé entre l'idée initiale et le début de la réalisation de l'innovation	82
Figure 4.5	Obstacles rencontrés dans le développement d'innovation (industrie canadienne de la fabrication)	92
Figure 4.6	Évolution des incertitudes et des flux monétaires selon le stade de développement d'un projet	97
Figure 4.7	Besoins, incertitude et défis particuliers liés à l'innovation selon le stade de développement	99
Figure 4.8	Répartition des dépenses liées à l'innovation chez les entreprises européennes	103
Figure 4.9	Nature des investissements selon le cycle de vie de l'innovation	105
Figure 5.1	Croissance de l'emploi dans les entreprises en croissance et en croissance forte	
	(selon la taille des entreprises)	113
Figure 5.2	Stratégies de croissance utilisées par les PME	115
Figure 5.3	Sources de financement des PME françaises pour leur croissance	118
Figure 5.4	Priorités dans les choix de financement des dirigeants d'entreprises italiennes en forte croissance	119
Figure 5.5	Freins à la croissance relevés par les dirigeants de gazelles au Québec	123
Figure 6.1	Pourcentage des entreprises exportatrices canadiennes selon le nombre d'employés	129

LISTE DES FIGURES XXVII

Figure 6.2	Répartition des exportateurs français selon le nombre de salariés	129
Figure 6.3	Pourcentage des PME exportatrices dans les pays de l'Union européenne (2001)	131
Figure 6.4	Principaux obstacles à l'exportation chez des entreprises canadiennes du secteur de la construction	134
Figure 7.1	Exemple d'éléments décisionnels influant sur la valeur des ratios financiers	158
Figure 9.1	Durée de vie moyenne de quelques produits de consommation (1945 et 1995)	185
Figure 9.2	Activités réalisées dans la fabrication d'un produit	186
Figure 9.3	Description de la chaîne logistique	188

LA RÉALITÉ DU FINANCEMENT DES PME

In 1996¹, nous avons fait une synthèse des écrits sur les difficultés de financement de l'innovation dans les PME, synthèse dans laquelle nous avons mis en évidence l'importance de l'intervention de l'État pour assurer le financement de certaines étapes de développement où nous avons constaté l'absence marquée des bailleurs de fonds, étant donné le risque important à assumer. Cette situation avait pour conséquence de freiner le développement de certains projets d'innovation puisque les PME en cause n'arrivaient pas à trouver un financement adéquat.

En 1999², à la demande d'un organisme gouvernemental, nous avons mis cette recherche à jour pour constater que le problème du financement de l'innovation était encore plus aigu qu'avant, malgré une augmentation significative de l'offre de financement provenant du capital de risque notamment, et la

^{1.} Julien, St-Pierre et Beaudoin (1996).

^{2.} Beaudoin et St-Pierre (1999).

mise en place d'un ensemble important de programmes d'aide gouvernementale. Nous avons donc conclu que la solution au problème de financement de l'innovation dans les PME ne se trouvait probablement pas dans une augmentation de l'offre de financement, mais ailleurs!

Si l'offre de financement est suffisante et que certaines PME considèrent toujours le financement comme un frein à leur développement soit parce qu'elles ne peuvent y accéder, soit parce que les conditions d'obtention sont jugées non « raisonnables », nous devons chercher ailleurs l'origine du problème. Des entrevues avec des entrepreneurs, des discussions avec des chercheurs, des agents économiques, des bailleurs de fonds, des consultants et des banquiers nous ont menée vers une source commune de problèmes, soit l'identification et l'évaluation du risque lié aux projets d'innovation.

Le risque est à l'origine de l'élaboration des conditions de financement, ce qui est incontestable en soi. L'entrepreneur qui trouve que le financement de son projet d'innovation est « coûteux», alors que ce même projet présente un risque d'échec relativement élevé, ne devrait pas déclencher de discussion passionnée et de remise en cause du fonctionnement des marchés financiers. Tout projet risqué qui sollicite du financement doit se voir imposer des conditions de rendement particulières ou des contrats incluant certaines restrictions par celui qui accepte d'y injecter des capitaux. C'est l'un des plus importants enseignements de la finance : le risque d'un projet est compensé par un rendement proportionnel exigé par les bailleurs de fonds, sinon personne ne voudrait courir la chance de tout perdre sans récompense... Cette loi est même applicable au niveau des agences gouvernementales qui doivent avoir des attentes différentes pour les projets qu'elles endossent, compte tenu du risque d'échec qu'ils présentent; sinon, c'est toute la population qui hérite des effets négatifs du financement de projets « trop risqués »!

D'autres discussions avec des entrepreneurs qui voulaient réaliser des projets d'exportation ont révélé les mêmes problèmes. Ces derniers rencontrent des difficultés de financement parce que les risques inhérents sont perçus comme étant élevés par les bailleurs de fonds³. Une vente sur un marché étranger présente un risque différent d'une vente sur le marché national étant donné l'incertitude associée à la récupération des fonds⁴, les distances physiques séparant les parties liées par la transaction, les différences de culture, la méconnaissance du client, etc., ce qui amène les bailleurs de fonds à appliquer des critères d'évaluation relativement stricts sur les demandes de financement déposées.

Finalement, les entreprises en forte croissance qui doivent modifier leur organisation, agrandir leur plancher de production, renouveler leurs équipements et embaucher continuellement du nouveau personnel font face à des difficultés de financement similaires à celles des PME innovantes et des PME exportatrices, sauf pour celles qui ont un historique financier enviable et qui peuvent « prouver » qu'elles ne présentent pas un risque élevé parce qu'elles étaient aptes, par le passé, à acquitter leurs obligations financières.

Qu'ont en commun ces trois types d'entreprises? Elles sont dynamiques et évoluent dans un environnement où l'incertitude est la règle. Elles peuvent donc être instables et montrer un développement plutôt chaotique, présentant ainsi des risques élevés pour les bailleurs de fonds. Du même coup, il faut admettre que ce sont peut-être les futures grandes entreprises de demain,

Le même constat a été observé pour les exportateurs britanniques peu expérimentés qui rencontrent des difficultés à accéder à du financement en quantité suffisante auprès du système bancaire (Bank of England, 1998).

^{4.} Il existe un ensemble d'outils du commerce international que les PME peuvent utiliser pour se protéger contre certains risques liés à la transaction. Les lettres de crédit en sont un exemple, mais elles sont relativement peu utilisées d'une part parce qu'elles sont coûteuses et, d'autre part, parce qu'elles ne sont pas toujours connues des entrepreneurs.

celles qui vont créer le plus d'emplois et qui vont permettre aux pays d'afficher un dynamisme économique «soutenu». Dans ces conditions, il devient impératif de trouver des solutions au problème de financement de ces PME, car il est évident que les marchés financiers « conservateurs » n'ont pas ajusté leurs façons de faire aux besoins et à la nouvelle réalité de ces entreprises.

Une importante étude de l'OCDE (2002, p. 63) résume en ces mots les défis de la croissance chez les PME, qui est souvent liée à leur capacité d'innovation et d'exportation:

La forte croissance a un coût que beaucoup de PME ne peuvent pas supporter seules. L'aptitude d'une entreprise à connaître une forte croissance dépend largement de la capacité du système financier à relever le défi du financement de la croissance.

Une enquête réalisée auprès de PME canadiennes et américaines sur les facteurs susceptibles d'améliorer la croissance et la productivité des PME⁵ a révélé que trois grandes stratégies devraient être mises en place dans ces pays: (1) favoriser les investissements dans des équipements de production, (2) aider les entreprises à se familiariser avec le commerce international et (3) réduire les obstacles à l'adoption de nouvelles technologies et aux investissements dans les activités de R-D. Ces trois stratégies impliquent le soutien des marchés financiers par un accès à du financement par emprunts et par actions, mais aptes à supporter un risque plus élevé que les sources de financement traditionnelles. Le capital de risque sera évidemment très sollicité, alors qu'on suggère de développer des outils de financement par emprunts « hors normes » pour des entreprises ou des projets à risque plus élevé.

Différents travaux montrent qu'une certaine incompréhension des particularités et de la réalité des PME perdure dans les

^{5.} Voir le rapport de la FCEI (2002).

milieux bancaires, ce qui a déjà été mis en évidence⁶ il y a plusieurs années. Si les conditions de financement doivent refléter le risque des emprunteurs, il s'avère important de développer des modèles d'identification et de mesure de ce risque qui tiennent compte de toutes les dimensions des PME, dont leurs qualités intrinsèques. Nous reprendrons ici une affirmation de Bloy (p. 156, dans Chanel-Reynaud et Bloy, 2001): « On se pose des questions sur la qualité des entreprises que ce soit en terme de rentabilité ou de structure, sans véritablement se poser la question de savoir si cette qualité a un caractère durable et solide face à un choc important » ; d'où la nécessité de sortir du cadre financier habituel pour appréhender le risque global.

Parmi les mesures de risque les plus utilisées par les milieux financiers, on notera l'endettement. Or, l'observation d'un endettement supérieur chez les entreprises de plus petite taille n'est pas un indicateur « fiable » du risque de défaut de paiement de ces entreprises face à leurs bailleurs de fonds, dans la mesure où il peut également refléter les préférences des entrepreneurs pour conserver le contrôle sur le développement et la destinée de leur entreprise. Cette situation devrait être prise en compte par le système bancaire qui pourrait ainsi sélectionner ses clients sur la base d'une évaluation plus complète du risque « réel ». Ce constat a également été fait en Europe⁷:

La difficulté d'évaluer la qualité des entreprises et, en conséquence, de leur accorder des capitaux vient de ce que la diversité croissante, génératrice de coûts et donc d'exclusions,

7. Voir Paranque (2000) pour la France et Janssen et Wtterwulghe (1998) pour la Belgique.

^{6.} Ceci a été mis en évidence notamment par Belletante et Levratto (1995) et Jullien et Paranque (1995) en France, Maillat et Crevoisier (1996) en Suisse, Janssen et Wtterwulghe (1998) en Belgique, St-Pierre et Bahri (2003) au Canada et Lane et Quack (2001) en Angleterre. Une mise à jour de ces discussions a révélé que la situation avait peu évolué dans certains pays, notamment en France (voir Chanel-Reynaud et Bloy, 2001), au Canada (voir St-Pierre, Beaudoin et Desmarais, 2001) contrairement aux cas de l'Allemagne et de l'Angleterre (voir Lane et Quack, 2001).

des produits, des actifs industriels, des marchés et, par voie de conséquence, des situations économiques auxquelles sont confrontées les PME, et donc les banques, bute sur l'unicité des méthodes, sur leur caractère trop statique et immédiatement financier. Il est nécessaire, a contrario, de développer le caractère pluriel et dynamique de l'évaluation financière. Celle-ci devrait être capable de saisir les contraintes « réelles » que doivent gérer les acteurs : attentes des clients, nature imprévisible ou incertaine du marché, technologie standard ou spécialisée, importance des savoirfaire... (Paranque, 2000, p. 2)

Une enquête réalisée en Afrique du Sud auprès des quatre plus importantes banques a montré que le potentiel de l'entreprise était un critère peu discriminant dans l'octroi de financement et qu'il faisait l'objet d'une évaluation subjective à cause de la complexité à prendre en considération les différentes informations présentées. Ainsi, les éléments pouvant être évalués de façon objective, comme les informations financières et les garanties disponibles, jouent un rôle dominant dans la décision finale. Cela fait dire aux auteurs que « les banquiers préfèrent financer un projet ayant un faible potentiel mais de bonnes garanties plutôt qu'un projet ayant un grand potentiel mais assorti de faibles garanties⁸ ».

Par ailleurs, la comparaison des points de vue des entrepreneurs et des banquiers face à une demande de financement permet de comprendre pourquoi leurs attentes ne peuvent converger, et ce, pour bon nombre d'entrepreneurs. Comme le montre le tableau 1, les points de vue des entrepreneurs et des banquiers sont loin de converger, ce qui s'explique évidemment par le contexte dans lequel chacun d'eux exerce son travail ainsi que par les objectifs que cherche à atteindre leur organisation respective.

^{8.} Pretorius et al. (2003).

TABLEAU 1
Les points de vue des banquiers et des entrepreneurs dans le financement des PME

Point de vue du banquier	Point de vue de l'entrepreneur	
Importance des garanties	Aucune garantie – justification de la demande Importance de saisir des opportunités	
Réfractaire au risque	Preneur de risque	
Éviter toute erreur possible	Commet des erreurs et en assume les conséquences	
Orientation à court terme et rendement immédiat	Orientation à long terme et rendement pécuniaire et non pécuniaire	

Adapté de Pretorius et al. (2003).

Dans plusieurs pays industrialisés, on commence à réfléchir aux modes d'intervention et de soutien aux PME par le système bancaire pour conserver les relations avec cette clientèle. Les rapports d'enquête de Thompson Lightstone (1998) montrent que la proportion de PME canadiennes qui ont recours à de multiples sources de financement autres que les banques et les autres institutions financières a augmenté à 38 % en 1998, alors qu'elles se situait à 25 % en 1996. Ce même rapport indique que la proportion de celles qui n'utilisent qu'une seule source de financement a diminué à 10 % en 1998, par rapport à 21 % en 1996, et que seulement 3 % des PME ont recours aux banques comme unique source de financement externe. Ces modifications dans le comportement des entrepreneurs canadiens peuvent être dues à leur insatisfaction à l'égard des institutions bancaires traditionnelles qui ne réussiraient pas à combler leurs besoins de plus en plus variés et exigeants ou à la spécialisation des divers outils de financement offerts aux PME. Le fait de travailler avec plus d'une institution financière peut toutefois désavantager les petites et moyennes entreprises qui ne pourront ainsi réduire les conséquences de l'un des problèmes majeurs dans le financement des PME, soit celui de l'asymétrie de l'information entre le bailleur de fonds et l'entreprise (nous y reviendrons plus loin).

Des relations à long terme avec une institution financière se sont avérées des stratégies de financement plus profitables pour les PME que le fait de faire affaire avec plusieurs institutions en voulant les mettre en concurrence entre elles. Lorsque les relations sont fréquentes et satisfaisantes, la banque est à même de mieux comprendre l'environnement opérationnel de la PME et de connaître les attributs managériaux des gestionnaires et les perspectives de la firme⁹, ce qui contribue à améliorer la transparence de l'information entre les deux parties. Cette réduction d'asymétrie informationnelle, qui équivaut à réduire l'incertitude de la transaction et donc une partie du risque assumé par le bailleur de fonds, peut ainsi se refléter directement dans les conditions de financement par des taux d'intérêt plus faibles et des clauses contractuelles moins contraignantes. De telles constatations ont été observées en Allemagne, en Angleterre, en Italie et au Canada où les entreprises qui étaient clientes de la même institution financière depuis longtemps ont obtenu de meilleures conditions de financement.

Pour les marchés financiers, le risque est un élément qui doit être rémunéré. Or, il est de plus en plus entendu que le risque fait désormais partie de notre réalité quotidienne et que l'approche « punitive » adoptée par les bailleurs de fonds est désuète. D'ailleurs, on doit admettre que même les modèles utilisés par les sociétés de capital de risque sont inefficaces lorsqu'on observe le taux élevé d'échec des projets financés et le faible rendement « global » qu'ont connu ces sociétés de financement dans les dernières années. Comme nous le verrons plus loin, les taux de succès des investissements réalisés par les sociétés de capital de risque sont relativement faibles, malgré un processus de sélection rigide et un taux d'acceptation très bas des demandes de financement.

^{9.} Voir les études Harhoff et Korting (1998) et de Lehman et Neuberger (2000) réalisées sur des PME allemandes, de Binks et Ennew (1997) sur des PME britanniques, de Manoj et Edmister (1999) sur des PME américaines, de D'Auria, Foglia et Reedtz (1999) sur des PME italiennes et de Blackwell et Winters (1997).

Nos interventions, discussions, réflexions nous ont menée vers une façon contemporaine d'aborder ce problème qui demande de changer notre attitude envers le risque. Avant de le pénaliser, ce qui pourrait mener à refuser un ensemble de projets relativement intéressants et en accepter d'autres dont les retombées sont plus discutables, nous allons identifier les principaux déterminants du risque d'une façon plus globale et prospective, tenter de les gérer et, en dernier lieu, exiger une rémunération pour le risque résiduel qui ne pourra pas être réduit par ailleurs.

Dans cet ouvrage, nous allons d'abord rappeler le fonctionnement actuel des marchés financiers à l'égard des PME en général avant de nous centrer sur les problèmes particuliers des projets d'expansion de ces entreprises (innovation, croissance et exportation). Il est essentiel de rappeler l'importance de l'innovation dans la nouvelle économie de la connaissance et de montrer que ce n'est plus un luxe réservé uniquement à quelques entreprises, mais une condition de survie pour plusieurs... Ces projets présentent évidemment des degrés de risque et d'incertitude supérieurs aux projets classiques, mais offrent en même temps des potentiels de rendement intéressants s'ils sont bien supervisés et gérés. Nous ferons de même avec l'exportation, qui constitue une stratégie de croissance durable pouvant suppléer la maturité du marché intérieur. Cette stratégie de croissance n'a plus besoin d'être justifiée auprès des différents agents économiques, mais elle n'est pas entièrement endossée par les institutions financières. Finalement, on se tourne de plus en plus vers les « gazelles » comme moteurs de l'économie régionale. Ces jeunes entreprises dynamiques qui croissent à des rythmes fulgurants sont considérées comme un réservoir de richesse économique significatif dans plusieurs pays industrialisés, mais elles rencontrent certaines difficultés qui peuvent freiner leur développement.

Cette discussion nous amènera à analyser le risque en tant qu'élément intrinsèque de tout nouveau projet qui propose des retombées pour l'avenir, à dresser une nomenclature étendue de ses composantes dans laquelle nous déborderons des méthodes traditionnelles dépassées qui ne sont basées que sur des informations financières.

Notre discussion ne vise pas à «critiquer indûment» le fonctionnement des marchés financiers mais plutôt à montrer que les façons de faire actuelles ne sont pas compatibles avec les « nouveaux défis » des PME qui ont besoin de leur soutien financier. D'ailleurs, comme nous le verrons plus loin, un certain nombre d'enquêtes nationales révèlent que le financement constitue l'un des principaux freins au développement des PME. Les données de la Commission des communautés européennes indiquent qu'une PME sur cinq considère problématique l'accès au financement, qui devient ainsi un obstacle à la croissance des entreprises. Une autre enquête réalisée par la Commission européenne montre que ce sont surtout les entreprises de moins de 50 employés qui invoquent les difficultés d'accès au financement, qui vient en second lieu après les problèmes de recrutement de la main-d'œuvre. Une enquête canadienne révèle sensiblement les mêmes pourcentages¹⁰, soit que 26 % des PME sondées affirment que l'obtention de financement additionnel est un frein à leur développement.

Il faut faire attention toutefois à l'interprétation de ces statistiques qui sont souvent établies sur des échantillons globaux de PME et non sur les sous-échantillons de celles qui ont le plus besoin de telles ressources, soit celles qui croissent, innovent et exportent. La prise en compte de ces restrictions dans la préparation des échantillons montrerait que le problème de financement est bien plus important que ne le laissent voir les données officielles! D'ailleurs, dans l'étude canadienne citée plus haut, ce pourcentage passe à 41,2 % lorsqu'on s'attarde aux PME les plus innovantes. Interrogées sur leur désir de solliciter les mêmes bailleurs de fonds pour de nouvelles demandes

^{10.} Voir l'étude de St-Pierre, Beaudoin et Desmarais, 2001.

de financement à court terme, 65 % des PME innovantes canadiennes sont d'accord, comparativement à 81 % pour les non innovantes.

L'environnement des PME est turbulent et on exige de ces entreprises de plus en plus de flexibilité et une grande capacité d'adaptation pour s'ajuster continuellement à ces nouvelles réalités. Le système financier doit lui aussi prendre part à cette évolution et revoir autant ses façons de faire que le langage qu'il utilise et ses modes d'intervention. Dans le contexte particulier de l'évaluation d'une demande de financement, nous rejoignons ainsi les propos de certains collègues français:

[L]'approche adoptée par les banques dans le cadre de leur diagnostic financier est inadaptée au contexte dans lequel évoluent actuellement les entreprises, et en particulier les PME. Ainsi, le nouveau diagnostic financier des entreprises doit être en mesure de prendre en compte les turbulences et les chocs récurrents qui affectent les entreprises depuis le début des années 1980¹¹.

La reconnaissance des spécificités des PME et la prise en compte du risque¹² d'une façon différente et plus globale permettra de rapprocher les bailleurs de fonds des entrepreneurs grâce à l'adoption d'un langage commun. Par ailleurs, on souhaite également une augmentation du taux de succès des projets réalisés par les PME, par l'adoption d'une approche plus positive face au risque qui consiste d'abord à l'identifier, puis à le gérer, à le mitiger et, en tout dernier lieu, à le rémunérer.

^{11.} Allegret, p. 22, dans Chanel-Reynaud et Bloy (2001).

^{12.} Les difficultés à évaluer le risque des projets présentés par les PME auprès de leurs bailleurs de fonds potentiels ont également été soulevées en Angleterre par Freel (1999), qui laisse entendre que les procédures actuelles d'évaluation et de mesure de ces projets pourraient être « inappropriées ».

Les PME et le financement externe

vant d'aborder de façon explicite le financement bancaire et celui offert par les sociétés de capital de risque, qui sont les deux sources les plus utilisées pour le financement des petites entreprises dynamiques, nous allons discuter de certains aspects du financement des PME. Précisons d'abord le contexte informationnel dans lequel s'effectue l'évaluation du dossier d'une PME qui, comme il a été dit plus haut, est souvent asymétrique. Ensuite, abordons l'influence de l'entrepreneur sur la réalité de son entreprise, influence qui n'est pas toujours bien comprise par les bailleurs de fonds.

1.1. LE CONTEXTE INFORMATIONNEL

L'évaluation d'une demande de financement, peu importe la taille et les caractéristiques de l'entreprise demandeuse et celles du bailleur de fonds approché, doit se faire à partir d'une information fiable, précise et complète. Cette information provient le plus souvent des états financiers produits par les entreprises, qui demeurent les documents les plus utilisés par les bailleurs de fonds, surtout pour les sociétés fermées. Au besoin, l'information qu'ils contiennent sera

complétée par un plan d'affaires et des entrevues avec le chef d'entreprise afin qu'il puisse exposer son projet et fournir des explications complémentaires relatives au contenu des états financiers.

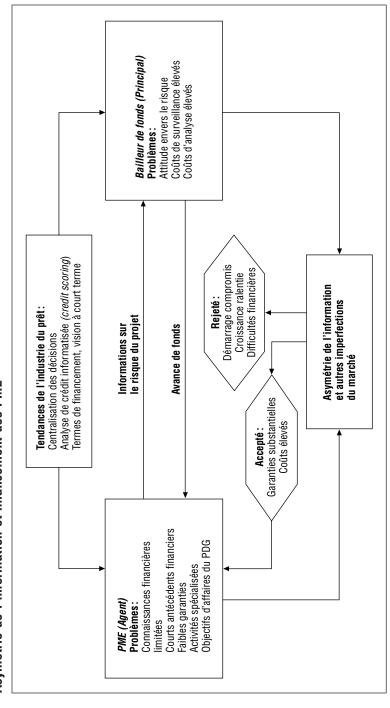
La figure 1.1 montre que dans un contexte d'information asymétrique (bas de la figure), l'acceptation du financement aura des conséquences sur l'entreprise étant donné les *coûts élevés* associés à l'obtention du crédit et les *exigences de garantie accrues* du bailleur de fonds. Les nouvelles tendances dans le secteur bancaire depuis plusieurs années (haut de la figure), soit la centralisation des décisions, l'utilisation de modèles électroniques pour accélérer la prise de décision et réduire les coûts de traitement et une vision à court terme pour la durée des contrats, exacerbent cette situation (accès et conditions de financement des PME), ce qui fait dire aux auteurs de cette étude¹ que les PME seront de plus en plus pénalisées par ces modes de fonctionnement.

Le contexte dans lequel le bailleur de fonds analyse cette information est qualifié d'asymétrique, puisque l'information qu'il possède n'est pas aussi précise et complète que celle que détient l'entrepreneur. Évidemment, étant engagé dans la gestion quotidienne de son entreprise, l'entrepreneur connaît les forces et faiblesses de celle-ci, ses défis, ses projets, les crises passées et les anticipées! Ces informations ne se trouvent pas directement dans les états financiers alors qu'elles sont essentielles pour avoir un portrait exact de l'entreprise et comprendre son évolution.

Cet état de fait force les bailleurs de fonds à «interpréter», à la lumière de leur expérience, de leurs connaissances et du cadre institutionnel dans lequel ils travaillent, le contenu des états financiers, ce qui ne plaît pas toujours aux entrepreneurs. Par exemple, une réduction de la marge de profit est-elle attribuable à une diminution de la performance, donc à une perte d'efficacité, ou simplement à l'embauche de quelques jeunes ingénieurs talentueux qui ne maîtrisent pas encore les systèmes de production? L'augmentation des frais de gestion signifiet-elle que l'entreprise gaspille ses ressources ou qu'elle s'est dotée d'un nouveau système de gestion des ressources humaines afin de conserver son personnel clé? La venue des nouveaux ingénieurs et l'implantation

^{1.} Voir Tucker et Lean (2003).

FIGURE 1.1 Asymétrie de l'information et financement des PME



Adapté de Tucker et Lean (2003).

du système de gestion des ressources humaines se traduisent par une réduction à court terme des liquidités de l'entreprise, alors que ces décisions ont été prises dans le but d'accroître la performance à long terme. Ce n'est cependant pas ce que reflètent les états financiers au moment de leur étude par les bailleurs de fonds, ce qui limite leur utilité aux fins d'une évaluation complète dans ces contextes!

L'absence d'une information complète place le bailleur de fonds dans une position d'ambiguïté face au comportement de l'entrepreneur. Il ignore si l'information qui lui est transmise avant qu'il prenne sa décision est exhaustive, ce qui peut l'amener à financer des projets plus risqués qu'ils ne le sont d'après son évaluation, ou à en refuser d'autres qui présentent un faible risque et une possibilité de rendement élevé; il ignore également si l'entrepreneur est « transparent » et utilisera les fonds uniquement pour le projet pour lequel ils ont été sollicités². Cette situation peut être inefficace puisque les conditions de financement sont fixées en fonction du risque du projet présenté, et si les fonds sont déviés vers des utilisations imprévues qui n'ont pas fait l'objet d'une évaluation détaillée, cela peut accroître le risque du financement par rapport au risque anticipé.

Ce comportement appréhendé des entrepreneurs engendre de la méfiance de la part des bailleurs de fonds, méfiance qui ne pourra se dissiper qu'avec l'établissement de relations de longue durée entre eux et leurs clients. Mais lorsque cette méfiance est présente, les bailleurs de fonds adoptent un comportement de prudence à l'égard de l'entreprise et utilisent divers mécanismes pour réduire au minimum les possibilités de comportements « opportunistes » de la part de l'entrepreneur. Le comportement de l'entrepreneur est qualifié d'« opportuniste » lorsqu'il utilise à des fins personnelles les fonds obtenus pour les projets de l'entreprise.

Afin de réduire les risques d'une utilisation imprévue des fonds de la part de l'entreprise financée, chaque bailleur de fonds peut accroître ses exigences en termes de rendement sur les ressources allouées aux activités de l'entreprise. D'un autre côté, il peut assumer

^{2.} Dans la documentation économique et financière, ces deux problèmes sont connus sous les appellations de «risque d'anti-sélection» et de «risque moral». Une abondante littérature s'est développée sur ce sujet de sorte que ces phénomènes sont maintenant connus et reconnus. Voir Janssen et Wtterwulghe (1998) pour une discussion à ce sujet.

différents frais de surveillance, qui seront transférés à l'entreprise, ou mettre en place des mécanismes de contrôle ayant un effet sur la liberté du dirigeant et sa capacité à utiliser impunément les ressources de la firme de façon non optimale. Définissons ces deux notions:

- > Surveillance (monitoring): Ces activités sont destinées à améliorer l'accès aux informations sur l'entreprise, afin de mieux évaluer la qualité des décisions et l'utilisation des ressources et intervenir au besoin. Quelques exemples: créer un conseil d'administration et contrôler l'horaire et la fréquence des réunions; exiger la production fréquente de documents financiers; exiger que les états financiers soient régulièrement « vérifiés » par des professionnels externes à l'entreprise, etc.
- > Contrôle (bonding): L'utilisation des contrats est favorisée afin de permettre de faire coïncider les intérêts des deux parties. Des sanctions seront prévues dans les cas où le dirigeant dévierait des objectifs définis par le financier. Des exemples de contrat: les contrats de rémunération des dirigeants où une partie de la rémunération annuelle est liée aux résultats financiers; les contrats rédigés par les institutions financières prévoyant les restrictions sur l'utilisation des ressources de l'entreprise (versement de dividendes, augmentation du salaire des dirigeants, etc.).

Au-delà du contexte informationnel dans lequel le bailleur de fonds établit sa relation avec l'entreprise cliente, le contenu des états financiers peut également être source de problèmes. En effet, les états financiers sont censés refléter la réalité de l'entreprise à un moment donné. Une analyse de ceux-ci devrait alors révéler une partie du potentiel de l'entreprise et permettre à l'analyste de porter un jugement sur celui-ci. Or, pour que les états financiers reflètent la réalité de l'entreprise, on doit supposer que les gestionnaires qui ont pris des décisions ayant donné lieu à des écritures comptables étaient rationnels. Ceci signifie qu'ils se souciaient, dans leur prise de décision, d'accroître la richesse des propriétaires de l'entreprise. Selon le principe de base utilisé en finance, une décision « optimale » doit avoir permis à son bénéficiaire de respecter ses objectifs de rationalité qui sont de maximiser son rendement tout en minimisant son risque.

1.2. L'INFLUENCE DE L'ENTREPRENEUR SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE

Dans la PME, l'entrepreneur poursuit des objectifs différents de ceux du gestionnaire financier de la grande entreprise. En effet, le rendement qu'il réalise sur son investissement (son entreprise) n'est pas entièrement de nature financière. Il poursuit des objectifs de rendement financier, mais également des objectifs de satisfaction, d'autonomie et d'indépendance. Dans une analyse des déterminants de la fonction d'utilité d'un groupe de 30 entrepreneurs australiens³, on a pu mettre en évidence que le tiers de ces dirigeants avaient créé leur entreprise pour des raisons « autres que financières ». Quant aux considérations financières, les entrepreneurs attendent de leur entreprise un rendement «satisfaisant» qui n'a rien à voir avec le rendement optimal que doivent viser les dirigeants des sociétés ouvertes. De plus, ces objectifs financiers s'ajustent continuellement selon la réalité quotidienne de l'entreprise et non selon une stratégie de long terme. Par ailleurs, étant donné les difficultés que rencontrent les PME dans leur accès au financement externe, les entrepreneurs préfèrent sacrifier une partie de leur rendement financier au profit du maintien d'une réserve de liquidités suffisante pour assurer la gestion quotidienne de l'entreprise. Les objectifs de l'entrepreneur dirigeant sont différents de ceux qu'on connaît pour les gestionnaires de grande société ouverte, parce qu'au-delà de son capital financier, il a investi une partie importante de son «capital humain» dans l'entreprise, de telle sorte que son portefeuille de ressources est peu diversifié.

Par ailleurs, son attitude face au risque est différente de celle du gestionnaire financier traditionnel et peut se modifier selon l'évolution de son entreprise ou la situation du moment⁴. On a longtemps affirmé que la décision de créer une entreprise était un indicateur non équivoque de l'attitude favorable envers le risque des entrepreneurs. Or, de plus en plus d'études tendent à montrer que les comportements face au risque sont très variables et que pour mieux les comprendre et ainsi identifier le profil de risque de l'entrepreneur, on doit s'interroger sur les motifs ayant mené à la création de l'entreprise.

Il est reconnu qu'un certain nombre d'individus démarrent leur entreprise pour, notamment, avoir un contrôle minimal sur leurs activités professionnelles, avoir une grande flexibilité pour leurs activités

^{3.} Voir LeCornu et al. (1996).

^{4.} À ce sujet, voir les observations de Julien et Jacob (1999).

familiales et jouir d'une certaine reconnaissance sociale. La poursuite d'un rendement financier maximal est rarement une priorité absolue. Ainsi, étant donné que l'entreprise est souvent le prolongement de l'entrepreneur, les objectifs personnels de ce dernier deviendront les objectifs de l'entreprise. Pour ce qui est des éléments de risque auxquels ils accordent le plus leur attention, ceux-ci sont influencés par les particularités des PME: avoir les liquidités suffisantes pour la gestion quotidienne, conserver le contrôle de leur entreprise et de son développement et éviter d'avoir des comptes à rendre à des agents externes⁵.

Rappelons aussi que les entrepreneurs ne sont pas tous comparables entre eux, ce qui accroît encore la complexité du problème lorsqu'on veut tenter de comprendre leurs décisions. Il a été démontré que les entrepreneurs «fondateurs» de leur entreprise avaient des comportements différents des non-fondateurs⁶ en matière de décisions d'investissement et de financement. L'entrepreneur fondateur, qui tend à privilégier le contrôle de son entreprise, optera pour des choix de financement qui lui permettront de conserver son indépendance: d'abord l'autofinancement, ensuite le financement externe par dettes. Ce même entrepreneur aura tendance à réduire les investissements de l'entreprise si ceux-ci nécessitent un important financement externe. Il freinera ainsi la croissance de l'entreprise pour en conserver le contrôle. Dans ces conditions, une analyse du taux d'endettement de deux PME de même taille et du même secteur devrait tenir compte des préférences financières des entrepreneurs pour le financement externe et la rétention du contrôle de leur entreprise. Celle dirigée par un entrepreneur ne voulant pas partager le contrôle ne représente pas nécessairement un risque financier supérieur si elle est plus endettée; cet endettement plus élevé devra être comparé à la capacité de l'entreprise de «couvrir» ses charges financières et complété par d'autres éléments plus fondamentaux, comme l'aptitude du dirigeant à combler ses besoins de financement à l'intérieur de son réseau par du capital amical, pour « juger » du risque réel de défaut de paiement que présente cette entreprise pour d'éventuels bailleurs de fonds.

Parce que l'entrepreneur peut adopter un comportement relativement risqué, que sa fonction « objectifs » comprend des éléments financiers et non financiers, que son portefeuille d'investissement est peu diversifié, qu'il peut manifester des préférences financières qui ne sont

^{5.} Voir LeCornu et al. (1996).

^{6.} Lane et Jameson (1993).

pas nécessairement optimales du point de vue d'un bailleur de fonds, les décisions qu'il prendra dans son entreprise pourront ne pas être compatibles avec celles d'un gestionnaire professionnel. Dans le même ordre d'idées, l'entrepreneur qui veut conserver le contrôle et s'assurer un avenir satisfaisant avec son entreprise ne cherchera pas nécessairement à prendre toujours des décisions afin de maximiser la performance de celle-ci. Par exemple, s'il doit choisir entre l'investissement dans des équipements très performants nécessitant la venue d'actionnaires externes et le *statu quo* selon lequel sa performance sera inférieure, il pourrait privilégier la deuxième option. Plusieurs enquêtes ont d'ailleurs mis en évidence que les entrepreneurs cherchent rarement en priorité à maximiser la performance de leur entreprise et à en dégager le plus de profits possible. Comparer des marges de profit de PME nécessite alors de prendre en considération les objectifs de performance financière des dirigeants pour pouvoir les « juger » convenablement⁷.

Ainsi, il faut interpréter les états financiers à la lumière des objectifs de l'entrepreneur pour en saisir toutes les subtilités et exprimer le potentiel réel de l'entreprise et, finalement, son niveau de risque. Cette mise en garde a d'ailleurs été formulée il y a plusieurs années par des chercheurs qui ont montré, à partir d'une analyse statistique réalisée sur des PME australiennes, que les valeurs personnelles et les objectifs de l'entrepreneur influencent les stratégies développées par son entreprise et, par conséquent, la performance de celle-ci⁸. Les auteurs rappellent que l'oubli de considérer ces éléments peut occasionner

^{7.} On notera ici cependant que ces objectifs de performance financière tendent à s'uniformiser entre les entrepreneurs lorsqu'il y a dans l'entreprise des investisseurs externes à qui il faut verser des dividendes. Le fait d'impliquer des investisseurs externes dans le financement de l'entreprise est en soi un signe d'ouverture au partenariat dont font preuve relativement peu d'entrepreneurs. On voit toutefois des changements poindre avec la venue de nouveaux entrepreneurs plus jeunes, plus scolarisés et ainsi plus habitués à travailler « en équipe » et à échanger avec d'autres divers points de vue, et même à remettre en question leurs décisions et leurs façons de faire.

^{8.} Voir Kotey et Meredith (1997) pour une recension intéressante des écrits sur les orientations stratégiques et la performance des PME, en tenant compte du profil de l'entrepreneur. Leur recension montre l'importance des travaux qui ont été consacrés à ce domaine de recherche sur plusieurs décennies. Ce qui est étonnant, c'est le fait qu'on reconnaît d'emblée dans ces écrits l'influence de l'entrepreneur sur les états financiers de son entreprise, mais que ceci n'est pas pris en considération de façon explicite dans les modèles d'analyse financière dont le développement épouse une logique de grande entreprise dirigée par un gestionnaire fiduciaire.

des problèmes d'efficience et d'efficacité chez les bailleurs de fonds dans la gestion des ressources financières allouées aux PME, chez les comptables dans leur offre de service ainsi que chez les agences gouvernementales dans l'élaboration de programmes de soutien au développement des PME.

Des conclusions semblables ont été obtenues par l'étude d'un groupe de PME manufacturières québécoises⁹, où les auteurs ont distingué différents modèles d'affaires adoptés par ces entreprises selon les orientations stratégiques et le profil de l'entrepreneur. Chaque modèle présente ses caractéristiques propres en termes d'organisation de l'entreprise, d'implantation de pratiques d'affaires, d'utilisation d'outils de gestion et de performance. L'entrepreneur « pro-actif », qui cherche à étendre ses marchés à l'étranger grâce à des produits innovateurs, a besoin de ressources externes en plus grande quantité et est plus endetté que celui qui choisit de ne desservir qu'un marché de proximité ne nécessitant aucune innovation ni organisation complexe. La cohésion entre les orientations stratégiques et l'organisation de l'entreprise est un déterminant clé de la performance.

TABLEAU 1.1 Indicateurs de performance moyens d'un groupe de PME « locales » et de PME mondiales québécoises

	PME « locales » (ne font pas de R-D et consacrent 100 % de leur production au marché canadien)	PME « mondiales » (consacrent en moyenne 1,3 % de leurs ventes à la R-D (produits) et exportent 40 % de leur chiffre d'affaires)
Taux de croissance moyen des ventes des trois dernières années d'opération	11,70 %	22,00 %
Marge bénéficiaire brute	20,48 %	29,07 %
Taux d'endettement bancaire	27,24 %	32,12 %
Taux de rendement des fonds propres (ROE)	13,11 %	17,73 %

Source: St-Pierre, Audet et Mathieu (2003).

^{9.} St-Pierre, Audet et Mathieu (2003).

Finalement, à cause de leurs ressources limitées, un certain nombre de PME ne disposent pas de système de production de l'information comptable, ce qui constitue un frein important à la présentation des informations pertinentes aux bailleurs de fonds. Les informations présentées peuvent ainsi être approximatives et ne pas refléter fidèlement l'état de la situation financière des PME. Cette situation tend toutefois à se régulariser avec l'informatisation des fonctions de gestion et de contrôle dans les PME et la disponibilité de logiciels de comptabilité plus conviviaux.

1.3. LA RELATION ENTRE LE RISQUE ET LE RENDEMENT DANS LES PME

L'importance de l'identification et de la mesure adéquate du risque chez les PME est liée au fait que le risque en question permet de définir les termes et conditions de financement que devront respecter ces entreprises dans l'obtention de fonds externes. Ces conditions varieront selon qu'il s'agit d'un financement de type obligataire (prêts) ou provenant de capital-actions. Le financement obligataire permet au bailleur de fonds de détenir certains droits sur l'entreprise pour s'assurer que celle-ci respecte ses engagements financiers dans les termes et les délais prévus, alors que le financement par actions permet à l'investisseur de réaliser un rendement incertain proportionnel à la performance de l'entreprise. On comprend alors que le rendement attendu sur des actions est supérieur à celui qu'attendent les créanciers dans leurs transactions avec une même PME.

Au-delà de la détermination du risque des PME, la fixation de ce taux de rendement demeure problématique à cause des difficultés d'application associées aux modèles traditionnels d'évaluation des actifs financiers dans le cas des sociétés fermées. On a souvent recours à des « chartes » de taux de rendement définis par des investisseurs expérimentés. Les éléments suivants amènent les investisseurs à exiger des rendements nettement plus élevés pour ces placements que pour les bons du trésor, qui demeurent les investissements les moins risqués:

- 1 le manque de négociabilité des titres des PME,
- 2 le contrôle souvent minoritaire cédé aux investisseurs externes,

- la taille des entreprises et le fait qu'elles sont dépendantes de leur environnement et qu'elles font face à un risque commercial parfois important,
- 4 le risque d'affaires qu'elles présentent.

À titre indicatif, une étude réalisée en Australie¹⁰ a montré que pour un rendement de 8 % obtenu sur des bons du Trésor, que l'on considère comme l'actif le moins risqué, un investisseur pouvait exiger un rendement de 15 % pour l'achat de titres de grandes sociétés industrielles peu risquées (*blue chips*), entre 25 et 30 % pour les titres de sociétés fermées relativement matures et entre 40 et 50 % pour des titres de société fermées aux premiers stades de leur développement.

Dans un contexte de gestion des risques, les dirigeants des PME devraient se préoccuper surtout des troisième et quatrième éléments de la liste ci-dessus puisque ce sont les deux seuls sur lesquels ils peuvent intervenir. Nous allons discuter de ceci plus en détail tout au cours de cet ouvrage.

^{10.} Australian Bankers' Association (1998).

Chapitre

2

Les PME et le financement bancaire

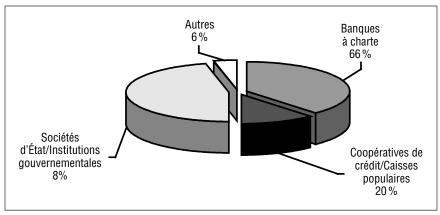
e financement offert par les banques (ou quasi-banques) est la source de financement par emprunt la plus utilisée par les petites et moyennes entreprises (PME) surtout en ce qui concerne le crédit à court terme, et ce, dans la plupart des pays industrialisés¹. Au Canada, ce sont les banques et les coopératives de crédit² qui fournissent plus des trois quarts du financement par emprunt des PME en 2000 (figure 2.1).

Les données récentes de la *Commission de la communauté euro*péenne (2001) confirment aussi l'utilisation du financement externe par les PME européennes, comme on peut le voir à la figure 2.2. Les systèmes bancaires différents d'un pays à l'autre limitent toutefois les comparaisons directes; dans certains pays, le crédit-bail est directement fourni par les banques, ce qui s'ajoute alors au découvert comme

^{1.} Voir St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2001) pour le Canada, Maillat et Crevoisier (1996) pour la Suisse, Apilado et Millington (1992) pour les États-Unis, Lane et Quack (2001) pour l'Angleterre et l'Allemagne et le rapport EuroInfo (2000) pour la Communauté européenne.

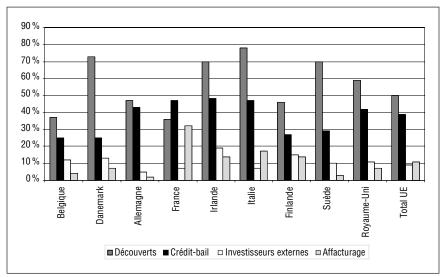
^{2.} Les coopératives de crédit sont des institutions de financement qui offrent des services semblables à ceux des institutions bancaires, sauf qu'elles ne sont pas soumises au même cadre réglementaire.

FIGURE 2.1 Origine du financement par emprunt des PME canadiennes (2000)



Source: Statistique Canada (2000).

FIGURE 2.2 Taux d'utilisation du financement externe des PME européennes



Source: Commission de la Communauté européenne (2001).

source de financement provenant du système bancaire. Malgré cela, on notera que le découvert bancaire compte pour plus de 50 % du financement externe des PME de la plupart des pays européens. Ceci révèle une certaine dépendance des entreprises face aux institutions bancaires. Pour l'entreprise, le financement à court terme est plus risqué que le financement à long terme du fait que le bailleur de fonds peut rapidement exiger le remboursement si les conditions économiques changent ou même si l'entreprise ne respecte plus à la lettre les conditions selon lesquelles le financement a été octroyé. Or, on sait que les PME peuvent connaître certains revirements dans leurs opérations quotidiennes, revirements qui les placent ainsi à la merci de leur banquier.

En Angleterre, malgré une réduction de l'importance du financement bancaire dans le financement par dettes des PME à cause de l'intérêt de ces dernières à diversifier leurs sources de financement, on note que le financement bancaire représentait encore 47 % du financement externe de ces entreprises sur la période 1995 à 1997 par rapport à 61 %, cinq ans auparavant. Par contre, notons également que les autres outils de financement utilisés par les PME, tels que le créditbail ou l'affacturage, sont obtenus auprès des succursales spécialisées des plus grandes institutions bancaires³.

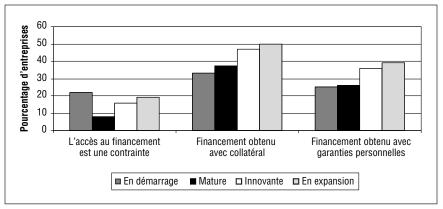
Bien qu'il constitue la source de financement la plus utilisée, le financement bancaire n'est pas facilement accessible par toutes les PME et certaines d'entre elles subissent des contraintes plus importantes que d'autres. Une étude de l'Observatoire européen des PME⁴ montre que l'accès des PME au financement bancaire est influencé par leur degré de maturité et leur orientation stratégique, ce qui peut nuire à leur développement. Ce sont les entreprises innovantes et en expansion qui affirment en plus grande proportion que l'accès au financement est une contrainte et qui subissent le plus d'exigences de la part des banquiers, ceci étant probablement attribuable à la spécificité de leurs actifs et au fait qu'ils ont une faible valeur de garantie pour le bailleur de fonds, comme le confirme l'étude de l'OEPME (voir la figure 2.3). Dans ces conditions, des garanties personnelles de l'entrepreneur et de ses proches sont exigées afin de réduire le risque de crédit que court le prêteur. Dans une enquête réalisée sur des PME belges, les entrepreneurs ont dénoncé cette procédure en affirmant que les exigences de garantie étaient de plus en plus élevées⁵.

^{3.} Lane et Quack (2001).

^{4.} Laveren et Bortier (2003).

Ibid.

FIGURE 2.3 Accès au financement bancaire et conditions de crédit des PME européennes (2000)



Source: Observatoire européen des PME (2001).

Par contre, malgré l'importance financière de leurs liens d'affaires, les relations entre les banques et les PME ne sont pas toujours simples et peuvent donner lieu à des frustrations de part et d'autre⁶. Alors que les banquiers soupçonnent les entrepreneurs de leur fournir une information imparfaite sur leur entreprise dans leur demande de financement et de manquer de transparence dans l'utilisation des fonds obtenus⁷, les entrepreneurs se plaignent du fait que le risque de leur

^{6.} Rahman, Mahmood et Rahman (2003), dans un résumé de la documentation, ont répertorié une étude réalisée en 1931 qui soulevait déjà ces problèmes de relations entre les banquiers et les dirigeants de PME.

^{7.} D'autres commentaires reviennent souvent dans les différentes études réalisées sur la perception des banquiers dans leurs transactions avec les PME. En Malaisie, les banquiers considèrent parfois les PME comme des sociétés non performantes, justifiant ainsi leur attitude prudente dans l'octroi de financement (Rahman et al., 2003). En Belgique, les prêteurs considèrent que les PME présentent un surplus de risque étant donné, entre autres, les différences entre les objectifs poursuivis par les dirigeants et ceux poursuivis par les banquiers (Janssen et Wtterwulghe, 1998). En Afrique du Sud, malgré que la création d'entreprises soit considérée comme une solution importante au taux de chômage élevé, les banquiers hésitent à financer les petites entreprises à cause du rapport entre le temps à consacrer à l'analyse d'un dossier et les faibles revenus attendus (Pretorius et al., 2003).

entreprise est surévalué, ce qui entraîne des conditions de financement trop sévères qui ne reflètent pas leur réalité. Ceci a pour effet de nuire à la performance de leur entreprise. Il est évident qu'il existe une incompréhension de part et d'autre du rôle de chacun et des objectifs qu'ils poursuivent respectivement, ce qui se traduit par des mécontentements et des remises en question continuelles.

Il existe peu de modèles permettant d'évaluer le risque complet d'un projet ou d'une entreprise de petite taille⁸. Les banquiers utilisent différents modèles qui sont basés essentiellement sur des informations financières, parce que celles-ci sont jugées plus objectives et précises que toute autre forme d'information. Or, même si cette information peut sembler facilement comparable d'une entreprise à l'autre parce qu'elle est produite à partir de normes reconnues et bien définies, elle est loin de représenter le risque réel d'une entreprise parce qu'elle est axée sur le « passé ». Le risque est un concept plus « prospectif » d'un événement futur susceptible de nuire à la réalisation d'un objectif particulier. Pour que les états financiers puissent être utilisés pour mesurer le risque complet d'une entreprise, il faut supposer dès lors que le passé est garant de l'avenir. Rien n'est plus faux dans le cadre des PME qui ont un contrôle très limité sur leur environnement et qui, pour diverses raisons, peuvent basculer d'une situation de performance exceptionnelle à une situation de détresse financière parfois irréversible en moins d'une année (perte d'un client important, départ d'un employé clé, décès de l'entrepreneur, etc.). À noter que l'inverse est également vrai et qu'une entreprise ayant connu des difficultés financières peut retrouver le chemin de la prospérité rapidement, suite à une découverte, à l'arrivée d'un nouveau client majeur ou simplement à la disparition d'un compétiteur.

^{8.} Ce sujet sera abordé en détail à la partie 3, où sera présenté l'état des connaissances sur cette question, ce qui nous permettra de suggérer de nouvelles approches.

2.1. L'ÉVALUATION D'UNE DEMANDE DE FINANCEMENT BANCAIRE⁹

L'un des points de discorde entre les banquiers et les dirigeants des petites entreprises en exploitation¹⁰ a trait à l'information présentée par les entrepreneurs, dont celle qui compose le plan d'affaires déposé. Ces derniers sont soupçonnés de ne dévoiler qu'une partie de l'information qui permettrait d'avoir une image précise et complète de leur entreprise. Ce comportement des entrepreneurs peut être une preuve de la méfiance qu'ils ont face au système bancaire et aux agents de crédit, mais également d'une certaine méconnaissance du fonctionnement des marchés financiers et de l'importance que revêt le partage de l'information la plus parfaite possible. Ajoutons à cela le fait que les coûts de production de cette information peuvent être élevés pour les plus petites entreprises et ne seront justifiés que si celles-ci en ont besoin pour obtenir du financement externe.

Pour prendre leurs décisions de financement, les banques doivent déterminer *ex ante* le risque ou la probabilité de non-remboursement que présente l'entreprise, soit le risque que celle-ci soit incapable de rencontrer ses obligations financières (paiement d'intérêt et remboursement du capital) aux dates prévues. Pour ce, elles font appel à divers

^{9.} Étant donné les aspects concurrentiels entourant les procédures d'évaluation du crédit de leurs clients, les banques ou institutions de financement refusent de publier les modèles qu'elles utilisent ou d'y donner accès à des personnes qui ne feraient pas partie de leur personnel. Nous avons contacté des institutions financières ainsi que des organismes officiels de différents pays afin de mieux comprendre les procédures d'évaluation utilisées, mais nous n'avons pas pu accéder directement aux modèles. Notons aussi que cette situation peut s'expliquer par le fait que ces modèles sont informatisés et que les usagers finaux que sont les agents de crédit ne connaissent pas nécessairement leur contenu détaillé ni la méthodologie ayant servi à leur développement. Mais nos recherches ont permis de retracer quelques modèles, dont certains sont confidentiels. On retiendra surtout, de la comparaison de ces modèles, le type de données utilisées.

^{10.} Nous ne traiterons ici que du problème des PME en exploitation. Les entreprises qui sont à leur premier stade de développement, soit la création et le démarrage, et qui n'ont pas pu présenter une première année de données financières sont confrontées à des problèmes encore plus importants. En effet, ces entreprises ne peuvent fournir un historique de résultats financiers et toute l'évaluation de l'agent de crédit portera sur le plan d'affaires qui contient des données prévisionnelles et les garanties « personnelles » que peuvent fournir le dirigeant et certains membres de son entourage (conjoint, famille, etc.).

systèmes synthétiques de détection *ex ante* du risque dont le plus connu est la « fonction score » (*credit scoring*). Ces modèles, qualifiés de trop rigides par certains chercheurs du fait qu'ils reposent sur des informations « standardisées¹¹ », ont été développés avec des données financières, à partir desquelles ont été identifiés les ratios financiers qui permettent de séparer les « bons payeurs potentiels » des « mauvais payeurs potentiels » dans d'importants échantillons d'entreprises ayant eu recours à du financement bancaire.

Le pointage ou score obtenu par une entreprise permet ainsi de la classer dans l'un ou l'autre des deux groupes précédents avec un degré élevé de certitude ou simplement de ne pas la classer étant donné les résultats équivoques qu'elle affiche. Cette zone d'incertitude ou de non-classement pose d'ailleurs de grandes difficultés que nous discutons plus loin et qui constituent une des limites de ces modèles. Toutefois, à notre avis, la plus importante limite tient au fait qu'on ne peut évaluer la capacité de crédit des PME à partir de leurs états financiers que si le dirigeant souhaite maximiser les profits de son entreprise et prend ses décisions en conséquence.

La Banque XYZ¹² utilise un modèle où la décision de crédit se prend à l'aide de cinq facteurs, chacun étant pondéré selon son importance présumée (voir le tableau 2.1).

On notera dans ce modèle le classement peu usuel de certains éléments. Par exemple, l'évaluation de la direction fait autant appel à des éléments personnels des membres de la direction qu'à des facteurs corporatifs liés à la performance de l'entreprise et même à son degré de maturité. Bien qu'on augmente l'étendue des variables mesurées chez l'emprunteur et la volonté de considérer des éléments qualitatifs, on constate la dominance de variables financières. Ce modèle permet toutefois de mesurer plus d'aspects liés au risque de l'emprunteur que certains modèles basés sur des méthodes de scoring ou de cotation.

^{11.} Janssen et Wtterwulghe (1998, p. 8), dans une recension de la documentation, rappellent que « l'Observatoire européen des PME [...] estime que l'évaluation standardisée du risque ne permet pas une prise en compte adéquate du potentiel de la PME ».

Pour des raisons de confidentialité, nous ne pouvons révéler l'origine de ce modèle, qui est présentement utilisé par certaines institutions bancaires canadiennes.

TABLEAU 2.1 Modèle d'évaluation du risque de crédit des PME utilisé au Canada

Pondération	Facteurs	Description
40 %	Vigueur financière	Elle représente la capacité de remboursement de l'emprunteur, sur une période de 2 ans, advenant que l'entreprise n'ait subi aucun changement de propriétaire. Elle est basée sur le calcul de deux ratios: le ratio de couverture des fonds disponibles et celui de couverture des liquidités.
20 %	Direction de l'entreprise	Performance financière antérieure de l'entreprise; stades de développement de l'entreprise; objet du projet; présence d'une relève; respect des conditions de prêts de la banque et des autres prêteurs; antécédents de crédit des propriétaires et des membres de la direction.
14 %	Flexibilité financière	Ratio d'endettement à long terme et ratio du fonds de roulement; capacité de l'emprunteur de mobiliser des capitaux supplémentaires; capacité de l'emprunteur d'obtenir du financement supplémentaire; antécédents de remboursement des dettes.
10 %	Dynamisme de l'industrie	Risque environnemental ; état du marché et conditions économiques ; performance financière de l'emprunteur.
16 %	Garanties	Niveau de couverture des garanties pour tous les prêts de l'emprunteur; disponibilité de cautions personnelles.

Pour la Suisse, nous avons relevé un modèle faisant appel à des facteurs qualitatifs et quantitatifs dans l'évaluation des entreprises. Les facteurs quantitatifs comptent pour 67 % de l'évaluation globale et les informations utilisées sont toutes issues des états financiers. Quant aux facteurs qualitatifs, ils sont de nature différente, mais ils ne permettent pas de mesurer globalement les divers éléments de risque de l'entreprise (nous y reviendrons à la partie 3).

Pour sa part, la Banque de France¹³ a développé un système de cotation en trois parties, utilisé par les institutions financières, permettant de fournir aux agents de crédit de l'information dans un but de prospection commerciale ou de suivi du risque de leurs clients. Ce système a été développé grâce aux informations rassemblées auprès des institutions bancaires, des entreprises et des autorités judiciaires et commerciales.

^{13.} Voir la présentation de Lévy et Sauvage (2003).

TABLEAU 2.2 Modèle d'évaluation du risque de crédit des PME utilisé en Suisse

Facteurs qualitatifs (33 %)	Facteurs quantitatifs (67%)
Management - Conduite/politique d'information - Organisation du groupe - Poursuites judiciaires	Rendement - Rentabilité des actifs (RDA) - Marge de profit sur les flux monétaires - Évolution du chiffre d'affaires
Marché et action commerciale - Marché et stratégie commerciale - Produits/Services - Liens de dépendance/risques écologiques	Capacité de financement – Facteur d'endettement – Coefficient de couverture des intérêts
Comptabilité et marche des affaires actuellement – Rapport annuel – Budget/marché des affaires – Effet de levier pour crédits non couverts	Solidité du bilan – Degré de financement propre – Degré de couverture d'immobilisations – Degré de liquidité

Source: Müller (2003).

TABLEAU 2.3 **Système de cotation de la Banque de France**

Cote	Signification	Indicateurs
Activité	Indicateur de la taille des entreprises	Chiffre d'affaires.
Crédit	Indicateur de la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers	Situation financière de l'entreprise, rentabilité, engagement financier possible des dirigeants; prise en compte de difficultés financières passées qu'aurait connues l'entreprise.
Paiement	Indicateur de la régularité des paiements de l'entreprise	Historique récent de l'entreprise face à ses créanciers, conjuguée à une évaluation du risque de répétition de tels incidents.

Adapté de Lévy et Sauvage (2003).

La cotation sur une entreprise est définie en bonne partie à partir de données historiques récentes issues des états financiers. Ce système est plus sophistiqué que les systèmes précédents, basés principalement sur des ratios financiers, mais il contient peu d'information prospective permettant de tenir compte des risques «à venir» des entreprises et découlant des décisions de gestion prises par les dirigeants, ou encore de ses activités de développement (investissements,

projets d'innovation ou d'exportation, etc.). Par contre, ce système pourra subir certaines modifications dans les prochains mois pour répondre au besoin d'une analyse plus approfondie du risque de crédit et pour amener des améliorations à la méthode actuelle, critiquée pour le caractère peu discriminant de certains niveaux de cotation¹⁴.

La fonction *score* de la Banque de France est fournie aux entreprises dont les informations se trouvent dans la centrale des bilans de la Banque de France. Développée à partir de l'étude des informations financières de milliers d'entreprises, cette fonction permet de qualifier les firmes de bon ou de mauvais payeur potentiel. Elle retient les ratios discriminants suivants¹⁵:

R₁: part des frais financiers dans le résultat;

R₂: couverture des capitaux investis;

R₃: capacité de remboursement (autofinancement/endettement total);

 R_4 : marge brute d'exploitation;

R₅: délai crédit fournisseurs;

R₆: croissance de la valeur ajoutée;

R₇: délai crédit client;

R₈: taux d'investissement physique.

Les valeurs des ratios des entreprises sont insérées dans l'équation suivante:

$$Z = -1,255 \ R_1 + 2,003 \ R_2 - 0,824 \ R_3 + 5,221 \ R_4 - 0,689 \ R_5 \\ - 1,164 \ R_6 + 0,706 \ R_7 + 1,408 \ R_8 - 85,544$$

et le score obtenu est comparé à une borne qui permet de déterminer la probabilité de défaillance dans les trois prochaines années¹6. Bien que le taux de classement soit relativement bon (72 %), il existe des erreurs de classement importantes pour les entreprises ayant des ratios « moyens ».

^{14.} À noter que l'amélioration du système actuel se fera en ayant recours aux informations financières historiques des entreprises et à d'autres informations pertinentes concernant les incidents de paiement (Lévy et Sauvage, 2003).

^{15.} Voir le chapitre 8 de l'ouvrage de La Bruslerie (1999) pour une présentation plus détaillée des modèles utilisés en France.

^{16.} Par exemple, toujours selon le modèle utilisé en France, si le score obtenu est inférieur à -1,875, l'entreprise a 30,4 % des chances de ne pas rencontrer ses obligations financières dans les trois prochaines années, alors que cette probabilité passe à moins de 1 % si le score obtenu est supérieur à 1,250.

Tous les modèles de prévision de la probabilité de défaillance d'une entreprise souffrent d'un défaut de classement. Les entreprises situées aux extrêmes des distributions peuvent être classées avec un degré de certitude relativement élevé, mais dès qu'on se rapproche du centre, on commence à observer des comportements très variables que les informations financières ne peuvent pas capter intégralement. Ainsi, le fait de recourir principalement à des données financières limite sérieusement la portée de ces modèles et leurs capacités prédictives, puisque ces données ne sont garantes que du passé et qu'elles ne permettent pas d'identifier les « sources » des difficultés et encore moins de prévoir des modifications substantielles dans l'environnement interne et externe de l'entreprise qui pourraient influer sur le cours de ses activités 17.

Par ailleurs, on notera également que les informations financières produites par les PME peuvent ne représenter qu'une partie de la réalité de l'entreprise, comme nous l'avons souligné au chapitre 1. L'objectif des entrepreneurs n'étant pas toujours de réaliser des profits, il ne faut pas juger le taux de rentabilité d'une entreprise sans tenir compte des buts que poursuit son dirigeant principal. La PME est le prolongement de l'entrepreneur et l'étudier sans prendre en compte ses objectifs peut mener à de faux diagnostics. Il en est de même du choix de la structure de financement. La vaste majorité des entrepreneurs ont créé leur entreprise pour préserver leur indépendance et leur autonomie; ceci se reflète dans leurs préférences financières. Tout projet exigeant des ressources monétaires sera d'abord financé à l'interne. S'il faut recourir à des fonds externes, on privilégiera en premier lieu le financement par dettes, assorti du terme le plus court possible afin de ne pas rester en relation trop longtemps avec le créancier. Si ce financement est insuffisant, on aura recours à la dette à long terme et en tout dernier lieu, au capital-actions. Mais un grand nombre de projets ne verront pas le jour parce que souvent, l'entrepreneur préfère freiner la croissance de son entreprise plutôt que de se lier à un actionnaire qui pourrait avoir quelque chose à dire sur sa gestion. Dans ces conditions, il est erroné de mesurer le risque financier d'une PME à partir de mesures classiques de l'endettement ou de la capitalisation, puisque cela peut davantage refléter un choix stratégique qu'une déficience financière.

^{17.} Voir La Bruslerie (1999) pour une discussion intéressante sur les limites de ces modèles (p. 352 à 355).

Les ratios de couverture des frais de financement sont de meilleurs indicateurs de la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations financières, mais comme ils sont établis à partir de la performance passée 18 , ils ne suffisent pas à « porter un jugement » sur le risque anticipé.

2.2. LE COMPORTEMENT DES BANQUES FACE AU RISQUE DES PME¹⁹

Une fois la décision de prêt rendue, les banques utilisent les ratios financiers, mais surtout la valeur du chiffre d'affaires ou du capital sollicité, pour fixer les conditions de financement des entreprises, les plus petites entreprises rencontrant des exigences de financement significativement plus sévères que leurs consœurs de plus grande taille. Or, il n'a jamais été démontré que le chiffre d'affaires était lié au risque de l'emprunteur²⁰, alors qu'il peut à la limite être un indicateur fort imprécis de la valeur des garanties que l'entreprise peut offrir. Une étude canadienne a d'ailleurs montré l'absence de relations entre divers éléments de risque des PME et la prime de risque bancaire payée sur la marge de crédit, alors que cette dernière est significativement liée à la taille de l'entreprise.

^{18.} Le ratio de couverture des frais financiers est égal au ratio du bénéfice avant frais financiers aux frais financiers. Il exprime ainsi la capacité passée de l'entreprise de générer suffisamment de bénéfices pour rencontrer ses engagements envers ses créanciers. Certaines variantes de ce ratio existent, où le numérateur peut être remplacé par une mesure de flux monétaires et le dénominateur peut inclure, outre les frais financiers, les remboursements de capital.

^{19.} Le comportement des banques peut varier d'une institution à l'autre ou d'un pays à l'autre, mais nos recherches ont montré que leur mode de fonctionnement avait peu changé dans les vingt dernières années et que leur recours aux informations financières est toujours aussi important, sinon plus dans certains cas. La description que nous faisons ici vise à montrer les difficultés que peuvent entraîner certaines pratiques et que l'évolution des entreprises et de leurs besoins devraient appeler de nouvelles façons de faire dans les milieux du financement bancaire.

^{20.} Voir St-Pierre et Bahri (2003), qui ont montré, à partir d'une étude statistique de plus de 300 PME manufacturières, que la prime de risque bancaire payée sur une marge de crédit n'est pas liée aux divers indicateurs de risque de l'emprunteur, alors que le premier élément qui en influence l'ampleur est le chiffre d'affaires des entreprises.

En réponse au risque d'une PME, la banque peut appliquer un rationnement de crédit à l'emprunteur ou ajouter une prime de risque au taux de base offert à ses meilleurs clients et figurant sur le contrat d'emprunt. En plus, elle peut chercher à minimiser le « risque négatif » qui survient en cas de faillite en garantissant les prêts par des actifs de l'entreprise. Si ceux-ci ne suffisent pas à rembourser les créances garanties, la banque peut sécuriser les prêts par des biens personnels du propriétaire de l'entreprise, et ce, même s'il y a une distinction légale entre l'entreprise et son propriétaire. Finalement, elles utilisent les contrats de financement pour exercer un certain « contrôle » sur le comportement de l'emprunteur et s'assurer du bon usage qui est fait des fonds prêtés.

- Rationnement de crédit²¹: le rationnement de crédit consiste à offrir à l'emprunteur un montant inférieur au montant demandé ou encore à réduire la durée du contrat bancaire, par exemple en privilégiant un prêt à court terme plutôt qu'un prêt à long terme. Le rationnement de crédit est utilisé par les banquiers qui ont une faible connaissance de l'entreprise emprunteuse et permet d'établir une relation afin de développer un climat de confiance. Bien que cette situation puisse pénaliser les PME qui ne disposeront pas de tous les fonds requis pour réaliser leurs projets, elle permet néanmoins à la PME de se faire connaître et de prouver ce qu'elle vaut. Par contre, elle peut freiner le développement des nouvelles PME qui devront solliciter plusieurs bailleurs de fonds pour obtenir les sommes nécessaires à leur création. Dans ce cas, les entreprises ne pourront pas établir efficacement un climat de confiance et réduire l'asymétrie informationnelle à cause de la faiblesse des liens qu'elles auront avec chacun des bailleurs de fonds.
- Prime de risque: La prime de risque est certainement l'élément du contrat de financement qui est le plus contestable. En effet, si cette prime doit refléter le risque de l'emprunteur, il est nécessaire d'avoir recours à des modèles efficaces d'évaluation du

^{21.} Belletante et Levratto (1995) affirment que les banques semblent rechercher un profit sans risque à court terme excluant toute compréhension personnalisée de la PME. Cette attitude permet d'expliquer en partie la faible part des prêts de long terme dans la structure financière de ces firmes. En effet, l'octroi des dettes à court terme permet aux banques de contrôler plus fréquemment ces entreprises (Charreaux, 1985) et leur donnent la possibilité d'une révision périodique des conditions d'emprunt, réduisant ainsi l'asymétrie informationnelle.

risque afin d'en déterminer l'ampleur. Or, plusieurs études réalisées dans différents pays²² ont montré que les entreprises de plus petite taille subissaient systématiquement une prime de risque supérieure à celle de leurs « consœurs » plus grandes, alors qu'elles ne présentaient pas nécessairement un risque de crédit plus élevé. La taille, mesurée souvent par la valeur du chiffre d'affaires, est utilisée comme indicateur du risque présumé de l'entreprise. Ce comportement a pour effet de créer des pressions supplémentaires sur les liquidités des plus petites entreprises pour lesquelles l'accès au financement est plus difficile que pour les plus grandes.

Garanties personnelles et corporatives: l'utilisation de garanties consiste, pour les banques, à sécuriser leurs transactions avec les PME et à couvrir le remboursement de leurs créances en cas de défaut. Les actifs servant à «garantir» les emprunts sont des actifs tangibles (biens meubles ou immeubles) ou financiers (certificats de placement ou titres financiers) que possède l'entreprise ou son principal dirigeant. L'utilisation de garanties est l'un des principaux problèmes des jeunes PME qui n'ont pas les actifs nécessaires pour satisfaire les exigences des banquiers. Par ailleurs, les entreprises innovantes et celles de la nouvelle économie qui possèdent peu d'actifs tangibles sont également défavorisées. La valeur de ces entreprises repose souvent sur des actifs immatériels tels des droits de propriété intellectuelle ou des brevets, et ces actifs n'ont aucune valeur de liquidation pour les institutions financières, ce qui explique qu'elles ne les acceptent pas en garanties d'emprunt. Elles exigeront alors des garanties personnelles de l'entrepreneur ou de gens de son entourage pour « sécuriser » l'emprunt.

L'utilisation des garanties personnelles devrait diminuer le risque du prêteur et, par conséquent, améliorer les conditions de financement. Ceci dépend toutefois de la répartition entre le risque moral, le risque d'antisélection et d'autres éléments de risque inhérents au contrat. Lorsque le risque moral est élevé, la banque pourra insister pour l'obtention de l'engagement personnel du dirigeant, en plus de l'utilisation de garanties de l'entreprise, et ce, même s'il y a une distinction légale entre l'entreprise et son propriétaire.

^{22.} Voir St-Pierre et Bahri (2003) pour une recension de ces études ainsi que pour une démonstration de l'absence de relations entre la prime de risque assumée par les PME et les différents éléments de son risque global.

L'entrepreneur qui engage personnellement ses actifs et ses liquidités pour l'obtention d'un emprunt pour son entreprise et accepte une clause prévoyant une garantie personnelle sera plus enclin à respecter les motifs pour lesquels les fonds ont été sollicités auprès de l'institution financière tel qu'il est prescrit dans le contrat de financement. L'exigence des garanties constitue ainsi pour les banques, le mécanisme central d'ajustement du risque permettant l'accès aux actifs si l'emprunteur fait défaut.

Contrat et clauses restrictives: Finalement, les banquiers vont utiliser les contrats de financement pour imposer certaines « contraintes » aux entrepreneurs afin de réduire les problèmes d'agence. Parmi les clauses contractuelles les plus fréquentes, on trouvera celles qui stipulent la fréquence d'émission de rapports financiers, l'utilisation des liquidités obtenues, l'établissement du salaire des dirigeants et l'octroi de dividendes, le recours à d'autres sources de financement qui pourraient réduire la priorité de la banque en cas de faillite, ainsi que des clauses plus traditionnelles comme le maintien de certains ratios financiers à des niveaux jugés adéquats.

L'utilisation des garanties ou des clauses contractuelles par les banquiers n'est pas critiquable en tant que telle, puisque la mission de ces bailleurs de fonds est de gérer leurs avoirs en « bons pères de famille » sans mettre en péril les fonds dont ils ont la garde. Toutefois, l'ampleur des garanties exigées serait un peu plus discutable et l'utilisation de ce mécanisme de gestion du risque, en concomitance avec les autres, tels l'établissement d'une prime de risque élevée et des clauses contractuelles sévères, montre le faible pouvoir de négociation dont disposent les PME face à ces prêteurs et le besoin de développer des outils de mesure du risque qui représentent leur réalité et révèlent leur potentiel. À la partie suivante, nous verrons que les éléments d'insatisfaction varient selon les besoins spécifiques des PME.

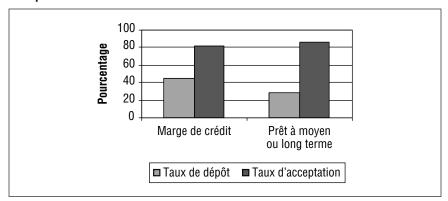
2.3. L'ÉTAT DE LA SITUATION: BANQUE ET PME

Les différentes enquêtes réalisées sur le financement des PME doivent être analysées avec une certaine circonspection. Globalement, en effet, on ne peut pas conclure que les PME, dans leur ensemble, rencontrent des difficultés de financement. Nous verrons notamment à ce sujet ce qui ressort d'enquêtes réalisées au Canada. Toutefois, lorsqu'on découpe les échantillons étudiés, on trouve des problèmes particuliers pour certains groupes d'entreprises. Les débats « journalistiques » entourant la question du financement des PME contribuent d'ailleurs à alimenter la confusion quant à la présence de réels problèmes de financement. Nous allons tenter de nous en écarter, lorsque les informations publiées dans ces enquêtes le permettront, afin d'arriver à un diagnostic plus objectif de la situation.

D'après une étude canadienne récente réalisée sur plus de 2 000 PME²³, la taille, le niveau d'endettement, l'appartenance à certains secteurs spécifiques, l'investissement dans la R-D influent sur la probabilité de déposer une demande de marge de crédit auprès d'une institution financière, alors que ces facteurs jouent un rôle moins significatif lorsqu'on s'intéresse aux emprunts bancaires à moyen ou long terme. On se souviendra que la marge de crédit est l'une des plus importantes sources de financement externe des PME, de par sa facilité d'accès.

À la figure 2.4, on notera que le pourcentage d'entreprises ayant déposé une demande de financement au cours des deux années précédant l'enquête est supérieur pour la marge de crédit alors que le taux d'approbation est plus faible. Ces taux, supérieurs à 80 %, sont

FIGURE 2.4 Statistiques canadiennes sur les taux de dépôt et d'acceptation des prêts bancaires des PME



Source: St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2001).

^{23.} St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2001).

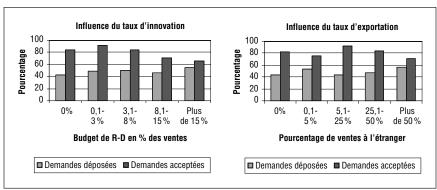
tout de même très élevés et ne permettent pas d'affirmer que, globalement, les banques ne « desservent » pas les PME, bien au contraire. Par contre, les principales raisons invoquées par les institutions pour justifier le refus de financement est le manque de garanties offertes par l'entreprise, affirmation avec laquelle 69 % des entrepreneurs sont en désaccord.

Plus de 54 % des PME canadiennes n'ont pas déposé de demande de marge de crédit au cours des trois années précédant l'enquête et dans 77 % des cas, c'est parce qu'elles n'avaient pas besoin de ce type de financement. Ainsi, pour 77 % des répondants, le financement ne devrait pas constituer un frein à leur développement puisqu'elles nient en avoir besoin. Évitons toutefois de conclure que le financement bancaire n'est pas problématique, puisque les PME innovantes, exportatrices ou en forte croissance représentent une faible part du nombre total des PME. On pourrait bien les compter parmi les 23 % d'entreprises qui ont indiqué d'autres raisons que le besoin pour justifier le fait qu'elles n'ont pas déposé de demande de financement. D'ailleurs, la figure 2.5 montre des résultats plutôt convaincants: le taux de dépôt pour une marge de crédit augmente avec l'intensité en R-D ou en exportation des PME, alors que le taux d'acceptation diminue. Plus l'intensité de ces activités s'accroît, plus les besoins des entreprises sont importants, mais plus elles présentent aussi un risque élevé pour les bailleurs de fonds en raison de l'incertitude liée à la nature même de leurs activités.

FIGURE 2.5

Demandes de marge de crédit déposées

par des PME innovantes ou exportatrices et acceptées

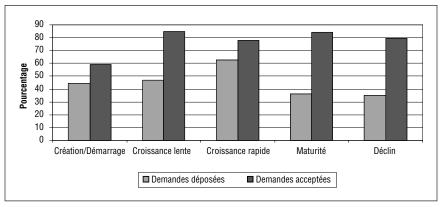


Source: St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2001).

Cette même enquête révèle que les entreprises au stade précoce de création ainsi que celles en croissance rapide ont les plus faibles taux d'acceptation des demandes de prêt bancaire (voir la figure 2.6).

FIGURE 2.6

Demandes de marge de crédit déposées et acceptées selon le stade de développement de la PME



Source: St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2001).

Il est étonnant de constater que les entreprises en démarrage voient leur demande acceptée en moins grande proportion que les entreprises en déclin (moins de 60 % c. 80 %). Le risque d'affaires des entreprises en démarrage est lié à l'inexpérience des dirigeants alors qu'elles présentent un potentiel de rentabilité qui n'a pas encore été confirmé. Par contre, les entreprises en déclin n'ont aucune perspective de croissance intéressante, même si l'entreprise est développée et organisée. Ces résultats mettent bien en évidence certaines contradictions dans les milieux bancaires, où on préfère travailler avec une entreprise qu'on connaît, même si ses perspectives de rendement sont peu satisfaisantes.

Une étude réalisée par Statistique Canada²⁴ révèle que les taux d'autorisation des prêts bancaires varient selon le secteur d'activité et qu'ils privilégient les secteurs dotés d'importants actifs pouvant être donnés en garantie (figure 2.7).

^{24.} Ces résultats sont présentés dans le rapport de la FCEI (2002).

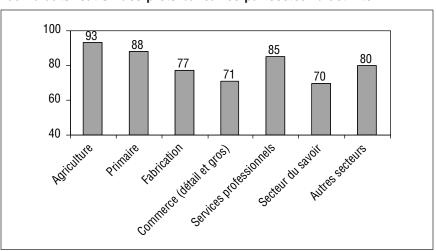


FIGURE 2.7

Taux d'autorisation des prêts bancaires par secteur d'activité

Source: FCEI (2002).

L'enquête de la FCEI indique que les principales raisons invoquées par les banquiers pour refuser les prêts sont : l'endettement trop élevé (26,6 %), le manque de capitaux propres (26,6 %) et la trésorerie insuffisante (24,8 %). Les motifs indiqués dans l'enquête de Thompson Lightstone (1998) pour rejeter les demandes de prêt sont les ratios de l'entreprise (47 %), les garanties (45 %) [en 1997 ces pourcentages étaient de 57 % et de 51 %], la capacité de remboursement (43 %), les antécédents de crédit (37 %), les compétences de la direction (31 %) et le risque lié à l'entreprise (24 %). Ces derniers résultats sont semblables à ceux observés en 1997 et leur écart par rapport à ceux de la FCEI peuvent s'expliquer par des différences d'échantillon. Par contre, les principaux résultats convergent vers des conclusions semblables.

Globalement, les dirigeants d'entreprise se disent satisfaits de leur financement et ce, peu importe les sources de financement sur lesquelles ils sont interrogés. Par contre, l'insatisfaction est encore relativement importante à l'égard des garanties exigées par les institutions financières et des frais de service que celles-ci imposent à leurs clients.

Selon Thompson Lightstone (1998), 69 % des PME sont satisfaites (cote de 7 ou plus sur 10) de l'ensemble de leur relation avec leur principale institution financière (ce résultat est comparable à celui

obtenu en 1997, avec 70 % de PME satisfaites). Le pourcentage des clients insatisfaits s'est cependant accru au cours des trois dernières années (15 % en 1998, par rapport à 13 % en 1997 et à 8 % en 1996). Les cotes de satisfaction les moins élevées sont attribuées par les entreprises qui exportent (54 %) et par celles dont les activités sont axées sur le savoir (55 %). Les facteurs qui contribuent le plus à la satisfaction des entrepreneurs sont, dans l'ordre: une réponse souple et adaptée à l'évolution de leurs besoins d'exploitation, une offre de services commerciaux pratiques, l'engagement réel de la banque à soutenir l'entreprise dans les périodes difficiles et une souplesse dans la structure des prêts. Ces résultats se rapprochent pour l'essentiel de ceux obtenus en 1996 et 1997, mais l'ordre diffère.

Dans l'étude de St-Pierre et al. (2001), l'indice global de satisfaction quant à la marge de crédit est de 3,66/5,00, mais il varie selon les caractéristiques des entrepreneurs et des entreprises. Ainsi, cet indice diminue lorsque le budget consacré aux activités de R-D augmente. Du côté des entreprises exportatrices, les moins satisfaites sont celles qui exportent peu. Cette situation peut s'expliquer par le fait que le risque commercial et de gestion de l'exportation est plus important lors de la première expérience (faibles exportateurs) et que l'expertise de l'entreprise est moins développée et que ses connaissances du marché sont à parfaire. Ces entreprises sont alors plus dépendantes de leur financement externe, d'où un niveau probablement plus élevé d'attentes envers les banquiers.

Cette étude montre aussi que les éléments d'insatisfaction diffèrent selon les caractéristiques des entreprises. Ainsi, pour les entreprises innovantes, c'est le montant accordé par l'institution par rapport au montant demandé qui contribue le plus à leur insatisfaction, alors que pour les exportateurs, c'est la possibilité de négocier les termes du contrat de financement. Les entreprises qui aspirent à des taux de croissance très élevés dans les deux prochaines années sont plus sensibles aux frais de service imposés par l'institution ainsi qu'à l'obtention de son soutien lorsque la situation l'exige.

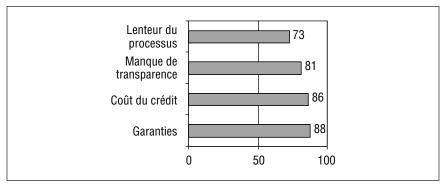
Finalement, on note que le degré de satisfaction des entrepreneurs influence leur comportement financier. Ainsi, les moins satisfaits auront davantage tendance à changer de bailleur de fonds dans leur prochaine demande de financement. Leur insatisfaction a trait principalement au montant accordé par l'institution par rapport au montant demandé et au délai nécessaire au traitement de la demande de financement. Ces entrepreneurs les moins satisfaits sont également les plus dynamiques et présentent des besoins de financement supérieurs aux autres.

Ces conclusions, très nuancées et variables selon le contexte dans lequel évolue l'entreprise, montrent les difficultés à mesurer correctement le problème de financement des PME si on ne tient pas compte de leur réalité.

Une étude récente réalisée en Belgique²⁵ a aussi permis de montrer certaines des difficultés rencontrées par les PME dans leur financement bancaire. La figure 2.8 montre que 88 % des 343 répondants ont affirmé que les demandes de garanties étaient un problème important, suivi par le coût du crédit, le manque de transparence et la lenteur du processus d'évaluation. Ces résultats, qui diffèrent de ceux présentés dans d'autres pays, s'expliquent par la structure des marchés financiers belges. Par contre, le problème des garanties semble, pour sa part, relativement universel. Ces garanties peuvent provenir directement des actifs de l'entreprise (47 % des cas) ou des biens personnels de l'entrepreneur (42 %) et peuvent représenter jusqu'à 200 % des crédits demandés²⁶.

FIGURE 2.8

Problèmes rencontrés par des entrepreneurs belges dans le cas d'un financement bancaire (en pourcentage)



Source: Laveren et Bortier (2003).

^{25.} Laveren et Bortier (2003).

^{26.} Voir le rapport de la Commission des Communautés européennes (2001).

Pour les agents de crédit hollandais²⁷, les principaux problèmes de financement des PME ont trait à la taille des montants empruntés, à l'incertitude quant à leur avenir, aux difficultés à évaluer leur capacité de remboursement et à la difficulté d'établir un équilibre entre le risque et le taux d'intérêt.

En Malaisie²⁸, l'industrie bancaire considère les PME comme un secteur hautement risqué et peu rentable. De ce fait, les PME ont beaucoup de difficulté à obtenir du financement bancaire suffisant, à un coût raisonnable et dans un «format» qui répond à leurs besoins.

En Afrique du Sud²⁹, d'après les agents de crédit des quatre principales banques, le temps nécessaire pour bien analyser l'ensemble des informations devant révéler le potentiel d'une entreprise ne semble pas en valoir la peine. Ces entreprises sont considérées risquées et peu rentables, d'où le manque d'intérêt à procéder à une analyse détaillée de leurs dossiers.

Pour sa part, l'Observatoire européen des PME (2001) confirme que les PME rencontrent encore des problèmes spécifiques d'accès au financement, mais que celui-ci dépend du système financier et du pays où se trouvent ces entreprises. Une enquête réalisée dans 19 pays révèle que les entrepreneurs situent toujours le financement de leur entreprise parmi les trois principales contraintes susceptibles d'entraver leur développement (page 19):

- Au Danemark, en Grèce, au Royaume-Uni, en Italie, en Espagne, en Suède et en Norvège, l'accès au financement est la principale contrainte pesant sur les performances des entreprises;
- Au Portugal, en France, en Islande, en Allemagne, en Suisse et en Finlande, l'accès au financement est la deuxième contrainte la plus importante;
- Dans les six pays restants, Autriche, Liechtenstein, Luxembourg, Belgique, Pays-Bas et Irlande, cette contrainte arrive au troisième ou au quatrième rang.

Le financement est considéré comme une contrainte, soit parce qu'il n'est pas obtenu en quantité suffisante, soit parce que les conditions de crédit ne sont pas satisfaisantes. Le tableau 2.4 montre que ces conclusions, tout comme pour les études canadiennes résumées

^{27.} Laveren et Bortier (2003).

^{28.} Rahman, Mahmood et Rahman (2003).

^{29.} Pretorius et al. (2003).

TABLEAU 2.4 Accès au financement de différents groupes de PME européennes

	Jeunes	Petites matures	Très innovantes	En expansion	Total
Entreprises pour lesquelles l'accès au financement est une contrainte majeure	22 %	8 %	16 %	19 %	15 %
Entreprises avec un crédit bancaire garanti : — par le patrimoine du propriétaire	33 %	37 %	47 %	50 %	37 %
ou de la famille – par les actifs de l'entreprise	25 % 4 %	26 % 5 %	36 % 5 %	39 % 7 %	28 % 5 %

Source: Observatoire européen des PME (2001).

plus tôt, varient selon le type d'entreprise et les besoins de l'entreprise. Aussi, les entreprises très innovantes et en expansion, qui ont des besoins monétaires supérieurs aux autres, affirment plus souvent que l'accès au financement est un frein à leur développement et se voient plus souvent contraintes à offrir des garanties.

Finalement, une étude réalisée par l'OCDE (2002) montre que les entrepreneurs français affirment que ce n'est pas au moment de créer leur entreprise que le financement pose le plus de problèmes, mais bien après. Ils affirment que le système bancaire français n'est pas adapté aux besoins des entreprises à forte croissance et qu'il est relativement difficile de les financer sans céder leur contrôle.

Les modèles informatisés d'évaluation du risque utilisés par les institutions financières ou les bailleurs de fonds peuvent être améliorés en ajoutant les facteurs de risque réels propres aux PME et qui peuvent prédire des situations financières problématiques. Il est normal que les bailleurs de fonds utilisent les technologies pour les aider à prendre leurs décisions de financement. Ce sont les modèles qui doivent être revus et développés en ayant recours à une autre vision de l'évaluation du risque. Pour ce, il faut modifier l'idée préconçue que le risque est mesuré d'une façon plus « objective » et précise à partir des données financières!

Les PME et le financement par capital de risque

e capital de risque est du capital mis à la disposition d'entreprises qui ont des projets «risqués» ayant un grand potentiel de croissance à réaliser et pour lesquels elles ne peuvent fournir de garanties¹. La participation de la société de capital de risque peut prendre la forme de dettes non garanties, de prise de participation dans des actions privilégiées ou, le plus souvent, dans des actions ordinaires. Contrairement aux actionnaires que l'on retrouve habituellement dans les PME, les investisseurs en capital de risque ne s'engagent pas à long terme, mais pour des périodes variant de 3 à 7 ans, après quoi ils souhaitent vendre leur participation en «réalisant» leur rendement. Au-delà des ressources financières, le capital-risqueur fournit des connaissances et une expertise complémentaires à celles présentes dans l'entreprise, s'implique activement dans la gestion à la hauteur de sa participation et met à la disposition de l'entreprise son réseau de contacts. Cette implication dépend toutefois du type de capital de risque. On trouvera du capital de risque «informel» ou non institutionnel, provenant d'individus ou de petites organisations que l'on

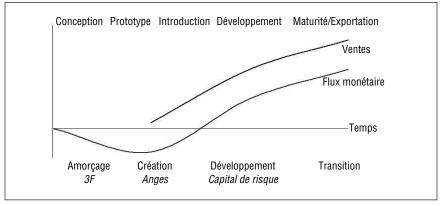
Après une recension exhaustive des écrits sur le sujet, Dufresne (2002) mentionne qu'il n'existe pas de définition « précise et universellement reconnue » du capital de risque. Celui-ci peut alors être associé à des situations fort différentes.

nomme aussi des « anges » financiers, et le capital de risque formel ou institutionnel, dont les capitaux sont recueillis auprès de travailleurs, de caisses de retraite ou de grandes sociétés privées ayant un intérêt dans le développement d'innovations dans certains secteurs en particulier. L'origine des fonds du capital de risque influe sur la mission des sociétés de même que sur leur stratégie d'investissement. L'entrepreneur à la recherche d'un partenaire financier devra tenir compte de ces éléments lors de ses démarches.

Le capital de risque prend une forme particulière selon le degré de maturité de l'entreprise qui le sollicite ou le stade de développement où se trouve le projet à financer. La figure 3.1 montre que les premières étapes de développement d'un projet se caractérisent par des sorties de fonds que l'entrepreneur devra financer à partir de capital amical (les « 3F » renvoient aux termes anglais *friends*, *family and fools* [amis, famille, idiots]). Pour les autres phases de développement, le capital de risque prendra le relais jusqu'à une introduction en bourse ou une autre voie de sortie.

FIGURE 3.1

Cycle de vie des produits et sources de financement



Source: Repris de Adam et Farber (1994), dans Van Sebroeck (2000).

Du point de vue de l'entreprise, et non du projet, on trouvera:

le capital-amorçage (seed capital): pour les projets en développement dans des entreprises qui n'ont pas encore démarré leurs activités (mise au point du produit, prototypage, prétests, etc.);

- > le capital-création (*start-up capital*): pour les jeunes entreprises ou celles qui démarrent leurs activités;
- > le capital-développement (development capital): pour les entreprises en croissance ou celles qui doivent amorcer une phase de croissance importante;
- > le capital-transmission: pour les entreprises dont la direction veut céder sa participation.

Malgré les risques élevés d'échec et le fort degré d'incertitude composant leur environnement, les premières étapes de développement des entreprises ont vu l'offre de financement par capital de risque augmenter de façon importante dans les dernières années, dans des secteurs spécifiques où le potentiel de rendement est considéré relativement élevé. On pense notamment aux nouvelles technologies, au domaine de la communication ou de la recherche biomédicale et pharmaceutique. Certaines sociétés de capital de risque se sont d'ailleurs spécialisées dans l'un ou l'autre de ces domaines, ce qui les rend plus aptes à évaluer avec acuité le potentiel de rendement que présentent les dossiers soumis. D'autres sociétés ont une vocation plus générale.

Le financement par capital de risque se distingue nettement du financement bancaire par sa nature et, en conséquence, par les processus d'évaluation qui mènent à une transaction. Le capital de risque a repris de la vigueur dans plusieurs pays industrialisés depuis la fin des années 1980 afin de répondre aux besoins spécifiques des PME en forte croissance, innovantes ou exportatrices qui ne pouvaient compter sur les systèmes bancaires traditionnels pour leur fournir les ressources financières appropriées. D'ailleurs, comme le rappelle Battini dans son mode d'emploi pour solliciter du capital de risque (1998, p. 21):

le capital-risqueur n'est pas un banquier: au risque statistique, le capital-risqueur oppose la sélectivité des investissements; à un rendement fixe ou légèrement variable, il préfère réaliser des plusvalues; à une attitude passive, il préfère une attitude active destinée à valoriser sa participation.

Un engagement contractuel entre un bailleur de fonds et une PME implique également des discussions, du suivi, de l'accompagnement et une certaine complicité entre les deux parties pour faire de leur relation un succès. Cette complicité est plus difficile entre le banquier et l'entrepreneur lorsque les projets à financer sont plus risqués et dépassent le seuil de « tolérance » fixé par la banque. Les banquiers ne sont pas à blâmer dans ces circonstances puisque ce

genre de projets se situe en dehors de leur cadre habituel et permis d'intervention. Ainsi, pour assurer les demandes importantes des PME, le capital de risque, qui existait déjà depuis les années 1950, a réellement pris son envol afin de répondre à des besoins spécifiques. Et la croissance de ce secteur des marchés financiers est plus importante depuis dix ans, avec l'avènement de l'économie du savoir dans laquelle les technologies et les actifs intangibles prennent de plus en plus de place et constituent la valeur de base des nouvelles sociétés. Au Canada, les capitaux recueillis par l'industrie du capital de risque sont passés de 6 milliards de dollars en 1995 à près de 19 milliards de dollars en 2000, grâce à la «prolifération récente de nouveaux fonds privés » (Equinox Management, 2002).

TABLEAU 3.1 Évolution du capital de risque au Canada (1995-2000)

	1995	2000
Nombre d'entreprises actives	67	326
Capitaux administrés	6,0 milliards \$	18,8 milliards \$
Nombre d'entreprises financées dans l'année	502	1089
Nombre d'investissements	610	2566
Capitaux investis	699 millions \$	6,3 milliards \$

Source: Equinox Management (2002).

Malgré le fait que le capital de risque convient théoriquement mieux aux besoins des PME « dynamiques » et en développement, il semble que les parties en cause ont du mal à se comprendre. Pour les entrepreneurs, le capital de risque a une image négative parce qu'ils l'associent à du capital de dernier recours permettant de « sauver » des entreprises ou des projets en difficulté. Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que les entrepreneurs associent aussi la venue de ce « sauveur » à la perte du contrôle de leur entreprise, puisque la responsabilité des difficultés leur est directement attribuée.

Pour leur part, les investisseurs ont parfois du mal à comprendre les entrepreneurs, qu'ils trouvent souvent trop passionnés ou même émotifs lorsqu'ils discutent ensemble de l'avenir de l'organisation et qu'ils ont des difficultés à aborder des considérations financières de façon rationnelle. Ce comportement des investisseurs montre leur méconnaissance de la réalité, des particularités et du fonctionnement des PME; il ne peut donner lieu à des relations fructueuses.

3.1. L'ÉVALUATION D'UNE DEMANDE DE FINANCEMENT PAR CAPITAL DE RISQUE

Dans le cas du financement bancaire, nous avons soulevé un problème important entre l'entrepreneur et le banquier, un problème lié au contexte informationnel. Dans le cas d'une relation entre un investisseur et un entrepreneur, l'asymétrie de l'information est toujours présente mais moins aiguë, puisque l'investisseur n'évalue pas le projet selon les mêmes paramètres. Par contre, l'entrepreneur manifeste toujours une certaine méfiance; il hésite à dévoiler des informations stratégiques sur son projet de crainte de perdre ses avantages concurrentiels². Ce n'est que lorsque cette méfiance se sera complètement dissipée qu'il sera possible de parler de « relations d'affaires » entre les deux partenaires.

Une autre distinction entre le financement bancaire et celui qui provient du capital de risque a trait aux critères de décision utilisés. Comme les investisseurs en capital de risque doivent partager les risques des projets financés pour lesquels ils n'exigent aucune garantie, le rendement qu'ils attendent sera directement tributaire des profits générés par le projet. Dans son évaluation de la demande de financement, l'investisseur porte une attention particulière au potentiel de l'entreprise et de son projet, alors que les banquiers s'attardent essentiellement à la capacité de remboursement du prêt consenti. Les critères d'évaluation des sociétés de capital de risque (SCR) sont donc différents de ceux utilisés par les banques, tout comme l'implication de l'investisseur dans la réalisation du projet. Lorsqu'ils sont interrogés sur les facteurs qu'ils privilégient, les capital-risqueurs insistent sur le « management » de l'entreprise, affirmant même qu'il est le seul critère significatif. Il est possible que les projets traditionnels reposant sur des technologies relativement connues et peu innovatrices soient évalués essentiellement sur la capacité de la direction de l'entreprise de le développer convenablement, mais dans le cas de projets de haute technologie qui présentent un degré d'incertitude relativement important, les investisseurs n'auront d'autres choix que de compléter leur évaluation par l'ajout de critères plus spécifiques.

^{2.} Battini (1998, p. 67) suggère en plus qu'une grande partie des projets refusés par les investisseurs s'explique par « la part d'incertitude que n'a pas voulu ou su lever le chef d'entreprise ».

Les critères que l'on trouve dans la plupart des ouvrages académiques et professionnels sont les suivants. Mentionnons toutefois que même si l'importance accordée à chacun de ces critères varie selon le type de projet et le stade de développement de l'entreprise, le management et l'équipe de direction viendront toujours au premier rang dans l'évaluation du dossier et ce, à cause de la nature même du financement sollicité.

- Le « management » ou l'équipe de direction : est évalué par ses compétences, son expérience, sa motivation, sa capacité à mener à bien le projet et à bien s'entendre avec l'investisseur; c'est le critère auguel la SCR accorde le plus d'importance. Certains investisseurs nous ont même confirmé qu'ils préfèrent financer un bon entrepreneur ayant un mauvais projet, plutôt qu'un mauvais entrepreneur ayant un bon projet! Cette affirmation, un peu naïve, fait toutefois abstraction des dimensions propres au projet qui peuvent exercer une influence significative sur la décision. La relation entre l'investisseur et l'entrepreneur est basée sur la confiance et la transparence; si l'une ou l'autre de ces situations fait défaut, la transaction ne pourra réussir. Le projet financé présentant des risques supérieurs aux projets conventionnels, il importe qu'il y ait une saine complicité entre le bailleur de fonds et l'entrepreneur pour qu'ils soient capables de s'ajuster à la faveur des deux parties dans les situations difficiles où les risques observés sont supérieurs aux risques attendus.
- Parce que le rendement attendu de la SCR est élevé en guise de compensation pour le risque encouru, le marché visé par le produit/ service doit être important et la probabilité pour l'entreprise de le satisfaire doit être élevée. Ce sont souvent des produits/services innovateurs destinés à des marchés en croissance. Plusieurs types de risque seront alors présents et les connaissances de l'entreprise concernant son produit ajoutées à celles de la SCR sur les aspects stratégiques et commerciaux devraient permettre d'assurer un certain succès. Mais encore ici, les difficultés de ces situations ne pourront être surmontées que si la SCR et la PME travaillent en collaboration avec une grande complicité.
- Les « aspects financiers » : le rendement attendu du projet et l'état de santé de l'entreprise. La situation financière de l'entreprise est l'un des critères auquel les SCR devraient accorder moins d'importance surtout dans les cas de projets très innovateurs où

le potentiel de rendement est grand. Les SCR accorderont plus d'attention aux informations prospectives sur le projet présentées dans le plan d'affaires qu'aux informations financières historiques sur l'entreprise. Étant donné les risques inhérents à ce type de financement, le rendement attendu est élevé et nettement supérieur à ce qu'exigent les créanciers.

Les « possibilités de sortie ». Ce critère est propre au financement par capital de risque. Étant donné que l'investisseur ne réalise le plus souvent son rendement qu'au terme de la période investie, il portera une attention particulière à l'évaluation des possibilités de sortie qui clôtureront son investissement. Le rachat par la direction ou par des membres de l'entreprise, la vente à une autre société de capital de risque ou à des investisseurs privés ou l'inscription à la bourse sont les voies de sortie les plus courantes. Si l'inscription en bourse est l'option la plus rentable pour l'investisseur, elle n'est toutefois pas très populaire auprès des PME en plus d'être très sensible aux fluctuations du marché boursier. Les débâcles des dernières années ont d'ailleurs rendu ce mode de sortie peu attrayant pour bon nombre d'entrepreneurs et d'investisseurs. Le mode de sortie privilégié est une cause fréquente de friction entre les parties qui n'arrivent pas toujours à s'entendre sur la meilleure stratégie ainsi que sur l'ampleur des montants en cause.

Une enquête réalisée auprès d'une vingtaine de bailleurs de fonds canadiens a aussi permis de montrer que les critères privilégiés varient selon le type d'investisseur, comme le montre le tableau 3.2, où nous ne présentons qu'une partie de l'étude.

Malgré la reconnaissance de ces critères de sélection objectifs utilisés dans le milieu du capital de risque, l'intuition de l'investisseur joue un rôle significatif dans sa décision d'octroyer le financement. L'approche « coup de cœur³ » est utilisée par des investisseurs qui

^{3.} Cette expression a été relevée lors d'une activité organisée par une agence gouvernementale afin de mieux comprendre les difficultés du financement des projets d'innovation dans les PME. Des tables rondes auxquelles étaient conviés à participer des entrepreneurs, des institutions financières et des universitaires en tant qu'observateurs et animées par une firme de consultants ont mis en évidence le mécontentement des entrepreneurs et des investisseurs et les difficultés de ces deux parties à arriver à un consensus sur un problème aussi complexe que le financement de l'innovation. Un résumé de ces discussions se trouve dans le rapport d'Innovitech (1999).

TABLEAU 3.2 Critères de décision utilisés par différents types d'investisseurs en capital de risque

	Anges	Investisseurs privés	Investisseurs publics
Quelques caractéristiques de l'entrepreneur L'entrepreneur est recommandé par une personne de confiance	✓		
L'entrepreneur a la capacité de maintenir des efforts intenses Les capacités de recherche et développement	✓	✓	
de l'entrepreneur La capacité de l'entrepreneur à accepter les critiques	1		√
L'expérience professionnelle de l'entrepreneur La volonté de l'entrepreneur de travailler et	✓		/
de coopérer avec les investisseurs La familiarité de l'entrepreneur avec la technologie		√ ./	<i></i>
La capacité de l'entrepreneur à mettre en place une équipe de gestion bien équilibrée		√	√
Quelques caractéristiques de l'entreprise Offre une haute qualité comparée aux produits des concurrents Hautement innovatrice	1	√ √	✓
Peut défendre sa position compétitive Un prototype fonctionnel a été déjà développé Les spécifications claires (sur ce que		1	<i>y y</i>
l'entreprise sera) Est supérieure et unique comparée aux produits des concurrents Les aspects techniques de l'entreprise sont		✓	V
très clairs Quelques critères du processus de décision		✓	✓
La capacité d'attirer un groupe d'investissement viable L'influence de l'investisseur sur les décisions	✓		
de gestion de l'entreprise Le degré de risque de marché attendu par l'investisseur		1	✓
Le degré de risque technologique attendu par l'investisseur La part des fonds propres détenue		✓	✓
par l'investisseur		✓	

Source: Bachher et Guild (1996).

affirment que leur intuition est meilleure que tous les critères rationnels et objectifs, surtout lorsqu'il s'agit d'évaluer des projets dont le degré d'innovation est si élevé qu'il est relativement impossible d'accorder une crédibilité significative à toutes les prévisions présentées sur le projet. Malheureusement, ce comportement a été dénoncé par bon nombre d'entrepreneurs à qui l'on a refusé le financement de leur projet sans que l'investisseur n'ait pris le temps de lire attentivement sa description. Pour d'autres investisseurs que nous avons rencontrés, cinq minutes de discussion suffisent pour se faire un jugement sur l'entreprise à financer⁴. C'est bien peu compte tenu du temps et des ressources que l'entrepreneur aura consacrés à la préparation de sa demande, et cela mérite des correctifs importants.

Dans tous les cas où les investisseurs accordent peu de valeur aux critères fournis par leur institution et se fient surtout à des éléments subjectifs, ils affirment que les difficultés à évaluer certains projets dans des contextes où le degré d'incertitude est important expliquent leur laxisme apparent. Leur point de vue est que les erreurs de décision auront probablement la même ampleur et les mêmes conséquences, que le projet soit évalué de façon objective et approfondie ou de façon intuitive et spontanée.

3.2. LE COMPORTEMENT DES SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE RISQUE FACE AU RISQUE DES PME

Tout comme les banques, les sociétés de capital de risque vont se prémunir contre une certaine partie des risques du projet financé, dans les contrats les liant à l'entreprise. Ces contrats doivent notamment permettre de limiter les risques de comportements opportunistes de la part des entrepreneurs et d'aligner les intérêts des parties en cause. Aussi, le type de financement utilisé sera fonction de la méfiance entre les deux parties et du degré d'asymétrie de l'information existant. Les actions privilégiées convertibles (plus fortement utilisées aux États-Unis qu'au Canada) peuvent être considérées comme un financement « transitoire » dans la mesure où elles permettent à l'investisseur de transférer une partie du risque total de l'investissement à l'entreprise et d'exercer un certain contrôle sur les activités via l'exercice de ses droits de vote. Lorsque l'incertitude est réduite, que les dirigeants de

^{4.} Un bailleur de fonds nous a affirmé: «Si le courant ne passe pas entre l'entrepreneur et moi, je ne le finance pas »!

l'entreprise ont pu mettre en évidence leurs habiletés de gestion et que les parties ont appris à mieux se connaître et à travailler ensemble, ces actions peuvent être converties en créances (non garanties) pour les entreprises où l'entrepreneur ne veut pas céder le contrôle, ou en actions ordinaires pour les autres. Ce sont les actions ordinaires qui constituent le type de financement le plus utilisé au Canada.

Les contrats de financement sont assortis d'un certain nombre de restrictions ou de clauses qui viennent stipuler les termes de la transaction. Ces clauses permetent de gérer les risques inhérents à la transaction et de réduire les possibilités d'utilisation non justifiée des ressources monétaires de l'entreprise par les dirigeants dont les intérêts ne coïncident pas nécessairement avec ceux de la société de capital de risque. L'ampleur des différends entre les deux parties apparaît clairement dans les clauses des contrats de financement. Les clauses les plus fréquentes, et qui sont définies sur mesure à chaque transaction, concernent:

- la constitution d'un conseil d'administration auquel l'investisseur peut revendiquer le droit d'être représenté, la fréquence des réunions et les sujets de discussion devant être abordés;
- les règles concernant l'accès à d'autres sources de financement et qui pourraient avoir des effets sur le risque subi par l'investisseur et le rendement qu'il avait anticipé de son investissement;
- ➤ la présentation d'informations financières fiables, fidèles et précises à des fréquences permettant d'assurer un suivi adéquat de la gestion du projet et de l'entreprise;
- l'utilisation des liquidités de l'entreprise pour la réalisation de divers projets, le versement de dividendes ou l'augmentation des salaires des membres de la direction;
- les mesures à prendre dans le cas où le projet dévie fortement des prévisions et que l'investisseur est susceptible de ne pas réaliser le rendement attendu. Parmi les mesures les moins populaires, on trouve celles qui concernent le remplacement de l'équipe de direction par des administrateurs de la société de capital de risque;
- > l'achat d'assurance sur la vie des membres de la direction.

Finalement, le dernier élément permettant à l'investisseur de gérer le risque de son investissement est son engagement dans la gestion et les affaires courantes de l'entreprise. L'ampleur de cet engagement dépend de l'ampleur de la participation du capital-risqueur dans le projet, de la complexité du projet, du risque financier de l'entreprise, de la capacité de la direction de l'entreprise à le gérer sans intervention supplémentaire et de la confiance que l'investisseur a dans les dirigeants de l'entreprise.

3.3. L'ÉTAT DE LA SITUATION: CAPITAL DE RISQUE ET PME

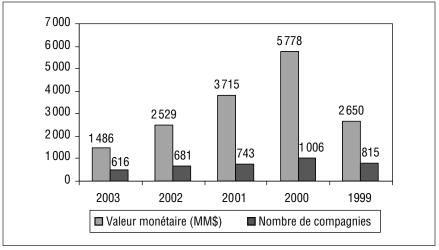
Le nombre de projets financés par capital de risque demeure relativement faible par rapport au nombre de demandes déposées. Pour les États-Unis, Battini (1998) rapporte que sur 1000 demandes déposées, 100 recevront un avis d'entrevue, 50 passeront à l'étape de l'étude approfondie et d'une vérification diligente (vérification des références et de l'intégrité des informations fournies) et seulement 10 recevront une offre de financement⁵. Ce faible taux d'approbation ne doit pas être interprété tel quel sans tenir compte de la qualité des dossiers présentés. En effet, le président d'une importante société de capital de risque canadienne nous affirmait qu'un bon nombre de demandes déposées étaient totalement «irrecevables» étant donné le manque d'informations, la piètre qualité du dossier et l'incapacité du promoteur du projet à justifier adéquatement ses besoins⁶.

Le marché canadien du capital de risque est relativement important, mais il n'a pas été épargné par les effets des soubresauts qu'ont connus les marchés boursiers depuis quelques années. Les investissements ont davantage été consacrés à des projets existants et les nouveaux projets, autant en volume qu'en valeur, représentent une partie de moins en moins importante des portefeuilles des sociétés de capital de risque depuis 1999. La figure 3.2 montre que la valeur des

^{5.} Ces pourcentages varient d'une étude à l'autre, mais les ordres de grandeur sont tout à fait comparables. Dans sa recension, Dufresne (2002) indique que de 5 à 10 % des projets reçus feront l'objet d'une vérification diligente et moins de 2 % recevront une offre de financement.

^{6.} Le même constat émane de la discussion présentée par Battini (1998), qui indique que certains plans d'affaires présentent des projets « assez folkloriques »!

FIGURE 3.2 Le marché canadien du capital de risque (nombre de compagnies et valeur des investissements en MM \$)



Avec l'autorisation de l'ACCR et de Macdonald & Associates (2004).

investissements a considérablement diminué depuis 2000, ce que l'Association canadienne de capital de risque attribue entre autres à l'incertitude des solutions de sortie pour l'investisseur.

Évidemment, comme la solution de sortie privilégiée par les investisseurs est l'inscription à la bourse parce qu'elle leur permet de réaliser un rendement supérieur à celui des autres voies de sorties, un marché boursier instable devient un facteur majeur influant sur l'allocation des fonds des sociétés de capital de risque. D'une certaine façon, ce problème montre à quel point les marchés financiers sont peu familiers et à l'écoute des besoins des entrepreneurs, puisque très peu d'entrepreneurs sont prêts à ouvrir leur capital au public. Les données du tableau 3.3 montrent d'ailleurs que l'appel public à l'épargne (ou l'inscription à la bourse) est privilégié par moins de un entrepreneur sur cinq dans la plupart des pays européens.

Pour leur part, d'après une étude de la Banque du Canada⁷ réalisée en 2000, les entrepreneurs canadiens ont majoritairement privilégié le rachat de leur entreprise (53 %) alors que seulement 9 % ont

^{7.} Voir Cayen (2001).

TABLEAU 3.3
Formes de désinvestissement*
(pourcentage du montant total, moyenne 1993-1999)

	Allemagne * *	Belgique	France	Pays-Bas
Radiation (perte)	18,8	13,6	8,4	12,6
Ventes	26,3	39,8	57,9	43,7
Appel public à l'épargne	10,3	16,6	16,3	13,7
Autres	44,5	30,0	17,4	30,0

^{*} Les désinvestissements sont évalués sur la base du coût historique de l'investissement.

Source: European Venture Capital Association, cité dans Rigo (2001).

TABLEAU 3.4 **Répartition des projets canadiens financés selon le stade de développement de l'entreprise (en pourcentage)**

	2003		2002		2001		2000	
Stade de maturité	Nbre de projets	Montant investi						
Démarrage	58	51	56	44	59	60	51	46
Expansion	37	45	36	50	32	32	40	47
Acquisition/rachat	1	2	3	3	3	5	3	3
Autre	4	2	4	3	6	3	6	3

Source: CVCA (2004). Avec l'autorisation de l'ACCR et de Macdonald & Associates.

choisi l'appel public à l'épargne. Ce pourcentage est légèrement inférieur à celui observé en Europe, ce qui peut être lié au fait que les données ont été recueillies au cours d'une période différente. Cette même enquête montre que 8 % des dossiers financés ont entraîné leur radiation alors que 11 % se sont soldés par une fusion ou un achat par un nouvel investisseur.

Le tableau 3.4 montre que les projets financés au Canada sont majoritairement au stade du démarrage alors que les budgets sont proportionnellement plus élevés pour les entreprises en expansion (sauf pour l'année 2001). La présence de sociétés spécialisées dans certains secteurs industriels permet de rassembler les experts nécessaires à l'évaluation des projets qui en sont à un stade de développement précoce alors que le degré d'incertitude est plus important. Il semble d'ailleurs que l'absence de ces experts explique le retard que

^{**} Moyenne pour 1996-1999.

la France a connu dans le développement de son industrie du capital de risque, dans les années 1990⁸. Notons toutefois que la définition du stade de développement est liée surtout à la maturité du produit sur le marché et non à son degré de développement. Le stade du démarrage est ainsi associé à des produits dont les prototypes ont déjà été définis et dont, par conséquent, la faisabilité technique a été démontrée. Donc, il ne s'agit pas de projets « précoces » pour lesquels les inventeurs, en raison du peu de moyens financiers dont ils disposent, doivent souvent se tourner vers les pouvoirs publics pour obtenir un minimum de ressources essentielles.

La répartition des investissements des SCR dépend de la maturité de l'industrie du capital de risque et de l'organisation des marchés financiers pour le financement des projets réalisés surtout par des PME. Le tableau 3.5 montre effectivement que les pays européens ne présentent pas tous la même répartition, l'Allemagne et la Belgique étant les pays qui s'engagent le plus dans les projets aux stades précoces, contrairement à la France et au Royaume-Uni.

Depuis 1998, les industries technologiques canadiennes attirent une part considérable des investissements en capital de risque comme le montre le tableau 3.6. Ces pourcentages sont nettement inférieurs dans les pays européens, comme le montre le tableau 3.7, ce qui peut

TABLEAU 3.5 **Répartition des projets selon le stade de développement dans divers pays (en pourcentage)**

Phase de développement	Taiwan	Europe	Allemagne	Belgique	France	Pays-Bas	Royaume- Uni
Amorçage	7,8	3,8	11,9	4,5	1,2	2,0	0,8
Démarrage	32,8	21,5	31,8	38,0	18,0	29,3	7,3
Expansion	42,1	48,4	47,3	44,8	49,2	45,1	48,3
Remplacement	_	7,2	_	8,9	13,0	_	7,1
Rachat interne ou externe	_	19,2	26,1	3,8	18,5	23,6	36,5

Sources: Taiwan Venture Capital Association pour Taiwan et European Venture Capital Association, cité dans Rigo (2001), pour l'Europe.

^{8.} Voir Battini (1998), qui, comparant l'industrie française à l'industrie américaine, constate des différences fondamentales autant dans l'organisation du capital que dans les investissements réalisés et, par conséquent, dans le développement des PME qui sont les premières bénéficiaires de ce type de financement.

TABLEAU 3.6 **Répartition des investissements canadiens selon les secteurs industriels (en pourcentage)**

Secteur	2003	2002	2001	2000
Biotechnologie	21	11	17	10
Sciences de la santé	5	8	5	8
Communications	13	25	25	21
Informatique	18	17	16	16
Internet	5	6	12	19
Électronique	15	18	13	11
Autres technologies	3	4	5	3
Secteurs technologiques	81	88	93	87
Consommation	11	6	4	5
Manufacturier	3	4	2	4
Divers	6	2	1	4
Secteurs traditionnels	19	12	7	13

Source: CVCA (2004). Avec l'autorisation de l'ACCR et de Macdonald & Associates.

TABLEAU 3.7 **Répartition sectorielle des investissements en capital de risque en Europe (moyenne 1993-1999) (en pourcentage)**

	Europe	Allemagne	Belgique	France	Pays- Bas	Royaume- Uni
Secteurs technologiques Industrie, chimie, transports	25,8	30,9	54,9	28,4	29,6	22,2
et construction Consommation et distribution	34,5 18,9	34,5 9.7	22,4 7.9	31,3 19.3	35,0 9.0	34,2 24,6
Autres secteurs	20,9	25,0	14,8	21,0	26,4	19,0

Secteurs technologiques: communication, informatique, biotechnologie et sciences de la santé. Source: European Venture Capital Association, cité dans Rigo (2001).

s'expliquer par les différences structurelles entre les économies des pays concernés, le degré de développement de l'industrie du capital de risque ou simplement les besoins des entreprises.

L'importance des investissements dans les secteurs technologiques se justifie évidemment par les modifications structurelles que connaît l'économie mondiale depuis plusieurs années, mais elle n'est pas sans conséquence sur le rendement des investisseurs. Ces secteurs sont hautement volatils et l'incertitude qui les caractérise demande une certaine prudence dans la gestion des investissements.

Malgré que les SCR affirment utiliser des critères relativement objectifs et bien définis pour sélectionner leurs investissements, les difficultés dans l'évaluation de projets innovateurs les amènent à faire preuve d'une certaine témérité et d'une grande subjectivité dans certains cas, dont les projets qui affichent le plus grand degré de nouveauté. La plupart des SCR comptent réaliser une grande partie de leur rendement avec seulement quelques titres exceptionnels. Cette stratégie, soit celle du « coup de circuit », un terme emprunté au base-ball, a eu des effets désastreux sur le rendement de la plupart des SCR au début des années 2000, avec la chute des marchés boursiers.

Le rendement du portefeuille des sociétés de capital de risque reflète le risque de leur investissement et semble respecter une règle immuable qui perdure depuis plusieurs années: 20 % des investissements connaîtront un véritable succès, 60 % des investissements survivront, mais n'afficheront aucun rendement satisfaisant, et 20 % donneront lieu à une perte totale⁹. Dans ces conditions, et pour que ces sociétés puissent survivre, il est normal qu'elles exigent des taux de rendement exceptionnels de leurs meilleurs placements qui «subventionneront» ainsi les autres dont les rendements seront nuls ou non satisfaisants.

À titre d'exemple, nous avons réalisé un certain nombre de simulations pour montrer le taux de rendement que doit exiger une société de capital de risque pour « espérer » survivre et investir dans de nouveaux projets. Nous supposons un capital de 10 millions de dollars, réparti selon le taux de succès des placements indiqués dans chaque scénario, présentés au tableau 3.8. Un placement considéré comme un succès permet à l'investisseur de réaliser le rendement attendu; un placement considéré en situation de « survie » ou « végétatif » ne rapporte qu'un taux de rendement minimal de 8 % ; un placement considéré comme un échec entraîne une radiation totale, soit un taux de rendement de 0 %. La valeur finale des investissements au bout de cinq ans correspond à la valeur capitalisée, au taux de rendement réalisé, des placements de chaque catégorie. Par exemple, dans le premier scénario, 20 % des placements, soit 2 millions de dollars, ont rapporté le rendement attendu de 40 %, ce qui donne une valeur capitalisée de 10,756 millions de dollars. Si on considère l'ensemble des

^{9.} Cette règle du 2-6-2 est très utilisée dans les milieux financiers, comme le montrent les dizaines de références professionnelles, articles, extraits de communication, notes de cours que l'on obtient en furetant dans Internet, sous la rubrique « venture capital 2-6-2 rule ».

TABLEAU 3.8
Simulations des taux de rendement exigés et obtenus d'un portefeuille de capital de risque, selon divers scénarios de résultats

État des placements:	Succès	Survie « Végétatifs »	Perte totale « Échec »
Scénario 1 : Taux de rendement exi	gé = 40 %		
Répartition du portefeuille à la fin	20 %	60 %	20 %
Valeur initiale de l'investissement	2 000 000 \$	6 000 000 \$	2 000 000 \$
Valeur finale de l'investissement	10 756 480 \$	8 815 968 \$	0 \$
Taux de rei	ndement interne =	14,37 %	
Scénario 2 : Taux de rendement exi	gé = 35 %		
	30 %	50 %	20 %
Valeur initiale de l'investissement	3 000 000 \$	5 000 000 \$	2 000 000 \$
Valeur finale de l'investissement	13 452 100 \$	7 346 640 \$	0 \$
Taux de rei	ndement interne =	15,77 %	
Scénario 3: Taux de rendement exi	gé = 30 %		
Répartition du portefeuille à la fin	-	40 %	20 %
Valeur initiale de l'investissement		4 000 000 \$	2 000 000 \$
Valeur finale de l'investissement	14 851 720 \$	5 877 312 \$	0 \$
Taux de rei	ndement interne =	15,70%	
Scénario 4: Taux de rendement exi	aé = 25 %		
Répartition du portefeuille à la fin	50 %	30 %	20 %
Valeur initiale de l'investissement	5 000 000 \$	3 000 000 \$	2 000 000 \$
Valeur finale de l'investissement	· ·	· ·	0 \$
Taux de rei	ndement interne =	14,48 %	

composantes du portefeuille, on peut trouver le taux de rendement interne réalisé par l'investisseur en actualisant au taux requis la valeur finale de l'investissement.

Dans le premier scénario, compte tenu de la répartition de 20 %, 60 % et 20 % du portefeuille selon les résultats des projets, l'investisseur doit « exiger » 40 % de taux de rendement s'il veut « obtenir » un taux de rendement interne sur son portefeuille de 14,37 %. Ce sont donc les placements considérés comme des « succès » qui permettent à l'investisseur de réaliser un rendement relativement convenable. La seule façon pour l'investisseur d'accroître son taux de rendement global ou de le maintenir à un seuil acceptable est de réduire le risque d'échec des projets. Il ne peut pas accroître le rendement exigé puisque cela pourrait contribuer à accroître la vulnérabilité financière des entreprises composant le portefeuille, d'autant plus que si elle ne diminue pas le rendement exigé, la société de capital de risque subira

toujours un effet de clientèle, à savoir que ce sont le plus souvent les entreprises les moins performantes qui solliciteront ses services. Aussi, cette stratégie n'incite pas les entreprises financées à être fidèles à leur investisseur; dès qu'elles remplissent leurs obligations envers leur bailleur de fonds, elles n'hésitent pas à le remplacer pour le financement de leurs autres projets si elles peuvent trouver de meilleures conditions ailleurs.

Quelques statistiques publiées dans divers pays montrent que le capital de risque ne fournit pas toujours à ses investisseurs le rendement attendu. Le taux de rendement interne réalisé par l'industrie européenne¹0 a été de 14,5 % pour tous les projets financés en 1999 comparativement à 18,6 % en 1996. Quant aux projets se situant dans les stades précoces de développement, les taux de rendement ont été de 10,8 % en 1999 et de 5,7 % en 1996. Pour sa part, l'industrie canadienne a aussi connu des rendements non satisfaisants dans les dernières années, comme le montrent les chiffres du tableau 3.9. Ces pourcentages sont bien inférieurs aux taux de 25 % à 40 % exigés sur ce type de projets, en Australie par exemple, comme le mentionne Van Sebroeck (2000) au début de son ouvrage, ou même aux taux attendus des sociétés américaines de capital de risque qui se situent à 80 % pour le stade d'amorçage, 60 % pour celui du démarrage, 50 %, 40 % et 30 % pour les stades suivants de développement¹¹.

Tableau 3.9

Taux de rendement réalisés par l'industrie canadienne du capital de risque (pour la période se terminant le 31 décembre 2001)

Horizon d'investissement	1 an	3 ans	5 ans
Premier stade du capital de risque	-7,2	22,5	17,5
Ensemble capital de risque	-10,7	15,7	13,3

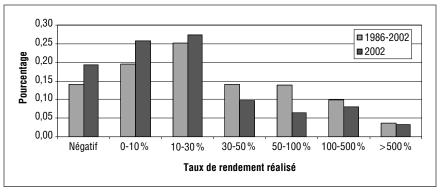
Données tirées de CVCA (2004). Avec l'autorisation de l'ACCR et de Macdonald & Associates.

Finalement, les données de l'industrie italienne affichent une réduction des taux de rendement réalisés en 2002, comparativement aux quinze années précédentes. La figure 3.3 montre que les rendements faibles ou négatifs sont plus importants en 2002, confirmant ainsi la tendance observée dans d'autres pays industrialisés.

^{10.} Van Sebroeck (2000).

^{11.} Voir le site d'Interfinancial (2003).

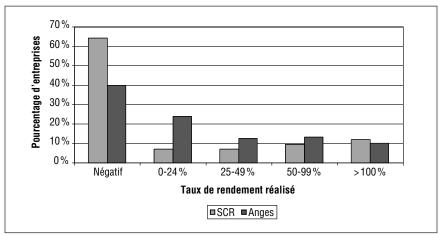
FIGURE 3.3 Distribution des investissements des SCR italiennes selon les taux de rendement réalisés



Source: Association italienne de capital de risque (AIFI, 2002).

FIGURE 3.4

Distribution des investissements des SCR et des anges financiers britanniques selon les taux de rendement réalisés (en 1999)



Source: Mason et Harrison, dans Van Sebroeck (2000).

Une étude britannique montre également la domination de projets ayant offert des taux de rendement très faibles, voire négatifs aux sociétés de capital de risque. La stratégie des anges financiers de privilégier moins de projets et un suivi plus étroit est plus rentable que celle des SCR. Même si les rendements négatifs ou nuls dominent, on trouve davantage de projets à rendement positif chez les anges (figure 3.4).

Il est facile de critiquer les façons de faire des sociétés de capital de risque à la vue des faibles rendements qu'elles ont réalisés, en moyenne, au cours des dernières années. Cependant, cela ne serait pas très constructif. Notre propos est plutôt de montrer que ces rendements appellent des changements importants dans les façons de faire autant pour la sélection des projets financés que pour leur suivi et la gestion des portefeuilles. Nous en revenons ainsi au besoin criant de doter les évaluateurs d'outils efficaces et plus performants pour l'évaluation du risque et du potentiel réel que présentent les projets de développement des PME. L'approche « coup de cœur » ou intuitive n'a plus réellement sa place dans le nouvel environnement mondial où la concurrence entre les entreprises est accrue et les besoins des PME dynamiques doivent être satisfaits rapidement et correctement.

LES DIVERS TYPES DE PROJET D'EXPANSION DES PME

ans la partie précédente, nous avons montré que le financement des PME pouvait parfois être compliqué et hasardeux selon différents contextes. Il n'en est pas toujours ainsi, heureusement. Bon nombre de propriétairesdirigeants de PME ne rencontrent aucune difficulté importante dans leur financement auprès des divers bailleurs de fonds, alors que d'autres entrepreneurs ne se soumettent pas à une telle évaluation parce qu'ils ont simplement décidé d'autofinancer entièrement tous leurs projets. Si les fonds autogénérés par l'entreprise sont insuffisants et que la capacité de réinjecter des fonds de l'entrepreneur et de sa famille a été atteinte, ils vont alors freiner leur développement ou reporter à plus tard leurs projets d'expansion. Évidemment, une telle décision n'est pas sans conséquence sur le dynamisme économique, alors que la création d'emplois est limitée à la capacité financière interne des entreprises. Cette situation peut nous amener à critiquer les marchés financiers qui ne jouent pas bien leur rôle dans de tels contextes. Par contre, comme il s'agit d'une décision délibérée de l'entrepreneur, il est inutile de remettre en cause le fonctionnement des marchés financiers.

Cependant, d'autres entrepreneurs doivent reporter à plus tard certains projets prometteurs, faute de financement. Il en est ainsi des projets d'innovation, d'exportation et de croissance importante qui présentent tous des risques élevés d'échec, mais également des possibilités de retombées économiques non négligeables. Nous allons consacrer la présente partie à ces projets et expliquer leur portée sur l'économie d'un pays et les défis qu'ils entraînent pour leurs dirigeants.

Parce que ce sont les projets d'innovation qui ont été le plus analysés et qui ont suscité le plus de préoccupations dans les dernières années, autant de la part des pouvoirs publics que de celle des chercheurs, ce sont ceux-là que nous allons décrire le plus en détail. Notre décision est également justifiée par le fait que l'innovation est souvent préalable à l'exportation, qui peut elle-même conditionner la croissance des PME. Ainsi, soutenir l'innovation, c'est encourager l'exportation et favoriser la croissance. Nous aborderons ensuite les défis des PME en croissance et, en dernier lieu, ceux des PME exportatrices.

Les PME et l'innovation

ans le nouvel environnement mondial dominé par l'accélération des changements technologiques, les exigences accrues des clients, la réduction de la durée de vie des produits et une offre de biens et de services de plus en plus étendue, l'innovation est vue comme un élément clé du maintien de la compétitivité des entreprises. Cette innovation est toutefois de plus en plus perpétuelle et continue, et elle appelle des changements fréquents dans les organisations, peu importent leur taille et leurs caractéristiques. Julien (2003), inspiré de Callon, qualifie le processus actuel d'innovation de «tourbillonnaire», caractérisant le fait que l'innovation de produit entraînera une innovation dans les procédés et les façons de faire dans l'organisation qui provoqueront à leur tour des modifications dans leurs relations avec le marché pour soutenir à nouveau une autre innovation. L'innovation devient ainsi un phénomène plus difficile à cerner et à délimiter à l'intérieur de l'organisation, puisqu'elle fait appel à l'intervention de salariés de toutes les fonctions et de tous les départements.

Ainsi, nous rejoignons les propos de Landry et Amara (2002, p. iv):

l'innovation ne dépend plus uniquement de l'utilisation de facteurs tangibles comme les ressources financières et les technologies avancées, mais elle dépend de plus en plus de la façon dont les entreprises utilisent les facteurs intangibles. Ces facteurs intangibles concernent la façon de mobiliser des connaissances associées tant à des facteurs internes qu'à des facteurs externes aux entreprises. Les facteurs internes concernent le capital intellectuel des entreprises, en particulier les caractéristiques de la maind'œuvre, les activités de R-D, le capital technologique et divers autres facteurs contextuels. Quant aux facteurs externes, ils renvoient aux connaissances qui proviennent du capital de réseau des entreprises, notamment l'intensité d'utilisation des sources externes de connaissances.

Cette description « contemporaine¹ » et très actuelle de l'innovation place donc cette activité au centre des stratégies d'amélioration continue et de poursuite de l'excellence des entreprises. Cela ne signifie pas qu'elle soit bien comprise par tout le monde, comme le montrent les statistiques internationales présentées plus bas, où les taux d'innovation varient considérablement d'un pays à l'autre. Nous devons noter que les faibles taux d'innovation présentés au tableau 4.1 pour certains pays sont directement attribuables à la définition même de l'innovation puisque, dans plusieurs cas, on ne diffuse que les statistiques officielles concernant l'innovation *formelle*, alors que dans d'autres, on tient compte en plus de l'achat d'équipements ou de changements dans les processus et de changements très mineurs dans les produits.

Ces différences dans les définitions utilisées de même que dans les statistiques nationales publiées constituent d'ailleurs un des problèmes de reconnaissance de l'importance de l'innovation chez les entreprises et notamment chez les PME. Mais ceci montre que bien que ce phénomène présente un grand intérêt, on n'en saisit pas encore toute l'ampleur ni la complexité, ce qui contribue à occasionner des difficultés aux entreprises innovantes à la recherche de ressources complémentaires.

^{1.} Nous renvoyons le lecteur intéressé à mieux comprendre la complexité de l'innovation à l'ouvrage de Mustar et Penan, Encyclopédie de l'innovation, qui fait état de points de vue fort variés et complémentaires montrant que l'innovation est surtout un processus collectif qui déborde les frontières de l'entreprise. Ceci ajoute encore plus de difficultés à son analyse dans le but de mesurer et d'identifier ce qu'il faut mettre en place pour favoriser son succès.

TABLEAU 4.1

Données comparatives internationales sur l'innovation dans les PME manufacturières

	% d'entreprises innovantes (produits ou processus; produits nouveaux ou modifiés)	Dépenses d'innovation en % du chiffre d'affaires³	% du chiffre d'affaires imputable aux produits nouveaux ou modifiés
Australie ¹	26,00	_	_
Belgique	27,00	2,20	14,00
Espagne	29,00	1,80	27,00
Finlande	36,00	4,30	25,00
Luxembourg	42,00	_	_
France	43,00	3,90	21,00
Norvège	48,00	2,70	20,00
Suède	54,00	7,00	31,00
Royaume-Uni	59,00	3,20	23,00
Pays-Bas	62,00	3,80	25,00
Autriche	67,00	3,50	_
Allemagne	69,00	4,10	43,00
Irlande	73,00	3,30	32,00
Canada ²	80,20	_	-

^{1.} Données de 1997. Australian Bureau of Statistics (1998).

Source: Eurostat (1999).

Malgré les écarts de définition sur les taux d'innovation, on notera à partir du tableau 4.1 que les entreprises, du moins celles ayant plus de cinq employés, consacrent en moyenne, et dans la plupart des pays, plus de 3 % de leur chiffre d'affaires aux dépenses liées à l'innovation alors que plus de 20 % de leurs ventes annuelles sont issues de produits nouveaux ou modifiés.

Les chercheurs et les organismes publics nationaux ont longtemps utilisé le budget destiné aux activités de R-D pour mesurer l'importance de l'innovation dans les entreprises de toutes les tailles. Toutefois, celui-ci peut sous-évaluer de façon significative leur taux réel d'innovation, notamment chez les PME qui ne mesurent pas toujours de façon formelle les sommes d'argent qu'elles consacrent à la R-D, surtout si les processus sont diffus et non organisés, alors qu'elles

^{2.} Données de 1997-1999. St-Pierre (2002).

^{3.} Inclut les investissement intra-muros dans la R-D, l'acquisition de machines et d'équipements, la technologie non incorporée tels les brevets, les inventions non brevetées, les licences, le savoirfaire et les marques (1996).

peuvent développer de nouveaux produits sans structurer les processus. D'ailleurs, comme le souligne la Commission européenne (2000, p. 51):

Il est aujourd'hui communément admis que l'innovation est un phénomène plus complexe, qui dépasse la seule fonction de R&D. Elle est souvent conceptualisée comme un jeu d'interactions entre les opportunités de marché, d'une part, et la base de connaissances d'une entreprise jointe à son potentiel, d'autre part. Le processus d'innovation se définit dès lors comme un système interactif où les différentes phases et sous-processus sont récursivement imbriqués les uns dans les autres. On ne saurait le réduire à un pur et simple transfert de savoir-faire et de technologie, dans lequel savoir, production, application et utilisation constitueraient des éléments séparables.

Les statistiques européennes révèlent ainsi que 69 % des entreprises manufacturières qui innovent sont engagées dans des activités de R-D (Commission européenne, 2000), alors que ce pourcentage diminue à 47 % pour les entreprises innovantes du secteur des services. L'association entre l'ampleur des activités de recherche et développement et l'innovation peut ainsi induire en erreur les autorités publiques qui élaborent des politiques à l'intention des entreprises.

Une autre mesure de l'innovation souvent utilisée est le nombre de brevets détenus par les entreprises. Ici également cette mesure n'avantage pas les PME et sous-évalue leur taux d'innovation. Plusieurs PME ne veulent pas entamer un tel processus à cause des exigences administratives qui ne conviennent pas à leur réalité, des besoins de divulgation d'informations stratégiques sur l'innovation pouvant leur faire perdre leur avantage concurrentiel, ou encore parce qu'elles n'ont pas les ressources pour entamer des poursuites contre d'éventuels imitateurs. Notons aussi que parce que beaucoup d'innovations dans les PME sont incrémentales, le besoin de breveter est relativement faible du fait que les produits sont continuellement modifiés « à la marge ». Finalement, d'autres stratégies de protection peuvent être utilisées par les PME, dont celles qui consistent à remplacer rapidement leur innovation, à demeurer en tête des innovateurs ou simplement à conserver le secret sur leur innovation².

^{2.} En fait, Julien (2004) rappelle que « la meilleure défense est le plus souvent le secret, du moins pour un temps ». L'influence du secteur se fait toutefois sentir sur le délai pendant lequel on peut maintenir le secret sur un produit, surtout si le nombre de compétiteurs est relativement important et qu'ils ont les ressources nécessaires pour trouver les sources de l'innovation.

TABLEAU 4.2

Décisions des entreprises concernant la protection de leur savoir-faire ou de leurs innovations

Quelle est la situation de l'entreprise concernant la protection de ses innovations, savoir-faire ou procédés ?	Entreprises qui font de la R-D (n = 148)	Entreprises qui ont des produits innovateurs (n = 127)	Total (n = 202)
Nos innovations sont protégées ou en cours de protection.	62 (42 %)	50 (39%)	69 (34 %)
Nous avons décidé de ne pas protéger nos innovations.	86 (58%)	77 (61 %)	133 (66 %)

Les activités de R-D des entreprises ne sont pas toujours destinées à de l'innovation de produits, mais elles peuvent aussi s'intéresser à des équipements ou à des procédés de production dans le but de « mieux faire » ou de faire « à plus faible coût » leurs produits.

Source: St-Pierre et Mathieu, 2003.

Une étude récente sur un échantillon de 202 entreprises manufacturières québécoises³ confirme le fait que les PME ne « protègent » pas leurs innovations ou leur savoir-faire de façon systématique. Plus de la moitié des entreprises faisant de la R-D et ayant des innovations à protéger ont affirmé ne pas demander de protection (58 %), alors que 61 % des entreprises ayant des produits innovateurs ont pris la même décision (voir le tableau 4.2). Tel que suggéré plus haut, les raisons expliquant ces comportements de la part des dirigeants de PME peuvent être très diverses: les exigences administratives, le manque de ressources, l'ignorance des conséquences de l'absence de protection ou simplement sa faible pertinence pour le genre d'innovation réalisée par ces entreprises et surtout, comme le souligne Julien (2004), le fait de donner la « recette » aux concurrents alors qu'il sera quasi impossible d'entamer des poursuites contre d'éventuels « copieurs ».

Reconnaissant les difficultés à mesurer concrètement l'innovation et surtout à comparer des statistiques internationales pour mieux apprécier l'ampleur de ce phénomène chez les PME, l'OCDE (1997) a adopté une définition formelle de l'innovation que l'on retrouve dans le *Manuel d'Oslo* et qui est de plus en plus utilisée pour les enquêtes

^{3.} St-Pierre et Mathieu, 2003.

gouvernementales de divers pays. On n'y traite toutefois que de l'innovation de produit et de procédé que l'on définit ainsi (OCDE, 1997, p. 9):

On entend par innovation technologique de produit la mise au point/commercialisation d'un produit plus performant dans le but de fournir au consommateur des services objectivement nouveaux ou améliorés. Par innovation technologique de procédé, on entend la mise au point/adoption de méthodes de production ou de distribution nouvelles ou notablement améliorées. Elle peut faire intervenir des changements affectant — séparément ou simultanément — les matériels, les ressources humaines ou les méthodes de travail.

L'innovation peut aussi être d'une intensité variable, allant de faible à élevée ou, selon une terminologie plus connue, être incrémentale (à la marge) ou radicale⁴. L'intensité de l'innovation influe évidemment sur le degré de risque qu'elle représente pour la firme innovante, puisque le degré de nouveauté est également associé à un degré d'incertitude plus grand quant à son succès.

Au-delà de l'intensité, l'innovation se caractérise aussi par son type, soit l'innovation de produits et l'innovation dans les procédés ou les façons de faire⁵. Bien que liés par la nature même du processus d'innovation, ces deux types d'innovation ne visent pas les mêmes objectifs. L'innovation de produits est destinée à influer sur le chiffre d'affaires de l'entreprise, lui permettant soit de maintenir sa position sur le marché ou ses relations avec ses clients importants, soit de développer de nouveaux marchés où étendre ses activités. Elle est d'ailleurs associée à la croissance des PME ainsi qu'à l'exportation (nous y reviendrons plus loin).

^{4.} Notre propos vise ici à mettre en évidence que l'intensité de l'innovation affecte l'ampleur du risque qui l'entoure et par conséquent, les conditions de financement qui peuvent être obtenues. Cela ne contredit pas le fait qu'une innovation radicale peut être issue d'innovations marginales successives et donc faite d'une somme de petits changements. Ce sera le dernier changement marginal qui fera faire le saut le plus important pour mettre sur le marché quelque chose de « radicalement » nouveau (Julien, 2004) dans le cas d'une innovation de produit.

^{5.} Il existe d'autres types d'innovation comme l'innovation sociale. Nous ne traiterons ici que de l'innovation de procédés et de produits puisque ce sont ces deux types d'innovation qui entraînent le plus souvent des demandes de financement externe.

Pour sa part, l'innovation dans les façons de faire ou dans les procédés permet à l'entreprise de produire à des coûts de plus en plus bas afin de demeurer compétitive et de faire face à une concurrence plus importante. Bon nombre de PME qui œuvrent dans l'environnement de grands donneurs d'ordres innovent continuellement dans leurs procédés de fabrication pour maintenir leurs relations avec leurs clients grâce à une production de meilleure qualité et à des coûts toujours plus faibles. Le réaménagement de l'usine, la mise en place de cellules autonomes de production, l'implantation d'un système intégré de gestion de la production sont autant d'activités permettant d'améliorer les procédés pour accroître la qualité et réduire les coûts des entreprises. Toutefois, de tels systèmes entraînent des perturbations parce qu'ils modifient les façons de faire qui sont connues et maîtrisées par les employés et peuvent ainsi avoir des conséquences financières parfois désastreuses. Un échec dans l'implantation d'un système intégré de gestion de la production pourra conduire à des retards importants dans la fabrication, entraîner des difficultés sur le plan de la gestion des inventaires, occasionner des délais dans la livraison des commandes, etc.

L'innovation de produit et l'innovation de procédé n'exigent pas les mêmes processus et les mêmes activités, selon les caractéristiques du secteur. L'innovation de produit est souvent plus formalisée et plus visible pour les bailleurs de fonds, donc plus facile à financer que l'innovation de procédé, qui fait plus souvent appel à des activités plus immatérielles. Par contre, les deux auront les mêmes conséquences sur l'environnement de l'entreprise, en augmentant le degré d'incertitude et d'instabilité pour des périodes plus ou moins longues. Une mauvaise planification des activités et de la gestion des délais sera tout aussi dommageable, qu'il s'agisse d'innovation de produit ou de procédé.

4.1. IMPORTANCE DE L'INNOVATION

Les statistiques publiées récemment pour les pays de l'Union européenne montrent que les taux d'innovation de produits varient selon la taille des entreprises et le pays où elles se trouvent. Le tableau 4.3 montre que dans tous les pays, lorsque les produits « nouveaux » sont considérés seuls, les échantillons de grandes entreprises présentent un pourcentage plus élevé d'entreprises innovantes que les autres catégories.

TABLEAU 4.3 Proportion d'innovateurs en nouveaux produits selon la taille de l'entreprise (en pourcentage)

	Total	PE	ME	GE
Belgique	14	12	13	29
Allemagne	24	19	22	46
Espagne	11	7	17	38
France	20	14	22	42
Irlande	27	23	28	50
Autriche	24	14	31	42
Finlande	18	12	17	45
Suède	25	21	24	43
Royaume-Uni	19	15	19	37
Norvège	14	8	17	36

Source: Foyn (2000).

Leurs ressources plus importantes et les marchés plus étendus peuvent expliquer que la probabilité d'être considérée comme une entreprise innovante est plus élevée chez les entreprises de plus grande taille que chez les PME, dont une grande partie ne dessert qu'un marché local ou une clientèle réduite. À noter aussi qu'une grande entreprise ayant un réseau étendu de filiales ou de succursales sera qualifiée d'innovante même si seulement une de ses filiales l'est réellement. Ceci contribue à perpétuer le préjugé à l'effet que les grandes firmes sont plus innovantes que les petites!

Dans ce tableau, on ne distingue ni le secteur d'activité ni d'autres caractéristiques des entreprises qui pourraient expliquer ces écarts⁶. Les industries à forte intensité capitalistique comme la chimie, l'industrie électrique ou celle de l'automobile sont dominées par les grandes entreprises, ce qui leur permet d'être les instigateurs des innovations les plus importantes. À l'opposé, les secteurs où l'on trouve beaucoup de PME permettront à celles-ci de dominer dans l'innovation de produits.

Par ailleurs, la taille n'influe pas uniquement sur la probabilité d'innover, mais également sur le type d'innovation, comme le suggèrent les informations relevées par Statistique Canada⁷. Cette enquête

^{6.} Julien (2004).

^{7.} Les résultats de cette enquête ont été repris par St-Pierre (2002).

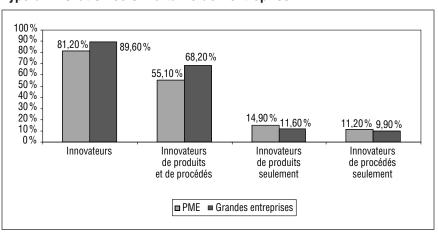


FIGURE 4.1 Type d'innovation selon la taille de l'entreprise

Source: St-Pierre (2002).

montre que le pourcentage d'entreprises innovantes est supérieur chez les firmes de plus de 200 employés (grandes entreprises), mais que la distribution n'est pas symétrique lorsqu'on s'attarde au type d'innovation. Les petites et moyennes entreprises (moins de 200 employés) sont plus souvent engagées dans des processus d'innovation spécifiques (produits seuls ou procédés seuls), contrairement aux autres qui ont des besoins différents ainsi que des ressources qui se complètent, ce qui leur permet d'être plus actives dans tous les types d'innovation. Encore ici, les statistiques font abstraction de l'influence sectorielle.

Bien que les PME et les grandes entreprises (GE) innovent différemment et à des degrés non comparables, elles invoquent prioritairement les mêmes raisons pour justifier leurs décisions d'innover, comme le montre le tableau 4.4.

Les aspects de compétitivité et de rentabilité sont des motivations « prioritaires » pour amener les entreprises à innover. Ces comparaisons intéressantes montrent que l'environnement concurrentiel de plus en plus difficile et complexe à prévoir et à gérer affecte de la même façon les entreprises, quelle que soit leur taille. Il nous apparaît alors impératif d'accorder la même attention à l'innovation dans les PME que dans les grandes entreprises afin de leur permettre de maintenir ou d'accroître leur position sur le marché. On notera également que seulement 36 % des PME ont indiqué innover pour augmenter la

TABLEAU 4.4

Ordre de priorité dans les motivations pour innover invoquées par les entreprises selon leur taille (% d'entreprises ayant confirmé l'importance de cet élément)

	PME	GE
Maintien de la position de l'entreprise par rapport à la concurrence Plus grande capacité de l'entreprise de s'adapter aux différentes	1 (78)	1 (84)
exigences des clients	2 (66)	2 (67)
Maintien des marges bénéficiaires de l'entreprise	3 (59)	3 (67)
Accroissement de la rentabilité de l'entreprise	4 (56)	4 (64)
Augmentation de la productivité de l'entreprise	5 (54)	5 (56)
Augmentation de la part du marché intérieur de l'entreprise	6 (49)	6 (52)
Plus grande rapidité à fournir ou à acheminer les produits	7 (45)	8 (38)
Augmentation de la part de marché international de l'entreprise	8 (36)	7 (45)

Source: St-Pierre (2002)

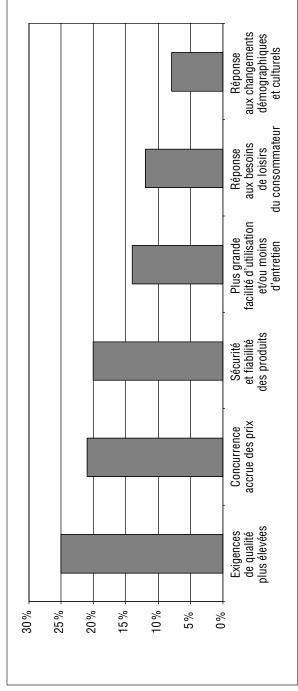
part de leur marché à l'extérieur du pays, ce qui montre que l'innovation n'est pas consacrée exclusivement à l'exportation. D'ailleurs, 66 % de l'ensemble des PME indiquent innover pour satisfaire les exigences de leurs clients. Finalement, cette enquête révèle également que l'innovation a permis aux entreprises d'accroître leurs ventes, leur productivité et leur rentabilité, et ainsi de mieux faire face à la concurrence. Ces résultats confirment ainsi les bénéfices liés à l'innovation et l'importance de faire en sorte que son développement ne soit pas entravé inutilement.

Pour leur part, les entreprises européennes justifient principalement par trois tendances leur incitation à innover dans les prochaines années: «les exigences plus élevées en matière de qualité», «l'augmentation de la concurrence au niveau des prix » et « la sécurité et la fiabilité des produits ».

Aussi, d'autres données canadiennes suggèrent que les plus petites entreprises sont moins souvent engagées que les grandes entreprises dans des innovations qui constituent des « premières », tous secteurs confondus, comme le montre la figure 4.3.

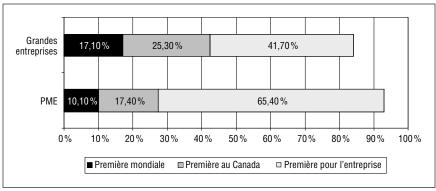
Ces différences dans le degré de nouveauté de l'innovation expliquent que le temps écoulé entre l'idée initiale et la réalisation de l'innovation soit plus court (figure 4.4).

Principales raisons incitant les entreprises européennes à innover davantage FIGURE 4.2



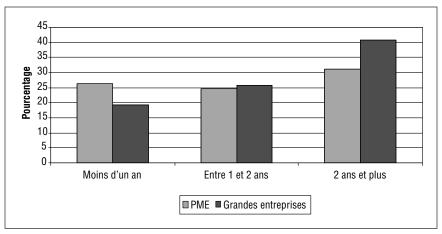
Source: Commission européenne (2002).

FIGURE 4.3 Degré de nouveauté de l'innovation selon la taille des entreprises



Source: St-Pierre (2002).

FIGURE 4.4
Temps écoulé entre l'idée initiale et le début de la réalisation de l'innovation



Source: St-Pierre (2002).

Par contre, ces courts délais entre l'idée et la mise en œuvre de l'innovation ont des impacts importants sur les ressources de l'entre-prise, puisque sa marge de manœuvre est significativement réduite et qu'elle ne laisse guère de place à l'erreur. Les grandes entreprises ont plus souvent des portefeuilles d'innovation et peuvent se permettre

d'encourir des délais plus longs pour des innovations majeures spécifiques. Elles ont déjà une gamme étendue de produits sur le marché qui en sont à des degrés de maturité différents, mais qui permettent une alimentation continue du réservoir de ressources monétaires. Ce n'est pas le cas de la petite entreprise qui a plus souvent une gamme réduite de produits dont elle ne connaît pas toujours le degré de maturité ni l'urgence qu'il pourrait y avoir de procéder à leur remplacement ou, à tout le moins, de le prévoir.

4.2. LES FACTEURS CLÉS DE L'INNOVATION DANS LES PME⁸

Lorsqu'elle est un succès, l'innovation favorise la création d'emplois et de richesse. Des statistiques de la Commission des communautés européennes (2001) montrent que les PME innovantes ont accru leur effectif annuel de 25 % en moyenne pendant les années 1999 et 2000. Mais au-delà ce ces effets incontestables, l'innovation est également associée à de la nouveauté, à de l'incertitude et donc à des risques. Elle doit alors bénéficier d'un environnement propice pour se développer; on note entre autres que le processus devra s'amorcer au moment opportun et compter sur des ressources de qualité et en quantité suffisante.

Parce qu'elles bénéficient d'économies d'échelle et de pouvoir de marché, les grandes entreprises ont longtemps été considérées comme celles qui pouvaient innover le plus efficacement et ainsi contribuer à la prospérité économique⁹. Lorsque les activités de R-D sont indispensables à l'innovation, le pouvoir de marché permet aux entreprises de réduire l'incertitude liée à ce processus, favorisant ainsi des investissements supérieurs qui pourraient donner lieu à des innovations de produit plus significatives. La plus grande disponibilité de ressources permet également aux grandes entreprises de couvrir les coûts fixes liés aux activités de R-D et de répartir les risques du lancement d'un nouveau produit sur l'ensemble de leur portefeuille de projets, réduisant ainsi les pressions sur le reste de l'organisation.

^{8.} Cette section s'inspire largement d'un rapport d'étude sur l'innovation dans les PME remis au ministère du Développement économique et régional du Québec au printemps 2003. Voir St-Pierre et Mathieu (2003).

^{9.} Vossen (1998).

Par contre, les avantages présumés des grandes entreprises sont réduits par les goûts variables des consommateurs qui diminuent ainsi la durée de vie des produits et, par conséquent, l'intérêt pour la production de masse, obligeant le renouvellement plus fréquent des produits. Les tendances vont plutôt à la production plus spécialisée, en petits lots, exigeant plus de flexibilité de la part des producteurs, ce qui favorise surtout les PME. En effet, la proximité du marché qui leur procure une connaissance plus précise des besoins de la clientèle et la flexibilité des entreprises constitueraient les atouts des PME et leur permettrait d'innover aussi efficacement que les grandes entreprises. Cette flexibilité permet également aux PME de s'allier à des partenaires divers pour combler certaines lacunes au niveau de leurs ressources, réduisant ainsi les effets négatifs reliés à leur taille.

Parmi les facteurs clés de l'innovation dans les PME, on notera les éléments suivants que l'on doit également considérer comme des facteurs de risque dans l'analyse d'un dossier de financement d'une entreprise innovante¹⁰.

L'entrepreneur: Il est reconnu que le fait d'avoir un entrepreneur dédié, ouvert aux nouvelles idées, créatif, expérimenté et orienté vers l'avenir stimule le développement de l'innovation. La présence de personnel qualifié ne suffit pas si l'entrepreneur n'est pas « engagé » dans le succès de l'innovation. Son intérêt pour celle-ci et sa propension à encourager l'intrapreneurship sont des éléments clés permettant de maintenir un climat « créatif » et propice à l'innovation¹¹. L'absence de ces qualités pourrait d'ailleurs être considérée comme un facteur de risque non négligeable. En effet, si l'entrepreneur ne croit pas en l'importance du projet d'innovation et que le développement de celui-ci n'obéit pas aux prévisions, comme la plupart des projets de cette nature, il aura tendance à vouloir y mettre fin plutôt qu'à trouver des solutions pour corriger la situation.

^{10.} Pour les besoins de notre discussion, l'innovation sera considérée comme un projet qui adopte un processus de développement plutôt linéaire que souhaite réaliser l'entreprise et non comme une activité continue, tourbillonnaire et globale, comme il a été dit plus haut. Ce sera ainsi plus facile de mettre en évidence autant les facteurs clés que les facteurs d'échec.

^{11.} Karlsson et Olsson (1998).

Toutefois, la personnalité de l'entrepreneur «innovateur» peut en même temps nuire à l'obtention de financement, s'il n'est pas reconnu comme un bon gestionnaire capable de contrôler des situations risquées où l'incertitude domine. On verra d'ailleurs des sociétés de capital de risque remplacer le dirigeant principal au moment de leur investissement dans l'entreprise, celui-ci pouvant ne pas être considéré comme un collaborateur transparent qui fournira les informations pertinentes aux bailleurs de fonds pour prendre des décisions éclairées et leur permettre de gérer efficacement les différents risques du projet. Bien qu'une telle décision puisse être justifiée pour des motifs de gestion, il faut se rappeler que la plupart des entrepreneurs sont des créateurs et non des gestionnaires. Leur retrait de la direction de l'entreprise peut nuire à son développement, surtout si elle doit innover continuellement.

Quelques statistiques d'une étude réalisée sur des PME manufacturières québécoises¹² montrent que le profil de l'entrepreneur à la tête d'une entreprise qui a réalisé plus de 40 % des ventes des deux dernières années à partir de produits nouveaux ou modifiés est différent de celui de l'entrepreneur qui dirige une entreprise non innovante (voir le tableau 4.5). On retrouve chez les entreprises fortement innovantes un dirigeant dynamique, ayant le plus souvent une formation en production, qui manifeste un intérêt pour la R-D, qui a participé à la création de son entreprise et qui est même prêt à partager le contrôle de son entreprise et à ouvrir le capital si les besoins financiers le justifient.

Les ressources financières: À cause des longs délais de récupération et surtout de l'incertitude quant au rendement qui sera réalisé, l'innovation requiert des ressources financières qui ne sont pas facilement accessibles, surtout aux petites entreprises. Ces besoins financiers évolueront au rythme de l'innovation, pour couvrir les étapes de R-D dominées par l'incertitude technologique, jusqu'à la mise en marché dominée, quant à elle, par

^{12.} Les entreprises innovantes sont plus jeunes que les non innovantes (18 c. 23 ans) alors qu'elles embauchent à peu près le même nombre d'employés, soit 45 en moyenne. Par contre, elles ont augmenté leurs ventes des trois dernières années à un rythme deux fois plus rapide (20,7 % c. 9,0 % de taux de croissance annuel).

TABLEAU 4.5

Profil de l'entrepreneur et degré d'innovation de l'entreprise

	Innovation nulle ou faible (N = 59)	Innovation forte (N = 79)	Statis	tiquel
Âge de l'entrepreneur	49,00	45,00	1,33	
Pourcentage d'entrepreneurs détenant un diplôme collégial ou universitaire	72,41	78,48	0,67	
Pourcentage d'entrepreneurs ayant une formation en production (technique ou ingénierie)	42,37	59,49	3,97	**
Pourcentage d'entrepreneurs exprimant un intérêt pour la gestion des activités de R-D	30,51	49,37	4,95	**
Pourcentage d'entrepreneurs ayant participé à la création de l'entreprise	50,85	70,89	5,78	**
Nombre d'années d'expérience dans l'industrie	15,00	12,00	0,59	
Taux de croissance moyen souhaité dans les deux prochaines années	43 %	75 %	2,68	***
Pourcentage d'entrepreneurs qui partagent ou sont prêts à partager le contrôle de leur entreprise	74,14	85,53	2,73	*

^{*} p \leq 10 %; ** p \leq 5 %; *** p \leq 1 %. Source: St-Pierre et Mathieu (2003).

une plus grande incertitude commerciale. D'ailleurs, les besoins financiers de cette dernière phase sont estimés à 20 fois les ressources investies en R-D¹³, ce que la plupart des PME ne peuvent s'offrir. Toutefois, si l'innovation est destinée à un client connu et devant répondre à des besoins spécifiques, on réduit les besoins d'une mise en marché de masse ainsi que le degré de risque commercial du projet.

L'OCDE a mis sur pied un groupe de travail qui s'intéresse à cette problématique depuis plusieurs années, groupe dont les travaux consistent à identifier des solutions pour favoriser l'innovation chez les PME, en leur fournissant les ressources financières en quantité suffisante, au moment opportun et à des conditions qui

^{13.} Freel (2000).

respectent leur spécificité sans augmenter le risque total de l'entreprise. Dans son Bulletin d'information, la Banque de France affirmait d'ailleurs récemment (Planès *et al.*, 2002, p. 67):

[U]n tiers des firmes ayant eu un projet innovant entre 1994 et 1996 ont fait face à des contraintes financières qui se reflètent dans le coût d'accès au crédit. Elles se caractérisent à la fois par une plus faible autonomie financière qui augmente le risque de faillite et une plus forte part de l'immatériel dans l'investissement innovant. Ce dernier facteur diminue la part recouvrable des actifs par les partenaires financiers et augmente le risque de crédit.

Les ressources humaines: Les premières étapes de développement de l'innovation requièrent des connaissances et des compétences particulières qui peuvent être la clé des développements subséquents. On pense notamment à l'embauche de personnel scientifique ou d'ingénieurs qui sont qualifiés pour développer les nouveaux produits ou modifier les façons de faire des entreprises. Encore ici, les besoins des PME vont dépendre du type d'innovation en cours et du contexte de son développement. Toutefois, leur capacité restreinte à attirer du personnel qualifié a été mentionnée comme un frein possible à l'innovation. La mise en place de programmes de recrutement spécifique, l'utilisation de programmes de rémunération permettant l'accès aux profits ou même à l'actionnariat, la création d'un environnement de travail stimulant sont autant de stratégies que peuvent mettre en place les PME pour combler leurs difficultés à embaucher des ressources particulières. De même, l'utilisation d'activités de formation afin d'accroître les compétences du personnel en place ou la création d'alliances ou de collaborations avec des partenaires sélectionnés peut également permettre de combler leur déficit de ressources humaines spécialisées.

L'échantillon d'entreprises québécoises confirme que les PME innovantes font appel à ces pratiques de gestion de leur personnel plus souvent que les autres (tableau 4.6).

L'organisation de l'entreprise et son mode de travail: L'innovation est une activité qui se développe dans un climat d'incertitude plus ou moins grande, selon le degré de nouveauté. Dans un tel contexte, l'incertitude se caractérise par le fait que les informations qui circulent peuvent être interprétées de diverses façons par différentes personnes, ce qui ajoute à la confusion. Des sources d'information fiables, un traitement efficace grâce à des outils appropriés et une diffusion adéquate dans l'entreprise

TABLEAU 4.6

Pratiques de gestion des ressources humaines et degré d'innovation de l'entreprise

	Innovation nulle ou faible (N = 59)	Innovation forte (N = 79)	/Statis	tique/
Pourcentage d'entreprises ayant une politique de recrutement du personnel	33,90	51,90	4,44	**
Pourcentage d'entreprises ayant un programme de participation aux profits	16,95	39,24	8,04	***
Budget annuel de formation en % de la masse salariale	1,00	1,50	2,03	**
Pourcentage d'entreprises utilisant la formation sur mesure	62,07	81,01	6,09	**

^{*} p \leq 10 %; ** p \leq 5 %; *** p \leq 1 %.

Source: St-Pierre et Mathieu (2003).

pourraient permettre de réduire l'incertitude, d'éviter les interprétations équivoques et de favoriser le développement de l'innovation¹⁴. Dans un tel contexte, il est primordial d'obtenir des informations riches, pertinentes, précises et au moment opportun. Des activités de veille et des études de marché bien ciblées seront importantes pour justifier les développements et faciliter la prise de décision, alors que des outils technologiques permettront d'accroître l'efficience de l'utilisation de cette information, grâce à des échanges rapides entre les départements et les diverses personnes engagées dans l'innovation. Certaines de ces pratiques sont confirmées par l'échantillon québécois présenté plus haut, comme le montre le tableau 4.7.

Le recours à des collaborations: Selon le contexte, le recours à des collaborations peut être un autre facteur clé important, notamment pour les entreprises qui ont des déficits de ressources substantiels. Le choix de collaborer avec d'autres peut également être considéré comme une décision stratégique permettant à l'entreprise de se concentrer sur ce qu'elle fait de mieux et de déléguer à des partenaires des activités dont ils ont la pleine maîtrise. Ces collaborations

^{14.} Koufteros et al. (2002).

TABLEAU 4.7

Recherche et diffusion de l'information : pratiques de gestion des ressources humaines et degré d'innovation de l'entreprise

	Innovation nulle ou faible (N = 59)	Innovation forte (N = 79)	/Statis	stique/
Veille commerciale				
 Pourcentage d'entreprises consultant les cadres et le personnel de vente 	77,97	91,14	4,73	**
 Pourcentage d'entreprises consultant les clients, fournisseurs et donneurs d'ordre Pourcentage d'entreprises consultant 	69,49	86,08	5,60	**
les journaux et les foires commerciales et industrielles	76,27	79,75	0,24	
Pourcentage d'entreprises utilisant un système intranet	42,37	60,76	4,58	**
Pourcentage d'entreprises utilisant Internet/extranet	71,19	91,14	9,36	***

^{*} p \leq 10 %; ** p \leq 5 %; *** p \leq 1 %. Source: St-Pierre et Mathieu (2003).

peuvent permettre¹⁵: (i) de partager les coûts, surtout les coûts irrécupérables¹⁶ liés aux innovations qui ne produiront pas le rendement attendu; (ii) de partager les risques, ce qui est surtout important dans les innovations radicales où le degré d'incertitude est relativement élevé; (iii) d'acquérir une meilleure connaissance du marché; (iv) de compléter la gamme d'expertise nécessaire; (v) de desservir un marché international relativement important; (vi) de développer des normes industrielles. Dans l'ensemble, ces collaborations visent à réduire l'incertitude et à bénéficier d'économies d'échelle ou de diversification. Dans le cas des PME, le premier objectif est probablement le plus important dans la mesure

^{15.} Voir entre autres Karlsson et Olsson (1998).

^{16.} Parmi les difficultés des PME innovantes, on reconnaît leurs limites à absorber une certaine quantité de coûts liés spécifiquement au processus d'innovation et qui ne peuvent ni être récupérés ailleurs dans l'entreprise, à partir d'autres projets par exemple, ni transférés aux clients. Ces coûts « irrécupérables » viennent ainsi amputer le potentiel des PME qui auraient subi quelques échecs, à cause des pertes financières qu'ils entraînent.

où le volume et le type d'activité ne permettent pas des économies substantielles, alors que l'incertitude est un facteur de stress majeur qui peut compromettre leur existence. L'échantillon d'entreprises québécoises montre que les PME innovantes ont un taux de collaboration supérieur aux autres et que cette collaboration se fait souvent avec leurs clients ou leurs donneurs d'ordres. De cette façon, elles réduisent l'incertitude commerciale liée à l'innovation et augmentent leurs chances de succès.

TABLEAU 4.8 Collaborations d'affaires et degré d'innovation de l'entreprise

	Innovation nulle ou faible (N = 59)	Innovation forte (N = 79)	Statis	tique/
Pourcentage d'entreprises qui collaborent en con	ception/R-D a	vec:		
 un donneur d'ordres ou les clients 	10,17	32,91	9,81	***
• un centre de recherche	20,34	27,85	1,03	
 une maison d'enseignement 	3,39	16,46	5,95	**
Pourcentage d'entreprises qui collaborent en mar	keting/ventes	avec:		
 un donneur d'ordres ou les clients 	22,03	35,44	2,91	*
• les fournisseurs	3,39	17,72	6,77	***
Pourcentage d'entreprises qui collaborent en prod	duction avec:			
 un donneur d'ordres ou les clients 	13,56	27,85	4,05	**
• les fournisseurs	28,81	34,18	0,45	

^{*} p \leq 10 %; ** p \leq 5 %; *** p \leq 1 %. Source: St-Pierre et Mathieu (2003).

Un environnement flexible et l'utilisation d'outils de contrôle: Comme nous l'avons mentionné plus haut, les ressources limitées des PME peuvent être contrebalancées par un mode de fonctionnement plus flexible qui favorise une plus grande capacité d'adaptation aux modifications de l'environnement. Cette flexibilité ne doit toutefois pas être associée à l'absence de formalisme dans certaines activités de contrôle. Certains pourraient trouver une contradiction apparente entre le besoin de flexibilité pouvant assurer un environnement propice à la créativité et le besoin de contrôle nécessaire pour éviter que le processus complexe, incertain et risqué de l'innovation n'excède de façon indue les délais prévus et, en conséquence, n'entraîne des dépassements de coûts dus à une utilisation non planifiée des ressources.

En considérant l'innovation comme un processus dynamique qui évolue selon un modèle de cycle de vie, on pourra comprendre que la flexibilité et la créativité sont nécessaires dans les premières étapes de développement et de mise en forme de l'« idée innovante », alors que la planification et le contrôle seront nécessaires pour assurer le succès des étapes du développement et de la mise en marché. Les deux positions sont donc conciliables dans une vision dynamique de l'innovation. Nous aborderons ces éléments plus en détail à la section 4.4.

L'absence de ces ressources ou l'inadéquation de l'environnement où se développe l'innovation peut toutefois nuire à son succès. Certains freins peuvent ainsi affecter le processus d'innovation dans les entreprises en général et dans les PME en particulier.

4.3. LES FREINS A L'INNOVATION

Diverses études ont été réalisées, aussi bien par la communauté scientifique que pour les besoins d'agences gouvernementales¹⁷, pour montrer les difficultés rencontrées par les PME dans leur processus d'innovation et pouvant freiner, retarder ou simplement empêcher la réalisation de l'innovation.

Freel (2000) a réalisé l'une des études les plus intéressantes dans ce domaine, sur des PME manufacturières britanniques. Elle montre notamment que les PME innovantes voient leur demande de financement plus souvent refusée que les firmes non innovantes et que le financement obtenu ne convient pas aux caractéristiques du projet financé. Le recours «abusif» aux crédits bancaires de courte durée ajoute une pression supplémentaire sur les liquidités de l'entreprise innovante et accroît son degré global de risque. En 1992, Caird avait étudié les freins rencontrés par des PME britanniques ayant remporté le prix SMART (Small Firm's Merit Award for Research and Technology) et arrivait au même constat que Freel. Elle ajoutait à ces difficultés celles liées au développement d'un marché de niche et à la recherche de partenaires industriels. Finalement, déjà à cette époque,

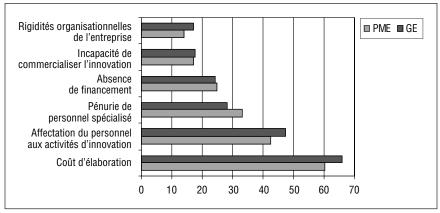
Landry et Amara (2002) ont mis en évidence les freins à l'innovation chez les entreprises manufacturières innovantes du Saguenay-Lac Saint-Jean.

l'auteure mettait en évidence que le risque rattaché à l'innovation nécessitait de meilleurs outils d'évaluation et de mesure, ce qui constitue l'objet de notre ouvrage.

Une enquête canadienne montre que les obstacles rencontrés par les PME et les GE quant à l'innovation diffèrent quelque peu, mais que les freins les plus importants sont les mêmes (figure 4.5). Le principal problème a trait aux coûts d'élaboration du projet. Parce que les entreprises innovent pour accroître leur degré de compétitivité, il est normal que des coûts élevés pour « produire » l'innovation constituent un frein important, surtout compte tenu des difficultés liées à l'obtention d'un financement adéquat. Par ailleurs, selon les dirigeants d'entreprise, l'accès à du personnel spécialisé ou les possibilités de dégager le personnel en place pour qu'il se consacre à l'innovation font également partie des principaux obstacles à l'innovation, mais dans des proportions différentes pour les PME et les GE. Finalement, cette étude montre que l'absence de financement est une préoccupation aussi importante chez les grandes entreprises que chez les PME. Parce que les entreprises n'ont pas été regroupées selon le stade de développement de leur processus d'innovation, ni même selon l'intensité de leur innovation, il est normal que le financement ne soit pas considéré comme un des premiers freins. Son importance stratégique dépend du stade de développement de l'innovation, comme nous le verrons à la section 4.4.

FIGURE 4.5

Obstacles rencontrés dans le développement d'innovation (industrie canadienne de la fabrication)



Source: Statistique Canada (1999), cité dans St-Pierre (2002).

Une autre étude sur des entreprises faisant partie de la Communauté européenne indique un taux élevé de projets retardés, abolis ou non démarrés pour diverses raisons, dont les principales sont d'ordre économique (voir le tableau 4.9). Tout comme pour le Canada, le manque de personnel qualifié, les coûts d'innovation élevés et le manque de financement motivent le retard dans certains projets, alors que la perception d'un risque économique excessif¹⁸ et les coûts d'innovation justifient l'abandon. Quant aux projets qui ne verront jamais le jour, ce sont surtout des facteurs économiques qui en sont responsables. Ce tableau montre aussi que les freins à l'innovation divergent selon la taille de l'entreprise, confirmant ainsi les différences de mode de fonctionnement entre les petites et les grandes.

Ces résultats obtenus dans la Communauté européenne ont aussi été observés chez les entreprises de la République Tchèque, comme le montre le tableau 4.10, quoique les difficultés associées au financement y semblent moins prononcées.

En Allemagne¹⁹, un sondage sur l'innovation réalisé en 2001 auprès de 4700 entreprises indique que le manque de personnel qualifié est le principal facteur externe entravant l'innovation (une entreprise sur cinq l'a indiqué comme un facteur externe « très significatif »), suivi au deuxième rang par les coûts et les risques élevés de l'innovation. C'est un problème plus important dans la petite entreprise que dans la grande. Dans le milieu des années 1990, le manque de ressources financières était le facteur dominant entravant l'innovation. Il est maintenant surpassé par le manque de main-d'œuvre qualifiée. Parmi les facteurs freinant l'innovation, le manque de main-d'œuvre qualifiée ou les restrictions financières affectent les petites entreprises plus tôt et d'une manière plus forte que la grande entreprise.

Une étude menée auprès de 112 entreprises bulgares²⁰ innovantes afin de mieux connaître les barrières à l'innovation, révèle les faits suivants:

La mauvaise situation financière de l'entreprise est mentionnée (plus de 75 % des répondants) comme la principale barrière à l'innovation.

^{18.} Rappelons que notre ouvrage vise à sensibiliser au fait qu'une meilleure identification et gestion des risques des projets des PME peut réduire le taux d'échec et contribuer à obtenir du financement plus facilement et à de meilleures conditions.

^{19.} Jank, Ebling, Gottschalk, Peters et Schmidt (2002).

^{20.} Hadjitodorov (1999).

TABLEAU 4.9 Facteurs entravant l'innovation chez les entreprises manufacturières selon leur taille (pourcentage)

	Pro	Projets retardés	ırdés	Proje	Projets abandonnés	donnés	Projet	Projets non démarrés	marrés
Taille des entreprises:	Petites	Moy.	Moy. Grandes	Petites	Моу.	Moy. Grandes	Petites	Моу.	Moy. Grandes
Facteurs économiques	ı (ı					;		
Risque economique perçu excessit	25	25	22	34	38	40	41	38	40
Coûts de l'innovation trop élevés	29	56	20	34	59	28	43	45	33
Manque de sources de financement	31	22	15	21	17	14	39	35	25
Facteurs internes									
Rigidités organisationnelles	28	30	35	13	14	6	14	16	Ξ
Manque de personnel qualifié	34	37	37	15	12	10	23	22	21
Manque d'information sur la technologie	22	24	26	13	10	10	14	15	Ξ
Manque d'information sur les marchés	17	17	19	10	13	14	15	18	21
Autres									
Difficultés à rencontrer les standards	18	20	16	13	=	7	22	16	6
Manque de réactivité des clients	13	17	20	22	59	30	16	13	15

Données tirées de Commission européenne (2000).

TABLEAU 4.10 Importance des facteurs entravant l'innovation chez les entreprises de la République Tchèque, 1999-2001 (pourcentage)

	Haute	Moyenne	Faible
	importance	importance	importance
Risque économique perçu excessif	2 104 (24)	2 681 (30)	1 426 (16)
Coûts de l'innovation trop élevés	3 041 (34)	2 595 (29)	912 (10)
Manque de sources de financement approprié	1 226 (15)	1 500 (18)	1 793 (22)
Rigidités organisationnelles dans l'entreprise	244 (3)	903 (12)	1 705 (22)
Manque de personnel qualifié	752 (9)	1 735 (22)	1 580 (20)
Manque d'information sur les technologies	192 (3)	842 (11)	1 890 (25)
Manque d'information sur les marchés	365 (5)	1 153 (15)	1 993 (26)
Flexibilité insuffisante dans les règlements et les normes Manque de réactivité des clients	343 (5) 1 129 (13)	943 (12) 2 125 (24)	1 572 (21) 1 835 (21)

Note: Les entreprises ayant répondu ignorer l'importance des facteurs font partie des pourcentages. Source: Czech Statistical Office (2003); l'échantillon étudié est composé de 3 686 entreprises dont 1 638 comptant de 10 à 49 employés, 1 179 de 50 à 249 employés et 869 ayant 250 employés et plus; 1 818 entreprises appartiennent aux secteurs manufacturiers.

- Les activités de R-D ne sont pas suffisamment développées, et le faible taux de dépenses en R-D constitue la 2^e barrière la plus importante (plus de 60 % des répondants).
- > L'accès au crédit est difficile pour une activité aussi risquée à cause des carences des banques et de la législation économique.

D'autres facteurs de moindre importance sont également mentionnés, comme: le manque de place pour l'innovation dans la stratégie de l'entreprise, les dépenses élevées d'innovation, la très longue période de récupération de l'investissement dans l'innovation, le risque excessif perçu.

Bien que réalisées dans des contextes différents, ces études tendent à montrer une certaine convergence dans les freins à l'innovation chez les PME, soit les difficultés à trouver du personnel spécialisé ou à élaborer les activités de R-D, le manque d'information pertinente ou appropriée, les coûts de développement élevés, les risques considérés excessifs et, évidemment, l'accès à du financement convenant aux besoins et aux particularités des PME. Sur ce dernier point en particulier, des discussions avec des chefs d'entreprises innovantes (PME) ont révélé leurs difficultés à accéder à du financement externe qui tienne compte de leurs préférences financières et qui respecte leur

désir de conserver le contrôle de leur entreprise. Tout ceci pose un certain nombre de contraintes aux bailleurs de fonds qui en arrivent à proposer des conditions de financement qui ne plaisent pas aux entrepreneurs parce que ceux-ci ne comprennent pas toujours le fonctionnement des marchés financiers.

L'importance de ces freins ainsi que l'ampleur de leur influence sur la réalisation de l'innovation dépend d'autres facteurs dont nous allons discuter. Dans la prochaine section, nous allons montrer que les besoins des PME varient selon le stade de développement de l'innovation et que les divers freins identifiés plus haut ont un impact différent selon la phase de développement.

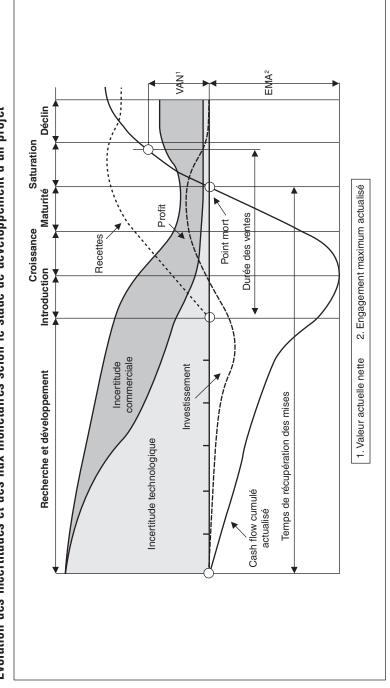
4.4. L'ASPECT DYNAMIQUE DE L'INNOVATION

L'innovation peut prendre différentes formes selon le stade de développement où elle se trouve. Dans le cas d'une innovation de produit qui devra atteindre le marché, celle-ci pourra franchir un maximum de six étapes de développement avant de disparaître²¹. Chacune de ces étapes présente des défis différents, de même que des types d'incertitude et des niveaux de risque spécifiques. La figure 4.6 illustre le développement d'une innovation selon la séquence d'activités représentée par Guinet (1995) dans un rapport remis à l'OCDE.

La phase de recherche est dominée par une *incertitude technologique* qui cède graduellement sa place à l'*incertitude commerciale* lorsqu'on se trouve à l'étape du développement. Dans le cas spécifique des PME, on peut ajouter à ces deux types d'incertitude l'incertitude financière qui caractérise les PME en général et le financement de l'innovation en particulier, laquelle commence à se manifester lorsque les besoins financiers sont supérieurs à la capacité d'autofinancement de l'entreprise. L'absence d'un bailleur de fonds et l'insuffisance du

^{21.} Notez ici que notre exposé n'exclut pas que l'innovation puisse suivre un processus non linéaire ou non séquentiel, comme le rappelle Julien (2004), sautant parfois des étapes avec des retours en arrière pour ajuster les façons de faire. Notre exposé est plus conventionnel; il permettra de mieux comprendre pourquoi les freins au développement de l'innovation peuvent différer d'une étude à l'autre en raison de son caractère dynamique. Comprendre l'évolution de l'innovation permettra aussi de développer les habiletés nécessaires pour faciliter sa gestion.

Évolution des incertitudes et des flux monétaires selon le stade de développement d'un projet FIGURE 4.6



Source: Guinet (1995).

coussin de sécurité financière de l'entreprise réduisent à néant les activités de recherche dont les résultats peuvent rarement être vendus à des acquéreurs potentiels. Les coûts qui y ont été engagés sont souvent irrécupérables, ce qui peut avoir des conséquences néfastes irréversibles sur bon nombre de PME. Par contre, ces activités sont préalables et essentielles aux étapes suivantes du développement de l'innovation, d'où la nécessité d'avoir un système financier apte à combler ces besoins.

L'attitude des marchés financiers face au financement des activités d'innovation est liée à leur difficulté à travailler dans un monde d'incertitude. Comme le dit Guinet (1995, p. 58): «Les marchés peuvent gérer les risques mais sont allergiques aux incertitudes.» L'incertitude se manifeste lorsqu'on est incapable de prévoir ce qui se passera dans un contexte particulier. D'ailleurs, comme on l'a vu au chapitre 3, l'offre financière des bailleurs de fonds pour les projets d'innovation commence au moment où une grande partie de l'incertitude de l'innovation a disparu, soit après la définition du prototype, alors que l'incertitude était surtout de nature technologique.

Malheureusement, seulement un petit nombre de projets d'innovation ayant survécu aux phases de création se rendront à l'étape de la commercialisation, à cause notamment d'un manque de ressources financières adaptées aux particularités du projet ou d'un manque d'expertise technologique pouvant résoudre les problèmes de conception. Pour sa part, l'incertitude commerciale pourra être réduite substantiellement si l'entreprise réussit à obtenir du financement par capital de risque, puisque ces bailleurs de fonds disposent d'une expertise pertinente et de tout un réseau de contacts leur permettant de mieux appréhender les besoins du marché.

La figure 4.7 montre qu'à chaque stade de développement sont associés des besoins spécifiques, des domaines d'incertitude précis et des défis différents.

L'incertitude technique est liée aux défis « techniques » que présente la réalisation du produit et à la démonstration de la faisabilité du projet à des coûts raisonnables. Les ingénieurs et les scientifiques doivent développer un prototype et montrer que sa production à grande échelle peut se faire à des coûts permettant d'anticiper une certaine rentabilité. Les analystes financiers auront à transformer en valeur monétaire les prévisions techniques de leurs confrères pour permettre d'évaluer financièrement l'intérêt du projet.

 ${\sf Figure}\ 4.7$ Besoins, incertitude et défis particuliers liés à l'innovation selon le stade de développement

Besoins	Environnement favorable: • Créativité • Flexibilité	Compétences techniques; ressources financières; responsable de projet	Compétences techniques; contrôle et gestion de projet	Compétences MRK; gestion, ententes, contacts	Connaissance des besoins du marché; capacités d'adaptation ou de modification des produits
Incertitude	Technique, commerciale	Technique, commerciale, financière	Technique, financière	Commerciale, financière	Commerciale, financière
Défis	Passer de l'idée au concept	Prouver la faisabilité financière; trouver du financement	Développer à un coût raisonnable; trouver du financement	Percer le marché; gérer la croissance	Remplacer et/ou se retirer sans perte
	Idée – création –	Recherche – faisabilité –	Développement – prototypage –	Industrialisation – mise en marché –	Maturité – remplacement ou retrait –

L'incertitude commerciale est liée à la réaction du marché, des clients et des concurrents. Elle est très élevée au début dans le cas d'une innovation radicale qui doit mener à des changements importants dans les habitudes des consommateurs. Le disque laser, la télévision, le magnétoscope sont des exemples, contrairement à l'appareil photo numérique qui, lui, n'a modifié que légèrement le comportement des consommateurs. Les PME engagées dans ce genre d'innovation font face à des risques et à des besoins financiers parfois importants. En effet, pour pouvoir tester le produit, il faut d'abord le développer sans aucune certitude quant au marché potentiel, ce qui accroît le niveau de coûts irrécupérables. Pour réduire cette incertitude, on aura recours à des collaborations d'affaires ou à des études de marché et à différentes pratiques de gestion marketing. Si les ressources marketing font défaut chez les PME, ces dernières peuvent habituellement compter sur l'appui des pouvoirs publics, qui disposent de personnel compétent apte à les aider au cours de cette étape. On voit également beaucoup d'entreprises réaliser de telles inventions et les céder par la suite à de grands groupes industriels capables d'assumer les diverses phases de développement et d'amener les produits sur le marché.

Finalement, l'incertitude financière est présente à des degrés divers tout au long du processus après la création. Dans les premières phases, l'incertitude globale est très grande, ce qui explique que les PME ont beaucoup de difficulté à trouver du financement complémentaire pour réaliser les différentes étapes du développement. Par contre, compte tenu des risques élevés, il est recommandé d'opter pour du « financement patient » de type capital-actions ou subventions, soit du capital qui n'entraînera pas de sorties de fonds pendant un certain temps afin de ne pas ajouter de pression sur les liquidités de l'entreprise. Ainsi, les sources de financement évolueront selon la réduction des risques et de l'incertitude et la réaction du marché à l'innovation.

Passer d'un stade à un autre nécessite la disponibilité et l'engagement de différentes ressources dans l'entreprise. En général, pour passer de la phase de l'idée à la phase de la recherche, on fait appel à la créativité et à la flexibilité de l'entreprise; il faut alors émettre un nombre important d'idées dont une faible partie sera retenue pour l'étape suivante. Sur une centaine d'idées, une dizaine sont habituellement assez intéressantes pour susciter des développements ultérieurs, alors qu'une seule atteindra le marché. Toutefois, les entreprises bien organisées atteignent parfois un taux de succès de 5 %²². Pour sa part,

^{22.} Julien (2000).

Lachman (1996, à partir de Adam et Farber) rappelle que 90 % des projets d'innovation sont abandonnés; 80 % le seront à la phase de recherche et 10 % (50 % des 20 % restants) échoueront au lancement. Peu importe les statistiques citées, les taux d'échec sont éloquents et indiquent bien le degré de risque inhérent à ce type d'activité.

La phase de recherche se caractérise notamment par une évaluation de la pertinence financière ou économique de réaliser le projet. Pour ce, le gestionnaire doit formuler tout un ensemble de prévisions afin d'identifier d'abord les coûts qui seront engagés dans le projet ainsi que leur date de réalisation. Ces coûts touchent notamment aux aspects techniques du projet, aux considérations environnementales, aux aspects sociaux, etc. Par la suite, le gestionnaire devra se pencher sur le marché potentiel auquel est destinée l'innovation, sur la réaction de la concurrence, sur les besoins des clients, tout cela afin d'estimer les revenus possibles et le moment où ils seront générés. Or, il a été démontré que les PME ont souvent peu d'expertise dans ces domaines de gestion, ce qui les amène à surévaluer le marché potentiel tout en sous-évaluant les coûts de développement et de production, ce qui les conduit à une évaluation irréaliste de la rentabilité financière du projet. Une mauvaise évaluation de la rentabilité attendue d'un projet amène ainsi la réalisation de projets financièrement injustifiés et susceptibles de mettre en péril la survie de leur promoteur. On comprend ici toute l'importance de faire un suivi régulier de l'évolution du projet et de procéder à des réévaluations périodiques afin d'éviter tout dérapage majeur. Cet exercice d'évaluation est loin d'être trivial, même pour les grandes entreprises. Plus le degré de nouveauté de l'innovation est grand, plus il est difficile de faire des prévisions relativement précises, ce qui explique que les bailleurs de fonds hésitent à s'engager dans ces phases de développement. Par contre, un engagement financier précoce peut aussi être favorable, puisque le bailleur de fonds participe plus tôt au développement du projet, ce qui lui permet de mieux gérer certaines étapes plus risquées.

C'est au stade de la recherche qu'on invoque souvent le besoin en personnel scientifique spécialisé qui fait parfois défaut aux PME. L'incertitude technique est relativement importante et on ne peut passer à l'étape suivante sans avoir mis sur papier des spécifications minimales concernant le projet. Des collaborations d'affaires ou un partage d'expertise entre la PME et son donneur d'ordres pourront réduire l'impact de l'absence de personnel scientifique. Par ailleurs, pour passer à l'étape suivante, l'entreprise doit engager des ressources financières que les marchés ne sont pas toujours disposés à offrir. L'entreprise « réseautée » ou autonome sur le plan financier peut donc passer à l'étape suivante, contrairement aux autres, plus nombreuses, qui sont dépendantes des marchés financiers.

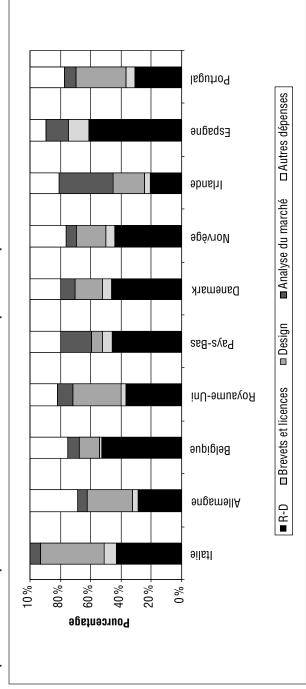
Lorsque l'entreprise arrive au stade du développement du prototype, les aspects créatifs doivent faire place à des aspects de gestion et de contrôle, puisque le défi à relever consiste surtout à développer à un coût raisonnable, donc en utilisant les ressources de façon efficiente. Un des problèmes rencontrés en évaluation de projet est la tendance à réduire la durée du développement pour rapprocher la date de mise en marché. Cette stratégie, préconisée par les entreprises n'ayant pas les ressources financières pour supporter ces délais, est très risquée et contraint souvent les firmes à abandonner leurs projets à une étape ultérieure à cause d'un développement insuffisant, provoquant des pertes financières encore plus importantes.

L'industrialisation et la commercialisation de l'innovation exigent pour leur part des compétences en marketing et une bonne connaissance du marché, autant pour évaluer la réceptivité des clients potentiels que pour appréhender la réaction des concurrents possibles ou choisir la date d'entrée sur le marché la plus propice. Une introduction prématurée oblige l'entreprise à modifier son produit pour y apporter les ajustements nécessaires selon les besoins des clients, ce qui nécessite une grande « adaptabilité » et une certaine « flexibilité » pour corriger rapidement le tir. Or, comme les produits ont des durées de vie de plus en plus courtes, une entrée prématurée sur le marché peut avoir des conséquences irréversibles sur la santé de l'entreprise. Citons à ce sujet Manceau (2003, p. 281):

La réaction du marché et la rapidité de diffusion du produit déterminent le moment auquel l'innovation deviendra rentable pour l'entreprise. Plus encore, le raccourcissement des cycles de vie a accru l'importance de cette phase de lancement [...]: parce que les innovations restent de moins en moins longtemps sur le marché, tout échec du lancement empiète sur une part de plus en plus sensible des ventes du produit; et les cycles de vie raccourcis empêchent souvent de réaliser ultérieurement des ajustements dans la manière d'appréhender le marché.

Finalement, lorsque la demande ne génère plus les ressources suffisantes pour conserver le produit sur le marché sans le modifier, il faut penser à son retrait ou à son remplacement.

Répartition des dépenses liées à l'innovation chez les entreprises européennes



Source: Boyer et Didier (1998).

L'aspect dynamique de l'innovation peut également être illustré à partir des différentes dépenses qu'elle entraîne. Une étude de l'OCDE sur les pays de l'Union européenne montre que les dépenses de R-D sont importantes, mais elles doivent aussi être ajoutées, le cas échéant, aux dépenses de brevets et licences, de design, d'analyse du marché et autres pour montrer l'ensemble des ressources requises au développement de l'innovation.

Dans le cas de l'Italie, la part la plus importante des dépenses, soit plus de 50 %, provient des ajustements nécessaires aux équipements et aux ressources humaines pour produire l'innovation, ce qui est conforme aux investissements présentés à la figure 4.9, où l'on tient compte du cycle de vie de l'innovation²³.

4.5. LES DIFFICULTÉS DU FINANCEMENT DE L'INNOVATION DANS LES PME

Pour un bailleur de fonds, l'innovation présente des caractéristiques particulières qui rendent difficile son financement. À ce sujet, citons la Commission des communautés européennes (2001, p. 20):

Le financement de l'innovation se caractérise principalement par le fait que de nombreux projets d'investissement concernent des actifs incorporels et que la réussite commerciale d'un projet d'innovation est hautement incertaine.

Ajoutons à ceci la difficulté d'appréhender le phénomène de l'innovation dans le but de développer des modèles d'évaluation « généralistes » pouvant s'appliquer à plusieurs situations diverses, surtout à la vue de ce qui a été expliqué dans les paragraphes précédents.

En somme, on notera dans l'innovation orientée vers le produit :

la forte présence d'actifs immatériels qui n'ont de valeur que pour l'entreprise innovante parce qu'ils sont difficilement négociables et ne peuvent ainsi servir de garanties. On peut apprécier à la figure 4.9 que ces investissements sont présents surtout en

Nous remercions P.-A. Julien de nous avoir fait part de cette information.
 Malheureusement, nous ne disposons pas d'informations similaires pour d'autres pays.

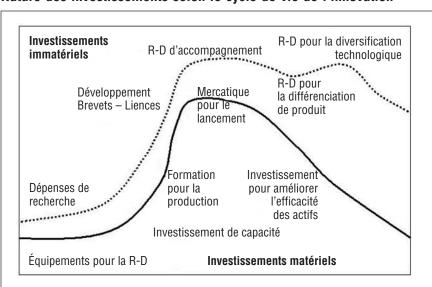


FIGURE 4.9 Nature des investissements selon le cycle de vie de l'innovation

Adapté de Guinet (1995).

amont du processus d'innovation, alors que les dépenses de recherche excèdent celles en investissement. Les dépenses en recherche représentent près de 90 % des dépenses au début du processus, rendant difficile le financement de cette étape par des bailleurs de fonds privés;

- le degré d'incertitude sur le succès du projet, celle-ci provenant des caractéristiques intrinsèques de l'innovation, à savoir que la nouveauté rend impossible toute comparaison fiable avec le passé, ce qui entraîne des difficultés dans le contrôle des flux monétaires liés au projet, puisqu'on ignore si les éventuels dépassements constatés sont acceptables ou non;
- l'incertitude commerciale liée à la réaction du marché suite à l'introduction de l'innovation;
- la prépondérance des coûts fixes (en personnel et en équipement) par rapport aux coûts variables, ce qui réduit la marge de manœuvre financière et les possibilités de compression de coûts en cas de dépassement;

enfin, la valeur stratégique liée à l'information sur le projet, ce qui accentue le contexte d'information asymétrique²⁴.

Le cycle de vie du produit, comme le montre la figure 4.9, présente toutefois des contextes différents accentuant ou atténuant certains des problèmes identifiés et affectant du même coup la capacité de l'entreprise d'obtenir du financement externe.

Les investissements immatériels comme la R-D, l'achat de brevets, la formation de la main-d'œuvre, les activités de commercialisation et de marketing sont plus importants dans les phases initiales du projet (la R-D notamment), lesquelles sont les plus difficiles à financer. En outre, ces investissements sont spécifiques et ils n'ont de la valeur que dans l'entreprise qui les a réalisés. L'absence de garanties tangibles pour les bailleurs de fonds et le risque élevé de défaut expliquent l'absence des banquiers, entre autres, dans ces phases. Par contre, on y trouve plus souvent les pouvoirs publics soucieux de combler une partie du cycle de vie des projets qui ont des probabilités de succès intéressantes. Du même coup, il faut être conscient que ce sont les phases préliminaires, qui sont les plus critiques, qui peuvent donner lieu à une innovation.

Le problème d'asymétrie de l'information, que nous avons évoqué à la partie 1 et qui explique en partie les difficultés de financement des PME, prend une connotation particulière dans le cadre des projets d'innovation, puisque c'est l'exploitation de l'information confidentielle qui confère un avantage concurrentiel substantiel à l'entreprise innovante. Toutefois, l'entrepreneur qui sollicite des bailleurs de fonds externes n'aura d'autre choix que de leur communiquer cette information stratégique s'il veut obtenir du financement.

Compte tenu de l'attitude des marchés financiers face au financement de l'innovation, la rentabilité passée d'une entreprise ou sa capacité de financement à même ses ressources internes pourrait être un facteur stimulant l'investissement dans la R-D ou l'innovation. L'autofinancement devient alors la principale source de financement de l'innovation, laquelle dépend de la rentabilité historique de l'entreprise

^{24.} Les coûts de formation de la main-d'œuvre, les salaires, les frais de R-D, les coûts de licences ou de brevets sont tous de nature « fixe », ce qui ajoute un risque supplémentaire au fardeau des PME innovantes pour qui ces coûts sont également souvent « spécifiques » et irrécupérables en cas d'échec de l'innovation. Voir Banque de France (2002).

et de son aptitude à générer des fonds à même son exploitation, ce qui compromet toutefois un certain nombre de projets « prometteurs » de jeunes entreprises ayant peu de ressources financières accumulées.

Des statistiques françaises²⁵ confirment que les projets innovants pour les entreprises de 20 salariés et plus sont financés jusqu'à 74 % par les fonds internes générés par l'entreprise. Les autres ressources financières proviennent d'abord de l'aide gouvernementale (aide publique pour 11 %) et sont complétées par des dettes venant du groupe auquel appartient l'entreprise (7 %) ou d'institutions financières (6 %). Le financement par actions demeure négligeable (moins de 1 %).

D'autres données britanniques montrent que le découvert bancaire demeure le financement le plus facilement accessible pour les PME innovantes (tableau 4.11), alors qu'il n'est certainement pas le plus approprié. Par contre, la forte proportion d'entreprises qui l'ont sollicité met en évidence soit les faiblesses du marché à soutenir les projets d'innovation, soit la préférence financière des entrepreneurs à recourir à ce type de financement en tout premier lieu.

TABLEAU 4.11

Demandes de financement déposées par des PME innovantes britanniques auprès de diverses sources et acceptées par celles-ci (1994-1996)

	% d'entreprises ayant déposé une demande de financement	% d'entreprises ayant vu leur demande de financement acceptée
Découvert bancaire	47,47	80,85
Emprunt bancaire (5 ans et moins)	23,23	78,26
Emprunt bancaire (plus de 5 ans) Financement par capital-actions, incluant	15,15	53,33
les anges financiers	9,09	66,67
Subventions du secteur public	32,32	71,87

Données tirées de Freel (1999).

^{25.} Fournies par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (Lhomme, 2001).

Comme nous l'avons montré à la figure 4.7, le financement de l'innovation doit s'ajuster à chacune des étapes de son développement. Au début, lorsque l'incertitude est très grande et que les investissements immatériels sont importants, le financement par fonds propres est idéal, puisqu'il n'entraîne pas de sorties de fonds fixes comme les emprunts. Par contre, cette source de financement est peu privilégiée par les propriétaires-dirigeants. Par ailleurs, la faible disponibilité de garanties freine les créanciers qui doivent assumer un risque supérieur à celui que leur permet leur cadre habituel de travail. C'est pourquoi on constate souvent, et on la souhaite, l'intervention des pouvoirs publics. À mesure que l'innovation évolue, que l'incertitude diminue, l'entreprise a accès à un plus large éventail de bailleurs de fonds, dont plusieurs intérêts privés. Cette situation fait donc intervenir divers partenaires financiers tout au long du cycle de l'innovation.

Même si le financement par fonds internes est souhaitable parce qu'il n'accroît pas le risque global de l'entreprise, il se limite à la capacité interne de celle-ci à générer des fonds; il peut aussi mettre en péril les autres activités qui auraient besoin de liquidités pour se développer. Les grandes entreprises sont ainsi favorisées, tout comme celles dont le portefeuille diversifié de projets leur permet d'allouer en toute sécurité une partie de leurs ressources financières à certaines activités d'innovation.

L'innovation ne doit pas être vue comme un acte isolé de quelques entreprises, mais doit faire partie d'une stratégie économique globale où les besoins des entreprises doivent être satisfaits par les marchés financiers. Ainsi, nous avons retenu cette affirmation de la Banque de France 26 à l'effet que l'innovation:

représente un enjeu majeur pour les PME et tout particulièrement pour les nouvelles entreprises [...] qui contribuent au développement de l'économie et sont créatrices d'emplois. La capacité d'innovation d'une économie dépend donc de l'aptitude du système financier [...] à mettre en valeur ce type d'investissement, en collaboration avec l'entreprise grâce à l'autofinancement dégagé par son activité et ce, quelle que soit sa taille.

C'est donc tout le système financier et économique qui doit participer au développement de l'innovation. Pour favoriser cette implication, et en considérant le type de projet dont il est question et ses caractéristiques propres, il est essentiel d'accroître les compétences

^{26.} Sauvé (1999), p. 59.

et la capacité des intervenants du marché à évaluer le potentiel des projets innovants et à détecter tôt ceux qui devraient recevoir un soutien financier. Tous les projets ne « méritent » pas d'être financés; une analyse adéquate du risque devrait cependant améliorer l'identification des plus intéressants et réduire considérablement le taux d'échec.

Par contre, le besoin des marchés financiers de s'ajuster aux réalités de la nouvelle économie se justifie non seulement en tenant compte des particularités des projets d'innovation, mais aussi en considérant la globalité du phénomène de l'innovation et le fait que le développement d'un produit nouveau amène des modifications aux procédés de fabrication qui, à leur tour, entraînent des changements dans toute l'organisation. Dans un contexte de financement, c'est donc toute l'organisation qui doit faire l'objet d'une évaluation et non uniquement le projet, ce dont nous allons discuter au chapitre 10.

D'autre part, les projets d'innovation sont souvent générateurs de croissance et constituent des stimulants importants de l'exportation. Dans ce contexte, nous avons décidé de faire le point sur le financement des projets de croissance et d'exportation des PME qui rencontrent également des difficultés de financement. Nous en discutons dans les chapitres qui suivent, mais compte tenu des importantes similitudes entre les trois types d'activité, nous ne développerons pas aussi longuement les projets de croissance et d'exportation.

Les PME et la croissance

epuis plusieurs années, les pouvoirs publics et les agences de développement économique s'intéressent au phénomène des PME à forte croissance, créatrices d'emploi, qui peuvent compenser les pertes engendrées par les programmes de compression des grandes entreprises et contribuer ainsi à l'activité économique. Le dynamisme de ces PME est parfois exemplaire lorsqu'on observe seulement les résultats de leur stratégie de croissance, mais c'est cette stratégie qui est moins bien connue, de même que les facteurs pouvant stimuler ou freiner l'expansion de ces entreprises. Par contre, comme le rapporte l'OCDE (2002, p. 8):

Trouver des financements, développer leurs marchés, calculer les risques des alliances, trouver les bons partenaires et les bons consultants, recruter et former un personnel compétent: telles sont les difficultés auxquelles sont confrontées les PME à forte croissance.

5.1. L'IMPORTANCE ÉCONOMIQUE DES PME À FORTE CROISSANCE

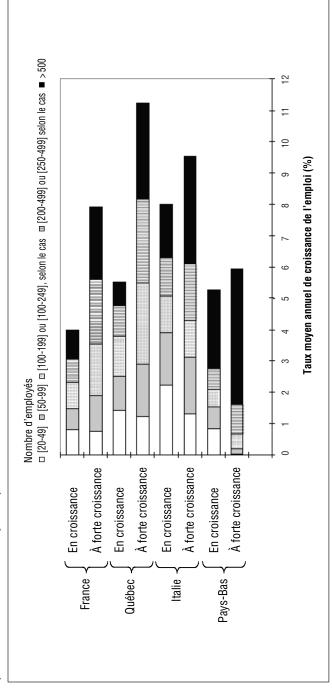
L'importance des entreprises à forte croissance pour l'économie justifie amplement la recherche d'une solution efficace aux difficultés qu'elles rencontrent dans leur développement. En effet, les données publiées par l'OCDE¹ montrent que les entreprises à forte croissance, que l'on surnomme parfois les « gazelles », sont responsables d'un pourcentage plus important des nouveaux emplois créés dans leur pays respectif que les entreprises en croissance régulière (figure 5.1).

Ces entreprises, qui représentent moins de 10 % des entreprises de leur économie, ont augmenté leur nombre d'employés de façon significative et affichent les taux de croissance les plus élevés de leur pays. Triées selon le taux de croissance de l'emploi sur plusieurs années, elles figurent parmi les 5 % ou les 15 % les plus dynamiques selon le pays. Ces statistiques montrent que les entreprises à forte croissance contribuent plus que les autres aux gains d'emplois bruts et affichent une propension à générer des emplois bien supérieure à celle de la moyenne des entreprises.

Notons cependant que le rapport de l'OCDE révèle que la situation varie considérablement d'un pays à l'autre: en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Grèce, entre 50 et 60 % des gains d'emplois peuvent être associés aux entreprises à forte croissance, mais le pourcentage est sensiblement inférieur au Québec et sensiblement supérieur en

^{1.} Voir le rapport de l'OCDE (2002). Cette étude a été mise sur pied par l'OCDE dans l'optique d'améliorer l'efficacité des politiques et des programmes ayant pour objet de stimuler l'entrepreneuriat et de contribuer au développement des petites entreprises. Le projet comportait deux phases. La première consistait à analyser les données afin d'identifier les entreprises à forte croissance et d'établir leur rôle dans la création d'emplois. La deuxième phase visait à déterminer les facteurs qui affectent la croissance de ces entreprises afin de permettre aux pouvoirs publics de développer des mesures de correction appropriées. Les pays qui ont participé à ce travail sont la France, l'Allemagne, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, l'Espagne, la Suède et les États-Unis ainsi que le Canada (province de Québec). Les échantillons étudiés étaient composés comme suit : Allemagne, l'entreprise à forte croissance est définie comme celle qui appartient aux 10 % des entreprises ayant la plus forte croissance de l'emploi. L'échantillon est constitué de 15 000 entreprises de l'industrie de la transformation, de l'industrie du bâtiment, du commerce et de l'industrie dont 11 000 proviennent de l'agence de crédit CREDITFORM et 4 000 d'un sondage écrit ; Espagne, 1 193 entreprises du secteur manufacturier entre 1994 et 1998; France, 150 entreprises à forte croissance du secteur manufacturier ; Italie, échantillon constitué de 70 entreprises en forte croissance; Québec, 52 entreprises en forte croissance dans le secteur manufacturier (46 entreprises) et de service (6 entreprises); Suède: 1 153 entreprises à forte croissance sur un échantillon de départ de 11 748 entreprises entre 1987 et 1996.

Croissance de l'emploi dans les entreprises en croissance et en croissance forte (selon la taille des entreprises) Figure 5.1



Source: 0CDE (2002).

Espagne. Deux explications peuvent être avancées, toujours selon le rapport de l'OCDE: pour l'Espagne, la réduction du nombre d'entreprises en croissance dans la population totale des entreprises a propulsé une part importante des entreprises en croissance dans les premiers 10 %. En conséquence, une proportion très importante des gains d'emplois bruts est attribuée aux entreprises à forte croissance. Au Québec, c'est le fait de sélectionner les entreprises à forte croissance sur la base des premiers 5 % de toutes les entreprises en croissance, tandis que pour les autres pays la sélection est opérée sur la base du quintile supérieur de toutes les entreprises permanentes (Italie, Pays-Bas) ou des premiers 10 % de toutes les entreprises en croissance (France). On constate donc qu'il y a un biais par défaut en ce qui concerne la part des entreprises à forte croissance.

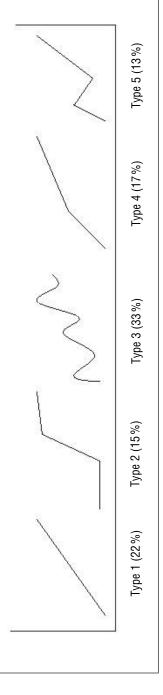
Bien que la définition du taux de croissance permettant de classer les entreprises diffère d'un pays ou d'un auteur à l'autre, ces entreprises font face aux mêmes éléments d'incertitude dans leur développement, qui se fait à une vitesse parfois «incontrôlée».

5.2. LES CARACTÉRISTIQUES DES PME À FORTE CROISSANCE

La croissance est loin d'être un processus linéaire, continu et uniforme dont le cheminement n'est parsemé que de belles aventures! L'hétérogénéité des PME et la diversité des trajectoires de croissance qu'elles peuvent emprunter rend donc difficile la tâche des bailleurs de fonds qui voudraient évaluer leurs besoins avec une certaine justesse et développer des stratégies financières appropriées.

Ajoutons qu'une des difficultés rencontrées lors de l'étude des PME à forte croissance est leur hétérogénéité dans leur stratégie de développement. En effet, les modèles de croissance qu'elles adoptent peuvent être très différents, comme le montre le travail de Mustar, qui a étudié les trajectoires de croissance de 143 entreprises françaises. Le fait que leur développement est irrégulier complique singulièrement le travail des analystes financiers chargés d'évaluer leurs besoins. En fait, seulement 39 % des entreprises de leur échantillon ont une croissance constante (types 1 et 4), les autres ayant une croissance parfois brisée (type 3), parfois interrompue (type 2) et parfois annulée (type 5) ayant d'être relancée.

FIGURE 5.2 Stratégies de croissance utilisées par les PME



Source: Mustar (2001).

Le type 1 représente une croissance continue et ne touche qu'une PME sur cinq. Le type 2 est celui où la croissance se fait sur un nombre limité d'années. Le nombre de salariés au début est stable, il y a ensuite une reprise de la croissance, puis la situation revient à la normale avec un nombre d'employés stable. Le type 3, le plus fréquent, est celui où la croissance est chaotique. Le type 4 représente une forte croissance au début qui diminue par la suite. Le type 5, quant à lui, englobe les entreprises ayant une forte croissance au début, suivie d'une chute et d'une reprise. L'auteur ajoute que l'exportation est un préalable à la forte croissance, puisque les trois quarts des entreprises exportent jusqu'à 33 % de leur chiffre d'affaires. Malgré qu'elles soient très performantes, ces entreprises voient leur croissance influencée, tout comme les entreprises à croissance normale, par la conjoncture économique prévalant dans leur pays.

Autre constat encore plus important, les PME en forte croissance ne croissent pas nécessairement sur des marchés en croissance. Ce constat est important dans la mesure où les bailleurs de fonds utilisent, parmi leurs critères d'évaluation des dossiers de financement, le dynamisme du secteur dans lequel se trouve l'entreprise qui sollicite des fonds, pour mesurer le risque commercial. Les PME œuvrant sur de tels marchés pourraient alors rencontrer plus de difficultés que les autres à obtenir des fonds externes.

Pour leur part, les entreprises hollandaises affichent les profils suivants selon leur rythme de croissance²:

- Les entreprises en croissance rapide: Elles exploitent des niches et réalisent un chiffre d'affaires élevé. Elles ont une stratégie orientée vers l'innovation (elles investissent dans le développement de nouveaux produits 40 % de plus que celles qui ne sont pas en croissance rapide) et une structure organisationnelle plus moderne.
- Les entreprises en croissance normale: Avec un chiffre d'affaires qui augmente moins vite que celui des entreprises en croissance rapide, ces entreprises focalisent sur des produits standards et allouent une grande importance à la diminution des coûts.

^{2.} Kemp, Verhoeven et Kreijen (2001).

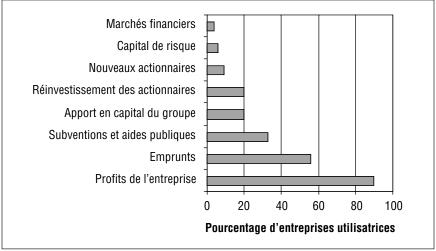
- > Les entreprises stables : Elles contrôlent leur croissance en restant en attente. Leur productivité et leur développement sont audessous de la moyenne.
- Les entreprises en décroissance ou en croissance faible: Avec un effectif réduit, ces entreprises arrivent à réaliser un chiffre d'affaires élevé. Elles sont bien implantées dans les marchés extérieurs par leurs produits, mais leur productivité et leur rentabilité sont relativement faibles.
- ➤ Les entreprises en décroissance: Ce sont les plus anciennes, en phase de maturité et de dégression. Elles recourent peu à l'innovation.

Selon l'OCDE, les entreprises en forte croissance sont généralement plus petites et plus jeunes que la moyenne des entreprises de leur économie, ce qui ajoute à leur développement des éléments de complexité qui rendront plus difficile l'accès à du financement externe (nous y reviendrons). Mais ces entreprises fonctionnent selon des modèles d'affaires qui se distinguent de façon significative des modèles adoptés par les entreprises industrielles des 50 dernières années et qui sont connus des bailleurs de fonds.

Plus spécifiquement, l'étude de certaines de leurs caractéristiques dans cinq pays de l'OCDE³ a montré que ces entreprises, plus jeunes, plus petites, font également plus de R-D que leurs consœurs, ont plus souvent que les autres des partenariats ou des collaborations permettant de réduire la pression sur leurs propres ressources afin de favoriser leur croissance, ont une organisation plus décentralisée et encourageant l'implication des employés dans le développement, et étendent leurs activités au-delà de leurs propres frontières dans des proportions nettement plus grandes. En somme, ces entreprises présentent de nouveaux défis que les marchés financiers ne sont pas encore en mesure d'évaluer et de valoriser. En effet, malgré leur dynamisme et leur organisation, qui s'apparente parfois à celle d'une grande entreprise en contrôle de son développement, ces petites entités connaissent des difficultés à obtenir le financement adapté à leurs besoins et doivent recourir, plus souvent qu'autrement, à l'autofinancement pour couvrir leur déficit de ressources monétaires.

^{3.} Les pays ayant participé à cette étude de l'OCDE sont la France, l'Italie, les Pays-Bas, l'Espagne, la Suède et le Canada (province de Québec).

FIGURE 5.3 Sources de financement des PME françaises pour leur croissance



Source: Mustar (2001).

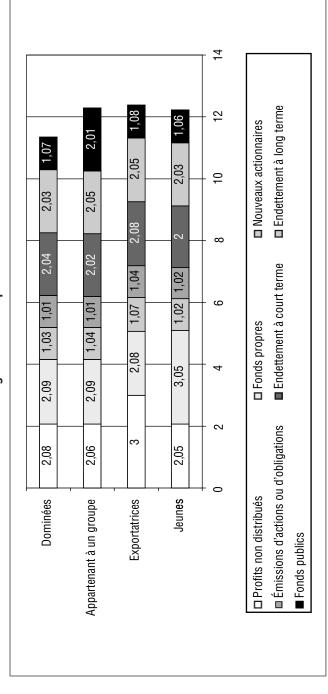
Les statistiques présentées pour la France confirment la domination de l'autofinancement pour couvrir les besoins des PME à forte croissance. Ce mode est privilégié par plus de 90 % des entreprises comparativement aux sources de financement externe, dont le financement par fonds propres (qui provient aussi bien de nouveaux actionnaires que de sociétés de capital de risque ou du marché financier) qui est utilisé par moins de 10 % des entreprises.

Bien que constituant une source de financement de premier choix pour les entrepreneurs, l'autofinancement ne peut à lui seul couvrir l'ensemble des besoins des entreprises à forte croissance. L'OCDE suggère alors aux pouvoirs publics de mettre en place les structures nécessaires dans les pays, voire dans les régions, afin de soutenir ces entreprises.

Par ailleurs, une étude italienne confirme la volonté des dirigeants de PME à forte croissance de vouloir autofinancer le développement de leur entreprise⁴. Lors d'une entrevue, on a demandé aux dirigeants de classer chaque source de financement reliée à la croissance par ordre d'importance, l'échelle variant de 1 (pas important) à 3 (très important).

^{4.} Bramanti (2001).

Priorités dans les choix de financement des dirigeants d'entreprises italiennes en forte croissance Figure 5.4



Source: Bramanti (2001).

Les entreprises ont été classées en quatre catégories afin de voir si l'importance quant au financement pouvait être modifiée:

- Les jeunes entreprises: Ce sont des entreprises orientées vers le marché italien. Elles établissent intensivement des accords de commerce.
- Les exportatrices: Elles privilégient les marchés étrangers. Par conséquent, elles sont bien représentées parmi les entreprises les plus productives sur le plan européen.
- > Appartenant à un groupe: Ces entreprises favorisent le marché italien, mais appartiennent à un groupe.
- Les dominées: Ces entreprises sont fortement orientées vers le marché italien.

L'auteur mentionne que les entreprises en forte croissance utilisent principalement les bénéfices non distribués, les apports de fonds des entrepreneurs et le levier de la dette à court terme. Les fonds propres sont largement utilisés, surtout par les entreprises qualifiées de « jeunes ». Par ailleurs, on voit que les entreprises exportatrices ont aussi tendance à considérer que l'autofinancement est important. Finalement, notons que le recours à du financement par fonds propres externes n'est pas jugé important par l'ensemble des entreprises, ce qui confirme une fois de plus le désir d'autonomie de ces entreprises dynamiques.

Par ailleurs, une autre caractéristique des entreprises à forte croissance observée dans certains pays, notamment en France, est qu'une partie appréciable de celles-ci sont des entreprises dites « dépendantes », c'est-à-dire qu'elles appartiennent souvent à un consortium financier ou industriel. Le financement étant considéré comme un frein important au développement et à la croissance des PME, l'OCDE juge qu'il est normal de constater une surreprésentation des entreprises dépendantes dans les études, dans la mesure où elles ont plus facilement accès à des ressources financières de proximité, ce qui leur permet ainsi de réaliser plus aisément les activités nécessaires à leur expansion.

Comme nous l'avons dit plus haut, les entreprises en forte croissance ne progressent pas nécessairement dans des marchés à forte croissance. Ceci rend l'appréciation du risque plus difficile pour les bailleurs de fonds. En effet, une partie de la croissance étant tributaire des décisions stratégiques internes de l'entreprise, il n'est pas toujours facile de la prévoir. Cette constatation vient aussi remettre en question

les stratégies utilisées par certaines institutions de financement qui ont plutôt canalisé leurs fonds vers des secteurs spécifiques (biotechnologie, recherche médicale et pharmaceutique, informatique, communication). Ces stratégies ont grandement réduit les ressources disponibles pour des entreprises affichant un fort potentiel de croissance mais œuvrant dans un secteur traditionnel. Une gestion prudente basée sur une vision à plus long terme aurait certainement permis à bon nombre d'institutions financières, de sociétés de capital de risque ou d'investisseurs institutionnels et privés de réduire significativement leurs pertes financières des dernières années à la suite de la débâcle du secteur des télécommunications, pourtant jugé par plusieurs comme le secteur d'avenir!

Pour alimenter davantage notre argumentation, ajoutons qu'un certain nombre d'entreprises à forte croissance sont des entreprises « pérennes », par opposition aux entreprises en démarrage. Ces entreprises ont également été délaissées dans les dernières années par les marchés financiers qui cherchaient à dénicher le prochain « Microsoft » à partir de petites entreprises en démarrage et, ainsi, engranger des profits spéculatifs exceptionnels. Encore une autre stratégie qui a coûté cher aux marchés financiers et dont peu de petites et moyennes entreprises ont pu bénéficier à long terme!

Dans la plupart des pays industrialisés étudiés dans les travaux de l'OCDE, l'innovation est au cœur de la croissance des PME. Au Québec, Julien et al. (2000) rapportent que les PME en forte croissance consacrent 4,5 % de leur chiffre d'affaires à la R-D comparativement à moins de 1 % pour les autres. De son côté, l'Espagne montre que ce sont toujours les entreprises en forte croissance qui sont les plus représentées lorsqu'on distribue le taux de R-D selon différents seuils, ce qui rejoint les conclusions précédentes et celles de plusieurs autres études nationales présentées dans les rapports de l'OCDE. En Allemagne⁵, on observe une corrélation positive entre l'intensité en R-D et la probabilité que l'entreprise soit en forte croissance. Finalement, en France⁶, les entreprises en forte croissance allouent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires à la R-D alors que plus de 7 % des salariés sont employés dans ces activités.

Comme nous l'avons vu à la section précédente, les activités de R-D entraînent des besoins et des coûts particuliers, et génèrent des risques qui, s'ils ne sont pas anticipés et gérés adéquatement, peuvent mettre en péril la situation financière de l'entreprise.

^{5.} Woywode et Lessat (2001).

Mustar (2001).

5.3. LES DIFFICULTÉS ET LES FACTEURS CLÉS DE LA CROISSANCE DES PME

L'une des difficultés des PME en croissance est de conserver la même efficacité dans leur gestion que lorsque leurs activités sont parfaitement contrôlées. En effet, une situation de croissance entraîne de nouveaux défis à relever: il faut acquérir de nouveaux équipements, maîtriser de nouvelles technologies de production, embaucher du personnel supplémentaire (que l'on devra former et pour lequel, souvent, on devra mettre en place de nouvelles pratiques de gestion des ressources humaines visant à le qualifier et à le retenir), réaliser des activités de développement de marchés permettant l'augmentation de l'étendue de la gamme de produits ou un accroissement de la clientèle. Toutes ces activités perturbent la gestion quotidienne des entreprises et peuvent avoir des effets significatifs sur leur efficacité et leur capacité à générer les liquidités suffisantes pour subvenir à leurs besoins financiers.

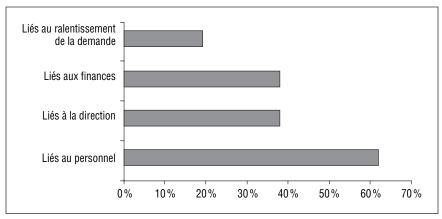
De plus, une augmentation du chiffre d'affaires entraîne également une augmentation des stocks et des comptes clients, ce qui pourra également contribuer à une réduction des liquidités. Si la rentabilité des entreprises est rarement en cause, ce n'est pas le cas de leur capacité à gérer toutes ces nouvelles activités ou le nouvel environnement dans lequel elles doivent désormais devenir efficaces. Ces activités ont des conséquences financières qui « déstabilisent » les ratios financiers et, en conséquence, freinent l'ardeur des bailleurs de fonds traditionnels intéressés à investir dans ces entreprises.

Parmi les raisons justifiant un ralentissement de croissance, l'OCDE invoque des problèmes de gestion, de ressources humaines, économiques ou même des obstacles financiers. Dans le cas de la PME, anticiper tous ces problèmes en même temps présente un défi colossal. Une étude réalisée sur un groupe de 52 gazelles québécoises montre que divers éléments peuvent retarder la croissance des PME⁷.

^{7.} Les auteurs de cette étude rappellent toutefois que ces freins n'ont pas empêché le développement et la croissance des entreprises, puisque les entreprises contactées ont toutes « réussi » leur croissance. Ces freins ont toutefois ralenti ou compliqué leur développement.

FIGURE 5.5

Freins à la croissance relevés par les dirigeants de gazelles au Québec



Source: Julien et al. (2000).

Les freins au développement des PME à forte croissance sont liés respectivement au personnel, à la direction, aux finances et au ralentissement de la demande.

- Freins liés au personnel: L'étude renvoie au manque de personnel qualifié comme un élément important auquel les PME à forte croissance doivent faire face, ce qui peut s'expliquer par le niveau élevé de spécialisation et d'expertise recherché par ces entreprises. En deuxième lieu, on trouve le manque de motivation du personnel.
- Freins liés à la direction: Le manque de cohérence de la direction, le manque de compétences et surtout le manque d'expérience. On mentionne que certaines directions n'ont pas le temps d'assurer l'agrandissement et l'exploration du marché tout en améliorant la commercialisation des produits. Les dirigeants des entreprises à forte croissance, surtout les plus jeunes, ne peuvent bénéficier de la période de «rodage» au monde des affaires en raison de la croissance rapide de leur entreprise.
- > Freins liés au financement: le manque de liquidités, les problèmes de fonds de roulement et de fonds pour la R-D.

Par ailleurs, l'étude de Julien et al. (2002) sur des gazelles québécoises révèle que les facteurs clés de la forte croissance chez les PME résident d'abord dans une stratégie qui privilégie la satisfaction de la clientèle, la présence d'un personnel motivé et engagé envers l'organisation, une gestion financière adéquate, qui consiste notamment à s'assurer que l'entreprise génère suffisamment de liquidités pour assurer son développement, et une bonne gestion générale. Le tableau 5.1 montre les éléments clés associés à quatre facteurs tels qu'ils ont été identifiés par les dirigeants de ces entreprises à forte croissance (les chiffres entre parenthèses représentent le pourcentage de dirigeants ayant noté cet élément).

TABLEAU 5.1 Les principaux facteurs clés de la croissance chez des gazelles québécoises (% d'entreprises)

Les clients (35 %)	Le personnel (29 %)	La gestion financière (27 %)	La gestion (25 %)
Bon service à la clientèle (45 %)	Motivation du personnel (53 %)	Réalisation de profits (42 %)	Leadership du dirigeant (37 %)
Meilleur service que celui des compétiteurs (32 %)	Bon moral des employés (29 %)	Contrôle des coûts (34 %)	Culture partagée (26 %)
Satisfaction des besoins des clients (29 %)	Faible roulement du personnel (28 %)	Disponibilité du capital (21 %)	Planification stratégique (26 %)
	Équipe de vente compétente (21 %)	Gestion des liquidités (21 %)	Capacité de prendre des risques (21 %)

Source: Julien et al. (2002).

Pour sa part, une enquête canadienne⁸ montre que pour faciliter la croissance des PME, il faut:

- donner aux dirigeants des outils efficaces pour investir dans leur structure de production;
- aider les PME à développer leurs marchés, notamment en exportant une partie de leurs produits/services;

^{8.} Voir le rapport conjoint de RBC Groupe financier, Manufacturiers et exportateurs du Canada et Queen's School of Business (2003).

- permettre aux PME d'accéder plus facilement aux nouvelles technologies et accroître leurs activités de recherche et développement;
- accroître le financement par capitaux propres, notamment par le capital de risque ou par les «investisseurs providentiels»;
- encourager le développement d'un marché de financement par emprunts « hors normes » pouvant financer des projets à risque plus élevé;
- > améliorer les connaissances en gestion des dirigeants.

En résumé, les entreprises en forte croissance sont donc des entreprises innovantes qui bougent continuellement, ce qui ne facilite pas leur recherche de financement, surtout si leur capacité de remboursement est mesurée à partir des données financières passées, qui sont un mauvais indicateur de leur potentiel de richesse et de développement. Ces entreprises ont pris des risques pour se développer, ce qui a certainement eu de répercussions sur leurs résultats financiers. Par contre, ces entreprises sont résolument orientées vers la croissance, vers l'innovation et, pour certaines, vers l'exportation, et elles sont capables de fonctionner dans un climat d'incertitude. Elles démontrent ainsi leur grande capacité d'adaptation au nouveau contexte d'affaires qui se dessine pour les prochaines années, contexte qui mettra de plus en plus de pression sur les entreprises qui veulent demeurer dans le peloton de tête. Il est donc nécessaire de développer de nouveaux modèles pour mieux comprendre les besoins de ces entreprises, besoins qui devraient être satisfaits afin de favoriser la croissance économique du pays.

Les PME et l'exportation

omme nous l'avons mentionné à la partie précédente, la croissance est fortement associée à l'innovation, mais aussi à l'exportation. Le fait d'exporter permet aux entreprises de dynamiser leurs activités et de connaître ainsi des taux de croissance plus importants que si elles se concentraient uniquement sur les marchés locaux ou nationaux, ces derniers marchés ne pouvant croître indéfiniment et absorber tout le potentiel des entreprises en croissance. Pour les gouvernements, l'exportation représente une façon de contrôler leur balance commerciale et d'intensifier le développement régional.

Mais pour exporter efficacement et à grand volume, il faut posséder un produit distinctif à forte valeur ajoutée, d'où la nécessité d'avoir des activités de R-D ou d'amélioration continue (sans nécessairement qu'elles soient formalisées au sens classique) et de développement de produit (auxquelles s'ajoutent évidemment des activités d'amélioration continue des processus de gestion et de production et des façons de faire). Dans ces conditions, on comprendra que peu de PME exportent de façon systématique et que celles qui le font n'allouent qu'une faible partie de leur chiffre d'affaires aux activités internationales. Par contre, en raison de leurs qualités intrinsèques, les entreprises exportatrices constituent une richesse économique importante.

6.1. L'IMPORTANCE DE L'EXPORTATION CHEZ LES PME

Des données du ministère du Commerce des États-Unis (Department of Commerce, 1999) montrent que les entreprises de moins de 500 employés représentaient 96,5 % des exportateurs en 1997 alors que les exportations des entreprises de moins de 100 employés comptaient pour 30,6 % du volume d'activité international, en augmentation constante depuis 1987. Un rapport de l'OCDE montre que les PME des pays membres de cette organisation produisaient 20 % des exportations¹ en 1997, mais que ces chiffres devraient augmenter substantiellement avec les années. En 1997 également, parmi un échantillon de plus de 3 032 PME manufacturières canadiennes, 21 % destinaient en moyenne 18,90 % de leurs ventes aux États-Unis alors que 17 % d'entre elles exportaient environ 5,16 % de leur chiffre d'affaires sur les marchés des autres continents².

Une enquête de Statistique Canada (2001) révèle les faits suivants :

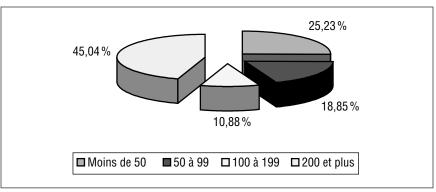
- En 2001, les établissements qui ont exporté pour plus de 25 millions de dollars de marchandises par année représentaient uniquement 4,1 % de tous les établissements exportateurs, mais ont affiché 82,4 % de la valeur totale de la marchandise exportée.
- A l'inverse, les établissements dont la valeur des exportations est de moins de 1 million de dollars par année représentaient plus de 70 % de tous les établissements exportateurs, mais n'ont réalisé que 1,6 % de la valeur de la marchandise exportée.
- En 2001, près des trois quarts de tous les exportateurs comptaient moins de 50 employés, alors que la valeur des exportations de ces établissements représentait seulement le quart de la valeur totale des exportations. Par ailleurs, 6,6 % des exportateurs comptaient plus de 200 employés, bien que la valeur de leurs exportations ait représenté 45 % de la valeur totale des exportations.
- ➤ Les PME dont le nombre d'employés est inférieur à 200 représentent 54,96 % de la valeur des exportations.

^{1.} OCDE (1997).

^{2.} Lefebvre et Lefebvre (2000).

FIGURE 6.1

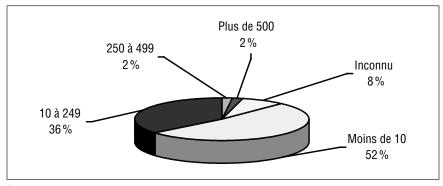
Pourcentage des entreprises exportatrices canadiennes selon le nombre d'employés



Source: Statistique Canada (2001).

Un rapport de la Direction française des études économiques montre que l'ensemble des entreprises de plus de 500 salariés, qui ne représentait que 2 % des opérateurs, a réalisé près de la moitié (47 %) des exportations de biens en 2001. À l'opposé, les entreprises françaises qui avaient exporté pour moins de 250 000 € représentaient les trois quarts en nombre et 1 % en volume des exportations.

FIGURE 6.2 **Répartition des exportateurs français selon le nombre de salariés**



Source: DREE (2001).

Une autre enquête, menée dans 19 pays européens auprès de 7 600 PME, indique que 20 % des entreprises interrogées étaient exportatrices en 2000; leurs ventes à l'étranger constituaient en moyenne 13 % de leur chiffre d'affaires, ce qui est inférieur aux entreprises de plus de 250 salariés, pour qui les exportations comptent pour 21 % de leur activité (voir la figure 6.3).

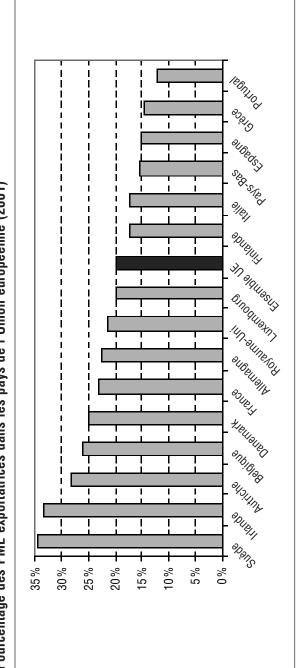
Les données sur l'importance de l'exportation par les PME varient d'un pays à l'autre, ce qui s'explique par la taille du marché national, la proximité des marchés étrangers et leur facilité d'accès, la signature d'ententes commerciales entre les pays et, évidemment, le degré de développement économique du pays en question. Étant donné les difficultés de compilation, plusieurs pays n'arrivent pas à fournir de statistiques sur les taux d'exportation des PME, puisque ces informations ne sont pas centralisées auprès des organismes gouvernementaux officiels. C'est le cas de l'Angleterre notamment, qui rapporte qu'entre 33 % et 75 % des entreprises exportatrices sont des PME et que leurs activités internationales sont organisées ou occasionnelles.

Peu importe l'ampleur du phénomène, il faut reconnaître que celui-ci est en forte croissance depuis une quinzaine d'années, qu'il est permanent et qu'il contribue à la création de richesse dans les organisations. Les PME sont flexibles et, compte tenu des tendances à la réduction de la durée de vie des produits depuis plus de 40 ans, elles peuvent constituer un joueur majeur et contribuer aux échanges internationaux d'une façon significative, à condition qu'elles soient soutenues correctement.

À cet effet, nous relevons une affirmation de Lefebvre et Lefebvre (2000, p. 12) qui justifie le soutien à apporter à ces entreprises afin que l'exportation ne soit pas freinée par les «dysfonctionnements» des marchés:

Les entreprises exportatrices doivent se soumettre à des normes internationales, elles doivent apporter des innovations technologiques incrémentales à leurs produits pour pénétrer différents marchés, ou encore modifier leurs pratiques de commercialisation pour s'adapter à la variété plus étendue des besoins exprimés ou latents des clientèles étrangères. L'expérience des marchés étrangers permet donc aux entreprises d'améliorer leur performance innovatrice et de mettre à profit certaines des capacités technologiques et commerciales essentielles pour réussir initialement sur les marchés étrangers.

FIGURE 6.3 Pourcentage des PME exportatrices dans les pays de l'Union européenne (2001)



Source: DREE (repris de l'enquête ENSR, 2001).

6.2. LES BESOINS DES PME EXPORTATRICES

Vendre un produit à l'étranger coûte habituellement plus cher que de le vendre sur le marché local (ou national), du moins au début. L'adaptation du produit aux besoins des clients étrangers (langue, emballage, spécifications techniques, etc.), les délais de production et de livraison plus longs, les procédures particulières de recouvrement des comptes sont autant d'activités qui impliquent une production plus coûteuse. Toutefois, cette production peut être rentabilisée par les entreprises qui ont une valeur ajoutée distinctive à leur produit, justifiant ainsi des prix de vente plus élevés que sur le marché local. Par contre, si les produits destinés aux marchés étrangers ont subi des adaptations importantes, il devient difficile de les liquider sur le marché local; les institutions financières hésitent donc à les accepter comme garanties des emprunts à court terme, ce qui a pour effet d'augmenter la pression sur l'entreprise qui peut rencontrer des difficultés à conserver un niveau de liquidités suffisant. Par conséquent, l'autofinancement est parfois la seule option de financement pour ces entreprises. Toutefois, parce qu'ils favorisent le développement à l'étranger, les gouvernements nationaux ont mis sur pied un certain nombre de programmes et de services pour combler une partie des besoins des PME.

Ainsi, les facteurs clés³ de l'exportation seront une production à valeur ajoutée dont les résultats sont issus d'activités de R-D qui ont permis le développement de produits spécifiques, une organisation efficace qui utilise des systèmes de production flexibles afin de s'ajuster aux besoins des produits destinés à l'étranger, la présence de personnel compétent qui comprend bien les enjeux du commerce international, une taille suffisante pour fournir les ressources nécessaires ou la volonté de collaborer avec divers partenaires pour combler les déficits de ressources et, enfin, un coussin de sécurité financière permettant à l'entreprise de tenir le coup en dépit du fait que les entrées de fonds sont plus ou moins régulières.

Ces critères ont été confirmés dans différentes études internationales dont les conclusions sont résumées dans St-Pierre (2003).

De plus en plus d'études tendent à montrer que c'est l'innovation qui permet aux PME exportatrices de rentabiliser leurs activités internationales, de créer de la richesse et de contribuer à la création d'emplois grâce à une augmentation du chiffre d'affaires. Une étude récente⁴ montre que les PME exportatrices canadiennes peuvent être regroupées selon leur degré d'innovation. Les exportateurs qui n'innovent pas sont significativement moins rentables que les exportateurs qui innovent et sont également moins bien organisés sur le plan de leur structure de gestion et de production. Pour ces entreprises, l'exportation ne peut être qu'une opportunité de marché temporaire qu'ils auront saisie, sans nécessairement voir dans les activités internationales une stratégie de développement à long terme. Au contraire, les exportateurs innovateurs sont efficaces, bien développés et ont adopté un mode d'organisation cohérent avec leur orientation stratégique. Ces entreprises exportent une plus grande part de leur production, elles sont plus souvent engagées sur plusieurs marchés étrangers et font appel en plus grande proportion aux meilleures pratiques d'affaires.

6.3. LES FREINS À L'EXPORTATION

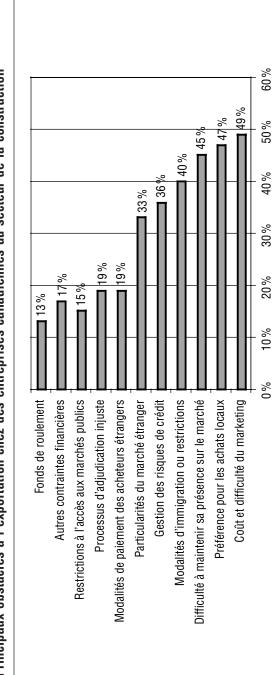
L'enquête de St-Pierre, Beaudoin et Desmarais (2001) a montré que le taux d'acceptation des demandes de marge de crédit était inversement lié au taux d'exportation des PME canadiennes. Or, ceci constitue un frein au développement des activités internationales, tout comme l'accès à de l'information spécifique afin de réduire l'incertitude commerciale⁵.

Une enquête conjointe de l'Association canadienne de la construction et d'Exportation et développement Canada a fait ressortir les difficultés que rencontrent les entreprises exportatrices du secteur de la construction. Comme on peut le constater en consultant la figure 6.4, les difficultés à se faire connaître à l'extérieur des frontières ainsi que la préférence pour faire affaires avec des partenaires locaux constituent les deux principales pierres d'achoppement à l'exportation.

St-Pierre, Audet et Mathieu (2003).

^{5.} Voir Lefebvre et Lefebvre (2000) pour un résumé des écrits sur ce sujet.

Principaux obstacles à l'exportation chez des entreprises canadiennes du secteur de la construction FIGURE 6.4



Source: Association canadienne de la construction et Exportation et développement Canada (2001).

Par ailleurs, une enquête canadienne réalisée auprès de 2 089 directeurs généraux œuvrant dans le secteur des technologies de l'information (TI) au Canada sur les défis de l'exportation dans ce secteur révèle les faits suivants:

- ➤ Plus de 84,6 % des répondants ont indiqué qu'ils étaient déjà prêts à exporter.
- Les trois principaux risques à l'exportation sont les concurrents déjà établis, la connaissance du marché et la compétitivité du marché.
- Les trois principales menaces perçues à la viabilité des entreprises exportatrices sont l'accroissement de la concurrence sur le marché, le manque de capitaux et la faiblesse des marges bénéficiaires.

Selon un sondage Ipsos Reid réalisé en 2002 sur des PME canadiennes et américaines, une faible proportion des PME interrogées indique que les coûts d'expédition et de distribution à l'étranger représentent un obstacle important à l'exportation. Le même sondage indique que ce n'est ni la lourdeur administrative ni le coût du transport qui cause le plus de problèmes aux exportateurs, mais plutôt l'accent mis sur les possibilités de croissance du marché local. Cette situation prive les exportateurs potentiels de réseaux d'information à l'étranger.

Une étude de la Bank of England publiée en 1998 révèle qu'il y aurait entre 110 000 et 115 000 exportateurs en Grande-Bretagne, dont les trois quarts seraient de petites entreprises. Les entreprises de ce groupe, particulièrement les entreprises manufacturières, se sont bien comportées après l'appréciation de la livre sterling, suggérant ainsi un avantage concurrentiel du produit qui n'est pas uniquement lié au taux de change. L'accès à de l'information pertinente et de bonne qualité est un élément clé facilitant l'exportation chez les PME. Pour le financement de leurs activités internationales, les plus petits exportateurs et surtout les moins expérimentés tendent à surutiliser les avances bancaires (ou marges de crédit). Les banques semblent considérer que ces entreprises affichent un risque supérieur aux autres, ce qui aurait pour effet de générer des contraintes de financement importantes. Autrement dit, le financement externe est moins problématique pour les PME exportatrices expérimentées que pour les nouvelles PME exportatrices. Malgré que l'assurance crédit à l'exportation soit de plus en plus disponible, ces entreprises ne semblent pas y avoir recours systématiquement, alors que ceci permettrait de faciliter l'accès au financement bancaire.

Les plus petits exportateurs utilisent surtout leurs fonds internes et le découvert bancaire pour le financement de leurs activités internationales (voir le tableau 6.1). L'utilisation importante du découvert bancaire n'est pas surprenante dans la mesure où cette source sert aussi pour le financement du fonds de roulement pour des activités nationales. Les bailleurs de fonds sont réticents à offrir d'autres types de financement aux PME exportatrices, surtout les nouvelles, à cause des risques supplémentaires inhérents à l'exportation. Ces petites entreprises sont aussi moins enclines à utiliser des stratégies de protection, notamment contre les risques de change.

La présentation de ces résultats et de ceux des deux chapitres précédents sur les projets d'innovation et de croissance montre qu'il existe actuellement certaines failles dans les marchés financiers de plusieurs pays industrialisés pour le financement de projets présentant un degré d'incertitude supérieur à la « normale » et un risque que les bailleurs de fonds sont peu enclins à gérer.

Pourtant, ces projets sont créateurs de valeur et de richesse pour les pays, à condition évidemment que leur développement et leur gestion ne fassent pas défaut. Bien que les PME soient souvent à l'origine de ces projets, la plupart du temps, elles ne peuvent pas compter sur les ressources nécessaires (humaines, physiques, monétaires) pour assurer seules et efficacement leur réalisation. Le soutien

Tableau 6.1
Sources de financement utilisées pour les comptes clients étrangers (Angleterre, 1998)

	Chiffre		
	Moins de 1 M de livres	De 1 M à 10 M de livres	Toutes les firmes
Fonds internes Garanties	43 % 2 %	43 %	48 %
Découvert bancaire	45 %	47 %	42 %
Paiement d'avance	10 %	4 %	2 %
Autre		6 %	8 %

Données tirées de Bank of England (1998).

des pouvoirs publics et des marchés financiers devient important, mais pas à tout prix. Ces interventions doivent se faire dans une philosophie de concurrence et les ressources ne doivent pas être allouées indifféremment à tous les projets. Ni les institutions financières, ni les pouvoirs publics, ni les PME ne peuvent injecter des ressources dans des projets qui sont voués à l'échec à court ou moyen terme et ce, peu importe leur nature. Par conséquent, une évaluation de la pertinence et du potentiel des projets et une identification adéquate des risques qu'ils comportent devraient faciliter la prise de décisions en regard de ces projets et contribuer à augmenter leurs chances de succès. Nous discutons de ces éléments dans la prochaine et dernière partie, qui sera consacrée à l'identification et à la gestion des risques.

L'IDENTIFICATION ET LA GESTION DU RISQUE CHEZ LES PME

es années 1980 et 1990 ont été consacrées à la valorisation de l'excellence et d'une performance optimale par bien des sociétés industrielles qui ont opté, dans leur stratégie de gestion, pour l'utilisation de modèles de création de richesse ou de valeur pour leurs actionnaires. Bien que justifiée, une utilisation imprudente de tels modèles amène les dirigeants les plus téméraires à prendre des décisions susceptibles de mettre en danger l'avenir et même la survie de l'entreprise, étant donné les risques qu'elles entraînent. Le nouveau contexte d'économie mondialisée ajoute aux risques traditionnels (catastrophe naturelle, pollution de l'environnement, réaction des clients potentiels aux produits/services de l'entreprise, réaction des concurrents, attitude des groupes environnementalistes et de protection des consommateurs, etc.) des éléments de complexité (réduction de la durée de vie des produits, avènement de nouvelles technologies, multiplication des échanges commerciaux et industriels sur toute la planète, rapidité de développement des pays nouvellement industrialisés, etc.) qui ont fait émerger de nouveaux défis que les dirigeants d'entreprise ne doivent pas négliger. Cette émergence a permis de ramener à l'avant-scène des pratiques de gestion, celles qui consistent à gérer les risques, des pratiques qui ne sont pas nouvelles en soi.

Les modèles de création de valeur et de gestion de la performance, de plus en plus utilisés par les entreprises, doivent désormais se combiner avec des modèles de gestion des risques si l'on veut assurer une valeur «satisfaisante» et permanente aux actionnaires et aux autres détenteurs d'enjeux (stakeholders ou parties prenantes). La gestion des risques fait désormais partie des opérations quotidiennes des entreprises; elle n'est pas incompatible avec la gestion de la valeur, dont elle est plutôt complémentaire dans une perspective à long terme, alors que la concurrence est plus vive et plus étendue. Une gestion adéquate des risques permet à l'entreprise de mieux surveiller l'utilisation de ses ressources, d'éviter des décisions coûteuses et d'accroître le succès de ses projets, puisqu'elle connaît les facteurs qui peuvent la rendre vulnérable. Dans ces conditions, l'entreprise aura réduit les coûts « évitables » liés à une mauvaise utilisation de ses ressources, contribuant par le fait même à créer de la valeur.

Le risque et les faillites d'entreprise

u-delà du fait que le risque d'une entreprise permet de définir ses conditions de financement, la reconnaissance et la mesure de celui-ci permettent également de prévenir des difficultés pouvant être contrôlées et d'appréhender des situations plus complexes qui pourraient nécessiter des interventions spécifiques. À l'extrême, si les situations risquées appréhendées se réalisent, on pourra observer des effets bien au-delà de l'entreprise et de ses bailleurs de fonds. Toutes les parties prenantes (stakeholders) ayant des liens directs ou indirects avec l'entreprise seront affectées à des degrés divers et les pertes financières et économiques affligeront différents agents économiques:

- les employés perdront leur salaire, une partie de leur fonds de pension, et aussi la valeur de leur expertise pour laquelle il n'existe peut-être pas de second marché;
- les propriétaires/actionnaires perdront évidemment une partie de leur richesse, mais aussi une partie de leur réputation;
- les créanciers subiront des pertes directes pour les sommes non remboursées qu'ils devront absorber ou refiler à leur clientèle via des augmentations de coûts;

- les clients de l'entreprise verront leur approvisionnement perturbé et pourront rencontrer eux-mêmes des difficultés à répondre aux besoins de leur propre clientèle;
- les fournisseurs subiront des pertes financières étant donné le non-paiement des marchandises livrées;
- les services publics (eau, électricité, téléphone, etc.) auront fourni des services et engagé certains coûts pour lesquels ils ne recevront aucun remboursement:
- les différents paliers de gouvernements subiront des réductions d'entrées de fonds alors qu'ils devront effectuer des sorties de fonds supplémentaires par le biais des programmes sociaux d'assurance-emploi et d'aide sociale afin d'assurer la survie des employés qui auront perdu leur travail.

Outre les aspects financiers, il est reconnu qu'une faillite a des effets non négligeables sur la capacité des dirigeants de gérer efficacement d'autres projets ou entreprises. Cet événement a pour effet de miner leur confiance et leur estime personnelle, ce qui les amène ainsi à être moins efficaces dans leur prise de décision et peut entraîner des risques supplémentaires dans la gestion de leurs futurs projets.

7.1. LA « NOTION » DE RISQUE DANS LES PME

Les approches traditionnelles¹ de gestion du risque consistent, pour les dirigeants d'entreprise, à se prémunir contre les conséquences négatives en ayant recours par exemple à des contrats d'assurance ou à l'utilisation de certaines stratégies financières particulières. Un contrat d'assurance ne permet que de transférer à une tierce partie le fardeau financier inhérent à la matérialisation du risque. Cette approche passive n'est plus suffisante et ne convient pas aux PME², dans la

^{1.} Voir Akangbé (2002) pour une synthèse de la littérature sur ce sujet.

^{2.} L'Institut des comptables agréés britannique affirme également que l'industrie de l'assurance ne peut plus être considérée comme une forme efficace de gestion du risque, étant donné l'évolution économique des dernières années. On y ajoute qu'une bonne communication dans l'organisation, l'absence de recherche de coupables et une analyse des erreurs commises sont des éléments essentiels d'une bonne gestion du risque. Voir FMAC (2002).

mesure où les risques auxquels sont confrontées les entreprises sont plus nombreux et plus complexes qu'avant. Prenons l'exemple de la petite entreprise manufacturière qui fabrique un élément de faible valeur entrant dans la composition d'un produit fini distribué par une grande entreprise multinationale. Si un bris du produit occasionne des sévices à des individus, la petite entreprise pourra être tenue responsable de la situation, ce qui risque d'entraîner sa disparition si elle n'est pas en mesure d'assumer les conséquences du bris. S'il est prouvé que cette entreprise est responsable, elle devra en plus procéder au rappel de toutes les pièces identiques fabriquées dans le même lot. Certains contrats d'assurance prévoient des couvertures pour les « risques de rappel » de pièces, mais ils sont coûteux et inaccessibles pour bon nombre de petites entreprises.

Par ailleurs, les sommes en jeu lors de la réalisation d'un événement risqué sont plus substantielles, ce qui rend à peu près impossible l'utilisation de contrats d'assurance dont bon nombre de PME sont incapables d'assumer les primes. Finalement, les indemnités reçues de l'assurance ne sont pas toujours suffisantes pour permettre à l'entreprise de se remettre sur pied, surtout dans des domaines fortement compétitifs où le temps et les connaissances jouent un rôle majeur. La couverture ne vise qu'à permettre à l'entreprise de se retrouver dans le même état qu'au moment du sinistre, les sommes d'argent et les avantages concurrentiels perdus depuis le sinistre n'étant évidemment pas couverts³. N'oublions pas que l'assurance ne vise qu'à couvrir les pertes «mesurables», ce qui, nécessairement, néglige tous les aspects intangibles dont le savoir, les compétences, la créativité, qui constituent les principaux éléments d'actif des entreprises concurrentielles et de classe mondiale. Ainsi, la seule voie possible pour une protection adéquate contre les risques est l'identification des différentes composantes et la mesure des conséquences afin de mettre en place des stratégies de gestion efficaces pour protéger au maximum l'entreprise contre les effets négatifs. Cette attitude plus proactive face au risque semble être une nouvelle tendance dans les pratiques de gestion, si l'on en juge par le volume de documents publiés sur ce sujet au cours des cinq dernières années.

^{3.} Voir l'ouvrage de Barthélemy (2000) qui présente une critique tout à fait pertinente sur les limites des contrats d'assurance à protéger convenablement le savoir et le savoir-faire des entreprises.

Plusieurs publications récentes⁴ montrent que les marchés financiers commencent également à s'interroger sur leurs méthodes de mesure et de gestion du risque suite aux pertes importantes générées par la récente débâcle du secteur des technologies de l'information et de la communication. Une enquête⁵ menée auprès de 70 banques internationales met en évidence ces interrogations par le système bancaire et conclut qu'il faut désormais se préoccuper davantage du risque de crédit⁶ des clients que du risque de marché. Une des raisons justifiant le besoin de développer des outils d'évaluation du risque plus sophistiqués est liée au fait que les modèles actuels sous-évaluent l'importance des risques extrêmes⁷ (en termes d'ampleur et de conséquence), qui sont habituellement considérés peu probables. Or, ce sont souvent ces événements extrêmes qui entraînent les pertes les plus importantes⁸. Dans un contexte de paix mondiale, qui aurait pu accorder une probabilité, même minime, que les États-Unis subissent une attaque aussi invraisemblable que ce qui s'est passé le 11 septembre 2001? Depuis cette date, les analystes financiers et les gestionnaires de projets ont modifié l'étendue de leurs prévisions et ce qui était «impensable» avant, est maintenant devenu «possible»!

Du côté des associations professionnelles, on notera l'importance qu'accorde à la gestion du risque l'Institut des comptables agréés britanniques, qui a mis à la disposition du public sur son site Web plusieurs documents ou notes d'information thématiques. Ces notes, professionnelles et pragmatiques, sensibilisent les dirigeants d'entreprise et les conseillers en gestion à l'importance de développer des outils de mesure et de surveillance du risque de leurs projets ou de

^{4.} Voir ICAEW (2002).

^{5.} Voir Ross (1999), qui rapporte sommairement les conclusions de l'enquête réalisée par Deloitte & Touche.

^{6.} Rappelons aussi la mise en place des nouveaux accords de Bâle (II) qui concernent le fonctionnement des banques et la gestion de leur porte-feuille de prêts. Les règles qui affecteront les coûts des prêts vont demander la mise en place de nouveaux modèles de gestion des risques afin de faciliter le suivi des projets financés et l'ajustement des coûts selon leur évolution.

^{7.} Ross (1999).

^{8.} Winterton (1999).

leurs décisions⁹. Cet institut affirme d'ailleurs que la gestion du risque dans les entreprises, qui était auparavant sous la direction du gestionnaire financier, est devenue une activité centrale qui touche désormais tous les responsables de l'entreprise et toutes ses fonctions.

7.1.1. Définition et description des notions de risque

Pour montrer les difficultés à développer des modèles d'évaluation du risque, on n'a qu'à consulter les écrits sur le sujet pour constater l'absence de consensus concernant une définition commune de la notion de risque et la façon de le mesurer ou même de le gérer (nous y reviendrons plus loin). Le risque peut être associé par différents agents économiques à une opportunité, à une menace ou même à l'incertitude¹⁰. Le risque en tant qu'opportunité, ce que certains qualifient de risque spéculatif, est lié à des situations favorables permettant à un investisseur de réaliser un rendement financier intéressant; le risque en tant que menace, ou encore le risque pur, est plutôt associé aux situations négatives qui entraînent, notamment, des pertes économiques ou financières; le risque en tant qu'incertitude est, quant à lui, associé à l'ensemble de toutes les situations possibles liées à un événement à venir, que ces situations aient des effets négatifs ou positifs¹¹.

Les risques spéculatifs sont évidemment les occasions que les entrepreneurs cherchent à saisir pour accroître le rendement de leur entreprise alors que les risques purs sont ceux pour lesquels il faudra trouver des solutions permettant de prévenir l'impact négatif qu'ils pourraient avoir sur l'entreprise. Par exemple, la possibilité pour une

^{9.} Une enquête réalisée sur des entreprises allemandes dont les titres sont cotés à la Bourse de Francfort a révélé que ces entreprises justifient l'importance qu'elles accordent à l'utilisation d'outils de gestion du risque par le fait qu'elles veulent d'abord assurer leur survie, alors que les éléments de risque qui attirent le plus l'attention des dirigeants sont ceux qui sont de nature concurrentielle (voir l'étude de Fatemi, 2000).

^{10.} Cooper (1999).

^{11.} Par exemple, un entrepreneur décide de lancer un nouveau produit sur le marché, mais il ignore quel accueil lui réserveront les clients potentiels. Il est incertain des résultats, mais ceux-ci peuvent aussi bien être catastrophiques que fantastiques. L'incertitude est liée à l'ensemble de toutes ces possibilités de réaction, mais aucune d'entre elles ne peut être appréhendée plus qu'une autre.

PME de collaborer avec une autre entreprise pour répondre à une importante commande d'un grand donneur d'ordres présente les deux types de risque. Le risque spéculatif est lié aux profits supplémentaires qui pourraient résulter de cette activité, alors que le risque pur est associé, notamment, aux difficultés à collaborer avec une autre entreprise, à la possibilité que les pièces produites ne satisfassent pas les exigences des clients, ou encore à la baisse de productivité du personnel étant donné l'augmentation de leur charge de travail suite à l'acceptation de cette commande imprévue.

Pour notre part, le risque sera plutôt associé à la possibilité que les résultats attendus d'un projet ou d'un investissement ne se réalisent pas comme prévus et génèrent des conséquences indésirables à son promoteur. Cette définition simpliste et pragmatique du risque a été popularisée dans les dernières années afin de rapprocher les milieux universitaires des milieux d'affaires, ceux-ci étant confrontés à des besoins grandissants en méthodes ou outils adaptés pour gérer convenablement leurs projets de développement.

Le risque ne doit plus être considéré comme une fatalité exogène à l'organisation sur laquelle les dirigeants n'ont aucune emprise. D'ailleurs, on admet de plus en plus que les problèmes rencontrés par les PME qui peuvent leur occasionner des difficultés parfois irréversibles sont liés à l'accumulation des effets de petites erreurs, de mauvais choix et de mauvaises décisions des dirigeants et que tout ceci se répartit à travers l'entreprise¹². Comme nous le verrons plus loin, les causes de faillite des PME sont rarement attribuées à un seul événement fatal, mais plutôt à des problèmes plus généralisés de gestion et de planification ou à des événements plus ou moins lointains qui auraient affaibli l'entreprise.

Dans le cas spécifique des entreprises de petite ou moyenne taille qui n'ont pas de fonctions cloisonnées comme les grandes entreprises, il est essentiel d'utiliser une approche systémique pour l'analyse et la gestion des risques, puisque les PME sont plutôt organiques et que toutes les décisions ont habituellement des impacts sur l'ensemble de l'organisation. Par exemple, le départ d'un employé clé aura des effets

^{12.} Voir Akangbé (2002) pour une discussion sur la notion de risque, son origine et ses conséquences.

sur toutes les catégories de personnel qui voudront en connaître les raisons, lesquelles si elles sont jugées illégitimes, pourront affecter leur motivation et leur productivité.

Pour développer des outils de gestion du risque appropriés, il faut comprendre d'où viennent ces risques et quelles sont leurs conséquences dans l'entreprise. Nous allons discuter de quelques éléments issus de différentes classifications du risque avant de discuter des causes de faillite des entreprises, situation considérée comme étant à la limite des risques négatifs.

7.1.2. L'origine des risques

Les entreprises font face à divers éléments de risque issus de leur environnement interne et de leur environnement externe. Selon l'origine de ces éléments, les dirigeants pourront trouver des façons de les réduire, de mieux les contrôler et de se protéger des conséquences néfastes susceptibles d'affecter le cours des activités de leur organisation.

Les risques externes sont ceux sur lesquels les dirigeants ont peu d'emprise; ils peuvent affecter l'économie en général ou une industrie en particulier. On notera, comme exemple de risques externes, le climat politique mondial qui peut, du jour au lendemain, basculer et plonger la planète dans une crise économique plus ou moins grave. L'exemple le plus récent et le plus percutant d'un tel type de risque est la série d'attentats commis contre les États-Unis en septembre 2001. L'économie mondiale a plongé immédiatement dans une situation de crise sans précédent. Les industries de l'armement ont repris de la vigueur alors que celles de l'aéronautique et du transport aérien se sont retrouvées en perte de vitesse, ce qui a été fatal pour un grand nombre d'entreprises. Au-delà de ces deux industries qui ont été directement et rapidement touchées par la crise, on notera les modifications de comportement des autorités américaines pour l'entrée d'individus sur leur territoire et pour l'importation de marchandises diverses. Ainsi, en dépit du fait que le Canada est le premier partenaire économique des États-Unis et malgré l'accord de libre-échange en vigueur entre les deux pays, les entreprises canadiennes ont vu les autorités douanières états-uniennes accroître leurs exigences d'inspection des marchandises dans les zones frontalières et ce, peu importe leur nature. Ces modifications de comportement ont eu des conséquences financières sur les exportateurs canadiens, surtout les petits,

qui ont dû, sans préavis, revoir leurs pratiques d'emballage, d'étiquetage et de livraison de marchandises, sous peine de se voir refuser l'entrée aux États-Unis.

D'autres facteurs de risque externes sont liés aux politiques économique, réglementaire et fiscale d'un pays et peuvent influer sur les activités des entreprises de ce pays. Une augmentation des taux d'intérêt, une modification du fardeau fiscal des entreprises, l'application d'une nouvelle réglementation sont toutes des situations pouvant avoir des incidences sur les entreprises et sur lesquelles elles n'ont aucun contrôle. Les possibilités de protection sont relativement minimes mais il importe, pour chaque gestionnaire, de se tenir au courant des politiques susceptibles d'affecter les activités de son organisation.

Certaines situations ou événements externes sont plus susceptibles de générer des risques sur des industries spécifiques. La négociation sur le contrôle du bois d'œuvre entre le Canada et les États-Unis a plongé le secteur du bois d'œuvre dans une situation dramatique, entraînant la fermeture de plusieurs petites entreprises. Rappelons les faits. Les États-Unis accusent le Canada de pratiquer le dumping en vendant sur leur marché à des prix inférieurs à leur coût de production des produits subventionnés. L'Organisation mondiale du commerce (OMC) interdit ce genre de pratiques déloyales qui empêchent les entreprises du pays importateur de concurrencer les produits importés. Une mauvaise compréhension de la réalité canadienne serait à l'origine des accusations américaines. En effet, le bois canadien est coupé sur des terres publiques qui appartiennent au gouvernement. Plus de 90 % des terres canadiennes appartiennent au gouvernement alors que ce pourcentage n'est que de 37 % aux États-Unis, le reste appartenant à des intérêts privés. Pour permettre la coupe de bois, les gouvernements exigent des droits de coupe inférieurs à ce que demandent les propriétaires privés. Malgré que le Canada ait gagné sa cause plusieurs fois devant l'OMC, les Américains considèrent dérisoires ces droits de coupe, qu'ils jugent «incorrects». Un accord sur le bois d'œuvre signé entre le Canada et les États-Unis en 1996 venait à échéance en 2001, relançant ainsi le débat sur cette situation économique délicate. Les États-Unis ont ainsi décidé d'accroître les taxes « compensatoires » sur le bois d'œuvre canadien afin de maintenir concurrentielle leur propre industrie (Radio-Canada, 2003). Cette surtaxe a entraîné la perte de plus de 15 000 emplois au Canada. Rappelons simplement que cette industrie représente annuellement plus de 10 milliards de dollars au Canada et que 80 % des exportations sont écoulées vers les États-Unis.

Même si c'est l'industrie du sciage qui était directement affectée, les autres secteurs qui s'approvisionnaient auprès de cette industrie ont également subi les contrecoups de cette situation. Les entrepreneurs canadiens sont impuissants devant une telle situation, qui fait l'objet de discussions parfois animées entre les autorités politiques des deux pays. Certaines PME canadiennes ont toutefois innové afin de réduire ce risque externe. Plusieurs PME ont pu éviter l'application de la règle du bois d'œuvre en transformant le bois vendu aux États-Unis de sorte que les surtaxes américaines sur le bois d'œuvre sont inapplicables.

Finalement, on trouve des risques externes qui affectent un nombre réduit d'entreprises et, le plus souvent, de façon isolée. Un incendie ou une inondation sont des événements pour lesquels, audelà de mesures de protection minimale (détecteur d'incendie, installation de gicleurs, etc.), les seules possibilités de protection consistent à transférer le risque à une tierce partie par la voie d'un contrat d'assurance. D'autres exemples de risques externes seraient la venue d'un compétiteur, la perte d'un client important, la fermeture d'un fournisseur majeur, situations que doit anticiper une entreprise afin de ne pas être prise au dépourvu advenant le cas. Elle peut avoir un certain contrôle sur de tels risques, en utilisant des pratiques de gestion particulières. Nous y reviendrons.

Par ailleurs, les risques internes sont issus des pratiques de gestion de l'entreprise, de ses objectifs stratégiques, de son organisation, etc. Plusieurs classifications ont été élaborées pour identifier les divers éléments de risque, notamment selon l'approche fonctionnelle de l'entreprise. Les typologies que l'on trouve le plus fréquemment classent les risques selon que leurs conséquences sont de nature stratégique, opérationnelle, financière, santé/sécurité ou environnementale. Bien qu'intuitive pour bon nombre de gestionnaires, cette classification n'est pas nécessairement adaptée à la réalité et aux besoins des PME. Nous y reviendrons plus en détail lorsque nous aborderons les modèles de gestion des risques.

Nous allons consacrer la prochaine section à l'analyse des risques extrêmes, soit ceux qui entraînent non seulement l'échec ou l'abandon du projet réalisé par une entreprise, mais la disparition complète de l'entreprise. Cette analyse nous sera utile pour critiquer les modèles de prévision de faillite qui sont utilisés par bon nombre de bailleurs de fonds comme base à leur propre modèle d'évaluation du risque de crédit d'un client potentiel, dont les PME.

7.2. LES FAILLITES CHEZ LES PME

7.2.1. Les causes de faillite recensées dans la documentation¹³

À cause des pertes monétaires substantielles qu'elles entraînent dans l'économie, les faillites d'entreprises ont fait l'objet d'un nombre impressionnant de travaux, surtout dans les milieux académiques et au sein des gouvernements. Une meilleure connaissance des causes de faillite d'entreprise peut permettre de réduire leur occurrence et le gaspillage de ressources inhérent.

Malgré le volume important d'écrits consacrés à la faillite des entreprises, les conclusions des recherches sont loin de faire l'unanimité et il existe une grande diversité de résultats qui ne peuvent pas toujours être réconciliés. Les différences dans les approches méthodologiques utilisées par les auteurs, les définitions diverses de même que les échantillons spécifiques peuvent expliquer cette situation.

On a longtemps associé la faillite des entreprises à un manque de ressources financières. Or, cette constatation relève bien plus d'une simple évidence que de la vérification rigoureuse d'une relation causale. Évidemment, une entreprise doit déclarer faillite et déposer son bilan lorsqu'elle n'a plus les ressources financières nécessaires pour rencontrer ses différentes obligations. Ce qu'il faut rechercher, c'est ce qui a provoqué ce manque de ressources afin d'identifier l'origine du problème et ainsi mettre sur pied des solutions plus appropriées permettant d'assurer la survie des entreprises ayant des projets viables¹⁴.

^{13.} Le but de cet ouvrage n'est pas de discuter de façon exhaustive de la faillite des PME, mais simplement de montrer l'inadéquation entre les causes connues de faillite et les modèles développés pour prévoir leur occurrence.

^{14.} Nous ne suggérons pas qu'il faille réduire à néant le taux de faillite des entreprises, ce qui aurait pour effet de créer beaucoup d'inefficacité dans les systèmes économiques. La sélection naturelle a pour effet de faire disparaître les entreprises les moins compétitives pour lesquelles aucun avenir ne peut être assuré. Par contre, il peut être souhaitable de sauver de la faillite les entreprises qui ont un bon projet, qui ont un marché potentiel assuré, mais qui ont aussi besoin d'un coup de main pour régler certains problèmes temporaires d'organisation pouvant mettre leur survie en jeu.

Parmi les principaux facteurs, on notera d'abord des facteurs internes à l'entreprise sur lesquels elle peut exercer un certain contrôle ou dont elle peut, à tout le moins, réduire les effets négatifs. On notera ensuite des facteurs externes qui sont souvent liés à la conjoncture économique prévalant lorsque les chercheurs ont réalisé leurs études. Finalement et, évidemment à cause de son rôle dominant dans l'entreprise, on notera également le rôle significatif que peut parfois jouer l'entrepreneur ou le propriétaire dirigeant de l'entreprise sur le développement et la survie de celle-ci.

7.2.2. Le rôle de l'entrepreneur dans la faillite de son entreprise

Un certain nombre d'auteurs et de professionnels attribuent souvent la faillite des PME à l'incapacité du propriétaire dirigeant de diriger son entreprise, de lui donner une orientation claire et de s'adapter à la réalité qui influence le cours de ses activités. On sait que le propriétaire dirigeant est au cœur du développement de la PME, mais lui faire endosser l'entière responsabilité de la faillite des PME équivaudrait à réduire la complexité de la réalité. Il est vrai que plusieurs études ont mis en évidence que le dirigeant principal «contrôleur» qui évite de demander des conseils et de l'aide en cas de besoin est plus susceptible qu'un autre d'être incapable de se relever s'il a des problèmes importants. Les traits de personnalité de l'entrepreneur considéré comme étant « responsable » de la disparition de son entreprise montrent quelqu'un qui dévalorise les compétences en gestion au profit des compétences techniques, qui manque de vision et ne s'ajuste pas aux nouveaux défis que lui pose le milieu des affaires, qui est intuitif, peu ouvert, inflexible, peu expérimenté et qui résiste à tout changement pouvant remettre en cause ses façons de faire. Par contre, des entrepreneurs compétents et ouverts n'ont pu éviter la perte de leur entreprise à cause de facteurs qui échappaient à leur contrôle. Il faut garder cette affirmation à l'esprit pour éviter de conclure que les dirigeants des petites sociétés fermées sont toujours les seuls et uniques responsables de la destinée de leur entreprise.

Au-delà du rôle significatif qu'aurait pu jouer le propriétaire dirigeant, les principales causes de faillite d'entreprise peuvent être regroupées sous trois thèmes¹⁵: les carences managériales et le manque

^{15.} Le lecteur trouvera à l'annexe 1 un résumé des études consultées ayant permis d'établir cette liste de facteurs.

de ressources, que l'on peut considérer comme des facteurs endogènes, et les facteurs exogènes.

7.2.3. Les facteurs endogènes liés à la faillite des PME

A. Les carences managériales

L'entreprise faillie a eu des difficultés à résoudre des situations compliquées qui ont affecté ses activités de façon irréversible. Les faillites étant rarement le résultat d'un événement ponctuel (sauf, entre autres, dans le cas d'une crise majeure due à des conséquences externes ou simplement à la suite d'un « faux départ » en affaires résultant d'une situation imparfaite), on constate que les problèmes de gestion sont souvent chroniques et qu'ils reflètent un manque de connaissances et d'expertise ou, simplement, un manque de flexibilité et l'incapacité de l'entreprise à s'adapter à des situations imprévues. Voici quelques exemples de causes de faillite observées par différents auteurs.

Le manque de connaissances:

- Marketing: difficulté à planifier correctement la demande et la réaction du marché (clients ou concurrents), mise en place de stratégies promotionnelles inefficaces, faibles connaissances de l'industrie, diversification insuffisante de la clientèle et des marchés, méconnaissance des pratiques concernant le service à la clientèle:
- Gestion: manque d'expertise en gestion et incapacité à prendre des décisions quotidiennes optimales (affectation des ressources, répartition des horaires de travail, mise à pied du personnel incompétent, etc.), difficulté à gérer des périodes de croissance, manque d'expertise en gestion des ressources humaines, difficulté à gérer les stocks;
- Finances: absence d'activités de planification, méconnaissance des principes de calculs des flux monétaires, absence ou mauvaise utilisation des principes de budgétisation, aucune révision périodique des prévisions, faible utilisation des outils de la comptabilité pour la production des informations nécessaires à la prise de décision, mauvaise fixation des prix de vente entraînant des pertes financières récurrentes.

Le manque de flexibilité: L'incapacité de l'entreprise à corriger des situations non optimales ou ayant un impact négatif sur son développement peut être due en partie à l'inexpérience des dirigeants qui anticipent mal les difficultés en ne sachant pas bien « lire » les signaux qui leur parviennent.

B. Le manque de ressources

Les difficultés présumées des PME à accéder aux ressources de toutes sortes ont souvent été mentionnées comme l'un des principaux problèmes pouvant entraver leur développement.

- Ressources humaines: Difficulté à embaucher du personnel compétent assurant l'expertise nécessaire au développement de l'entreprise.
- > Ressources physiques: Accès limité à des équipements d'un niveau technologique adéquat (veille technologique, difficulté de financer ces équipements) pouvant entraîner un retard de développement chez l'entreprise, une baisse de sa compétitivité et des difficultés à maintenir ses parts de marché.
- Ressources monétaires: L'inexpérience et le manque d'expertise en gestion financière entraînent souvent une sous-évaluation des besoins financiers des PME au moment de leur création, ce qui peut expliquer le problème de sous-capitalisation. Une capitalisation insuffisante implique l'absence d'un coussin de sécurité financière, ce qui fait que l'entreprise a peu de ressources pour s'ajuster à son environnement. Des retards dans les premières ventes, des difficultés à se faire payer, l'absence d'historique de crédit qui oblige l'entreprise à payer comptant les premiers achats effectués auprès de ses fournisseurs, font en sorte que les premières entrées de fonds ne suffisent pas à absorber les sorties. Sans coussin de sécurité et compte tenu des difficultés à obtenir du financement externe, la mauvaise capitalisation du départ sera fatale pour la destinée de l'entreprise.

7.2.4. Les facteurs exogènes responsables de la faillite d'entreprises

Les éléments externes à l'entreprise sont souvent les plus difficiles à identifier et, surtout, ceux sur lesquels le dirigeant a le moins de contrôle. L'entreprise ne peut pas toujours éviter des situations rendues

difficiles par ces facteurs, mais des activités de veille stratégique permanentes qui la tiennent continuellement au courant de ce qui se passe dans son milieu peuvent réduire le rôle de ces facteurs, ou à tout le moins, permettre à l'entreprise de les anticiper en partie. Parmi ces facteurs, on observe des changements dans les politiques des gouvernements, l'instabilité de l'environnement économique et les menaces de récession ou d'inflation, les variations dans les taux d'intérêt, les modifications aux règles fiscales et légales auxquelles sont soumises les entreprises, l'arrivée de nouveaux compétiteurs et de nouvelles technologies, les changements de tendance sur les marchés, etc. Le cas de la surtaxe compensatoire imposée par les autorités des États-Unis sur le bois d'œuvre canadien, cité plus haut, est un exemple de facteur exogène responsable de la faillite de plusieurs entreprises. Une réaction très dynamique de certains dirigeants de PME leur a toutefois permis d'éviter le pire, en innovant et en modifiant leurs produits pour les protéger de l'application de cette surtaxe. Une attitude proactive et une mise à jour continuelle de l'information pertinente ont évité à certains entrepreneurs des difficultés importantes.

Il ressort de tout cela que les principaux facteurs de faillite des PME sont souvent issus de problèmes managériaux qui sont internes à l'entreprise. Pour prévoir les faillites d'entreprise, il faut donc développer des modèles qui permettent de prendre en considération ces causes reconnues. Or, la prochaine section va plutôt montrer que les modèles de prédiction de faillite les plus connus sont essentiellement de nature financière et font très peu appel aux données qualitatives qui mesurent d'autres aspects des PME. Pour expliquer ceci, on fait l'hypothèse que les états financiers sont un reflet précis et complet de la réalité de l'entreprise. C'est d'ailleurs pour cette raison que les états financiers constituent les documents de base de tous les analystes qui doivent évaluer la qualité de la gestion des dirigeants et se faire une idée sur une décision d'investissement dans une entreprise, que celle-ci soit cotée en bourse ou non. Par contre, dans les PME16, les états financiers présentent certaines lacunes, qui ont été évoquées au début de cet ouvrage, de même que certaines limites à reproduire fidèlement

^{16.} Les événements récents à Wall Street ont toutefois montré que les états financiers des grandes entreprises pouvaient aussi cacher certaines réalités qui auraient pu modifier les décisions d'achat ou de vente de titres des investisseurs. Des cas comme Enron, WorldCom et bien d'autres, moins intéressants pour la presse financière, montrent à quel point il est « dangereux » et peu avisé de se fier uniquement à des documents comptables pour prendre des décisions d'investissement.

la réalité de l'entreprise et à révéler son potentiel. Par ailleurs, une autre raison justifiant l'utilisation répandue de l'information financière dans les modèles de prédiction de faillite est liée à la qualité qu'on lui suppose parce qu'elle est réputée objective, contrairement aux données qualitatives, dont l'analyse fait appel à la subjectivité de la personne interrogée.

7.3. LES PRINCIPAUX MODÈLES DE PRÉDICTION DE FAILLITE

Beaver et Altman ont été les pionniers à l'origine du développement des connaissances dans le domaine de la prédiction de faillite des entreprises. Ces auteurs ont été les premiers à tenter de prédire la faillite des entreprises dans le but de réduire les conséquences économiques néfastes sur la société en général. Leurs travaux ont introduit une suite de recherches qui se distinguaient par l'approche méthodologique, les outils statistiques, les échantillons utilisés et les variables identifiées. La diversité des résultats obtenus et l'absence de consensus montrent toutefois la complexité d'analyse de ce phénomène et l'absence d'un cadre théorique formel permettant de guider les réflexions des chercheurs. Pour les fins de notre discussion¹⁷, nous ne présenterons qu'une synthèse de ces modèles afin de mettre en exergue les principales conclusions des auteurs¹⁸ ainsi que les variables discriminantes. Nous formulerons par la suite un certain nombre de critiques afin d'orienter la suite de nos discussions.

^{17.} Le lecteur intéressé trouvera à l'annexe 2 une brève présentation de quelques-uns des modèles utilisés, certains aspects méthodologiques décrits par les auteurs et les résultats obtenus.

^{18.} Nous invitons les lecteurs à consulter le texte de Dimitras, Zanakis et Zopounidis (1996), qui présente une synthèse de plus de 150 études recensées sur les modèles de prédiction de faillite dans différents pays. Ces modèles, qui font surtout appel à des données financières, utilisent des approches statistiques multivariées telles que l'analyse discriminante et la régression logit où on cherche à identifier les variables qui permettent le mieux de « classer » les entreprises dans le groupe d'entreprises faillies ou le groupe d'entreprises non faillies. Les ratios sélectionnés sont ceux qui ont montré les meilleures capacités de prédiction. Ces modèles ont fait l'objet de nombreuses critiques, pour des raisons méthodologiques, mais aussi pour leur manque de prise en considération de variables non financières. Cette nouvelle tendance de la recherche demeure donc timide en raison de problèmes méthodologiques importants.

TABLEAU 7.1

Fréquence d'utilisation des principaux ratios financiers dans les modèles de prédiction de faillite

	FdR AT	DT AT	Act Pct	BAII AT	RN AT	FM DT	Act-S Pct	FM V	BNR AT	<u>V</u> AT	BB AT	RN AA
Australie			2	1	1				1			
Canada		1	1							1		
Finlande		1	1	3	1	2	1	6		2		
France	1					1		1		1		
Grèce	5	5	2	1	2				1		6	1
Israël			1									
Italie												1
Japon	1											
Suède				1								
Hollande									1	1		1
Grande-Bretagne	5			1			5		1			3
États-Unis	4	8	5	5	7	6	3	1	3	2		
Total	16	15	12	12	11	9	9	8	7	7	6	6

AA: Avoir des actionnaires
Act: Actif à court terme
AT: Actif total
BB: Bénéfice brut
BAII: Bénéfice avant intérêt et impôt

BNR: Bénéfices non répartis

DT: Dette totale

Source: Dimitras et al. (1996).

FdR: Fonds de roulement FM: Flux monétaires Pct: Passif à court terme

RN: Revenu net S: Stocks V: Ventes

Les résultats présentés au tableau 7.1 montrent que les ratios les plus utilisés dans les modèles de prédiction de faillite mesurent divers aspects des éléments de gestion financière à court terme, soit le fonds de roulement et les liquidités de l'entreprise (FdR/AT, Act/Pct, FM/DT, Act-S/Pct, FM/V); il n'est pas étonnant que ces ratios permettent de discriminer entre les entreprises en difficulté et les entreprises en santé, dans la mesure où ils sont liés à leur capacité à générer suffisamment de liquidités pour rencontrer leurs obligations¹⁹. Rappelons qu'une entreprise dépose son bilan ou déclare faillite parce qu'elle est incapable de payer ses comptes; la reconnaissance du rôle significatif des ratios de gestion à court terme et de liquidités nous renseigne alors

^{19.} À cet effet, on notera l'impressionnante étude de Sharma (2001) qui affirme que les indicateurs de vulnérabilité les plus pertinents doivent faire appel à des mesures de flux monétaires, parce qu'elles ont un pouvoir de prédiction de faillite supérieur aux autres.

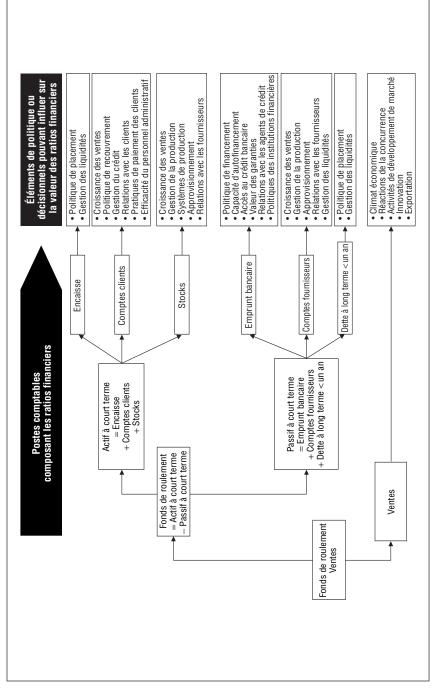
très peu sur l'origine de la faillite! Par ailleurs, ces ratios fortement utilisés font souvent « mal paraître » les entreprises en croissance qui doivent investir dans leurs équipements ou systèmes de production pour satisfaire une clientèle plus importante. On retrouve ainsi des valeurs semblables pour des ratios critiques, mais pour des entreprises offrant un potentiel de performance fort différent. Viennent ensuite les ratios de rentabilité (BAII/AT, RN/AT, BB/AT, RN/AA), de structure de financement (DT/AT, BNR/AT) et d'efficacité de la gestion (V/AT).

Toutefois, la capacité de prédiction de ces modèles est relativement faible à mesure qu'on s'éloigne dans le temps, soit un an, deux ans ou trois ans avant la faillite, et si on les applique à des échantillons différents de ceux qui ont servi à les élaborer et à les valider.

Si l'objectif du développement de ces modèles est de détecter les entreprises susceptibles de rencontrer des difficultés financières, il faut remonter aux sources des problèmes et identifier les décisions et actions prises qui ont contribué à la détérioration de la situation financière des entreprises. Nous avons noté, à la figure 7.1, quelques exemples de pratiques de gestion pouvant influencer le principal ratio utilisé dans les modèles et par les agents de crédit bancaire, soit le ratio du fonds de roulement aux ventes.

La figure 7.1 montre que le numérateur du ratio est affecté par des éléments qui ne sont pas nécessairement sous le contrôle de la direction de l'entreprise, comme les pratiques de paiement des clients, la disponibilité des stocks chez les fournisseurs et leur efficacité à les livrer correctement à l'entreprise, les politiques des institutions financières, les réactions des concurrents, etc. D'autre part, certaines actions éloignées des centres de décision administratifs de l'entreprise influent également sur son fonds de roulement. On peut imaginer le cas d'une petite entreprise qui connaît des difficultés à respecter ses délais de livraison, parce que ses propres fournisseurs ont eux-mêmes rencontré des difficultés d'approvisionnement. Ainsi, les problèmes des fournisseurs ont eu des répercussions sur les liquidités de l'entreprise, ce qui se reflétera sur son ratio de fonds de roulement. Cet exemple montre à quel point la lecture seule des ratios financiers, sans connaître l'environnement et les pratiques de l'entreprise, peut parfois conduire à de mauvais jugements. En fait, quelle mesure corrective le gestionnaire peut-il prendre si ses problèmes de liquidité sont issus des difficultés rencontrées par son principal fournisseur? Peut-on en déduire automatiquement qu'il est un mauvais gestionnaire?

Exemple d'éléments décisionnels influant sur la valeur des ratios financiers Figure 7.1



Plus l'entreprise est petite, plus ses différentes fonctions sont interreliées et plus elles s'influencent mutuellement. Seule une approche systémique d'analyse permet de détecter les difficultés potentielles qui finiront par se refléter dans les états financiers. Par contre, si on veut adopter une approche préventive, il faut agir sur les éléments d'action et de décision pour éviter les situations délicates comme celle décrite plus haut. La détection des facteurs de risque doit alors se faire à partir de ces éléments d'action. Dans la mise en situation précédente, il aurait fallu vérifier si l'entreprise était dépendante d'un faible nombre de fournisseurs et si elle avait des sources alternatives d'approvisionnement en cas de difficultés avec ses principaux fournisseurs. L'absence d'un stock de sécurité et d'une source d'approvisionnement de secours est l'élément principal permettant d'expliquer la détérioration du ratio de fonds de roulement.

L'importance d'ajouter des variables décisionnelles « non issues des états financiers » aux modèles de prédiction de faillite et de mesure du risque de crédit des entreprises a été mise en évidence au début des années 1990²⁰. On a ainsi pu assister à un nouveau courant de recherche plus riche et plus stimulant que le précédent, les objectifs des auteurs étant de dissocier les causes des faillites de leurs conséquences financières. Ils se heurtent toutefois à la complexité d'identifier les éléments discriminants et, surtout, de colliger l'information pertinente dans les PME. Bien qu'elle présente une fiabilité douteuse, l'information financière offre l'avantage, pour les chercheurs et pour les analystes, d'être plus facilement accessible!

Quoi qu'il en soit, si nous voulons favoriser le développement des PME sans mettre en péril les ressources que les marchés financiers doivent mettre à leur disposition, nous devrons faire les efforts nécessaires pour

^{20.} Keasey et Watson (1991) ont démontré, en utilisant à la fois des variables financières et non financières, que le ratio de liquidité, le délai utilisé pour produire les états financiers, la présence d'un prêteur bancaire sont tous des facteurs discriminants entre des sociétés faillies et non faillies. Les auteurs critiquent toutefois l'utilisation des informations comptables pour mesurer la probabilité de faillite à cause du comportement des dirigeants des sociétés en difficulté et de leur volonté de cacher leur situation en « masquant » les états financiers. De fait, les auteurs remarquent que les états financiers des sociétés en faillite indiquent une situation meilleure quelque temps avant la faillite que plusieurs années auparavant.

développer une approche plus efficace permettant de mesurer le risque de ces entreprises et de leurs projets. Dans le prochain chapitre, nous allons résumer les recherches faites pour développer de tels modèles de diagnostic du risque, en signalant leurs limites. Nous présenterons finalement notre approche.

Le diagnostic du risque des entreprises

e développement d'un outil pour diagnostiquer ou mesurer le risque des entreprises demeure une tâche relativement complexe comme on pourra le constater dans les paragraphes qui suivent. Le manque de consensus sur la définition même du risque et l'hétérogénéité des points de vue adoptés par les auteurs contribuent à expliquer l'absence d'un outil global permettant une évaluation du risque complet des entreprises. Malgré cela, il est important de considérer les points de vue d'autres auteurs qui ont adopté une approche spécifique dans le développement de leur modèle, car cela permet d'aborder des points de vue parfois complémentaires pour mieux comprendre les risques auxquels sont confrontés les entreprises. De ces différents modèles, nous retiendrons les dimensions évaluées afin de nous permettre d'allonger la liste des facteurs susceptibles d'affecter le risque des entreprises¹.

^{1.} Même s'il existe peu de modèles de diagnostic du risque, nous ne les avons pas tous retenus soit à cause de la duplication des informations utilisées par les auteurs, soit à cause du manque de pragmatisme dans l'approche utilisée, ou tout simplement parce qu'ils ne pouvaient être transposés à la réalité des entreprises de petite et moyenne dimension.

8.1. modèles de diagnostic recensés

Dans le chapitre précédent, nous avons montré certaines difficultés auxquelles se sont heurtés les chercheurs dans l'identification des facteurs de risque des PME en comparant les informations d'entreprises présentant un risque ultime, soit des entreprises ayant fait faillite, avec celles d'entreprises en bonne santé. L'utilisation des ratios financiers est, à notre avis, le principal handicap de ces modèles, puisque ces informations reflètent l'historique des entreprises et n'ont, à ce titre, qu'une faible capacité de prédiction. D'autre part, ces données peuvent faire l'objet de manipulations de la part de dirigeants des PME qui voudraient cacher leur situation difficile afin d'obtenir du financement supplémentaire, ce qu'Argenti (1976) a dénoncé il y a longtemps en parlant de «comptabilité créative». Par ailleurs, les ratios financiers ont une faible utilité pour les fins de gestion dans la mesure où la connaissance d'un ratio problématique n'indique pas au dirigeant quels sont les facteurs à l'origine de ses difficultés, ni l'ampleur de celles-ci. Pour ce, il faut procéder à une analyse détaillée des décisions ou des mesures prises par les dirigeants qui auraient pu affecter ce ratio. Finalement, même de bons ratios peuvent cacher une situation problématique à venir. Par exemple, une entreprise peut montrer de bons ratios de liquidités simplement parce qu'elle n'a pas réinvesti dans sa structure de production, ou qu'elle n'a pas formé son personnel sur les nouvelles technologies qui deviendront bientôt la norme dans son secteur. Ainsi, plusieurs mauvaises décisions pourront mettre un certain temps avant de voir leurs conséquences apparaître dans les états financiers, ce qui rend encore plus ardue la tâche des gestionnaires lorsqu'il faut remonter à la source d'un problème.

Il est tout de même étonnant de constater l'anachronisme entre le développement de ces modèles et les conclusions des différentes études portant sur la faillite qui ont montré, de façon convaincante, que les carences managériales étaient les principales causes de difficultés des entreprises. La recherche des causes de faillite s'est développée en parallèle à celle des modèles de prédiction de faillite, alors qu'on constate que cette dernière a été peu influencée par la première. Encore une fois, la facilité d'accès aux données financières et leur objectivité présumée ont orienté les travaux d'un grand nombre de chercheurs.

À partir des années 1990, un nouveau courant de recherche a montré la pertinence d'utiliser d'autres données que des données financières, mais la recherche dans ce domaine est relativement timide et ne fournit présentement aucun cadre théorique pour le développement de modèles génériques de mesure et de gestion du risque. Nous avons toutefois recensé un certain nombre de travaux, réalisés dans des contextes spécifiques, pouvant être utiles pour le développement d'un modèle global. L'ensemble des informations recensées et la compréhension des approches utilisées ont servi de base au développement d'un modèle holistique d'identification du risque qui sera présenté plus loin, accompagné du processus de développement pouvant permettre son application dans l'entreprise. Voyons toutefois le contenu des principaux modèles recensés selon les objectifs poursuivis par les auteurs.

8.1.1. Modèles permettant de mesurer le risque de l'entreprise

Une des difficultés dans le développement d'un outil permettant l'identification des facteurs de risque auxquels est confrontée une entreprise a trait à la définition d'une typologie appropriée, à savoir comment seront classés les facteurs de risque. Chaque auteur définit des facteurs de risque selon une approche qui correspond à ses besoins. Certains auteurs adoptent le point de vue des bailleurs de fonds, qui voudraient connaître les éléments susceptibles de compromettre la capacité de remboursement de l'emprunt contracté, alors que d'autres auteurs ont adopté le point de vue des gestionnaires qui voudraient savoir ce qu'ils devront surveiller pour assurer la viabilité et le succès de leur entreprise. De façon à recenser le plus d'indicateurs de risque possibles, nous avons résumé divers modèles dont le contenu est plutôt complémentaire², même si les points de vue adoptés

^{2.} À défaut de trouver un modèle adapté à la réalité des PME, nous avons parcouru plus de 200 références scientifiques et professionnelles pour constater l'absence de cadre théorique et d'uniformité dans les travaux. Nous ne retiendrons ici que les conclusions les plus pertinentes permettant de développer un modèle qui convient aux besoins des PME manufacturières. Souligons que plusieurs de ces travaux sont relativement anciens et qu'il a été difficile de trouver des explications suffisamment précises pour enrichir notre présentation.

peuvent diverger, afin de constituer une importante banque d'information qui sera utile pour l'élaboration d'un outil destiné à l'usage des PME, que nous présentons plus loin.

Par ordre chronologique, voici donc les objectifs des auteurs, ce qui permet de mieux comprendre les indicateurs de risque utilisés. Nous présentons également, selon la classification que chacun a adoptée pour sa recherche, les indicateurs de risque et plusieurs de leurs composantes.

Chevalier et Hirsch (1982): L'objectif des auteurs est d'identifier les risques auxquels est confrontée une entreprise, pour ainsi déterminer le risque global et en assurer une meilleure gestion. Le modèle permet d'éliminer, d'atténuer ou de transférer les risques, et ce, dans une perspective d'optimisation des résultats de l'entreprise.

Risques industriels et commerciaux

- Risque de production: Risques techniques (qualité de la production, défaillance ou désuétude des équipements, baisse de productivité); Risques sociaux (grèves, absentéisme, accidents de travail, risques d'incendie); Risque d'approvisionnement (qualité prix, quantité)
- Risque d'approvisionnement en matières premières: Spécificité des produits, changement politique, arrêt de production
- Risque de sous-traitance
- Risques technologiques et R-D
- Risque informatique
- Risques de distribution et risques sociaux

Risque financier

- Risque d'insolvabilité (diagnostic, ratios, credit scoring)
- Risque bancaire (risque de liquidité, de solvabilité, de rentabilité, de productivité [des banques], de taux)
- Risque humain, analysé par le banquier (qualité du jugement du chef, valeur et cohésion de l'équipe dirigeante, structure interne de l'entreprise, processus de prise de décision, délégation des pouvoirs)
- Risque de prix

Risques internationaux et d'inflation

- Risques à l'exportation: prospections à l'étranger, engagement dans des contrats internationaux, distribution d'un produit à l'étranger
- Risque de change
- Risque politique
- Risque d'inflation

Wynant et Hatch (1991): Les auteurs s'intéressent à l'évaluation du risque en contexte de demande de financement bancaire par les PME. La constatation de l'insatisfaction de ces dernières et les difficultés continues des relations entre les banques et les PME nécessitent la classification de facteurs de risque discriminants pour l'obtention de financement bancaire.

Risque d'affaires

 Conditions du marché et de l'industrie, antécédents de l'entreprise, taille de l'entreprise, habiletés de l'équipe de gestion, niveau de confort du banquier en traitant avec le gestionnaire (secteur industriel, urbain versus rural, âge de l'entreprise, planification de l'information du client, nombre d'années propriétaire de l'entreprise, nombre d'années d'expérience managériale, nombre d'années d'expérience non managériale, nombre d'années de relation avec la banque)

Risque financier

- Structure du capital
- Importance relative de l'endettement

Carter et Van Auken (1994): Ces auteurs identifient, du point de vue des sociétés de capital de risque, les facteurs de risque à prendre en compte, et ce, en contexte d'investissement hâtif ou tardif dans un projet d'entreprise.

Risque de compétition

- Santé physique et mentale du dirigeant, habileté analytique du dirigeant
- Potentiel de duplication de produit, produits concurrentiels, qualité marchande des produits, cycle de vie des produits
- Segmentation de marché, barrières à l'entrée, potentiel de marché

Risque de garanties

- Expérience de l'entrepreneur dans l'industrie
- Potentiel de sortie

Risque d'investissement

• Rendement des capitaux

Risque de gestion

- Expériences antérieures, formation du dirigeant
- Stratégies marketing
- Conditions générales du marché

Risque de leadership

• Degré de décentralisation

• Structure du capital

Risque d'exécution

• Intégrité du dirigeant, honnêteté, motivation et implication du dirigeant et de son équipe Twarabimenye (1995): L'auteur s'intéresse à l'identification de critères pour l'évaluation du risque de prêt en milieu bancaire. Les critères définis reflètent le caractère multidimensionnel de l'entreprise, considérant tant la dimension quantitative (financière) que qualitative (non financière).

Risque financier

- Niveau de profitabilité
- Niveau d'endettement
- Productivité des actifs
- Niveau du fonds de roulement
- Valeur des garanties

Risque managérial

- Niveau de qualification des dirigeants (scolarité et expérience)
- Planification de la relève
- Niveau d'engagement des dirigeants

Risque macroéconomique

- Tendance de l'indice composite (Statistique Canada)
- Tendance du PIB provincial
- Bêta de l'industrie (risque de marché)
- Rendement anticipé de l'industrie

Mathé et Rivet (1997): L'objectif des auteurs est la détermination de nouveaux critères pour l'octroi de crédits aux PME.

Indicateurs financiers Chiffre d'affaires, rentabilité, endettement, liquidités, valeur des immobilisations, cours du titre

Indicateurs économiques et stratégiques

- Nature de l'activité: Dynamique du marché, étendue géographique du marché, modernité de la technologie employée, degré de qualification de la main-d'œuvre, capacité de création d'emplois de l'activité
- Position concurrentielle: Part de marché, degré de dépendance avec les clients et les fournisseurs, filiale d'un groupe
- Capacité d'innovation: Fréquence de lancement de nouveaux produits, implantation sur de nouveaux marchés, capacité à intégrer de nouvelles technologies

Indicateurs psychosociologiques

- Stabilité sociale de l'entreprise: Évolution des effectifs, mouvements de personnel (grève, incidents)
- Personnalité du dirigeant: Implication dans la vie économique régionale, fréquence d'évocation de l'entreprise dans la presse, participations aux salons et aux foires, présence au sein des syndicats et groupements professionnels, niveau de formation, capacité de gestion et d'organisation

Indicateurs spécifiques au projet

- Critères financiers: Taille du projet, flux monétaires prévisionnels, taux de rentabilité, délai de récupération, risque d'insolvabilité induit par le projet, plan d'investissement, taux d'autofinancement du projet
- Critères économiques et stratégiques
- Gains de part de marché induits par le projet
- Gains espérés de productivité attendus du projet
- Avance technologique induite par le projet

Carlton (1999): L'objectif principal de l'étude repose sur l'identification des différents risques auxquels une entreprise doit faire face.

Stratégique

 Cycle des affaires, mauvaise stratégie de marketing, changement dans le comportement des consommateurs, changement politique/régulateur, mauvaise stratégie d'acquisitions

Financier

 Risques de trésorerie, manque de contrepartie/ évaluation du crédit, échec des systèmes, faible stock/conciliation des comptes à payer

Opérationnel

• Erreurs de design, comportement risqué, sabotage

Commercial

 Perte des cadres clés, échec des fournisseurs, manque de respect de la loi

Technique

 Panne d'équipement, échec de l'infrastructure, incendie, explosion, pollution, sécheresse, faible technologie

Barthélemy (2000): L'objectif est de proposer un outil permettant de diagnostiquer la vulnérabilité des entreprises.

Management et organisation

 Carences de l'actionnariat, faiblesses de l'organisation, défaut ou insuffisance de contrôle des objectifs, mauvaise gestion des décisions d'investissement, perception insuffisante des vulnérabilités, engagement inconsidéré dans des actions sociales ou promotionnelles, absence ou insuffisance de protection de la propriété intellectuelle

Ressources
humaines

• Instabilité du personnel, difficultés de recrutement, gestion insuffisante de la connaissance, insatisfaction du personnel, grèves, absentéisme, relations non constructives entre la direction et la représentation du personnel, non-respect du droit du travail, contrat de travail illégal, gestion insuffisante de l'intérim ou de la sous-traitance, non-« traçabilité » des actions menées, actes délictueux, conduite frauduleuse, sabotage, malveillance, concurrence déloyale de la part du personnel, indisponibilité du personnel

Dommages

 Vétusté, insalubrité, inadaptation à l'usage des bâtiments, destruction, endommagement, dysfonctionnements, obsolescence, vétusté, coût de maintenance excessif des moyens de production, illégalité des informations

Clients

 Exigences des clients, évolution qualitative et quantitative des besoins des clients, défaillance du client, retard de paiement, illégalité, non-respect des contrats

Fournisseurs

 Dépendance des fournisseurs, défaillance du fournisseur, illégalité, non-respect des contrats

États, collectivités, syndicats, organismes professionnels

 Modification des lois, dépendance du pouvoir politique, défaut de maintien de l'ordre public

Partenaires

Non-respect des contrats

Concurrents

• Dumping, contrefaçon, diffamation, débauchage

•

• Innovation technologique de la concurrence

Environnement

 Risques de l'environnement de l'entreprise, augmentation des coûts de service, risques sociaux divers

Finance

 Manque d'indépendance ou de rentabilité, trésorerie insuffisante, défaut de financement

Manchon (2001): L'objectif principal visé par l'auteur est l'identification d'enchaînements de causes (financières ou non financières) ou d'événements majeurs discriminants pour l'analyse du risque bancaire.

Risque économique

 Cessation ou chute brutale de l'activité: Crise de succession, mésentente entre dirigeants, division insuffisante de la clientèle, suppression du marché par voie autoritaire, substitution

- Diminution progressive ou chute de la rentabilité: Incompétence des dirigeants, qualification insuffisante du personnel, sureffectifs, obsolescence du produit, faible part de marché, marché en déclin, réseau commercial inadapté
- Structure de financement inadaptée: Surface financière des actionnaires limitée, contraintes d'exploitation du produit, usages de la profession

Risque financier

• Crise de trésorerie

Risque bancaire

- Risque de non-remboursement du crédit
- Risque d'immobilisation
- Risque de taux
- Risque de change

Jeynes (2003): L'objectif est de développer un modèle de gestion du risque dans les entreprises selon l'approche des 10 P. Tous les éléments de risque doivent être considérés d'un point de vue financier de même que d'un point de vue stratégique. Pour identifier des indicateurs de risque, l'auteur a étudié le cas d'un centre de soins de santé. Les risques sont donc très spécifiques.

Politiques de l'entreprise

• Égalité dans les conditions de travail entre le personnel féminin et masculin, gérer les tâches selon les capacités du personnel (femmes enceintes, personnel âgé, etc.), éviter les cas de discrimination, allouer de façon égalitaire et sans discrimination les horaires de travail (jour, soir, fin de semaine, etc.)

Planification

• Viser l'équilibre entre les services offerts par les secteurs publics et privés, assurer un service de qualité à une clientèle vieillissante, réduire les tâches administratives du personnel médical

Produit/service

 Stade de développement des produits/services, position concurrentielle actuelle et future de l'entreprise, changements démographiques, etc.

Procédés

- Problèmes dans l'administration de certains traitements
- Réserver des périodes sans rendez-vous pour les urgences

Lieux de travail (*Premises*)

 Centre de soins préventifs et de traitement pour personnes âgées, accès aux informations pertinentes et à jour sur les médicaments et les traitements, coût des produits pharmaceutiques, accès à des services de médecine alternative, offre de soins de santé dans les régions éloignées

Individus (People)

- Âge moyen des travailleurs dans le domaine de la santé relativement élevé, pénurie de personnel hautement qualifié
- Besoins de formation continue pour maintenir le niveau de connaissances et de compétences, avec des contraintes de temps, taux élevé de roulement de certaines catégories de personnel

Protection

- Croissance du coût des assurances, exposition du personnel à des maladies, virus, radioactivité, etc.
- Travail de manutention pouvant entraîner des blessures au dos, bruit et vibrations associés à l'utilisation de certains équipements, élimination adéquate de déchets contagieux/dangereux pour la santé

Procédures

 Gestion des rendez-vous des patients, temps alloué à chaque rendez-vous insuffisant, gestion rigoureuse des dossiers des patients, recouvrement des honoraires et gestion des retards, évacuation des sites en cas d'urgence

Achats (Purchasing)

 Coût des investissements pour maintenir le niveau des équipements et des services, accès facile à du matériel, dont le matériel spécialisé, utilisation plus fréquente de matériel jetable (seringues)

Performance

• Évaluation continue de la performance avec des mesures appropriées au secteur

La lecture des quelques classifications recensées montre une grande hétérogénéité autant dans les typologies de risque que dans les indicateurs suggérés. Les points de vue adoptés par les auteurs expliquent en bonne partie cette situation. On notera que les modèles qui analysent le risque d'un point de vue bancaire ou d'octroi de crédit privilégient beaucoup d'indicateurs de risques factuels ou historiques et peu prospectifs; une importance peut-être démesurée est accordée au dirigeant, à ses compétences, à son caractère, à ses façons de faire, alors qu'on ignore souvent l'équipe qui l'entoure et qui peut combler ses lacunes; finalement, on tient peu compte de la flexibilité de l'entreprise et de sa capacité à s'adapter à de nouvelles situations ou à surmonter des crises passagères.

Il est très difficile de faire une synthèse de ces modèles à cause des différences dans les nomenclatures utilisées et, évidemment, à cause de l'hétérogénéité des PME. Dans certains cas, les catégories de risque identifiées ont été « éclatées » en sous-catégories, ce qui rend parfois impossibles les rapprochements entre les auteurs. De plus, l'association entre les typologies et les indicateurs n'est pas toujours naturelle, ce qui peut entraîner des difficultés dans la surveillance des

facteurs de risque et rendre ainsi inefficace l'utilisation du modèle. Par exemple, la structure du capital se retrouve dans le risque de leadership pour un auteur et dans le risque de financement pour un autre; les risques du marché sont «externes» pour certains, alors qu'ils sont classés dans les catégories «risque de compétition», «risques industriels et commerciaux» ou «risques économiques et stratégiques» par d'autres, ce qui ne correspond pas nécessairement au point de vue des entrepreneurs.

L'intérêt de procéder à la recension des modèles existants, malgré leurs limites, est qu'elle permet l'identification du plus grand nombre d'indicateurs de risque possibles pouvant être inclus dans un nouveau modèle. Par ailleurs, comme nous l'avons souligné plus haut, étant donné l'absence de consensus sur la définition même du risque, la mise en commun des travaux les plus intéressants sur le sujet ne pourra qu'enrichir le développement d'un nouveau modèle en permettant de retenir certains facteurs spécifiques identifiés par des auteurs.

8.1.2. Nomenclatures des risques dans le contexte de la gestion de projet

On peut recenser un certain nombre de modèles développés pour la gestion des risques dans le cas de projets particuliers. On notera que ces classifications sont plus opérationnelles que celles visant l'évaluation du risque des entreprises du simple fait qu'elles adoptent toutes un point de vue commun, soit l'identification des éléments pouvant nuire au succès d'un projet.

Chaigneau et Périgord (1990): Ces auteurs abordent la gestion du risque d'un projet en utilisant une approche fonctionnelle et systémique. La classification du risque proposée vise à faire ressortir les risques de projets en général.

Risques technologiques et techniques

Risques humains

Risques médicaux

- Choix d'une technologie inadéquate, technologie nouvelle n'ayant pas fait ses preuves, technologie non disponible
- Irresponsabilité civile, choix de projets risqués, ignorance des conditions de maîtrise de ces risques
- Négligence médicale, imprudence dans les soins, maladresse des médecins, technicité plus risquée

Ri	sques
éc	onomiques
et	financiers

• Partenaires, rentabilité, financement, concurrence, marché

Risque informatique • Sabotage, perte d'information, piratage

Frame (1996): Le risque du projet est abordé dans la perspective du nouveau management et de l'innovation. L'auteur propose une classification des risques à considérer en contexte d'innovation dans une entreprise en général.

Risque technique

• Risque d'imperfection du produit, techniques inappropriées, techniques inexistantes

Risque du marché

 Marché à développer, rejet du produit, difficulté dans la distribution

Risque humain

• Imprévisibilité des responsables, des techniciens, des clients et des fournisseurs, défaut de fiabilité, incompétence et indisponibilité des ressources

Chapman et Ward (1997): L'étude adopte une approche d'identification du risque à travers le cycle de vie d'un projet d'innovation. Elle vise principalement à faire ressortir l'étroite relation entre les risques des processus associés à chaque phase du cycle de vie du projet. Les auteurs insistent sur le fait que les phases en amont sont celles qui comportent le plus de risques pour les projets d'innovation et sur l'importance de bien identifier ces risques.

Risque de la phase de conception Mauvais énoncé des besoins, objectifs et finalité mal identifiés, mauvais ancrage des objectifs du projet dans la stratégie d'ensemble

Risque de la phase de design Accent prononcé sur les spécifications, oubli de la satisfaction du client, préoccupation poussée pour le meilleur produit au point de vue technique, produit nécessitant une nouvelle technologie

Risque de la phase de la planification de base • Mauvaise qualité des données, mauvaises prévisions

Risque de la phase d'exécution Changement de design, dépassement d'échéancier, dépassement de coûts, délai de livraison, externalisation

Risque de la phase de livraison Performance insuffisante, mauvaise qualité, insatisfaction du client Risque de la phase de clôture Sous-estimation de certains événements, accent exagéré sur les résultats négatifs

Risque de la phase de suivi • Manque de préparation, arrêt/continuation

Courtot (1998): La classification que présente cet auteur identifie le risque du projet à travers un modèle de cycle de vie à deux phases. La classification met l'accent sur les fonctions plutôt que sur les processus à l'intérieur de chaque phase.

Risques encourus en phase d'élaboration du projet

- Imprécision de certaines tâches, ambiguïté des objectifs et du niveau de priorité, incohérence du cahier des charges du projet, risques techniques et technologiques
- Risques politiques, obsolescence commerciale, risques réglementaires sur les spécifications, relations avec les sous-traitants, les partenaires extérieurs et le client, risques réglementaires sur les ressources, mauvaise définition des ressources requises, mauvaise définition du potentiel productif prévisionnel, mauvaise gestion des conflits d'utilisation des ressources

Risques encourus en phase d'exécution du projet • Méthodes et techniques d'ordonnancement de projet, utilisation des logiciels de « gestion de projet », système de suivi, mécanismes de pilotage, implication de la direction générale dans la mise en place des règles et procédures de management de projet, établissement de procédures de management de projet complexes et bureaucratiques, volonté de tout standardiser, inefficacité des procédures de management de projet mises en place, nonformalisation des procédures de management de projet, non-participation des acteurs-projet à l'élaboration des procédures particulières de management de projet, incohérence ou antinomie des procédures de management de projet établies, centralisation des informations, définition des traitements à opérer, disponibilité des moyens de traitement

Ces deux dernières études font ressortir, dans le contexte de la gestion de projet, l'aspect dynamique du risque et le fait que celui-ci peut évoluer avec le projet. On retiendra qu'il en est de même pour l'entreprise, et surtout pour la PME; en effet, les divers éléments de risque qui la rendent vulnérable ne sont aucunement statiques et pour les gérer efficacement, il faut les surveiller continuellement pour mettre à jour les stratégies de protection et d'intervention les plus pertinentes.

Peu importe l'approche utilisée ou les objectifs selon lesquels les modèles ont été développés, il semble exister une certaine confusion dans l'identification des typologies et des nomenclatures de risque qui peut être causée simplement par l'absence d'un cadre théorique ou conceptuel rigide facilitant le travail des auteurs. Une définition floue des indicateurs de risque rend ardue la tâche des gestionnaires qui doivent voir à protéger leur projet ou leur entreprise de conséquences néfastes. À cet effet, nous citons les propos tenus par l'Association internationale de comptabilité (FMAC, 2002, p. 37):

Increasingly organisations are focusing on how their ability to manage risk impacts business performance and their ability to achieve their objectives. Add to this the fact that with many risk assessment exercises taking the form of discrete processes that do not align with any form of business planning, many organisations encounter difficulties in engaging their management teams, and it becomes clear that developments need to be made in order to drive some real value from the measurement and monitoring risk.

Ainsi, il est plus facile de gérer adéquatement les risques lorsqu'ils sont classés dans un modèle selon la nature de leurs effets sur l'organisation. De plus, un bon modèle de gestion des risques doit permettre la surveillance constante de ceux-ci et en même temps l'évaluation de leurs impacts sur la performance de l'entreprise. Étant donné l'absence relative de système d'information dans les PME, les outils à mettre en place doivent être simples, intuitifs et faciles à utiliser par les dirigeants qui ont toutes sortes de tâches à réaliser dans une journée.

Compte tenu des contraintes des PME et de leurs ressources relativement limitées en terme de système de gestion de l'information, nous proposons une nomenclature des risques basée sur les conséquences que ceux-ci ont sur les états financiers des entreprises, ce qui pourra en faciliter le suivi³.

Malgré que nous ne considérons pas que les états financiers puissent refléter tout le potentiel d'une entreprise, nous privilégions leur usage pour la gestion et la surveillance des risques à cause de leur présence dans la majorité des PME.

Développement d'un outil de diagnostic du risque des PME

appelons les objectifs de développement d'un outil ou d'un modèle visant à déterminer le risque des projets de PME. Le risque est un facteur clé qui permet aux entreprises d'accéder à du financement externe, en quantité suffisante et à des conditions qui ne nuisent pas au développement des projets pour lesquels il a été sollicité. Les marchés financiers ont beaucoup de difficulté à évaluer ce facteur, comme le montrent les statistiques antérieures sur le financement des PME, ce qui a non seulement freiné le développement de certaines entreprises, mais créé de l'insatisfaction de la part des parties en cause. En plus de permettre de définir avec plus d'acuité les conditions de financement, l'identification du risque facilite aussi la gestion des projets autant par les promoteurs que par les bailleurs de fonds qui suivent leur investissement. Les « règles du pouce » pour l'acceptation ou le refus d'investir dans des projets présentant un grand degré d'incertitude devraient céder leur place à des évaluations plus formelles et structurées.

Les chapitres précédents ont permis de mettre en évidence, d'une part, la pertinence de développer un outil de diagnostic du risque destiné aux PME et, d'autre part, le défi que cela pouvait présenter. En effet, dans la mesure où le risque ne bénéficie pas d'une définition uniforme pouvant rallier les différentes parties qui s'intéressent à son

étude ou à sa gestion, il est difficile de développer un outil unique respectant les divers points de vue. C'est en tenant compte de ces problèmes que nous arrivons à la conclusion que l'utilisation d'une démarche semblable à celle de la rédaction des états financiers peut être simplificatrice et faciliter le développement d'un outil répondant aux particularités des PME. Les états financiers sont des documents utilisés aussi bien par les dirigeants pour leur gestion, par les bailleurs de fonds qui évaluent des demandes de financement et par les conseillers économiques qui appuient les entrepreneurs dans leurs projets de développement.

Dans les prochains paragraphes, nous allons présenter la démarche que nous proposons pour le développement d'un outil d'évaluation du risque destiné aux entrepreneurs afin de faciliter la gestion de leurs projets ainsi que leurs négociations avec des bailleurs de fonds dans le cadre d'une demande de financement. La démarche présentée ici est issue d'une longue réflexion amorcée il y a plus de cinq ans, lors d'une collaboration avec des autorités publiques pour faire le point sur le problème du financement de l'innovation dans les PME. Nous avions fait le constat à ce moment que le problème de financement ne se situait pas plus nécessairement du côté de l'offre que du côté de la demande, mais plutôt, simplement, dans l'appariement des deux. Il y a des PME qui ont de bons projets et qui ne trouvent pas de financement; il y a aussi des bailleurs de fonds qui ont de l'argent qu'ils n'arrivent pas à distribuer! Une façon d'harmoniser les besoins des parties en cause, compte tenu de leurs intérêts respectifs, est de leur fournir un outil permettant d'adopter un langage commun, soit une appréciation du projet à partir des mêmes paramètres. Il a alors été décidé de développer un outil d'identification, d'évaluation et de gestion du risque que les entrepreneurs et les bailleurs de fonds pourraient utiliser simultanément¹.

Dans un guide à l'intention des dirigeants de PME, l'Institut britannique des comptables agréés² suggère les étapes suivantes pour une gestion efficace du risque:

Identifier et ordonner les risques par ordre de priorité, conformément à la stratégie de la compagnie.

^{1.} L'outil que nous avons développé est un logiciel permettant l'identification des facteurs de risque et la mesure d'une cote globale de risque. Il est présenté plus en détail au chapitre 10.

^{2.} Voir ICAEW, 2002.

2 Procéder à la gestion des risques:

- en transférant à des organismes compétents les risques pour lesquels l'entreprise n'a pas l'expertise nécessaire (compagnie d'assurance, consultants, fournisseurs, sous-traitants, experts, institutions financières, etc.);
- en implantant des outils de gestion appropriés pour les risques restants.
- 3 Surveiller et contrôler les risques.
- Analyser les conséquences de certains événements comportant des risques néfastes pour l'entreprise et modifier les pratiques de gestion en place afin de réduire les possibilités que la répétition de tels événements ne nuise encore à la performance de l'entreprise.

Dans les prochaines sections, nous nous attarderons plus spécifiquement aux étapes 1 et 4, qui sont au cœur d'un système de gestion et de contrôle des risques. Nous ferons notamment appel à l'analyse historique de l'entreprise afin d'élaborer une grille d'information pertinente pour la conception d'un outil de gestion du risque. De façon plus spécifique, nous allons suivre la démarche suivante:

- Identifier des facteurs de risque susceptibles de nuire au succès des PME. Cette démarche plutôt théorique vise à mesurer la diversité des situations susceptibles de nuire à l'entreprise, à partir de ses façons de faire et des pratiques d'affaires qu'elle a implantées.
- Diagnostiquer le risque à partir du compte de résultat, afin d'identifier les facteurs qui ont causé des préjudices à l'entreprise. Cette section plus concrète permettra de comprendre l'origine des difficultés qu'aurait connues l'entreprise par le passé.
- Ordonner les facteurs de risque en fonction de leur probabilité d'occurrence et de leur gravité. À partir des risques qui sont survenus et de ceux qui peuvent se produire, on devra arriver à définir un outil de gestion relativement complet permettant de mesurer de façon prospective le risque global de l'entreprise. Il faudra alors déterminer l'importance de chaque facteur de risque afin de permettre au dirigeant d'établir des priorités dans la surveillance de ceux-ci et dans ses interventions.
- Identifier des solutions ou des éléments de « mitigation » permettant de réduire le risque global de l'entreprise et ainsi de prévenir les préjudices possibles.

9.1. IDENTIFICATION DES FACTEURS DE RISQUE DES PME MANUFACTURIÈRES³

L'accès de l'entreprise à du financement externe et les conditions de financement qu'elle doit assumer dépendent directement de sa capacité à générer suffisamment de fonds pour rémunérer ses bailleurs de fonds conformément à leurs attentes. Comme nous l'avons vu dans les chapitres antérieurs, cette capacité se mesure principalement à partir de l'analyse des états financiers de l'entreprise en adoptant une perspective axée sur le «rendement». Cette approche présente toutefois d'importantes limites dans la mesure où, historiquement, on accorde trop d'attention aux résultats passés de l'entreprise alors que l'analyse de ses façons de faire et des facteurs expliquant qu'elle puisse dévier de ses objectifs et connaître une performance inférieure à celle qui était prévue est nettement insuffisante.

Traditionnellement, c'est le compte de résultats d'une entreprise qu'on utilise pour mesurer sa rentabilité et son degré de compétitivité, puis, éventuellement, pour identifier des sources possibles d'amélioration de sa performance. Or, ce même document peut également servir à identifier les facteurs de risque de l'entreprise et à diagnostiquer son degré de vulnérabilité ainsi que les facteurs les plus significatifs. Cette façon de procéder présente l'avantage de fournir au dirigeant un outil qu'il connaît déjà, en lui demandant de l'analyser dans une optique différente. Le suivi et le contrôle du risque devraient s'en trouver facilités. Nous allons nous livrer à cet exercice, en « décomposant » un compte de résultats pour associer aux postes comptables les pratiques ou les décisions qu'aurait pu prendre l'entreprise et qui en influencent la valeur ainsi que la stabilité.

Le tableau 9.1 montre comment présenter un compte de résultats lorsqu'on adopte une approche fonctionnelle pour comptabiliser les dépenses (ou les charges). On y trouve ainsi les activités commerciales, qui permettent à l'entreprise de réaliser son chiffre d'affaires (ou ses

^{3.} Parce que nous avons une connaissance plus importante de l'entreprise manufacturière, c'est pour celle-ci que nous allons identifier les principaux facteurs de risque. Une démarche semblable pourrait être adoptée par une entreprise technologique, de service ou commerciale, en utilisant les documents comptables appropriés.

TABLEAU 9.1

Description sommaire d'un compte de résultats et des catégories de risques associés

	État des résultats	Nature du risque	Activités	Origine des éléments de risque
	Ventes	Commercial	Ventes, recherche et développement, prospection de clients	Veille commerciale, politique de satisfaction de la clientèle, recherche et développement de produits, activités de développement de nouveaux marchés, etc.
_	Coût des ventes	Technologique et opérationnel	Approvisionnement, production, livraison	Veille technologique, équipements et système de production, procédés manufacturiers, formation de la main-d'œuvre, etc.
-	Frais de vente et d'administration	Gestion	Gestion, développement de marché	Force de vente, outils de gestion et de contrôle, etc.
-	Frais financiers	Financier	Décisions de financement	Structure de financement, contrats, partenaires, etc.
=	Bénéfice imposable	Organisationnel		

ventes), les activités de production qui sont nécessaires pour préparer les produits ou services qui génèrent les ventes, les activités de vente et d'administration qui soutiennent les différentes tâches commerciales et de production et, enfin, les activités de financement qui permettent de rémunérer les capitaux externes utilisés pour faire fonctionner l'entreprise.

De façon à respecter l'un des objectifs énoncés précédemment pour le développement d'un outil de gestion du risque dans les PME, nous utiliserons une typologie de risques conforme à la structure du compte de résultats avec laquelle la plupart des dirigeants d'entreprise sont familiers. Ceci permettra au dirigeant de surveiller autant sa performance, par la valeur des revenus et des dépenses, que la vulnérabilité de son entreprise en mesurant l'impact de différentes décisions de gestion qu'il a prises, ou qu'il aura à prendre, sur la variation des résultats financiers. Cette façon de faire a également comme avantage de permettre au dirigeant de s'approprier une partie du langage utilisé par les bailleurs de fonds qui examinent ces documents comptables avant de prendre leurs décisions d'accorder ou de refuser du financement.

Selon cette typologie comptable, les éléments susceptibles d'affecter le chiffre d'affaires de l'entreprise seront des éléments du risque « commercial », les activités de production donneront lieu au risque « technologique et opérationnel », les activités de vente et d'administration seront classées dans le risque « de gestion » et les activités de financement composeront le risque « financier ». Globalement, l'ensemble des activités ayant une influence sur les bénéfices de l'entreprise permettra de déterminer son degré de risque « organisationnel ».

Dans les paragraphes qui suivent, nous allons d'abord identifier sommairement un certain nombre d'éléments qui influent sur les composantes des quatre catégories de risque énumérées au paragraphe précédent. Ces éléments seront ensuite « éclatés » en divers énoncés permettant de mesurer l'absence d'un outil de gestion, d'une pratique d'affaires importante ou de certaines façons de faire d'une entreprise qui peuvent la rendre vulnérable et ainsi influencer l'atteinte des objectifs qu'elle s'est fixés. Notre attention sera portée sur l'identification des éléments susceptibles d'affecter les résultats futurs des entreprises. Dans cette section, notre évaluation du risque sera plutôt « prospective » et devrait permettre de détecter, avant qu'il ne soit trop tard, des situations susceptibles de nuire à l'entreprise et à ses bailleurs de fonds⁴. Les facteurs de risque ayant nui aux résultats passés seront identifiés à la section 9.2.

^{4.} Notons que l'objectif de cet ouvrage n'est pas de fournir une liste « complète et exhaustive » des facteurs de risque susceptibles de nuire au développement des PME, ce qu'il serait en soi tout à fait impossible de réaliser vu la diversité des situations à évaluer. Notre objectif est plutôt de proposer la démarche qu'un gestionnaire pourrait adopter dans sa propre entreprise pour développer un outil qui convienne à ses besoins. Nous souhaitons aussi ardemment provoquer un certain changement dans les façons de faire actuelles en permettant aux décideurs, qu'ils soient entrepreneurs, bailleurs de fonds ou conseillers économiques, de développer des réflexes leur permettant de prendre conscience des facteurs de risque dans toutes les décisions qu'ils prendront.

9.1.1. Les déterminants du risque commercial

Le risque commercial se définit à partir de tous les éléments, internes et externes, susceptibles d'affecter le chiffre d'affaires d'une entreprise et de perturber ses activités. D'un point de vue comptable, le chiffre d'affaires ou les ventes de l'entreprise égalent le prix des produits multiplié par les quantités vendues. Cette simple équation peut toutefois cacher des réalités plus complexes, surtout pour une entreprise ayant une multitude de produits dont les prix respectifs diffèrent.

À leur création, beaucoup de PME ont peu de produits, souvent même un seul, qu'elles destinent à un client spécifique. C'est ainsi que plusieurs PME manufacturières ont été créées par d'ex-employés d'une grande entreprise, laquelle devient dès lors l'unique donneur d'ordres. Les ventes sont faciles à planifier et à gérer étant donné la relation de proximité entre le chef d'entreprise et son client, mais le dirigeant a peu de liberté dans la détermination de son prix de vente, qui peut être imposé par le donneur d'ordres⁵. D'autres entrepreneurs démarrent leur affaire dans un contexte plus incertain et devront solliciter leurs futurs clients. Leur clientèle sera probablement plus étendue et diversifiée. Par contre, selon le degré de nouveauté et d'originalité du produit, le chef d'entreprise aura une plus grande marge de manœuvre sur la fixation de son prix de vente et ses stratégies de développement. Finalement, les entrepreneurs les plus audacieux lanceront leur produit sur le marché en attendant les clients. Cette stratégie est plus risquée et son succès dépend du degré d'originalité du projet, de ses avantages intrinsèques et de l'intensité de la concurrence dans le domaine.

^{5.} Cette situation est connue des entreprises œuvrant à l'intérieur de réseaux de sous-traitants au profit d'un donneur d'ordres international. La grande entreprise peut agir à divers niveaux et imposer au sous-traitant les façons de faire, l'intensité des activités de R-D, les choix technologiques, les structures de production, etc. Ce manque de liberté peut être vu par certains entrepreneurs comme des contraintes acceptables de façon temporaire pour permettre le lancement de leur entreprise, alors que pour d'autres, il présente plutôt l'avantage de leur laisser peu de décisions à prendre pour le développement et l'organisation de leur firme, celles-ci étant imposées par leur client. On ne peut ainsi accuser les donneurs d'ordres d'abuser de leur taille et de leur statut de client pour imposer aux PME des façons de faire inappropriées, puisqu'un tel environnement « confortable » plaît aux entrepreneurs allergiques à l'incertitude!

En somme, le chiffre d'affaires de l'entreprise peut être dédié à une clientèle non diversifiée et composée, à la limite, d'un seul client; il peut également évoluer selon une stratégie d'expansion planifiée par le dirigeant qui souhaite étendre ses activités à l'étranger et accroître sa gamme de produits; il peut être généré par un seul produit qui a permis à l'entreprise de développer une niche qu'elle est présentement la seule à occuper; etc. Ainsi, d'une façon plus générale, le chiffre d'affaires ou le risque commercial est influencé par les produits, les marchés (ou les clients) et les concurrents. Reprenons ces éléments plus en détail, pour ensuite donner des exemples de questions qui serviront à concevoir l'outil de gestion. Notez aussi que dans un outil de diagnostic complet, chacun de ces énoncés pourrait mener à d'autres énoncés plus précis afin de mieux circonscrire les facteurs réels de risque de l'entreprise ainsi que les mesures de correction qu'elle aura mises en place⁶. Compte tenu de l'objectif de notre ouvrage, nous nous en tiendrons à des catégories de risque générales, ce qui suffira à illustrer notre propos.

A. Les produits

Dans les paragraphes précédents, nous avons mis en évidence certaines stratégies de développement ou de création d'entreprise, à savoir la décision de mettre en marché un seul produit ou une gamme de produits. D'autres caractéristiques du produit peuvent également induire un certain niveau de risque à l'entreprise, comme le degré de maturité des produits, la diversité des produits, le degré de technicité et l'évolution de la demande.

- Est-ce que l'entreprise doit réaliser des activités de R-D pour maintenir le degré de compétitivité de ses produits?
- Est-ce que les produits de l'entreprise comportent un degré élevé de technicité?
- ➤ Est-ce que l'entreprise est apte à adapter ses produits aux changements technologiques?

^{6.} Un exemple de l'éclatement souhaité de certains facteurs de risque est présenté au tableau 10.2, où nous décrivons une partie du logiciel de gestion du risque que nous avons développé. Nous y présentons en cascade les différentes questions qu'il faut poser pour arriver à une identification précise du facteur de risque. Cela nous permet également de nuancer les conséquences préjudiciables de certains facteurs de risque pour lesquels l'entreprise aurait déjà implanté certaines solutions.

- Est-ce que l'entreprise a une gamme de produits diversifiée?
- Est-ce que l'entreprise connaît le degré de maturité de ses produits?
- Est-ce que le remplacement sur le marché des produits s'approchant de la phase de déclin est prévu? Si oui, de nouveaux produits sont-ils à l'étude?
- Est-ce que l'entreprise collabore avec ses clients afin de définir les spécifications techniques de ses produits?

B. Les marchés ou les clients

Une des faiblesses des PME manufacturières est leur difficulté à mettre sur pied une stratégie marketing cohérente et efficace. Pourtant, comme on l'a vu au chapitre sur la croissance, des relations de proximité avec les clients constituent un facteur clé qui permet de faciliter le développement des gazelles. Mais l'attention des dirigeants étant souvent portée davantage sur les activités de production, on a tendance à laisser de côté la stratégie commerciale visant à développer la clientèle et les marchés, évaluer leurs besoins, mesurer continuellement leur satisfaction, etc. Un certain nombre de facteurs de risque pourront alors ne pas être contrôlés par l'entreprise, dont ceux qui devraient permettre de tenir compte de l'identité des clients, de leur diversité, de leur localisation géographique, etc.

- Est-ce que l'entreprise fait plus de 70 % de ses ventes à ses trois principaux clients?
- Est-ce que l'entreprise a de bonnes relations avec ses principaux clients?
- Est-ce que l'entreprise serait en mesure de remplacer rapidement un de ses principaux clients si la demande provenant de celuici diminuait de façon importante?
- Est-ce que l'entreprise évalue le niveau de satisfaction de sa clientèle sur une base régulière?

^{7.} Cette question vise à mesurer le degré de diversification de la clientèle, ainsi que le degré de dépendance commerciale de l'entreprise face à une clientèle concentrée. Le seuil de 70 % est utilisé fréquemment lorsqu'on veut qualifier de « forte » la dépendance de l'entreprise face à ses principaux clients.

- Est-ce que l'entreprise connaît les besoins de ses clients?
- Est-ce que la demande pour les produits de l'entreprise est en croissance?

C. Les concurrents

Les activités de veille commerciale permettant aux entreprises de savoir ce qui se passe dans leur secteur et chez leurs concurrents sont souvent peu développées chez les PME. Ainsi, l'entreprise ne connaît pas toujours ses concurrents et n'est pas capable d'évaluer la menace réelle qu'ils représentent. Dans ces conditions, on comprendra que l'abolition des frontières amène une augmentation significative du risque de se faire « expulser » de son marché par un concurrent inconnu.

- Est-ce que l'entreprise connaît ses principaux compétiteurs?
- Est-ce que l'entreprise serait en mesure de contrer une offensive venant de compétiteurs inconnus?
- Est-ce que l'entreprise exerce des activités de veille commerciale pour se tenir au courant de ce qui se passe dans son secteur?
- > Est-ce que l'entreprise tient compte de la concurrence dans la fixation du prix de ses produits?

9.1.2. Les déterminants du risque technologique et opérationnel

La mondialisation des marchés et le développement technologique ont influencé considérablement les façons de faire des entreprises et leur besoin d'avoir des systèmes de production pouvant s'adapter rapidement aux nouvelles exigences des clients. Les entreprises manufacturières subissent ainsi une pression importante pour accroître le niveau technologique de leurs procédés, systèmes et équipements afin d'obtenir plus de flexibilité et de rehausser la qualité des produits tout en réduisant leur coût de fabrication. On notera d'ailleurs que la durée de vie moyenne des produits a été réduite de quatre fois de 1945 à 1995, ce qui demande aux entreprises d'être plus flexibles et plus efficaces pour continuellement s'ajuster aux besoins changeants des clients.

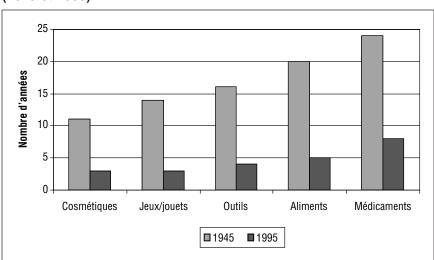


FIGURE 9.1

Durée de vie moyenne de quelques produits de consommation (1945 et 1995)

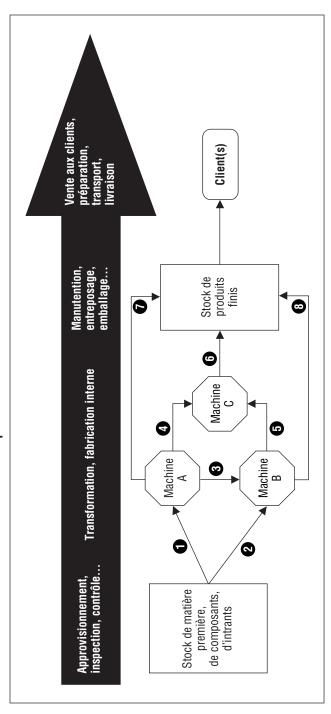
Source: Institut d'ingénierie simultanée du Québec, 2000.

Ces pressions sur la fonction de production génèrent des risques auxquels les dirigeants ne sont pas toujours sensibilisés. Selon notre typologie, identifiée plus haut, on parlera de risque technologique et de risque opérationnel. Le risque technologique est lié aux types de technologie utilisée par l'entreprise pour réaliser ses activités alors que le risque opérationnel décrit davantage les activités de production. Les composantes de ces risques verront leurs coûts rapportés à l'état du coût de fabrication et leur gestion vise à permettre à l'entreprise de satisfaire les besoins des clients tout en respectant des contraintes de temps, de ressources et de coûts.

La figure 9.28 illustre sommairement les activités réalisées dans la fabrication d'un produit, ce qui nous permettra de comprendre le cheminement comptable du coût de fabrication. Ces activités visent à « optimiser » l'utilisation des ressources de l'entreprise à partir du moment où le client annonce une commande jusqu'à ce qu'il reçoive ses marchandises. Les éléments représentés sur la figure font partie

^{8.} Pour une description approfondie des activités manufacturières et logistiques, voir l'ouvrage de Pimor (1998).

FIGURE 9.2 Activités réalisées dans la fabrication d'un produit



des activités « logistiques » d'une entreprise ou de ce que l'on associe de plus en plus à la chaîne de valeur. On vise ainsi à s'assurer que les diverses tâches sont bien synchronisées de façon à produire efficacement tout en évitant le gaspillage.

À la figure 9.2, on voit que l'entreprise fabrique trois produits finis (6, 7 et 8) à partir de trois machines (A, B et C). Les produits subissent différentes transformations et sont composés d'intrants spécifiques (les produits 1 et 2 sont des matières premières servant à fabriquer les produits 3, 4 et 5, qui devront subir une autre transformation). Cet exemple simple montre la nécessité de coordonner efficacement les activités pour s'assurer de la production de produits finis de qualité au coût le plus bas possible.

Notons également que ces activités ne sont pas toutes réalisées à l'intérieur de l'entreprise. Certaines d'entre elles exigent des relations avec des partenaires d'affaires comme des fournisseurs pour l'approvisionnement, des transporteurs pour le transport des matières premières ou des produits finis, des sous-traitants pour la fabrication de composants particuliers devant entrer dans le processus de production de l'entreprise, des courtiers en douane si les ventes se font vers l'étranger, des distributeurs, des clients, etc.

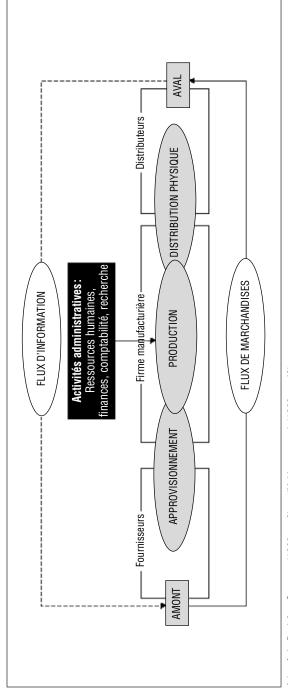
La gestion des flux de marchandises a donné lieu au développement d'un domaine de spécialisation en gestion qu'on appelle la « logistique» et que l'on définit comme suit (voir Paché et Sauvage, 1999, p. 6):

une véritable démarche de gestion dotée d'une mission de coordination des différentes opérations commerciales et industrielles de telle sorte que celles-ci soient déclenchées ni trop tôt ni trop tard par rapport à la demande exprimée:

- ni trop tôt, car le risque est alors important de créer des stocks de produits finis rapidement frappés d'obsolescence (et, de toute façon, coûteux à financer),
- ni trop tard, car il pourrait en résulter des ruptures d'approvisionnement et des pénuries au niveau des points de vente.

La gestion des flux de transaction et de marchandises suppose aussi une gestion des flux d'information afin de coordonner les activités et s'assurer que chacune d'elles se déclenche au bon moment. La figure 9.3 illustre bien les activités de la chaîne logistique. On y voit que le flux de marchandises peut engager la participation d'organisations externes à l'entreprise, à différents stades du cycle de production. Pour coordonner efficacement ces partenaires et ces ressources, on

FIGURE 9.3 **Description de la chaîne logistique**



Adapté de Paché et Sauvage (1999, p. 6) et d'Atkinson et al. (1999, p. 42).

devra gérer avec des outils appropriés les flux d'informations diverses, d'où le besoin de communiquer régulièrement et avec précision à chaque étape du processus.

Sans prétendre à l'exhaustivité, nous noterons trois activités majeures liées spécifiquement à la fabrication d'un produit: l'approvisionnement, la transformation et la gestion des stocks, laquelle se fait tout au long du processus. D'un point de vue comptable9, les dépenses liées à ces activités sont regroupées en deux catégories: les coûts directs et les coûts indirects. Les coûts directs sont ceux qui sont directement imputables aux produits fabriqués alors que les coûts indirects sont associés aux activités de soutien à la fabrication. Les coûts directs sont liés aux matières premières directes et à la maind'œuvre directe, alors que les coûts indirects, aussi appelés frais généraux de fabrication, sont « engagés en vue de fournir à l'entreprise les ressources nécessaires à l'exécution de différentes activités servant à soutenir sa production¹⁰ ». On y trouve notamment les frais de maind'œuvre indirecte liés aux salaires des contremaîtres et aux employés dont les tâches ne peuvent être imputées à un produit particulier (magasinier, acheteur, etc.). Y figurent également les charges liées aux activités telles que l'achat et la réception des matières, l'ordonnancement et la mise en course, le réglage des machines, la manutention et l'entreposage des divers stocks, l'ingénierie des procédés et la technique de fabrication des produits, l'entretien et les services de sécurité de l'usine¹¹. D'un point de vue de gestion, ces différentes activités sont liées à des processus ou politiques de gestion complémentaires comme les choix des technologies utilisées, les systèmes et processus de production mis en place, les politiques concernant les décisions d'investissement et le renouvellement des actifs, etc.

Une étude réalisée sur les composantes des coûts de fabrication dans les secteurs de l'électronique, de l'outillage et des pièces automobiles a montré que les frais généraux de fabrication comptaient pour 25 % du coût de fabrication, contre environ 8 % pour la maind'œuvre directe, alors que les matières premières dominent avec plus de 60 %.

^{9.} Pour une description détaillée des divers coûts inhérents à la production, voir Atkinson *et al.* (1999).

^{10.} Atkinson et al. (1999), p. 86.

^{11.} Adapté de Atkinson et al. (1999), p. 86.

TABLEAU 9.2 Ventilation du coût de fabrication dans trois secteurs d'activité

Secteur :	Électronique	Outillage	Pièces automobiles
Main-d'œuvre directe	8,4 %	10,8 %	7,8 %
Matières premières	62,2 %	63,6 %	67,5 %
Frais généraux de fabrication	26,4 %	25,6 %	24,7 %
Coût de fabrication	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Source: Atkinson et al. (1999), p. 89.

On notera toutefois que même si les frais généraux de fabrication sont moins importants dans l'ensemble des coûts de fabrication, ce sont eux qui font appel à la plus grande diversité de décisions et d'activités, entraînant ainsi la nécessité de surveiller un nombre important de facteurs de risque. Un arrêt du système de production à cause d'un problème d'entretien aura des conséquences majeures sur l'entreprise même si ces frais ne représentent qu'une petite partie de ses coûts récurrents. Nous reviendrons sur cet aspect plus loin.

Au tableau 9.3, on présente un état sommaire du coût de fabrication ainsi que les activités de gestion qui sont en cause. Ce sont celles-ci qui serviront à définir les facteurs de risque.

Afin de mieux comprendre les facteurs de risque liés à ces dépenses, nous allons reprendre sommairement les trois principales activités de l'entreprise manufacturière liées au processus de production et qui déterminent le coût des marchandises vendues.

A. L'approvisionnement

L'approvisionnement est une activité essentielle à une production efficace. Les exigences accrues des clients ont sensibilisé les PME manufacturières à développer leur processus d'approvisionnement d'une façon plus systématique pour réduire les coûts de « non-qualité » et les retards possibles dans la transformation qui résulteraient de l'utilisation de matières premières défectueuses ou non conformes aux normes de l'entreprise ou de ses clients. Les activités liées au processus d'approvisionnement comprennent la sélection des fournisseurs 12,

^{12.} Pour plus de détails sur le processus de sélection des fournisseurs, voir Gélinas (1996).

TABLEAU 9.3 État sommaire du coût de fabrication

Postes comptables	Activités de gestion
Stock de produits en cours au début	Gestion des stocks
Coût des matières premières utilisées: Stock de matières premières au début Plus: Achats de matières premières Moins: Stocks de matières premières à la fin	Gestion des stocks Activités d'approvisionnement Gestion des stocks
Main-d'œuvre directe	Activités de transformation
Frais généraux de fabrication: Matériel (réparations, gaspillage, prototypes et échantillons)	Activités de transformation
Fournitures d'usine	Activités de transformation
Éclairage, chauffage et force motrice	Activités de transformation
Réparations – outillage	Activités d'investissement
Réparations et entretien (bâtisse, machinerie)	Activités d'investissement
Main-d'œuvre indirecte (contremaîtres, magasiniers, etc.)	Activités de gestion
Impôts fonciers, assurances	Activités de gestion
Amortissements – bâtiment, machinerie, outillage	Activités d'investissement; choix technologiques
Stock de produits en cours à la fin	Gestion des stocks
Coût des produits fabriqués	Reporté au compte de résultats « coût des ventes »

l'évaluation de leur capacité physique et financière à satisfaire les besoins de l'entreprise, la négociation des prix de vente, la qualité et la fiabilité des produits, la qualité du service après-vente, le transport des matières premières à l'usine, etc.

- Est-ce que l'entreprise a une procédure d'évaluation de ses fournisseurs actuels et potentiels?
- Est-ce que l'entreprise serait capable d'assurer sa production advenant l'impossibilité pour son principal fournisseur de respecter les conditions normales d'approvisionnement?
- Est-ce que l'entreprise maintient de bonnes relations avec ses principaux fournisseurs?

- > Est-ce que les principaux fournisseurs pourraient approvisionner l'entreprise dans des conditions satisfaisantes advenant une hausse subite de sa production?
- Est-ce que l'entreprise a des ententes avec ses principaux fournisseurs pour le retour de pièces non conformes aux exigences?

B. La transformation

La transformation est un processus complexe faisant appel à une grande diversité de ressources et d'activités. Les choix technologiques et les investissements dans les équipements, la formation de la main-d'œuvre, l'aménagement de l'aire de production sont toutes des activités et des décisions influençant la qualité de la production d'une entreprise et qui renferment un nombre élevé de facteurs de risque. Leur identification dépend de la connaissance spécifique des activités de production. On notera entre autres la sélection des produits entrant dans le processus (approvisionnement, inspection des matières premières); les équipements utilisés (investissement, technologies, maturité); et le processus en tant que tel (type de production, aménagement, main-d'œuvre).

- > Est-ce que les matières premières sont inspectées avant d'entrer dans le processus de production de l'entreprise?
- Est-ce que les équipements actuels sont conformes aux types de production de l'entreprise?
- Est-ce que l'entreprise a une politique d'investissement régulier dans ses équipements de production?
- Est-ce que l'entreprise utilise des équipements « technologiques »? Si oui, est-elle en mesure d'assurer les réparations en cas de bris importants?
- > Est-ce que l'entreprise exerce des activités de veille technologique afin de se tenir au courant des tendances dans son industrie?
- > Est-ce que le personnel de production a les qualifications requises pour travailler efficacement?
- Est-ce que le personnel de production maîtrise les nouvelles technologies et les équipements/systèmes de production? Si non, est-ce que des activités de formation complémentaire sont prévues?
- Est-ce que l'entreprise a prévu des mécanismes de rétention particuliers pour son personnel clé de production?

Par ailleurs, en arrière-plan des activités décrites ci-dessus, mais continues tout au long du processus, on retrouve les activités liées à la gestion des stocks, qui visent à réduire les coûts de manutention et de stockage au minimum tout en assurant l'approvisionnement sans délais, ou encore une circulation fluide au coût le plus bas possible. On doit évidemment s'assurer de rencontrer les besoins de l'entreprise et des clients au moment voulu.

C. La gestion des stocks

Une entreprise manufacturière manipule pour sa production au moins trois types de stocks différents: les matières premières, les produits en cours ou semi-finis et les produits finis¹³. Les matières premières sont acheminées par les fournisseurs et intégrées au processus de production pour subir une ou plusieurs transformations (voir la figure 9.2). À la fin du processus, les matières premières transformées peuvent être intégrées à un autre processus (produits semi-finis) ou orientées vers les clients (produits finis). La gestion des stocks exige notamment de déterminer les quantités à commander et à quelle date (en fonction du processus d'approvisionnement), ce qui dépendra des horaires de production et des besoins des clients. L'entreprise aura peut-être besoin de maintenir un stock de sécurité, selon les difficultés d'approvisionnement, la valeur des marchandises et la fiabilité des plans de production. Les stocks en entreprise pourront faire l'objet de manipulations, de déplacements, de manutention ou de conditions d'entreposage particulières. Leur gestion doit permettre d'assurer qu'ils seront disponibles en temps voulu et en quantité suffisante selon les besoins de l'entreprise et que leur valeur marchande ne se détériorera pas en raison de conditions d'entreposage déficientes.

^{13.} Il est intéressant de consulter l'ouvrage de Gélinas (1996), qui rappelle qu'il existe plusieurs types de ressources matérielles dans une entreprise manufacturière. Les outils, ampoules électriques, fusibles, pièces et composantes achetées, produits d'emballage, nettoyants, fournitures de bureau, pièces de rechange pour les équipements, etc. sont tous des composantes des stocks qui sont nécessaires à l'entreprise manufacturière, mais qui n'entrent pas nécessairement dans le processus de transformation. Leur gestion doit toutefois obéir à certaines règles de planification et de contrôle, tout comme les autres types de stocks. Cependant, nous n'aborderons pas cette question dans notre ouvrage.

- ➤ Les stocks de l'entreprise doivent-ils être entreposés dans des conditions particulières (humidité, température, clarté)?
- Est-ce que l'entreprise dispose d'une capacité de stockage lui permettant de ne pas subir de rupture dans sa production?
- Est-ce que l'entreprise utilise un système informatisé de gestion de ses stocks?

La figure 9.3 montre que les activités de gestion se font en soutien aux activités de production. Celles-ci donnent lieu au risque de gestion, que nous allons détailler dans la prochaine section.

9.1.3. Les déterminants du risque de gestion

Les activités commerciales et de production d'une entreprise exigent des tâches de soutien réalisées par du personnel spécialisé en gestion et le recours à certains outils ou pratiques spécifiques afin d'assurer le cours normal de ses activités. Toutefois, dans les petites et moyennes entreprises manufacturières, les activités de soutien sont souvent peu développées et lorsqu'elles le sont, c'est en dernier lieu, bien après les activités de production qui permettent à l'entreprise de fabriquer ses produits et après les activités commerciales qui visent à définir son marché et à établir sa clientèle. Aussi, ces entreprises ont souvent des difficultés à recruter du personnel spécialisé de telle sorte que les différentes tâches relèveront soit du chef d'entreprise, soit de personnes n'ayant pas l'expertise requise.

Cependant, on sait que c'est à cause de déficiences en gestion et en planification que les PME font le plus souvent faillite, ce qui montre l'importance d'y accorder une attention particulière dans l'identification des facteurs de risque. Le manque de connaissances en gestion de l'équipe de direction, l'insuffisante des ressources consacrées à la fonction de gestion, l'absence d'outils informatiques appropriés, la non-professionnalisation des processus d'affaires, la faiblesse des contrôles financiers sont autant de raisons expliquant la faillite des entreprises. Ces activités génèrent deux grandes catégories de frais, les frais de vente et les frais d'administration, dont le détail se trouve au tableau 9.4.

Frais de vente

Frais de vente

Frais de vente

Frais d'administration

Salaires (gérants, vendeurs, expéditeurs, camionneurs, service après-vente)
Frais de voyage (vendeurs)
Frais de représentation
Assurances et publicité
Amortissement (bureaux, camions)

Frais de vente

Frais d'administration
Dépenses de bureau (fournitures, frais de voyage, assurances, entretien des équipements de bureau, location des équipements de bureau)
Taxes, frais légaux
Amortissement (autos, mobilier de bureau.

équipement informatique, etc.)

Tableau 9.4 Répartition des frais de vente et d'administration d'une PME

A. Gestion des ventes

Les frais de vente comprennent les frais engagés pour obtenir les commandes des clients¹⁴ (commission des vendeurs, publicité, frais de déplacement et de représentation, mauvaises créances) ainsi que les frais engagés pour honorer ces commandes (frais d'entreposage, fret à la vente, fournitures, assurance des stocks, frais de fonctionnement de l'entrepôt, assurance de l'entrepôt, amortissement de l'entrepôt, livraison [salaire, camions, entretien]). On notera toutefois qu'une certaine partie des activités liées aux ventes est déjà prise en compte dans le risque commercial défini plus haut.

- Évaluation de la capacité de l'entreprise à obtenir des commandes pour ses produits:
 - Est-ce que l'entreprise a défini une stratégie de promotion de ses produits visant à les faire connaître aux clients potentiels?
 - Est-ce que l'entreprise a une équipe de ventes compétente et qui connaît bien les spécifications de ses produits?
 - Est-ce que l'entreprise doit fournir un service après-vente pour ses produits?
- Évaluation de la capacité de l'entreprise à honorer ses commandes:
 - Est-ce que l'entreprise fabrique un produit susceptible de causer des dommages ou des sévices au consommateur final?

^{14.} Voir Brault et Giguère (1993) pour une description détaillée des activités de vente et des frais qui s'ensuivent.

- Est-ce que l'entreprise a souscrit à une assurance permettant de couvrir les risques de rappel de ses produits?
- Est-ce que les produits de l'entreprise doivent être stockés dans des conditions particulières (température, humidité, sécurité, etc.)?
- Est-ce que l'entreprise dispose d'assurances particulières la protégeant contre des événements susceptibles d'affecter la valeur marchande de ses stocks en cas de défaillance des conditions de stockage?

B. Gestion administrative

Tel que nous l'avons dit plus haut, les problèmes de gestion sont à l'origine de difficultés insurmontables chez un certain nombre de PME, les conduisant ainsi vers la faillite. On notera l'absence d'outils de planification permettant à l'entreprise de s'organiser en fonction de ses activités actuelles et à venir ; les difficultés à gérer correctement le personnel, notamment en période de crise ou de croissance ; la centralisation des décisions autour du chef d'entreprise qui n'a pas toujours les connaissances nécessaires pour prendre des décisions optimales dans tous les domaines, dont l'allocation des ressources aux diverses activités, la planification des ressources financières, et les décisions liées à ces ressources, telles la gestion des comptes clients, la gestion des stocks, l'utilisation de budget de trésorerie, etc.

Évaluation de l'expertise dans l'entreprise:

- Est-ce que le dirigeant de l'entreprise a une expérience professionnelle dans le secteur d'activité qu'il exploite présentement?
- Est-ce que le dirigeant a une personne de confiance qui connaît l'entreprise aussi bien que lui et avec qui il discute régulièrement des difficultés quotidiennes?
- Est-ce que l'entreprise a un conseil d'administration ou un comité de direction qui se réunit régulièrement pour discuter de stratégie?
- Est-ce que l'entreprise a embauché du personnel expérimenté qui connaît le secteur et qui est capable de prendre des décisions « éclairées » en cas de difficulté?

- Est-ce que l'entrepreneur ou un des principaux dirigeants connaît bien la gestion financière et, plus spécifiquement, la production et la gestion des liquidités d'une entreprise manufacturière?
- Est-ce que l'entreprise effectue régulièrement une planification financière?
- Évaluation des pratiques de planification et de suivi:
 - Est-ce que l'entreprise définit des plans de travail permettant de prévoir ses activités et les ressources nécessaires dans les deux prochaines années (production, promotion, gestion, finance)?
 - Est-ce que l'entreprise ajuste ses façons de faire lorsque sa situation dévie d'une façon significative de ce qu'elle avait prévu?
 - Est-ce que l'entreprise connaît l'ensemble des coûts de production de ses produits?
 - Est-ce que l'entreprise utilise un système de prix de revient pour fixer le prix de ses produits?
 - Est-ce que l'entreprise utilise des tableaux de bord ou tout autre système permettant de faire un suivi régulier de ses coûts de production et de sa performance?
 - Est-ce que l'entreprise évalue la qualité de paiement de ses clients?
 - Est-ce que l'entreprise a une politique d'intervention en cas de retard de paiement de ses clients?
- > Évaluation de la gestion stratégique des ressources humaines:
 - Est-ce que l'entreprise évalue les qualifications et les traits de personnalité des nouveaux employés au moment de l'embauche?
 - Est-ce que l'entreprise analyse les raisons expliquant le départ de certains employés clés ?
 - Est-ce que l'entreprise a prévu des mesures de rétention pour ses employés clés, comprenant entre autres des modes de rémunération particuliers?
 - Est-ce que l'entreprise a mis sur pied une politique de formation du personnel pour maintenir à jour leurs compétences?

9.1.4. Les déterminants du risque financier

Le risque financier demeure l'élément de risque le mieux connu et le plus étudié étant donné son utilité pour les différents bailleurs de fonds. Pour plusieurs institutions financières, le risque financier est le principal facteur susceptible d'orienter la décision de financement, d'une part, et qui servira à rédiger les contrats et les conditions de financement, d'autre part. Son analyse est principalement quantitative et repose sur la nature des coûts pour l'entreprise. On considérera alors plus risquée une structure de financement faisant appel largement au financement obligataire ou par dettes comparativement au financement interne ou par capitaux propres, puisque le premier donne lieu à des charges fixes, contrairement au second, dont les charges ne sont pas fixes et peuvent être modifiées selon les liquidités de l'entreprise.

Dans le cas spécifique des PME, ces concepts ne tiennent compte ni des particularités de ces entreprises ni des préférences financières des entrepreneurs, comme nous l'avons mentionné au début de cet ouvrage. La simple mesure du risque financier à partir de la présence de financement par dettes peut surévaluer de façon importante le risque réel de l'entreprise et, dans le cas où un financement serait tout de même octroyé, fixer des conditions de financement trop sévères. Il peut dès lors en résulter une importante perte de flexibilité et la volonté de l'entrepreneur de financer ses nouveaux projets auprès d'autres bailleurs de fonds. Par contre, un financement par dettes excessif peut aussi résulter d'une mauvaise connaissance des outils de financement ou de l'incapacité de l'entreprise d'attirer des investisseurs en raison du manque d'opportunités prometteuses.

Au-delà du choix de financement, nous retiendrons que le risque financier de la PME peut être mesuré, notamment, par les connaissances qu'a l'entrepreneur des particularités des diverses sources de financement, par sa capacité à trouver des capitaux, ainsi que par sa volonté de préserver l'indépendance de l'entreprise.

- Est-ce que l'entrepreneur connaît les différences dans les obligations que génèrent le financement par dettes et le financement par actions?
- Est-ce que l'entrepreneur accepterait de partager le capital de l'entreprise avec d'autres actionnaires?

- Dans le cas où le capital est déjà partagé, y a-t-il une convention entres les actionnaires de l'entreprise qui serait mise en application advenant le départ d'un des actionnaires ou une mésentente entre ceux-ci?
- Est-ce que l'entrepreneur serait apte à réinjecter des fonds dans son entreprise, provenant de lui, de sa famille ou de ses amis, afin de combler des besoins de liquidités?
- > Est-ce que les relations avec les créanciers/coactionnaires sont considérées bonnes?
- > Est-ce que les bailleurs de fonds actuels accepteraient de réinjecter des fonds dans l'entreprise advenant des besoins ponctuels importants?

Les énoncés précédents permettent de définir un ensemble d'éléments pouvant être considérés comme des facteurs de risque pour l'entreprise et ses partenaires. Cette liste n'est évidemment pas exhaustive, mais elle montre la diversité des situations pouvant avoir une influence sur la survie de l'entreprise ou le succès d'un projet. Aussi, comme on l'a vu plus haut, ces éléments de risque pourraient être éclatés davantage pour nous permettre de mesurer avec plus de précision la situation de l'entreprise et probablement de nuancer certaines situations qui paraissent, à première vue, risquées. Par exemple, l'entreprise qui réalise plus de 70 % de son chiffre d'affaires avec un seul client affiche un degré de risque commercial élevé. Mais celui-ci peut diminuer significativement si les deux parties ont signé des « ententes à long terme » ou des contrats qui prévoient des clauses de protection advenant une baisse des activités du client.

Nous allons compléter la liste précédente par l'ajout des facteurs de risque qui ont occasionné des problèmes à l'entreprise par le passé. Pour ce, nous allons utiliser le compte de résultat et procéder à un examen détaillé de l'évolution de l'entreprise afin de détecter les situations problématiques qui pourraient expliquer qu'elle ait connu des difficultés. Ce diagnostic est difficile et demandera au dirigeant de consulter ses principaux responsables pour répondre à l'ensemble des questions. Par contre, le résultat final sera une meilleure connaissance des éléments qui contribuent à la vulnérabilité de l'entreprise.

9.2. DIAGNOSTIC DU RISQUE À PARTIR DE L'ÉVOLUTION HISTORIQUE DU COMPTE DE RÉSULTAT¹⁵

Dans les lignes qui suivent, nous reprenons nos quatre grandes catégories de risque en donnant des exemples de questions à poser pour arriver à une identification précise et adaptée à la situation de l'entreprise, conformément à la présentation du compte de résultat. Il est important de formuler les questions d'une façon très factuelle afin de faciliter le travail de collecte de l'information ainsi que le degré de précision de celle-ci. Nous allons privilégier une formulation objective à laquelle on peut répondre par oui ou par non. Aussi, la liste des énoncés que nous présentons est loin d'être exhaustive; nous voulons insister davantage sur la démarche que sur le développement d'une « recette » universelle prétendant satisfaire les besoins de toutes les entreprises.

A. Risque commercial

Est-ce que les ventes de l'entreprise ont été inférieures aux attentes dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	0ui	Non
Diminution de la demande dans tout le secteur	0	0
Arrivée de produits concurrents	0	\circ
Mauvaise planification des activités de ventes	0	\circ
Perte de clients importants		
Baisse d'activité temporaire de la demande des principaux clients	0	\circ
Insatisfaction du client concernant les produits/services offerts		
Insatisfaction du client concernant les prix	\circ	0
Insatisfaction du client concernant la qualité des produits/services	\circ	0
Insatisfaction du client concernant le service après vente	\circ	0
Augmentation des exigences des clients importants	\circ	0
Incapacité de l'entreprise à répondre à l'augmentation de la demande	O	O

^{15.} Pour faciliter la démonstration, nous ne nous interrogerons que sur les facteurs qui expliquent une détérioration de la situation de l'entreprise sur deux années seulement. Un diagnostic approfondi pourrait nécessiter un survol historique sur une plus longue période, mais étant donné l'ampleur de la tâche que cela peut exiger, il appartient à l'évaluateur de mesurer si cela en vaut la peine compte tenu que le passé de la PME peut n'avoir aucun lien étroit avec son avenir!

B. Risque technologique et opérationnel

Est-ce que les coûts d'approvisionnement ont augmenté de façon significative dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Augmentation du coût des matières premières	0	0
Difficultés à s'approvisionner étant donné la demande mondiale	0	0
Mauvaise qualité des matières premières et obligation d'accroître		
les quantités commandées	0	\circ
Incapacité des principaux fournisseurs à approvisionner l'entreprise	0	\circ
Augmentation des coûts de transport	0	\circ
Augmentation des délais de livraison	0	0
Faillite du principal fournisseur	O	0
Changement de fournisseur	0	0

Est-ce que les frais généraux de fabrication ont augmenté de façon significative dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Augmentation du nombre d'arrêts de production pour bris d'équipement	0	0
Augmentation du coût d'entretien des équipements	0	0
Augmentation du coût des fournitures	\circ	0
Augmentation du nombre de rejets de pièces fabriquées	\circ	\circ
Augmentation du taux de retour des produits vendus	\circ	\circ
Achat de nouveaux équipements	\circ	\circ
Difficultés à maîtriser les nouvelles technologies	\circ	\circ
Augmentation des coûts de sous-traitance	0	0
Augmentation du coût des services publics (électricité, assurance, taxes, etc.)	0	0

Est-ce que les frais de main-d'œuvre directe ont augmenté de façon significative dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Augmentation du salaire horaire du personnel de production	0	0
Augmentation de la rotation du personnel de production	0	\circ
Augmentation des délais pour embaucher du personnel de production	0	\circ
Augmentation des coûts de formation du personnel de production	0	\circ
Diminution de la qualité du climat de travail	0	\circ
Augmentation de la tension entre les employés de production Augmentation du nombre d'arrêts de production des employés	0	0
pour manifester	0	\circ
Augmentation du nombre d'accidents de travail	0	O

C. Risque de gestion

Est-ce que les frais liés au personnel de vente et d'administration ont augmenté dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Augmentation de la rotation du personnel (vente et administration)	0	0
Augmentation du salaire horaire du personnel (vente et administration)	0	0
Augmentation des délais d'embauche du personnel (vente et administration)	0	0
Augmentation des coûts de formation du personnel	_	2
(vente et administration) Baisse de la qualité du climat de travail	0	0
24.000 40 14 444.110 44 041 40 1.41411	_	_

Est-ce que les frais liés aux activités de vente (à l'exclusion du personnel) ont augmenté de façon significative dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Augmentation des frais de promotion des produits	0	0
Augmentation des besoins pour assurer le service après vente	0	0
Augmentation des plaintes des clients et des rencontres avec eux pour en discuter Augmentation des poursuites contre l'entreprise concernant l'utilisation	0	O
de ses produits	0	0
Augmentation des coûts de stockage des produits	\mathbf{O}	\mathcal{O}

Est-ce que les frais liés aux activités de gestion (à l'exclusion du personnel) ont augmenté de façon significative dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Augmentation du coût des fournitures de bureau	0	0
Augmentation des frais informatiques	O	0
Augmentation des coûts d'assurance	0	\circ
Augmentation des autres coûts de gestion (entretien, taxes, etc.)	0	\circ
Augmentation du nombre de vols/fraudes	0	0

Est-ce que l'entreprise a connu dans la dernière année une baisse de rentabilité dont les raisons n'auraient pas été identifiées dans les autres sections? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Mauvaise planification des activités de production	0	0
Augmentation du nombre de produits invendables	0	0
Mauvaises décisions concernant des investissements importants	0	0
Manque de personnel qualifié	0	\circ
Besoins de formation accrus et non prévus des employés	0	\circ
Augmentation des délais causés par des problèmes informatiques	0	\circ
Augmentation du taux de départs volontaires	0	0
Perte de certains employés clés	0	0
Augmentation du nombre de conflits entre les équipes de travail	0	0

D. Risque financier

Est-ce que les conditions de financement de l'entreprise se sont détériorées dans la dernière année? Si oui, à quels facteurs est-ce attribuable?

	Oui	Non
Augmentation des retards de paiement des clients	0	0
Augmentation de la valeur des créances douteuses	0	0
Réduction des liquidités de l'entreprise	0	0
Baisse de la qualité des relations avec le banquier	0	0
Augmentation de la tension entre les investisseurs	0	0
Augmentation des délais dans le remboursement des obligations		
financières	0	0
Diminution de la capacité de réinvestissement du chef d'entreprise	0	0
Réduction de la qualité des garanties offertes	0	0
Changement d'institution financière	0	\circ
Changement de politique de l'institution financière	0	\circ
Changement de directeur de compte	0	О

Une fois les éléments de risque définis, il faut ensuite identifier leur importance relative afin de permettre aux gestionnaires de guider leurs actions et d'établir des priorités dans leurs interventions. Nous abordons cette question à la prochaine section. Ensuite, nous discuterons des diverses façons de « gérer » les facteurs de risque pour réduire leur influence néfaste sur l'entreprise et permettre aux dirigeants de négocier différemment avec leur agent de crédit ou avec les investisseurs potentiels.

9.3. DÉTERMINATION DU DEGRÉ DE SURVEILLANCE DE FACTEURS DE RISQUE

Les divers éléments de risque n'ont pas tous la même importance pour chaque entreprise. Ainsi, on ne peut exiger des dirigeants qu'ils réagissent tous de la même façon et avec la même intensité aux facteurs de risque. Si l'on veut développer un outil adéquat pour l'entreprise, celui-ci doit reproduire **fidèlement** les conditions dans lesquelles elle évolue. Il faut alors définir les priorités selon lesquelles les éléments de risque seront considérés.

Il n'existe cependant pas de méthode universelle qui permette de définir de telles priorités. On pourrait être tenté de les définir selon l'importance des conséquences sur l'entreprise et accorder plus d'attention aux risques de type « catastrophique » ayant, par contre, une faible probabilité de se matérialiser. Par exemple, l'attentat du 11 septembre 2001 a montré que des événements terroristes étaient désormais possibles en temps de paix et dans des pays qui ne sont pas considérés hostiles. Par contre, un tel événement est si peu probable dans ces pays qu'il ne doit pas occulter toute l'attention des dirigeants et suggérer la mise en place de procédures de sécurité exagérées, coûteuses et pouvant même nuire au fonctionnement de l'organisation.

Ainsi, pour définir correctement ces priorités concernant les divers facteurs de risque, il faut d'abord déterminer leur possibilité de réalisation¹⁶. Pour un certain nombre de facteurs, on pourra utiliser les données historiques de l'entreprise, comme nous l'avons fait à la section précédente, et identifier la fréquence de réalisations de certains événements ou de certaines situations néfastes ainsi que les conséquences qu'ils ont entraînées. Par contre, pour les autres facteurs de risque ou ceux pour lesquels l'entreprise n'a subi aucun préjudice, celle-ci devra faire appel à son conseil d'administration, à son comité de gestion, à ses principaux responsables internes ou à d'autres personnes aptes à porter un jugement sur la possibilité de réalisation du risque et l'ampleur des conséquences indésirables que celui-ci peut occasionner. La méthode de fixation des priorités ou de détermination du degré de surveillance sera la même, sauf que les calculs seront établis uniquement à partir de prévisions plutôt que de reposer sur l'historique de l'entreprise.

^{16.} Dans les ouvrages spécialisés en statistique ou en gestion financière, on parlera plutôt de probabilité d'occurrence, qu'on mesure à partir de la distribution statistique de données historiques.

9.3.1. Importance relative des facteurs de risque pour lesquels l'entreprise a déjà connu des préjudices

En faisant un retour sur les activités antérieures de l'entreprise, on peut identifier un certain nombre de situations risquées récurrentes parce qu'une solution adéquate n'a jamais été développée. On peut également retrouver des situations exceptionnelles qui ont perturbé de façon significative les activités de l'entreprise et qui sont susceptibles de se reproduire si des mesures de correction n'ont pas été prises. Un tel exercice permet de mieux connaître l'entreprise et d'organiser adéquatement sa gestion.

Lorsque les facteurs de risque passés ont été identifiés et leur importance notée, on analyse ensuite leur degré de gravité. Comme nous l'avons mentionné plus haut, l'intérêt accordé à mettre en place des solutions pour contrôler un facteur de risque dépend simultanément de sa possibilité de réalisation et de sa gravité. C'est ce que certains auteurs ont appelé la « criticité » du risque¹⁷.

L'application de ces règles aux éléments de risque opérationnel pourrait permettre de développer une grille semblable à celle présentée au tableau 9.5. La démarche pour produire cette grille consiste d'abord à identifier les facteurs pour lesquels l'entreprise a connu une augmentation des coûts dans les dernières années, à indiquer l'importance perçue de ces augmentations (1 = faible et 5 = forte) et finalement, à indiquer si ces coûts supplémentaires ont réellement causé des ennuis ou des préjudices à l'entreprise (1 = faible et 5 = forte¹⁸). Par exemple, une augmentation du nombre d'arrêts de production peut avoir fait perdre des commandes importantes à l'entreprise, affectant ainsi sa rentabilité et sa vulnérabilité financière.

^{17.} Voir à ce sujet Barthélémy (2000). Pour cet auteur, la criticité est égale à la fréquence d'un risque que multiplie la gravité, ce qu'il appelle aussi l'espérance mathématique de la gravité (p. 15).

^{18.} Pour faciliter la présentation, nous avons simplifié l'exemple en ne retenant que cinq degrés de variation dans les coûts et dans les préjudices. Évidemment, si on veut nuancer avec plus de finesse les facteurs de risque, on pourra utiliser des échelles définies avec plus de précision. Attention toutefois de ne pas sombrer dans l'excès en utilisant une échelle complexe qui n'ajoute rien à la qualité du diagnostic obtenu sur la criticité des facteurs de risque et qui devient inutilisable pour les dirigeants de PME.

TABLEAU 9.5 **Exemple de grille permettant de mesurer les facteurs critiques de risque technologique et opérationnel**

Facteur de risque	Importance de l'augmentation (1) 1 = Faible 5 = Forte					Importance des préjudices (2) 1 = Faible 5 = Forte				Criticité (1) × (2)	
Augmentation du nombre d'arrêts de production pour bris d'équipement	1	2	3	4	(5)	1	2	3	4	(5)	
Augmentation des coûts d'entretien des équipements	1	2	3	4	⑤	1	2	3	4	⑤	
Augmentation du coût des fournitures	1	2	3	4	⑤	1	2	3	4	⑤	
Augmentation du nombre de rejets des pièces fabriquées	1	2	3	4	⑤	1	2	3	4	5	
Augmentation du taux de retour des produits vendus	1	2	3	4	⑤	1	2	3	4	5	

L'étape suivante consiste à classer, par ordre d'importance, les facteurs de risque. Ainsi, si l'augmentation du nombre d'arrêts de production au cours des dernières années pour bris d'équipements a été très importante, on peut lui donner une cote de 5 et si elle a occasionné un fort préjudice à l'entreprise, méritant une autre cote de 5, on aura un facteur de risque évalué à 25 (5 \times 5). En répétant les mêmes étapes pour les autres facteurs de risque, on obtient une grille d'éléments critiques.

Finalement, les dirigeants de l'entreprise auront à se consulter pour déterminer la possibilité de reproduction des situations critiques. Dans quelle mesure l'augmentation du nombre d'arrêts de production a-t-elle réellement nui aux activités de l'entreprise, et quelle est la possibilité que cela se reproduise à court terme? Ces questions permettront de définir la priorité à accorder au règlement de ce problème par rapport à d'autres situations plus « urgentes ». Notre évaluation du risque consiste à identifier les facteurs susceptibles de compromettre le succès des projets futurs; nous devons nous tourner vers l'avenir pour les mesurer de façon pertinente. Dans notre exemple, si l'augmentation du nombre d'arrêts de production pour bris d'équipements a amené l'entreprise à réinvestir dans ses équipements, la possibilité que des bris entraînent d'autres arrêts de production dans les prochaines

années peut être significativement réduite, de même que les préjudices liés aux bris d'équipements, comme les coûts d'entretien (il est peu probable que ces deux facteurs se répètent, ce qui explique qu'on ait attribué une valeur de zéro). Par contre, un mauvais rodage des nouveaux équipements ou l'absence de maîtrise de leur fonctionnement par le personnel de production pourrait accroître le nombre de rejets de pièces et les taux de retour des produits vendus (possibilité de répétition élevée). Dans cet exemple, étant donné le degré de criticité plus élevé, le plus important facteur de risque devant faire l'objet d'une surveillance accrue et de décisions de la part de la direction est la possibilité d'une augmentation du taux de rejet des pièces fabriquées. Le coût des fournitures viendra en dernier. Ces exemples fictifs sont notés au tableau 9.6, où l'on voit que le degré de surveillance dépend à la fois de la criticité et de la possibilité de répétition.

TABLEAU 9.6 Exemple de grille permettant de mesurer les besoins de surveillance des facteurs réels de risque technologique et opérationnel

	Criticité (A)	Possi	bilité de rép (B)	Degré de	
Facteur de risque:		Faible	Moyenne	Élevée	surveillance (A) × (B)
Augmentation du nombre d'arrêts de production pour bris d'équipement	25	0	1	2	0
Augmentation des coûts d'entretien des équipements	6	0	1	2	0
Augmentation du coût des fournitures	4	0	1	2	8
Augmentation du nombre de rejets de pièces fabriquées	9	0	1	2	18
Augmentation du taux de retour des produits vendus	6	0	1	2	12

Attention aux échelles utilisées pour déterminer les valeurs à attribuer à la possibilité de répétition. Le fait d'utiliser une échelle pour les possibilités de répétition qui commence avec la valeur de 0 donne l'impression que certains éléments de risque ne méritent aucune surveillance. Il appartient à la direction de l'entreprise de définir une échelle qui lui paraît réaliste mais, surtout, qui permet de mettre en évidence les facteurs réels de risque qui devraient attirer l'attention.

9.3.2. Importance relative des facteurs de risque dont l'entreprise n'a aucune expérience

On ne peut mesurer avec justesse la gravité d'une situation que si elle est déjà survenue dans le passé. L'entrepreneur pourra mettre à contribution son équipe de direction, son conseil d'administration, d'autres entrepreneurs faisant partie de son réseau et qui auraient connu des difficultés importantes ayant nui à leur développement, des banquiers ou des consultants ayant l'expertise nécessaire, afin d'identifier le degré de gravité des divers facteurs de risque¹⁹ dont il ne peut définir ni la possibilité de survenance ni l'ampleur des conséquences néfastes. Ainsi, il faudra procéder de la sorte avec les divers éléments de risque identifiés à la section 9.2 et pour lesquels le dirigeant a affirmé qu'il n'avait pas rencontré de difficultés dans le passé, ce qui ne signifie pas qu'il n'y aura pas de risque dans l'avenir. Par exemple, la faible diversité de la clientèle a pu être un facteur de développement très positif étant donné un climat économique favorable aux clients. L'entreprise n'aura donc pas eu l'occasion d'expérimenter les « risques » associés à cette situation commerciale. Si on anticipe une réduction de la vitalité économique, les effets sur l'entreprise pourraient être totalement différents, surtout si elle n'a pas prévu de mesures de protection adéquates. L'ajout de ces informations permettra d'avoir un diagnostic réellement prospectif des facteurs susceptibles de nuire au développement futur de l'entreprise.

Pour compléter le diagnostic, on devra alors s'interroger sur les possibilités de réalisation des diverses situations « critiques » et sur l'ampleur des conséquences possibles, comme on le montre au tableau 9.7. Le degré de surveillance sera déterminé selon la possibilité d'occurrence et l'importance des préjudices « prévus ».

Finalement, pour obtenir le diagnostic global et un outil de gestion efficace, on n'aura qu'à combiner les deux grilles et à définir les priorités selon la comparaison de l'ensemble des facteurs de risque.

^{19.} Les écrits sur les causes de faillite des entreprises ou les facteurs de stress qui freinent le développement des PME sont une autre source d'information riche qu'il est possible de consulter. Les informations présentées plus haut sur les modèles de risque recensés ainsi que sur les causes de faillite peuvent ainsi être utiles.

TABLEAU 9.7 **Exemple de grille permettant de mesurer les facteurs critiques de risque technologique et opérationnel**

Facteur de risque	1 =	d'oc	(1)	ence	orte		ies p « p	révu (2)	dice IS »	s Forte	Degré de surveillance (1) × (2)
Diminution de la demande provenant du principal client	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	
Arrivée de compétiteurs sur le même marché	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	
Départ d'employés clés de production	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	
Difficultés d'approvisionnement avec le principal fournisseur	1	2	3	4	⑤	1	2	3	4	⑤	
Réduction de la productivité des équipements	1	2	3	4	⑤	1	2	3	4	⑤	

Après avoir recensé les facteurs de risque et défini leur degré de criticité, il faudra décider comment gérer les facteurs critiques. Nous en discutons à la prochaine section.

9.4. LA GESTION DU RISQUE OU LA «PRÉVENTION» DES PRÉJUDICES

Rappelons, comme nous l'avons mentionné dans la synthèse des écrits sur les causes de faillite des entreprises, que les difficultés que rencontrent les PME dans leur développement peuvent en partie être contrôlées ou réduites par une bonne planification et une gestion efficace. Nous verrons dans la présente section qu'on peut atténuer des facteurs de risque de façon substantielle en améliorant les pratiques d'affaires, en modifiant les façons de faire ou mettant en place des outils de gestion appropriés. D'autres risques vont cependant exiger des interventions plus importantes. Par ailleurs, certains éléments de risque peuvent être contrôlés directement par l'entreprise alors que d'autres devront être sous-traités à des firmes spécialisées. Ceux qui seront traités à l'interne demandent souvent des interventions

TABLEAU 9.8

Exemple d'éléments de mitigation permettant de réduire le risque commercial de l'entreprise

Clientèle peu diversifiée et instable

Participer à des foires commerciales et industrielles pour faire connaître l'entreprise à d'autres clients potentiels

Développer les marchés existants en augmentant la force de vente et évaluer les possibilités d'étendre les activités à l'étranger

Gamme de produits peu étendue

Investir dans la R-D pour le développement de nouveaux produits;

Négocier des alliances avec des centres de recherche ou des clients potentiels pour aider à développer de nouveaux produits

Perte de parts de marché au profit des concurrents

Développer des activités de veille commerciale permettant d'identifier les concurrents actuels et potentiels

Assister à des foires commerciales et industrielles afin de détecter l'arrivée potentielle de produits concurrents ou substituts

Diminution de la demande pour les produits de l'entreprise

Revoir la stratégie marketing de l'entreprise

Accroître les activités de formation du personnel de vente et des représentants Faire une étude de marché auprès de la clientèle actuelle et potentielle

mineures et peu coûteuses que les dirigeants de PME ne peuvent pourtant mettre en place, parce qu'ils sont incapables d'identifier les facteurs critiques. Le principal intérêt de notre démarche consiste d'abord à identifier ces facteurs.

Le tableau 9.8 présente des exemples d'éléments de mitigation permettant de réduire le risque commercial de l'entreprise et de favoriser son développement. Bien entendu, la mise en place d'une nouvelle pratique ou la décision de changer les façons de faire dépend de l'ampleur du problème, du risque et de la disponibilité des ressources dans l'entreprise.

Les différentes solutions proposées ne sont pas toutes accessibles à l'ensemble des PME. Par contre, celles-ci peuvent compter habituellement sur l'intervention des pouvoirs publics, qui offrent divers programmes ou services permettant aux PME d'améliorer leur situation. Par exemple, la conquête des marchés d'exportation pour réduire le risque commercial est une décision stratégique importante que la direction ne peut prendre à la légère, surtout si elle n'a aucune expérience dans ce domaine. Il est alors recommandé de consulter ses conseillers économiques locaux afin de définir un plan d'action efficace. Il faut

évidemment que l'application de ces solutions n'occasionne pas de risques plus importants que ce qui découle du *statu quo*. On pourra aussi consulter le Web, qui contient une masse importante d'information pouvant faciliter l'amélioration des façons de faire de l'entreprise. Il en est ainsi, par exemple, du développement des activités de veille commerciale afin d'identifier des concurrents actuels et potentiels et, du même coup, de nouveaux débouchés pour les produits de l'entreprise.

Lorsque l'entreprise est incapable de gérer certains éléments de risque, elle peut les sous-traiter à des experts qui, en échange de leurs services, exigeront des compensations plus ou moins importantes. Par exemple, pour établir un plan de formation en vue d'accroître les compétences du personnel, l'entreprise devra consulter des firmes spécialisées afin de définir le contenu et le calendrier de la formation et de la prestation des activités de formation.

Le tableau 9.9 montre quelques éléments de mitigation suggérés pour les facteurs de risque technologiques et opérationnels, et qui exigeront toutes sortes d'intervention. On peut noter par exemple que

TABLEAU 9.9

Exemple d'éléments de mitigation permettant de réduire le risque technologique et opérationnel de l'entreprise

Problèmes d'approvisionnement

Évaluer les fournisseurs selon des critères de qualité et de coûts reconnus Prévoir dans les contrats avec les fournisseurs des pénalités pour les pertes d'efficacité qu'entraînent des matières premières non conformes Développer des relations avec d'autres fournisseurs Développer des collaborations avec des compétiteurs pour pouvoir créer un volume d'achat plus grand pour négocier avec de meilleurs fournisseurs

Coûts de fabrication

Évaluer l'organisation de la production et la revoir au besoin Réviser la politique d'investissement dans les équipements de production Implanter des outils facilitant la planification et la gestion de la production Consulter des conseillers économiques (pouvoirs publics) pour évaluer les besoins de l'entreprise et cibler les services disponibles

Coûts de main d'œuvre

Réviser la politique de rémunération pour conserver le personnel qualifié Évaluer les besoins de formation d'appoint pour le personnel de production Mettre en place une politique d'évaluation du rendement du personnel Mettre en place une politique de recrutement des employés Développer des ententes avec des institutions d'enseignement pour la formation spécifique de la main d'œuvre l'évaluation de l'organisation de la production afin de déterminer si elle est en harmonie avec le type de production exigera une expertise reconnue en génie industriel qui n'est pas nécessairement présente dans l'entreprise. Dans ce cas, on devra consulter une firme d'experts. D'autres interventions, comme le développement des relations avec d'autres fournisseurs, solliciteront plutôt le personnel en place ou encore l'embauche de nouveau personnel, alors que l'évaluation des fournisseurs actuels à partir de critères de qualité et de coûts demande simplement une modification aux façons de faire de l'entreprise.

Finalement, le tableau 9.10 présente certaines solutions à des risques de gestion et financiers pouvant perturber les activités de l'entreprise. Dans le cas spécifique du risque financier, il faudra

TABLEAU 9.10

Exemple d'éléments de mitigation permettant de réduire le risque de gestion et financier de l'entreprise

Risque de gestion

Tensions entre les employés et baisse de productivité

Mettre en place un système d'information permettant à la direction de communiquer régulièrement aux employés les objectifs de ventes et de production

Permettre aux employés de communiquer à la direction leur insatisfaction et leurs besoins

Impliquer les employés dans les décisions stratégiques

Implanter une politique de gestion des ressources humaines et embaucher un responsable

Faire appel à un conseiller externe pour évaluer les besoins des employés et analyser les facteurs de tension

Difficultés à atteindre les objectifs de rendement fixés

Implanter l'utilisation d'outils de planification et embaucher un responsable au besoin Revoir les orientations stratégiques en fonction des écarts entre les résultats et les attentes

Mettre sur pied un comité consultatif ou un conseil d'administration pour épauler la direction

Risque financier

Difficultés à obtenir du financement externe à des conditions satisfaisantes

Evaluer la possibilité de recruter de nouveaux actionnaires (y compris les employés) pour réduire le risque financier

Évaluer les pratiques de paiement des clients et, au besoin, implanter une politique de suivi et de paiement pour les clients retardataires

Présenter une demande de financement auprès d'une autre institution financière pour la mettre en compétition avec l'institution financière actuelle

évidemment tenir compte des préférences financières du propriétaire dirigeant afin de définir des solutions appropriées, comme celle qui consiste à recruter de nouveaux actionnaires, ce qui ne constitue qu'une solution «théorique» pour bon nombre de PME.

Au prochain chapitre, nous allons exposer brièvement la démarche utilisée ainsi qu'une partie du contenu du logiciel de risque que nous avons développé pour les dirigeants de PME manufacturières.

Le développement d'un logiciel pour l'évaluation du risque des projets d'exportation pour les PME

omme nous l'avons mentionné au début de cet ouvrage, la réflexion présentée ici découle d'un projet d'intervention réalisé pour le compte d'une agence de développement économique canadienne préoccupée par les questions de financement de l'expansion des PME, notamment les projets d'innovation, à même les circuits traditionnels de financement, dont les banques. Après avoir remis un rapport synthèse de nos points de vue, on nous a confié le mandat de développer un outil qui serait utilisé par les entrepreneurs, les agents économiques et les bailleurs de fonds qui auraient à évaluer le risque d'un projet pour lequel un entrepreneur sollicite du financement externe.

Une rencontre avec des utilisateurs potentiels de cet outil (entrepreneurs, agents de développement économique, banquiers et investisseurs) a permis de confirmer leur vif intérêt pour son développement. De plus, compte tenu du fait que l'outil serait développé sur support informatique, les utilisateurs potentiels ont également indiqué qu'il serait intéressant de pouvoir « moduler » l'évaluation du risque selon leurs propres besoins. Un entrepreneur a ainsi affirmé que sa perception des facteurs de risque les plus importants pour un de ses projets était sans doute différente de celle du banquier, qu'il souhaite

connaître afin de préparer adéquatement le dépôt de sa demande de financement en insistant davantage dans les explications sur les éléments auxquels le banquier est le plus sensible.

Les personnes rencontrées ont également exprimé le souhait de pouvoir utiliser l'outil pour la gestion de leur projet, en identifiant les facteurs « critiques » et en évaluant les effets que certaines actions visant à réduire les conséquences des composantes spécifiques du risque pouvaient avoir sur le risque global. Cet aspect de mitigation du risque est essentiel dans une approche de gestion de projet où c'est le « risque résiduel » qu'il faudra gérer et financer à l'externe. En dernier lieu, toutes les personnes consultées, y compris les entrepreneurs, ont insisté sur la nécessité d'inclure dans l'évaluation des éléments «qualitatifs» dont certains toucheraient les compétences du chef d'entreprise et sa capacité de mener à bien son projet. Pour leur part, les banquiers ont confirmé leur intérêt pour un tel outil étant donné sa nature qualitative et non financière, qui permet d'identifier les problèmes que pourra rencontrer l'entreprise dans l'avenir si elle n'ajuste pas, au besoin, ses façons de faire. Cette évaluation est complémentaire à celle qu'ils font actuellement à partir des informations financières, ce qui leur permet d'avoir un meilleur portrait de l'entreprise et facilite l'accompagnement du dirigeant dans la gestion de ses projets.

Dans les prochaines lignes, nous allons décrire la démarche ainsi que l'outil qui a été développé¹.

Pour des raisons de confidentialité, l'ensemble des informations utilisées pour développer l'outil ne pourra pas être présenté ici. Le lecteur intéressé pourra consulter cet outil à l'adresse Web suivante: https://oraprdnt.uqtr.uquebec.ca/erisc/index.jsp.

10.1. DÉMARCHE UTILISÉE POUR LE DÉVELOPPEMENT DE eRisC²

Un outil d'évaluation du risque est utile dans la mesure où il « colle » à la réalité de l'entreprise. Pour ce, le nombre d'indicateurs de risque à identifier est important et il est impossible d'arriver à faire une nomenclature exhaustive sans consulter diverses sources d'information complémentaire. Ainsi, pour réaliser notre mandat, nous avons eu recours, dans un premier temps, aux écrits scientifiques sur les faillites des entreprises, les difficultés des PME à se développer, les risques associés aux activités spécifiques d'innovation et d'exportation et les facteurs de succès. Notre objectif était d'en extraire les éléments clés reconnus par les chercheurs et dans le cadre d'études statistiques réalisées dans des contextes fort différents qui, pour nous, étaient complémentaires, et d'ordonnancer selon leur importance relative ces divers éléments afin de nous permettre de leur attribuer des poids dans le cadre d'une évaluation globale. Malgré l'abondance de cette documentation, on y retrouve peu d'éléments « non financiers » permettant d'avoir une vue globale des facteurs de risque auxquels sont confrontés les PME.

Dans un deuxième temps, nous avons consulté les écrits «professionnels» rédigés à l'intention des entrepreneurs et qui expliquent « comment réussir son projet d'entreprise » et quels pièges il faut éviter. Cette documentation est disponible sur le Web, sur les sites des consultants, des banquiers, des associations de gens d'affaires et des agences gouvernementales à vocation économique.

Cette consultation de plus de 200 documents a permis d'identifier plus d'une centaine de facteurs susceptibles de compromettre le développement des projets entrepris par les PME. Parce qu'elles n'étaient pas uniformes, les présentations des auteurs nous ont toutefois demandé un effort de synthèse et de réorganisation important afin d'arriver à utiliser le plus d'information possible. Un premier travail

^{2.} Le développement de cet outil a nécessité deux années de travail par une équipe de chercheurs universitaires, entourée d'un groupe d'assistants étudiants dans les domaines de la gestion de projet, de la gestion des PME et de l'informatique. Les chercheurs, Robert Beaudoin, Sylvain Delisle, Serghei Floricel et moi-même étions appuyés des assistants Moujib Bahri, Martin Paradis, Deen Akangbé, Mathieu Dugré, David Dufresne et Catherine Therrien. La complexité du développement a nécessité un travail de créativité et d'imagination important de la part de toute l'équipe, à qui nous exprimons toute notre gratitude.

de classification a été fait dans le but d'identifier des catégories génériques de risque, de regrouper ensemble les informations touchant aux mêmes aspects de l'organisation et de faciliter le développement de sections plus précises. Par exemple, on a relevé que des problèmes de flexibilité des entreprises pouvaient nuire à leur développement dans la mesure où les besoins des clients sont changeants et la durée de vie des produits a sensiblement diminué depuis plusieurs années. La capacité d'adaptation de l'entreprise à de nouvelles exigences peut alors être considérée comme un facteur de risque. Nous avons identifié une section générique « production », dans laquelle on retrouve trois catégories de risque liées à la planification de la production, au personnel de production et à la qualité de la production. Chacune de ces catégories a à son tour été scindée en facteurs de risque « facilement » et « objectivement » mesurables. L'objectif est de permettre à l'utilisateur de donner sans trop de difficultés aux questions formulées des réponses dont l'interprétation est sans équivoque.

Compte tenu des ressources souvent limitées des PME, il a été décidé que toutes les questions seraient posées sous forme objective et ne permettraient que quatre réponses possibles: « oui », « non », « ne sais pas », « ne s'applique pas ». Cette façon de faire facilite en plus le calcul d'une cote de risque pour le projet évalué. Ce choix de réponses nous a aussi conduit à formuler les questions de façon « factuelle », ce qui fait que les réponses sont facilement vérifiables. Par exemple, demander au chef d'entreprise si les délais de production ont augmenté depuis deux ans ne signifie pas qu'il y a eu perte d'efficacité. Cela peut être dû à une augmentation de la complexité des produits ou à des changements dans les façons de faire. Ce que nous voulons savoir, c'est si l'entreprise est moins compétitive qu'auparavant, ce qui pourrait lui faire perdre des clients! Alors posons directement la question: Dans les deux dernières années, l'entreprise a-t-elle perdu des commandes à cause d'une augmentation des délais de production? Par la suite, nous pourrons examiner la structure de production plus en détail afin d'identifier des facteurs de risque spécifiques. Aussi, comme l'outil doit mesurer le risque à venir, nous avons demandé si les situations passées étaient susceptibles de se reproduire à court terme. Pour compléter l'exemple précédent, on ajouterait comme question: Est-ce que cette situation est susceptible de se reproduire dans la prochaine année?

Dans une deuxième étape, nous avons rencontré une quinzaine de personnes ayant participé au développement de projets dans des PME: des entrepreneurs, des banquiers, des investisseurs en capital de risque et des conseillers économiques. Ces rencontres individuelles avaient deux buts principaux: d'abord, nous assurer que les listes de facteurs identifiés étaient complètes et, au besoin, les ajuster en ajoutant ou en retranchant certains éléments qui semblaient moins pertinents; ensuite, nous permettre de valider les poids accordés aux différents facteurs de risque ou, du moins, leur importance relative.

La troisième étape nous a permis de développer un prototype de logiciel d'évaluation du risque qui comprend trois sections: la première section permet d'évaluer des projets d'expansion, la deuxième est consacrée aux projets d'exportation et la troisième permet d'évaluer des projets d'innovation. Ces projets doivent être réalisés dans le contexte d'une PME manufacturière. Une fois le prototype développé, nous avons effectué une phase de validation auprès des futurs utilisateurs pour vérifier les questions et la clarté de leur formulation, les choix de réponse offerts, les éléments de mitigation, les poids accordés aux éléments de risque, la présentation des résultats. Étant donné que quatre types d'utilisateurs auront accès au logiciel, soit des entrepreneurs, des investisseurs, des banquiers et des agents économiques, nous avons ajouté un lexique pour nous assurer que chaque terme utilisé était compris de la même façon par tout le monde. Les commentaires recueillis pendant cette étape de validation ont permis d'apporter certaines améliorations au logiciel, qui a été remis à l'essai par la suite avant d'être rendu accessible sur le Web.

Dans la prochaine section, nous allons présenter succinctement l'outil développé pour l'évaluation d'un projet d'exportation en expliquant ses différentes composantes. Soulignons ici que, comme il s'agit d'évaluer le risque spécifique d'un projet, nous n'avons pas pu adopter une nomenclature des risques semblable à celle que nous avions suggérée au chapitre précédent, celle-ci n'étant pas appropriée au contexte de la gestion de projet.

10.2. EXEMPLE DE eRisC: L'EXPORTATION

La recension de la documentation professionnelle et scientifique ainsi que des discussions avec des experts dans le domaine de l'exportation et des entrepreneurs exportateurs ont permis d'identifier sept grandes catégories de risques susceptibles de faire échouer un projet d'exportation, catégories que nous décrivons comme suit:

- Expérience à l'exportation: expérience de l'entreprise, de ses dirigeants et de ses employés dans le commerce international;
- Engagement à l'exportation et planification: niveau de préparation de l'entreprise, qualité de gestion de ses dirigeants et leur degré d'implication dans l'activité d'exportation;
- Marché visé: risque-pays et connaissances de la clientèle et de la concurrence sur le marché d'exportation;
- Produit: capacité de l'entreprise à fabriquer un produit commercialisable à l'étranger et efficacité de ses politiques de promotion et de prix;
- Circuit de distribution: type de vente adopté par l'exportateur, vente directe ou par un intermédiaire;
- Expédition: adaptation de l'empaquetage et de l'étiquetage au moyen de transport et maîtrise de la documentation et du dédouanement par l'entreprise;
- Aspects contractuels et financiers: méthode de recouvrement adoptée et aspects contractuels et légaux de la transaction d'exportation.

Chacune de ces catégories de risque a été scindée en facteurs plus spécifiques que nous énonçons au tableau 10.1.

Les chiffres entre parenthèses qui suivent les catégories de risque représentent le poids relatif de chacune d'elles dans l'indice global de risque, que nous avons défini comme devant se situer entre 0 et 100. Ces poids sont ensuite répartis sur les éléments de droite qui sont euxmêmes subdivisés en sous-catégories. Pour illustrer cette façon de faire, nous allons reprendre le risque lié spécifiquement au *marché visé*, qui est mesuré à partir des éléments présentés au tableau 10.2. Rappelons que la réponse à chaque question peut être « oui », « non », « ne sais pas » ou « ne s'applique pas ».

Une question pour laquelle le répondant ne possède pas la réponse peut révéler des problèmes de connaissance et être un indicateur d'incertitude important qui sera ainsi noté dans la cote de risque globale. Par exemple, le répondant qui ignore si la corruption est répan-

TABLEAU 10.1 Composantes du risque d'un projet d'exportation

Expérience à l'exportation (12)	L'entrepriseLa directionLes employés
Engagement à l'exportation et planification (20)	 Capacité de l'entreprise à réaliser l'activité d'exportation Gestion et planification de l'activité
Marché visé (15)	Le paysLa clientèleLa concurrence
Produit (15)	 La production Les particularités du produit La promotion Le prix
Circuit de distribution (20)	 Vente directe Vente par un intermédiaire: une maison de commerce, un agent ou un représentant, un distributeur
Expédition (8)	 L'empaquetage et le marquage des marchandises Le transport et le dédouanement La documentation internationale
Aspects contractuels et financiers (10)	Le recouvrement des comptes des clientsLes aspects contractuels et juridiques

due dans le pays vers lequel il s'apprête à exporter (question 1.6) sera confronté au besoin d'approfondir ses connaissances du marché avant de compléter sa transaction.

Pour montrer l'influence sur la cote totale, supposons³ que le risque de corruption compte pour 20 % du risque associé au pays (bloc 1). Si le répondant indique qu'il n'y a pas de corruption, la cote est fixée à 0 sur 20. Par contre, s'il indique qu'il y a de la corruption, on lui demande ensuite d'indiquer si celle-ci peut nuire à ses transactions. Le cas échéant, il obtient une cote de 20 sur 20, ce facteur de risque étant à son maximum. Finalement, si le répondant ignore s'il

^{3.} Étant donné la confidentialité de l'algorithme permettant de calculer le risque total du projet, les chiffres utilisés ici sont purement fictifs, alors que la démarche est réelle et exacte.

TABLEAU 10.2

Présentation des facteurs de risque associés au *marché visé* dans un projet d'exportation

1. Le pays

- 1.1. Est-ce que le climat politique du pays importateur est considéré stable?
- 1.2. Y a-t-il eu des guerres, des manifestations non pacifiques, des rébellions dans ce pays au cours des cinq dernières années?
- 1.3. À votre connaissance, est-ce que les autorités du pays visé ont déjà restreint (p. ex., application de quotas ou de droits compensatoires) l'importation de produits semblables au vôtre?
- 1.4. Connaissez-vous les coutumes culturelles et/ou religieuses de ce pays?
 - 1.4.1. Si oui, y a-t-il des différences importantes avec votre pays?
 - 1.4.1.1. Si oui, est-ce que ces différences peuvent nuire au succès de votre activité d'exportation?
- 1.5. Est-ce que les prix des biens et services ont augmenté de façon importante dans ce pays au cours des deux dernières années?
- 1.6. Est-ce que la corruption est répandue dans le pays importateur?
 - 1.6.1 Si oui, est-ce que cette situation pourrait nuire au déroulement de votre transaction ?
- 1.7. Est-il facile de communiquer avec les clients de ce pays par téléphone et/ou télécopieur?
- 1.8. Est-ce que les déplacements sur les réseaux routiers se font habituellement dans des délais raisonnables?
- 1.9. Est-ce que les déplacements sur les réseaux routiers sont habituellement sécuritaires?

2. La clientèle

- 2.1. Avez-vous réalisé une étude de marché qui vous a permis de connaître les besoins particuliers (quantité et qualité des produits) des clients du pays visé ?
 - 2.1.1. Si non, est-ce que vous connaissez les besoins et les exigences de vos clients en termes de qualité des produits?
 - 2.1.1.1. Si oui, pourrez-vous rencontrer les attentes des clients en termes de qualité des produits ?
 - 2.1.2. Si non, connaissez-vous le volume d'achat de votre clientèle potentielle?
 - 2.1.2.1. Si oui, pourrez-vous rencontrer les attentes des clients en termes de quantité des produits ?
- 2.2. Avez-vous obtenu des références et des renseignements sur les **pratiques commerciales** des clients avec qui vous allez faire affaires?
 - 2.2.1. Si non, aurez-vous des difficultés à obtenir des renseignements sur leurs pratiques commerciales?

3. La concurrence

- 3.1. Dans le marché visé, existe-t-il des produits locaux qui pourraient être substituts/ concurrents à votre produit?
 - 3.1.1. Si oui, existe-t-il une politique quelconque visant à favoriser l'achat de « produits locaux » qui pourraient nuire à votre produit ?
 - 3.1.2. Si oui, connaissez-vous les avantages et désavantages de ce produit par rapport au vôtre?
 - 3.1.3. Si oui, connaissez-vous les fabricants de ces produits?
 - 3.1.3.1. Si oui, considérez-vous que vous représentez une menace sur leur propre marché?
 - 3.1.3.1.1. Si oui, êtes-vous en mesure de combattre leurs stratégies d'affaires pour conserver votre part de marché?
- 3.2. Surveillez-vous, sur une **base régulière**, l'apparition de produits substituts/concurrents au vôtre, sur le marché d'exportation?
 - 3.2.1 Si non, seriez-vous en mesure de réagir **rapidement** à l'arrivée non prévue d'un produit provoquant une diminution de la demande pour le vôtre?

y a de la corruption, son facteur de risque demeurera élevé et sera fixé à 14 sur 20, puisque sa méconnaissance des habitudes du pays risque de nuire au succès de son projet.

Au-delà du calcul de la cote de risque, le logiciel permet surtout de sensibiliser le dirigeant ou le répondant à un ensemble de facteurs de risque auxquels il n'avait peut-être pas songé, d'où son utilité. Aussi, une fois que le répondant a rempli la grille et obtenu son évaluation, il peut éventuellement réduire les conséquences de certains éléments de risque en appliquant différents éléments de mitigation. Par exemple, il est recommandé, pour les risques de corruption, de:

- consulter l'ambassade de son pays afin d'obtenir des renseignements sur l'administration du pays visé;
- discuter avec un consultant expert dans les transactions avec ce pays afin d'évaluer la pertinence de recourir à certains mécanismes de protection spécifiques;
- faire affaire avec un agent ou un représentant ayant des connaissances et de l'expérience des rouages administratifs du pays visé.

L'utilisation de l'un ou l'autre de ces moyens de mitigation permet de réduire le risque du projet, facilite sa gestion et augmente ses chances de succès. C'est cette approche positive de la gestion du risque que nous préconisons par le développement d'outils adéquats et adaptés aux besoins des PME, outils qui devraient être utilisés conjointement par les bailleurs de fonds et les entrepreneurs. En bout de ligne, les deux partenaires pourront s'enrichir mutuellement grâce à une « vraie » relation d'affaires dont les conséquences profiteront équitablement aux deux parties.

Conclusion

ous avons voulu montrer, dans cet ouvrage, qu'il est possible d'améliorer les conditions de financement des PME innovantes, exportatrices ou en croissance grâce à une meilleure connaissance de leurs besoins, de leurs façons de faire et des défis qu'elles ont à relever. Le modèle que nous avons développé, qui consiste d'abord à identifier les facteurs de risque susceptibles de nuire au développement des projets ou des entreprises, s'inscrit dans les nouvelles tendances qui imposent aux entreprises de mettre en place de « bonnes pratiques d'affaires » afin d'assurer leur compétitivité. Ces pratiques peuvent aussi servir à gérer et à minimiser les risques, ce qui permet aux entreprises de réduire leur vulnérabilité.

Nous n'avons pas voulu « heurter » les milieux financiers en critiquant indûment et sans raison leurs façons de faire. Par certains propos et constats faits sur plusieurs années et dans divers pays, nous avons plutôt voulu « choquer » les dirigeants de ces milieux et leur faire prendre conscience que la compétitivité et la croissance économique passent de plus en plus par les entreprises flexibles, innovantes, créatives, dynamiques, donc **risquées** au sens traditionnel.

Changeons notre perception du risque et voyons-le maintenant comme une opportunité et non plus uniquement comme une menace. Dans le nouvel environnement mondial, une entreprise qui ne prend aucun risque est vouée à la disparition. Seule une gestion concertée de cette réalité entre les divers agents économiques qui doivent travailler en partenariat peut assurer une compétitivité durable. Les entrepreneurs ont besoin des bailleurs de fonds pour financer leurs projets et les bailleurs de fonds ont besoin des projets des entrepreneurs pour réaliser un rendement intéressant et remplir leur mission.

Par contre, les entrepreneurs doivent continuer à « entreprendre » de nouveaux projets et il ne faut plus tenter de les transformer en « administrateurs » ou en « gestionnaires » dans le but de réduire le

risque perçu par le bailleur de fonds. Les alliances et les partenariats font partie du nouvel ordre mondial, alors allons-y franchement en permettant à chaque agent économique de mettre en évidence ses compétences. Demander à un entrepreneur d'accroître ses connaissances en gestion ne contribue pas nécessairement à réduire le risque de gestion d'un projet, surtout si cet entrepreneur n'a aucun intérêt pour assumer un tel rôle. Du moins, les grilles que nous avons présentées antérieurement sont beaucoup plus complexes et le risque global d'un projet repose rarement sur un seul élément.

Finalement, il faut cesser d'imposer aux pouvoirs publics le fardeau de contribuer financièrement et souvent seuls au démarrage de projets risqués. Les pouvoirs publics d'un bon nombre de pays industrialisés n'ont plus les ressources nécessaires pour jouer un tel rôle et n'ont pas non plus toutes les compétences pour gérer l'ensemble des défis qu'implique leur participation dans ce type de projets. Les conséquences d'une mauvaise prise de décision, selon les façons de faire actuelles, débordent du promoteur du projet et se font sentir sur l'économie toute entière. Avec les statistiques présentées dans les chapitres précédents, force est d'admettre que les modes actuels de travail et d'intervention ont été peu efficaces dans les trente dernières années, compte tenu de la persistance du problème de financement des PME. D'ailleurs, on peut même se demander si le succès d'un certain nombre de projets n'est pas attribuable au hasard plutôt qu'à l'efficacité des systèmes actuels, parce que les facteurs de risque ne font pas toujours l'objet d'une gestion étroite.

En plus de contribuer à accroître la possibilité de succès d'un projet, la gestion des risques permettra aussi à l'entreprise de connaître une performance supérieure grâce à une meilleure gestion de ses ressources. C'est donc l'ensemble de l'économie qui pourra bénéficier des conséquences de cette façon de gérer les projets.

Les principales causes de faillite répertoriées

a recension de ces études visait à constituer un inventaire relativement important et exhaustif des causes reconnues de faillite tout en départageant les causes financières des causes non financières. Dans la mesure du possible et en fonction de l'information disponible, nous avons ajouté quelques détails méthodologiques sur les études permettant de mieux comprendre et interpréter les résultats obtenus.

Argenti (1976) a voulu montrer que les ratios financiers ne sont que des symptômes de faillite d'entreprise et qu'ils ne renseignent pas convenablement sur le processus de défaillance. Selon son hypothèse, des causes internes et externes à l'entreprise contribuent à sa faillite.

Carences managériales

- Management (manque de gestion, actionnaires non participatifs aux décisions, équipe de direction mal équilibrée, faiblesse au niveau de la fonction finance)
- Informations comptables: contrôle budgétaire, prévision des flux monétaires, système de contrôle des coûts, évaluation des actifs (lacune due à la faiblesse en finance)

Facteurs exogènes

• Gestion du changement: tendances des concurrents, changements politiques, économiques, sociaux et technologiques

Larson et Clute (1979) ont étudié un échantillon de 359 PME américaines (Chicago) ayant fait appel à la Small Business Administration (PME ayant des difficultés financières). Le but de l'étude est d'identifier les symptômes qui seraient des signes précurseurs de faillite. (Aucune mention des années de référence ni des secteurs étudiés.)

Carences managériales

- Caractéristiques personnelles: Accent mis sur les compétences techniques au détriment des compétences de gestion; préférence donnée à la formation sur le tas au lieu de l'éducation formelle; gestion selon ses goûts et opinions personnelles sans tenir compte des normes d'exploitation; décisions basées sur l'intuition, l'émotion et autres facteurs non objectifs; conseils acceptés de sources non qualifiées; dirigeant inflexible, manquant d'innovation et résistant au changement, orienté vers le passé, faisant abstraction de l'avenir
- Déficiences managériales: Concept de segmentation de marché absent, techniques non objectives pour le choix de la localisation, incompréhension sur les principes de délégation, planification inefficace, connaissance rudimentaire des stratégies et politiques de prix
- Gestion financière: peu de contrôle d'inventaire, registre comptable inadéquat, faible compréhension du langage comptable, contrôle inadéquat des entrées et sorties de fonds

Ressources (financières, matérielles)

 Manque de ressources financières pour embaucher le personnel qualifié pour une meilleure gestion managériale

Peterson, Kozmetsky et Ridgway (1983) ont analysé un échantillon de 1002 propriétaires ou dirigeants de PME américaines, tous secteurs confondus. L'objectif de la recherche est de déterminer les causes primaires de faillite perçues par un échantillon de PME américaines au moyen d'interviews téléphoniques. De plus, les propriétaires devaient suggérer des moyens de réduire le taux de faillite actuel. Les interviews ont été réalisées en août 1982.

Carences managériales

• Manque d'expertise de gestion

Facteurs exogènes

 Taux d'intérêt élevés, récession, économie, inflation, non-emploi, impôts, concurrence, lois gouvernementales

Sous-capitalisation

• Sous-capitalisation, surexpansion

Ressources (financières, matérielles)

Flux monétaires, frais généraux élevés

Bruno, Leidecker et Harder (1987) ont analysé 10 entreprises américaines (San Francisco) hautement technologiques, fondées entre janvier 1960 et juillet 1964. L'échantillon initial était constitué de 250 entreprises. Une étude longitudinale a été réalisée [1969-1973-1976-1980-1984 (année de référence)] afin de voir l'évolution de ces entreprises (survivantes/ indépendantes; acquises/fusionnées; faillies). Les auteurs ont interrogé les 10 fondateurs d'entreprises faillies afin de déterminer les causes possibles de faillite, selon eux. Plusieurs raisons citées ont été validées dans d'autres études.

Carences managériales

• Équipe de gestion inefficace; lacunes au niveau des stratégies de produits et marchés (dépendance commerciale avec un client; design)

Sous-capitalisation

• Sous-capitalisation initiale

Haswell et Holmes (1989), par une recension documentaire, ont soulevé la problématique en ce qui concerne le choix d'une définition pour la faillite, la cueillette de données sur le sujet et les méthodes statistiques utilisées pour évaluer le taux de faillite des entreprises. Les résultats obtenus peuvent varier selon les définitions et les méthodes utilisées. Pour les causes majeures de faillite, la plupart des études soulèvent les deux mêmes facteurs: l'inexpérience et l'incompétence managériale.

Carences managériales

• Inexpérience managériale (cité par Perry et Pendleton (1983); Williams (1987); Peacock (1987); Annual Australian Bankruptcy Reports (1999) Festervand et Forrest (1991) ont élaboré, à partir d'une recension documentaire, un questionnaire permettant d'analyser, du point de vue de l'entrepreneur, la situation de son entreprise et de cibler les lacunes ou difficultés auxquelles elle est confrontée afin d'atténuer la probabilité de faire faillite.

Sous-capitalisation

• 1^{re} cause de faillite: la finance (sous-capitalisation, choix d'un financement à long terme adéquat et coûts élevés)

Carences managériales:

- 2^e cause de faillite: le management (inexpérience, absence de planification, mauvaise gestion de la croissance et lacunes en gestion des ressources humaines)
- 3^e cause de faillite: le marketing (gamme de produits, concurrence, information du marché inadéquate)

Gaskill, Van Auken et Manning (1993) ont étudié 91 PME américaines (Iowa) provenant du secteur du vêtement et des accessoires afin d'identifier les facteurs perçus comme déterminants de la faillite des entreprises. L'étude a été réalisée auprès des entreprises ayant fait faillite entre 1987 et 1991.

Carences managériales

 Planification et gestion: connaissances faibles des stratégies de prix, stratégies promotionnelles inefficaces, échec à établir un plan d'affaires et un plan personnel, manque d'expérience managériale, de compétences et de formation, prise de décision inflexible, manque d'expérience des gammes de produits (mise en marché), gestion inefficace de la croissance.

Facteurs exogènes

 Concurrence de magasins à escompte, incapacité de concurrencer dans certains créneaux, échec à offrir des assortiments de marchandises

Ressources (financières, matérielles)

 Mauvaises relations avec les vendeurs, registre comptable et financier inadéquat

Baldwin et al. (1997) ont analysé un échantillon de 550 entreprises canadiennes ayant déclaré faillite entre le 1^{er} mars 1996 et le 31 août 1996. Une représentativité adéquate des différents secteurs d'activité

a été privilégiée. Les objectifs de l'étude étaient d'identifier les causes de faillite, les signes ou les symptômes et les mesures possibles pour éviter la faillite.

Carences managériales

Causes internes de faillite les plus fréquentes: compétences générales des gestionnaires, gestion financière, inexpérience, manque de compétences en marketing

Facteurs exogènes

• Ralentissement économique et concurrence

Lussier (1995) a développé et testé un modèle non financier de prédiction de faillite pour les jeunes entreprises. Son modèle fut développé avec un échantillon de 216 entreprises américaines, soit 108 entreprises à succès et 108 entreprises faillies (1993). Les variables identifiées dans son modèle proviennent d'une recension de 20 articles sur le sujet.

Carences managériales

 Absence de planification (plan d'affaires, stratégies), aucun conseiller professionnel externe à l'entreprise, éducation (moins d'un diplôme collégial), personnel (absence d'incitatifs pour attirer ou retenir les employés)

Theng et Boon (1996) ont étudié 56 PME asiatiques choisies au hasard dans l'Association des manufacturiers de Singapour (septembre 1991). Les entreprises provenaient des secteurs manufacturier (82,1%), du commerce (8,9%) et des services (7,1%). Le questionnaire avait pour but de relever les facteurs endogènes et exogènes perçus comme contributeurs à une faillite potentielle.

Carences managériales

 Vue restreinte sur l'avenir, manque de connaissances du produit, manque d'expérience managériale et de compétences, manque d'initiative, manque de vitalité et d'enthousiasme, manque de jugement entrepreneurial

Facteurs exogènes

 Taxes élevées, économie en récession, marché très étroit, coût de la main-d'œuvre élevé, taux d'intérêt élevés

Sous-capitalisation

• Manque de capital

Ressources (financières, matérielles)

 Manque d'analyse des flux monétaires, manque de liquidités, stratégie de marketing inappropriée, faible productivité de la maind'œuvre, manque de budgets ou de prévisions

Al-Shaikh (1998) a analysé 112 PME jordaniennes du secteur manufacturier afin de déterminer les causes majeures de faillite perçues par les dirigeants, et ce, dans un pays en développement. (Aucune mention de l'année de référence.)

Carences managériales

Mauvaise planification (20,5 %), mauvaise gestion (16 %), inexpérience (8 %)

Sous-capitalisation

• Manque de financement

Huang et Brown (1999) ont étudié un échantillon de 1227 personnes (directeurs de production et dirigeants) provenant de 973 PME australiennes, tous secteurs confondus. L'objectif de leur étude est de soulever les principaux problèmes des PME. (Aucune mention de l'année de référence.)

Carences managériales

• Lacunes au niveau de la gestion de la promotion, de la recherche de marchés, de la formation et du développement des employés, de la planification et de l'inexpérience managériale

Sous-capitalisation

 Sous-capitalisation au démarrage, financement gouvernemental ou par les banques

Longenecker, Simonetti et Sharkey (1999) ont porté leur attention sur les raisons perçues expliquant les faillites des entreprises. L'échantillon était composé de 359 superviseurs ou gestionnaires provenant 30 grandes entreprises du secteur manufacturier et de services. Les répondants devaient également identifier des moyens de pallier les difficultés et d'améliorer leur performance. (Aucune mention de l'année de référence.)

Carences managériales

 Mauvaise communication, manque d'orientation et de direction, manque de planification, incapacité à gérer le changement, conflit dans les buts et la performance à atteindre, manque d'équipes de travail, relations et service à la clientèle faibles, gestionnaires inefficaces, manque de formation et de développement de la main-d'œuvre

Longenecker (2001) a tenté d'expliquer les raisons pour lesquelles les entreprises russes font faillite, par l'analyse d'un échantillon de 174 gestionnaires provenant de 53 entreprises (54,7 % provenant du secteur manufacturier et 45,3 % du secteur des services). (Aucune mention de l'année de référence.)

Carences managériales

 Manque d'expérience, compétences faibles pour la communication, manque de compétences marketing, pratiques de contrôle et de planification inefficaces, manque de formation formelle et d'éducation, incapacité ou absence de volonté de gérer le changement, échec de la définition d'une orientation et d'une vision claires.

Les principaux modèles de prédiction de faillite

ans cette annexe, nous présentons les principaux modèles de prédiction de faillite que nous avons recensés et qui sont connus et reconnus. L'objectif est de faire le lien entre les causes expliquant la faillite et les modèles développés pour essayer de la prévoir et de la prévenir.

Beaver (1966) a préconisé l'approche univariée afin d'identifier les ratios financiers discriminants. L'échantillon était constitué 158 entreprises américaines, soit 79 firmes saines et 79 firmes défaillantes, provenant de 38 secteurs différents. Les données sur les entreprises ont été tirées du *Moody's Industrial Manual* (1954-1964). L'analyse portait sur 30 ratios. Une différence significative a été obtenue pour 6 ratios financiers (voir tableau), ceux-ci devenant discriminants dans le cas de faillite d'entreprise.

Modèle de base	Validation du modèle avec quelques ratios
Ratios de liquidités Ratios de revenu Ratios d'endettement Ratios de liquidités Ratios de rotation	Liquidités / Dettes totales Revenu net / Dettes totales Dettes totales / Actif total Fonds de roulement / Actif total Actif à court terme / Dettes à court terme (Encaisse + Dépôt bancaire - Dettes à court terme) / Dépenses d'exploitation

Altman (1968) a étudié un échantillon composé de 33 entreprises saines et de 33 entreprises défaillantes provenant du Moody's Industrial Manual (1946-1965) afin d'identifier les différences entre les deux types d'entreprises et de développer un modèle de prédiction de faillite. L'approche adoptée est l'analyse multivariée. Au total, 32 ratios ont été compilés pour l'évaluation, chacun d'eux étant classé dans une catégorie (liquidités, rentabilité, endettement, solvabilité et exploitation). Le tableau ci-dessous énumère les cinq ratios discriminants. Le modèle classe correctement 95 % de l'échantillon pour l'année précédant la faillite. L'erreur de prédiction s'élève à mesure que l'on s'éloigne dans le temps, puisque cinq ans avant que ne surviennent les faillites, le modèle n'a permis une prédiction correcte que pour 36 % des entreprises.

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

où $X_1 = Fonds$ de roulement / Actif total;

 $X_2 = Bénéfices non répartis / Actif total;$

 X_3 = Bénéfice avant intérêt et impôt / Actif total;

 $X_4^\circ = Valeur$ marchande des capitaux propres / Valeur comptable de la dette;

 $X_5 = Ventes / Actif total.$

Deakin (1972) a repris les approches de Beaver et d'Altman, soit l'analyse univariée et l'analyse multivariée. L'objectif de l'étude était d'identifier des facteurs discriminants pour la prédiction de la faillite; 14 ratios financiers ont été analysés afin d'identifier les plus discriminants dans la prédiction de faillite. Pour ce faire, un échantillon de 32 entreprises saines et de 32 entreprises ayant déclaré faillite entre 1964 et 1970 a été analysé.

Ratios financiers prédictifs de faillite

Flux monétaires / Dettes totales, Revenus nets / Actif total, Dettes totales / Actif total, Actif à court terme / Actif total, Liquidités / Actif total, Fonds de roulement / Actif total, Encaisse / Actif total, Actif à court terme / Passif à court terme, Liquidités / Passif à court terme, Encaisse / Passif à court terme, Actif à court terme / Ventes, Liquidités / Ventes, Fonds de roulement / Ventes, Encaisse / Ventes

Edmister (1972) a procédé à deux analyses différentes, soit en coupe instantanée pour un échantillon de 282 PME américaines et longitudinale sur trois ans pour 42 de ces PME (1958-1965). Les entreprises proviennent de la Small Business Administration. Le but de la recherche était de tester l'utilisation des ratios financiers pour la prédiction de la faillite. Le modèle présenté ci-dessous classe les entreprises correctement dans 93 % des cas.

$$Z = 0.951 - 0.423X_1 - 0.293X_2 - 0.482X_3 + 0.277X_4 - 0.452X_5 - 0.352X_6 - 0.924X_7$$

où $X_1 = Flux$ financiers / Passif à court terme

 X_2 = Fonds propres / Ventes

 $X_3 =$ (Fonds de roulement / Ventes) / Ratio de l'industrie

 $X_4 = (Passif à court terme / Fonds propres) / Ratio de l'industrie$

 $X_5 = (Stocks / Ventes) / Ratio de l'industrie$

 X_6 = Ratio de trésorerie / Ratio de l'industrie (tendance baisse)

 X_7 = Ratio de trésorerie / Ratio de l'industrie (tendance hausse)

Blum (1974) a sélectionné un échantillon de 230 entreprises (115 saines et 115 faillies). La comparaison des entreprises a été réalisée selon un jumelage d'entreprises de même secteur, de même niveau de ventes, de même nombre d'employés et ayant déclaré faillite la même année fiscale (1954-1968). Le modèle classe correctement 94 % des entreprises pour l'année précédant la faillite, 80 % pour l'avant-dernière année et 70 % pour les troisième, quatrième et cinquième années avant la faillite. L'objectif principal de l'auteur était de développer un modèle de prédiction de faillite afin d'aider à l'évaluation de la probabilité de faillite.

Ratios financiers discriminants

(Liquidités + Ventes mensuelles) / (CMV – Amort. + Frais vente et administration + Intérêts / 12)

Liquidités / Stocks; Flux monétaires / Passif total; Valeur marchande / Passif total

Valeur au livre / Passif total; taux de retour sur investissement (minimum trois ans); écart type des revenus nets; tendances des revenus nets; écart type et tendance Liquidités / Stocks

Altman et Lavallée (1980) ont utilisé un échantillon de 54 entreprises canadiennes dont 27 saines et 27 faillies (1970-1979), dans le but de développer et de valider un modèle de classification des faillites pour les entreprises canadiennes. Les entreprises étaient manufacturières ou du commerce de détail. Ce modèle classe correctement 83,3 % des entreprises.

$$Z = -1,626 + 0,234X_1 - 0,531X_2 + 1,002X_3 + 0,972X_4 + 0,612X_5$$

où $X_1 = Ventes / Actif total$

 X_2 = Dettes totales / Actif total

 $X_3 = Actif à court terme / Passif à court terme$

 X_4 = Bénéfice net / Dettes totales

 $X_5 = \text{Taux}$ de croissance des fonds propres / Taux de croissance de l'actif total

Véronneau et Legault (1987): Leur modèle, le CA-Score, fut développé dans le cadre d'une recherche effectuée entre 1985 et 1987 à la demande de l'Ordre des comptables agrées du Québec, afin d'identifier des facteurs de prévention de faillite. L'échantillon était composé de 173 entreprises manufacturières, ayant des ventes variant entre 1 million à 20 millions de dollars et un historique financier d'au moins trois ans (année de référence 1977-1984). Le modèle obtient un taux de fiabilité moyen de 83 %.

$CA-Score = 4,5913X_1 + 4,5080X_2 + 0,3936X_3 - 2,7616$

où $X_1 = Investissement des actionnaires / Actif total$

 $X_2^{'}=$ (Bénéfice avant impôt et postes extraordinaires + frais financiers) / Actif total $X_3=$ Ventes / Actif total (données de l'avant-dernier exercice financier)

Keasey et Watson (1987): L'objectif principal des auteurs était de déterminer un modèle non financier ou jumelé avec quelques ratios financiers afin de prédire la faillite de façon plus efficace que les modèles exclusivement financiers. Pour ce faire, ils ont analysé un échantillon de 73 entreprises faillies et de 73 entreprises saines de l'Angleterre (1970-1983). Trois modèles ont découlé de leur étude : un modèle financier, un non financier et un mixte. Le tableau ci-dessous présente les variables étudiées ainsi que les résultats obtenus.

Modèle financier

28 ratios financiers: Actif à court terme / Passif à court terme. Actif à court terme -(Stocks / Passif à court terme), Bénéfice net / Actif total, Dette totale / Actif total, Dette totale / Capital, Bénéfice net / Passif à court terme, Actifs immobilisés / Actif total, Actif à court terme - (Passif à court terme / Actif total), Bénéfice avant intérêts et impôts + Amortissement / Dette totale, Bénéfice avant intérêts et impôts + Amortissement / Actif total, (Bénéfice avant impôt, avant frais directeurs +Intérêts) / Dette totale, (Bénéfice avant impôt, avant frais directeurs + Intérêts) / Actif total, Bénéfice avant intérêts / Actif total, Bénéfice net + Amortissement / Actif total, Bénéfice net + Intérêt / Actif total, Dette à long terme / Actif total, Actif à court terme / Actif total, Passif à court terme / Actif total, Actif à court terme – (Stock / Actif total), Actif à court terme – (Passif à court terme / Immobilisations), Bénéfice net / Capitaux propres, Bénéfice net / (Actif à court terme - Passif à court terme), Immobilisations / Capitaux propres, Bénéfice avant intérêts / Capitaux propres, (Actif à court terme – Passif à court terme) / Passif à court terme, Bénéfice net + Intérêt / Capitaux propres, Bénéfice net + Amortissement / Capitaux propres, Bénéfice net + Intérêt / Dette totale

Ratios significatifs: Dette totale / Actif total, Immobilisations / Actif total, Bénéfice avant intérêts / Actif total, Bénéfice avant intérêts / Capitaux propres, Bénéfice avant intérêts / Dette totale, Ratio fonds de roulement (significatif mais non individuellement)

Modèle non financier

Âge de la compagnie, nombre de directeurs, nouveaux directeurs depuis 3 ans, départs de directeurs depuis 3 ans, nombre de directeurs non actionnaires, nouveaux capitaux introduits, audit dans les 2 dernières années, audit dans l'année courante, qualification « going concern », actifs servant en garantie pour les dettes contractées de l'entreprise, dettes bancaires garanties sur les actifs de l'entreprise, nombre d'audits moyens en retard sur 3 ans, nombre de soumissions en retard sur 3 ans, retard moyen (mois) entre la signature de l'auditeur et la soumission, audits finaux annuels en retard, retards en mois des soumissions finales annuelles, retards annuels finaux (en mois) en signature et soumission

Entreprises faillies: moins de directeurs et un plus grand nombre de départs avant la faillite, perte de temps pour soumettre les comptes, réception d'un plus grand nombre d'audits, endettement bancaire privilégié

Modèle mixte

Combinaison des deux variables non financières et des ratios financiers

Variables significatives: ratio fonds de roulement, nombre retards soumissions depuis 3 ans, dettes bancaires garanties par actifs, retards annuels finaux en signature et soumission

McNamara, Cocks et Hamilton (1988): Les auteurs ont soulevé le fait que les précédentes recherches réalisées sur la faillite ne prenaient pas en compte les problématiques soulevées par les entreprises privées. Ils ont donc développé un modèle de prédiction de succès ou de faillite grâce à l'analyse de 107 entreprises privées. Les auteurs ont trouvé que les ratios BNR / Actif, Dette / Actif et Avoir des actionnaires / Dette sont les principaux prédicateurs de faillite. La qualité du pouvoir de prédiction globale du modèle est de 85 %.

$$Z = 0.722 + 1.905X_1 - 1.245X_2 + 0.126X_3 + 1.038X_4 + 0.675X_5 + 0.327X_6$$

où Z = 1 pour les entreprises non faillies et 0 pour les entreprises faillies;

 X_1 = Bénéfices non répartis / Actif total 1 an avant la faillite

 X_2 = Dette totale / Actif total 1 an avant la faillite

 X_3 = Avoir des actionnaires / Dette totale 1 an avant la faillite

 X_4 = Actif à court terme / Dette totale 1 an avant la faillite

 X_5 = Bénéfice net / Avoir des actionnaires 1 an avant la faillite

 X_6° = Bénéfice avant intérêts et impôts / Avoir des actionnaires + Dette à long terme 1 an avant la faillite

Gilbert, Menon et Schwartz (1990): Les auteurs ont utilisé trois groupes d'échantillon d'entreprises américaines: des entreprises faillies [76 entreprises provenant des Compustat Annual Industrial

Files (1974-1983)], des entreprises choisies aléatoirement (304 entreprises au hasard) et des entreprises ayant des difficultés financières (304 entreprises défaillantes entre 1972 et 1983). Les auteurs ont repris les ratios financiers identifiés par Altman (1968) et Casey et Bartczak (1985) afin d'identifier avec des échantillons différents les ratios les plus discriminants pour déterminer la faillite de l'entreprise. Leur étude a révélé que trois variables obtiennent des résultats significatifs (5 %): BAII / Actif total, Flux monétaires d'exploitation / Passif total, Avoir / Passif total.

Modèle de régression logistique

Variables indépendantes: Encaisse / Actif total, Flux monétaires d'exploitation / Passif à court terme, Flux monétaires d'exploitation / Actif total, Flux monétaires d'exploitation / Passif total, Actif à court terme / Passif à court terme, Actif à court terme / Actif total, Avoir / Passif total, Revenus nets / Actif total, Ventes / Actif à court terme; BAII / Actif total, Avoir / Passif total, BNR / Actif total, Ventes / Actif total, Fonds de roulement d'exploitation / Actif total

Laitinen (1992) a étudié 20 entreprises saines et 20 entreprises faillies, provenant des secteurs des métaux, du bois, du textile, du plastique, de l'asphalte, des arts graphiques et du vêtement. Les entreprises ont été fondées au début des années 1980 et ont déclaré faillite au milieu de cette décennie. L'étude visait à vérifier l'hypothèse à l'effet que la faillite des entreprises nouvellement créées était liée à un taux d'endettement initial élevé et à de faibles revenus comparés aux prévisions initiales. L'analyse univariée a révélé trois ratios prédictifs de faillite : le niveau d'endettement, Flux monétaires / Ventes nettes et Flux monétaires / Dettes totales. L'auteur a également utilisé l'analyse multivariée afin de prédire la faillite dans les deux premières années après la fondation (signal de détection précoce) et dans les troisième et quatrième années après la fondation (signal de détection tardif). Il a aussi validé un modèle pour les entreprises faillies âgées de plus de 10 ans.

```
Z=0,074X_2+0,285X_4-8,578X_7 \ (signal\ de\ détection\ précoce) Z=1,282X_5-4,382X_7-5,430X_8 \ (signal\ de\ détection\ tardif) Z=1,77X_2+14,14X_3+0,54X_4 \ (signal\ de\ détection\ pour\ les\ entreprises\ âgées)
```

où $X_1 = \text{Rendement de l'investissement [(Bénéfice net + Intérêt) / Avoir]} * 100$

 $X_2 = (Flux monétaires / Ventes) * 100$

 $X_3 = Liquidités / Dette à court terme$

 $X_4 = (Avoir des actionnaires / Passif total + Avoir) * 100$

 $X_5 = (Flux monétaires / Dettes totales) * 100$

 X_6 = Taux de croissance annuelle des ventes

 $X_7 = log Ventes nettes$

 X_8 = Ventes nettes / Avoir total

Cooper, Gimeno-Gascon et Woo (1994) ont voulu identifier les facteurs de succès d'une entreprise, et ce, au démarrage de celle-ci. L'échantillon analysé était constitué de 1053 PME américaines représentant tous les secteurs d'activité et réparties dans trois catégories : les entreprises faillies, les entreprises à faible croissance et les entreprises potentiellement saines. Les conclusions identifient des facteurs favorables pour la survie ou la croissance de l'entreprise (ne pas faire partie d'une minorité visible, avoir déjà démarré une entreprise similaire et posséder suffisamment de fonds pour une gestion efficace). De plus, un niveau de scolarité élevé et le fait qu'il s'agisse d'une entreprise familiale contribuent significativement à la survie de l'entreprise. Finalement, être un homme, avoir plusieurs associés dans l'entreprise et éviter le secteur du commerce de détail et des services personnels aident à la croissance de l'entreprise.

Variables (influence attendue)	Valeurs
Éducation (+)	1 si l'entrepreneur possède au moins un baccalauréat 0 si non
Organisation à but non lucratif (–)	${\bf 1}$ si l'entrepreneur travaillait pour une entreprise à but non lucratif ${\bf 0}$ si non
Management (+)	1 si l'entrepreneur a déjà supervisé des employés 0 si non
Sexe (+)	1 si l'entrepreneur est un homme 0 si non
Minorité (+)	1 si l'entrepreneur ne fait pas partie d'une minorité visible 0 si non
Parenté (+)	1 si c'est une entreprise familiale 0 si non
Similarité (+)	Similarité entre les produits, les services, les clients et les fournisseurs d'une entreprise similaire $(3 = si tout est différent; 15 = si aucune différence)$
Conseils (+)	Si l'entrepreneur se fait conseiller par un comptable, un banquier, un avocat, etc. $(3 = s'il n'utilise pas ces ressources; 12 = s'il considère cela important)$
Partenaires (+)	Le nombre de partenaires dans l'entreprise
Capital (+)	Capital investi au démarrage
Secteur (–)	1 si les activités de l'entreprise sont du commerce de détail ou des services personnels0 si non

Lussier (1996) a développé et testé un modèle prédictif de succès ou de faillite pour les entreprises de commerce de détail. L'étude porte sur une comparaison jumelée entre les entreprises faillies et saines. Les entreprises sont américaines et ont été fondées il y a moins de cinq ans (1995). Le tableau ci-dessous présente les variables analysées afin d'identifier les plus pertinentes pour l'évaluation du succès ou de la faillite d'une entreprise. Les variables prédictives trouvées par l'étude sont la tenue d'archives et le contrôle financier, la planification, la présence de conseillers professionnels au sein de l'entreprise, l'opportunité produits/marchés, l'opportunité dans l'économie et l'âge de l'entrepreneur.

Variables potentiellement explicatives du succès ou de la faillite

Capitalisation, tenue d'archives et contrôle financier, expérience dans l'industrie, expérience managériale, planification, conseillers professionnels, éducation, programmes incitatifs employés, opportunité produits/marchés, opportunité dans l'économie, âge de l'entrepreneur, partenaires/associés dans l'entreprise, entreprise familiale, minorité visible, compétences en marketing.

Kahya (1997) a étudié un échantillon de 60 entreprises faillies et de 488 entreprises saines pendant la période de 1982 à 1986. Les données des entreprises proviennent des Compustat Annual Tapes ou de The Disclosure SEC Filing Companies. Le but de l'étude était d'évaluer l'utilisation des ratios financiers dérivés de l'information des flux monétaires d'exploitation et des mouvements de fonds pour la prédiction de faillite des entreprises industrielles américaines. Les variables qui ont été évaluées se retrouvent dans le tableau ci-dessous. Seules cinq d'entre elles ont été retenues comme prédictives de faillite.

$$Z=4,864-56,572X_1-1,274X_3+0,537X_5-2,224X_6-0,784X_8$$

où $X_1 = Flux$ monétaires d'exploitation / Actif total

 X_2 = Flux monétaires d'exploitation / (Actif total – Fonds propres)

 X_3 = Dépenses d'investissement / Entrées de fonds

 X_4 = Portion de la dette à court terme / Entrées de fonds

 X_5 = Nouvelle dette à long terme / Valeur nette réelle

 X_6 = Encaisse / Sorties de fonds

X₇ = Comptes à recevoir / Sorties de fonds*

X₈ = Encaisse + Titres négociables + Comptes clients / Sorties de fonds*

 $X_9 = log Actif total$

^{*} X_7 = comptes clients = quick assets.

 X_8 = encaisse + titres négociables + comptes clients = net defensive assets.

Bibliographie

- ADAM, M.-C. et A. FARBER (1994). Le financement de l'innovation technologique, Paris, Presses universitaires de France, 200 p.
- AIFI (2002), Statistics on performance, <www.aifi.it/English/Pubblicazioni/ Home.html>, accès en novembre 2003.
- AKANGBÉ, D. (2002), Conception d'un outil pour le diagnostic du risque d'innovation dans les PME: un mémoire de projet, mémoire de maîtrise, Université du Québec à Trois-Rivières, 109 p.
- AL-SHAIKH, F.N. (1998), Factors for small business failure in developing countries, *Advances in Competitiveness Research*, vol. 6, nº 1, p. 75-86.
- ALTMAN, E.I. (1968), Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *The Journal of Finance*, vol. 23, n° 4, p. 589-609.
- ALTMAN, E.I. et M.Y. LAVALLÉE (1980), Business failure classification in Canada, *Journal of Business Administration*, vol. 12, no 1, p. 147-163.
- APILADO, V.P. et J.K. MILLINGTON (1992), Restrictive loan covenants and risk adjustment in small business lending, *Journal of Small Business Management*, vol. 30, no 1, p. 38-48.
- ARGENTI, J. (1976), Corporate collapse: the causes and symptoms, New York, McGraw-Hill.
- ASSOCIATION CANADIENNE DE LA CONSTRUCTION ET EXPORTATION ET DÉVELOPPEMENT CANADA (2001), Sondage sur les défis de l'exportation dans le secteur canadien des TI, <www.cca-acc.com/committees/exports/2002/resultsfr.pdf>.
- ATKINSON, A.A., R.D. BANKER, R.S. KAPLAN, S.M. YOUNG, M. GOSSELIN et C. ROY (1999), *Comptabilité de management : pour une gestion stratégique des coûts*, Montréal, éd. Chenelière/McGraw-Hill, 616 p.

- AUSTRALIAN BANKERS' ASSOCIATION (1998), The role of credit risk margins and security in lending to small business, <www.bankers.asn.au/ABA/pdf/sbpostn.pdf>, accès le 21 septembre 2003.
- AUSTRALIAN BUREAU OF STATISTICS (1996), Science and innovation, <www.abs.gov.au/ausstats/abs%40.nsf/0/B55C3E593210725ECA256 B360013EEA9?Open>.
- AVERY, R.B., R.W BOSTIC et K.A. SAMOLYK (1998), The role of personal wealth in small business finance, *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 1019-1061.
- BACHHER, J. et P.D. GUILD, (1996), Financing early stage technology based companies: investment criteria used by investors, *Journal of Business Venturing*, p. 363-375.
- BALDWIN, J. (1997), Importance de la recherche et du développement sur l'aptitude à innover des petites et des grandes entreprises canadiennes de fabrication, Ottawa, Statistique Canada, Direction des études analytiques.
- BALDWIN, J., T. GRAY, J. JOHNSON, J. PROCTOR, M. RAFIQUZZAMAN et D. SABOURIN (1997), Les faillites d'entreprises au Canada, Statistique Canada, nº 61-525-XPF au catalogue.
- BANK OF ENGLAND (1998), Smaller Exporters: A Special Report, janvier, www.bankofengland.co.uk/fin4smse.pdf>.
- BANQUE DE FRANCE (2002), Le financement des entreprises de la nouvelle économie, *Bulletin de la Banque de France*, n° 97 (janvier).
- BARNEA, A., R.A. HAUGEN et L.W. SENBET (1985), *Agency problems and financial contracting*, Prentice-Hall Foundations of Finance Series, 163 p.
- BARTHÉLEMY, B. (2000), *La gestion des risques : méthode d'optimisation*, Paris, Éditions d'Organisation, 337 p.
- BATES, T. (1991), Financial capital structure and small business viability, dans R. Yazdipour (dir.), *Advances in Small Business Finance*, Pays-Bas, Kluwer Academic Publishing.
- BATTINI, P. (1998), Capital risque: mode d'emploi, Paris, Éditions d'Organisation, 261 p.
- BEAUDOIN, R. et J. ST-PIERRE (1999), Le financement de l'innovation chez les PME, rapport de veille présenté à l'Observatoire de Développement économique Canada, 39 p., <www.dec-ced.gc.ca/fr/2-1.htm>.

- BEAVER, W.H. (1966), Financial ratios as predictors of failure, *Journal of Accounting Research*, vol. 4, Empirical research in accounting: selected studies, p. 76-111.
- BEGLEY, T.M. et D.P. BOYD (1986), Executive and corporate correlates of financial performance in smaller firms, *Journal of Small Business Management*, vol. 24, n° 2 (avril), p. 8-15.
- BELLETANTE, B. et N. LEVRATTO (1995), Finance et PME: quels champs pour quels enjeux?, Revue internationale PME, vol. 8, nos 3-4, p. 5-42.
- BERGER, A.N. et G.F. UDELL (1995), Relationship lending and lines of credit in small firm finance, *Journal of Business*, vol. 68, p. 351-381.
- BERGER, A.N. et G.F. UDELL (2002), Small firms and relationship lending: the importance of bank organisational structure, *Economic Journal* (février), p. 32-53.
- BINKS, M.R. et C.T. ENNEW (1997), Smaller businesses and relationship banking: the impact of participative behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 21, no 4, p. 83-92.
- BINKS, M.R., C.T. ENNEW et G.V. REED (1992), Information asymmetries and the provision of finance to small firms, *International Small Business Journal*, vol. 11, no 1, p. 35-47.
- BLACKWELL, D. W. et D.B. WINTERS (1997), Banking relationships and the effect of monitoring on loan prices, *Journal of Financial Research*, vol. 20, p. 275-289.
- BLUM, M. (1974). Failing company discriminant analysis, *Journal of Accounting Research*, vol. 12, no 1, p. 1-25.
- BOOT, A. et A.V. THAKOR (2000), Can relationship banking survive competition?, *The Journal of Finance*, vol. 55, p. 679-713.
- BOYER, R. et M. DIDIER (1998), Innovation et croissance, Conseil d'analyse économique, La documentation française, <www.cae.gouv.fr/rapports/d1/10.pdf>.
- BRAMANTI, A. (2001), Les PME à forte croissance en Italie : succès étonnants et désagréables surprises », Revue internationale PME, vol. 14, n^{os} 3-4, p. 91-127.
- BRAULT, R. et P. GIGUÈRE (1993), Comptabilité de management, 3º édition, Québec, Les Presses de l'Université Laval, 1060 p.
- BRUNO, A.V., J.K. LEIDECKER et J.W. HARDER (1987), Why firms fail, *Business Horizons*, vol. 30, n° 2, p. 50-58.

- CAIRD, S. (1992), What support is needed by innovative small business, *Journal of General Management*, vol. 18, no 2, p. 45-68.
- CARLTON, T. (1999), Risk and capital management in non-financial companies, Risk and Capital Management Conference proceedings, Australie, Australian Prudential Regulatory Authority, p. 83-107, <www.apra.gov.au/RePEc/RePEcDocs/Archive/conference_papers1/risk_capmgt_non_financial companies.pdf>.
- CARTER, R.B. et H.E. VAN AUKEN (1994), Venture capital firms' preferences for projects in particular stages of development, *Journal of Small Business Management*, vol. 32, no 1, p. 60-73.
- CAYEN, J.-P. (2001), Venture capital in Canada, cahier de recherche, Banque du Canada.
- CHAIGNEAU, Y. et M. PÉRIGORD (1990), Du management de projet à la qualité totale, Paris, Éditions d'Organisation, coll. Management 2000, 366 p.
- CHANEL-REYNAUD, G. et É. BLOY (2001), *La banque et le risque PME*, Lyon, Presses universitaires de Lyon, 190 p.
- CHAPMAN, C. et S. WARD (1997), Project risk management: processes, techniques and insights, New York, John Wiley, 322 p.
- CHARREAUX, G. (1985), Le dilemme des PME: ouvrir son capital ou s'endetter, Revue française de gestion, janvier-février, p. 59-72.
- CHASE, R.B. et N.J. AQUILANO (1992), Production & operations management: A life cycle approach, $6^{\rm e}$ édition, Irwin, Boston, 1062 pages.
- CHEVALIER, A. et G. HIRSCH (1982), Le risk management: pour une meilleure maîtrise des risques de l'entreprise, Paris, Entreprise moderne d'édition, 190 p.
- COLE, R., L. GOLDBERG et L. WHITE (1999), Cookie-Cutter versus Character: the micro structure of small-business lending by large and small banks, Federal Reserve Bank of Chicago Journal of Proceedings, p. 362-389.
- COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES (2001), L'accès des entreprises au financement, Bruxelles, 50 pages.
- COMMISSION EUROPÉENNE (2000), Statistiques sur l'innovation en Europe : données 1996-1997.
- COMMISSION EUROPÉENNE (2002), Points forts de l'enquête 2001, Observatoire des PME européennes, Zoetermeer, ENSR, n° 1, 30 p.

- COOPER, A.C., F.V. GIMENO-GASCON et C.Y. WOO (1994). Initial human and financial capital as predictors of new venture performance, *Journal of Business Venturing*, vol. 9, n° 5, p. 371-395.
- COOPER, C. (1999), How good are banks at managing business risk, Balance Sheet, vol. 8, n° 1, p. 16-19.
- COURTOT, H. (1998), La gestion des risques dans les projets, Paris, Economica, 294 p.
- COWLING, M. et R. SUGDEN (1995), Small firm lending contracts: do bank differentiate between firms?, *The Journal of Small Business Finance*, vol. 4, no 1, p. 87-98.
- CVCA (2004), Annual statistical review, différentes années, <www.cvca.ca/statistical review/index.html>.
- CZECH STATISTICAL OFFICE (2003), Technical innovation in the Czech Republic in 1999-2001, www.czso.cz/eng/edicniplan.nsf/p/9605-03>.
- D'AURIA C., A. FOGLIA et P.M. REEDTZ (1999), Bank interest rates and credit relationships in Italy, *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, p. 1067-1093.
- DEAKIN, E.B. (1972), A discriminant analysis of predictors of business failure, Journal of Accounting Research, vol. 10, no 1, p. 167-179.
- DEPARTMENT OF COMMERCE (1999), Small and medium sized exporting companies: a statistical profile, International Trade Administration, Office of Trade and Economic Analysis, <www.ita.doc.gov/td/industry/otea/docs/SMEseminar.PDF>.
- DIMITRAS, A.I., S.H. ZANAKIS et C. ZOPOUNIDIS (1996), A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications, *European Journal of Operational Research*, vol. 90, p. 487-513.
- DREE, Direction des relations économiques extérieures de France (2001), La structure exportatrice de la France: PME et commerce international, https://www.dree.org/ministre/communication/communiques/dossier_presse/dos_presse_030214/doc/pme.pdf.
- DUFRESNE, D. (2002), L'influence des sociétés de capital de risque sur le développement organisationnel des PME, mémoire de maîtrise, Université du Québec à Trois-Rivières, 130 p.
- EDMISTER, R.O. (1972), An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 7, n° 2, p. 1477-1493.

- EQUINOX MANAGEMENT CONSULTANTS LTD. (2002), Les lacunes dans le financement des PME: cadre d'analyse, rapport de recherche préparé pour Industrie Canada.
- EUROINFO (2000), Third Round Table of Bankers and SMEs, Final Report, Bruxelles, <europa.eu.int/comm/enterprise/finance/rt3.htm>.
- EUROSTAT (1999), Enquête communautaire sur l'innovation, Memo, nº 9/99.
- FATEMI, A. (2000), Risk management practices of German firms, Managerial Finance, vol. 26, n° 3, p. 1-17.
- FCEI (2001), Investir dans l'entrepreneuriat, Différentes années, <www.fcei.ca>.
- FCEI (2002), La voie de la prospérité au Canada: les PME au Canada, étude commanditée par la Fondation canadienne de l'entreprise indépendante, les manufacturiers et exportateurs du Canada et RBC Groupe financier, <www.fcei.ca/researchf/reports/pdf/sme_2002_f.pdf>.
- FERNANDO, C., A. CHAKRABORTY et R. MALLICK (2002), The importance of being known: relationship banking and credit limits, *Economics Working Paper Archive*, WUSTL, RePEc:wpa:wwwpfi:0209007.
- FESTERVAND, T.A. et J.E. FORREST (1991), Small business failures: a framework of analysis, <www.sbaer.uca.edu/Research/1991/SBIDA/91sbi271.txy>.
- FISMAN, R. et T. KHANNA (1999), Is trust a historical residue? Information flows and trust levels, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 38, p. 79-92.
- FMAC (2002), Managing risk to enhance stakeholder value, <www.ifac.org>.
- FOYN, F. (2000), Enquête communautaire sur l'innovation 1997/98: résultats définitifs, *Statistiques en bref*, thème 9, février.
- FRAME, J.D. (1996), Le nouveau management de projet, Paris, AFNOR, 311 p.
- FREEL, M.S. (1999), The financing of small firm product innovation within the UK, *Technovation*, vol. 19, p. 707-719.
- FREEL, M.S. (2000), Barriers to product innovation in small manufacturing firms, *International Small Business*, vol. 18, no 2, p. 60-80.
- GASKILL, L.R., H.E. VAN AUKEN et R.A. MANNING (1993), A factor analytic study of the perceived causes of small business failure, *Journal of Small Business Management*, vol. 31, no 4, p. 18-31.

- GÉLINAS, R.A. (1996), La gestion des ressources matérielles : approvisionnement et stocks, Montréal, Chenelière/McGraw-Hill, 364 p.
- GILBERT, L.R., K. MENON et K.B. SCHWARTZ (1990), Predicting bankruptcy for firms in financial distress, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 17, no 1, p. 161-171.
- GREENBAUM, S.I., G. KANATAS et I. VENEZIA (1989), Equilibrium loan pricing under the bank-client relationship, *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, p. 221-235.
- GUINET, J. (1995), Les systèmes nationaux de financement de l'innovation, Direction de la science et de la technologie, OCDE, Paris, 135 p.
- HADJITODOROV, S. (1999), Innovation in Bulgaria, <www.jrc.es/projects/enlargement/ThematicMeetings/IS/Meetings/Seville-99-12/Background-Papers/Bulgaria.htm#2>.
- HARHOFF, D. et T. KÖRTING (1998), Lending relationships in Germany: empirical evidence from survey data, *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 1317-1353.
- HARLAND, C., R. BRENCHLEY et H. WALKER (2003), Risk in supply networks, *Journal of Purchasing and Supply Management*, vol. 9, p. 51-62.
- HASWELL, S. et S. HOLMES (1989), Estimating the small business failure rate: a reappraisal, *Journal of Small Business Management*, vol. 27, n° 3, p. 68-74.
- HORNADAY, R.W. et W.J. WHEATLEY (1986), Managerial characteristics and the financial performance of small business, *Journal of Small Business Management*, vol. 24, n° 2 (avril), p. 1-7.
- HUANG, X. et A. BROWN (1999), An analysis and classification of problems in small business, *International Small Business Journal*, vol. 18, n° 1, p. 73-85.
- ICAEW (2002), Risk Management for SMEs, Document synthèse de l'Institut des comptables agréés britannique, <www.icaew.co.uk/viewer/index.cfm?AUB=TB2I_36814>.
- INNOVITECH, 1999, Financement de l'innovation dans les PME: Rapport d'ateliers de discussion, rapport de veille présenté à l'Observatoire de Développement économique Canada, 22 p., <www.uqtr.ca/inrpme/pdf/finanlnnoPME2.pdf>.
- INTERFINANCIAL (2003), Venture capital rates of return, <www.interfinancial.com.au/articles/VCRatesofReturn>.

- IPSOS REID (2002), La voie de la prospérité: Perspective Canada/États-Unis, 52 p. <www.rbc.com/nouvelles/pdf/20021007ipsos.pdf>.
- JANK, N., G. EBLING, S. GOTTSCHALK, B. PETERS et T. SCHMIDT (2002), Innovation activities in the German economy: report on indicators from the innovation survey 2001, Mannheim, Centre for European Economic Research.
- JANSSEN, F. et R. WTTERWULGHE (1998), L'influence de l'interprénétration du dirigeant et de son entreprise sur l'endettement bancaire des PME: état de la question, 4° Congrès international francophone de la PME, Metz (France), octobre.
- JEYNES, J. (2003), Principles of risk management the 10 Ps, Actes de la 48° conférence mondiale de l'International Council for Small Business, Belfast.
- JULIEN, P-A. (2000), L'entrepreneuriat au Québec, Transcontinental Montréal, Fondation de l'entrepreneurship, 400 pages.
- JULIEN, P.-A. (2003), Innovation et PME, dans Mustar et Penan (dir.), Encyclopédie de l'innovation, p. 153-166.
- JULIEN, P.-A. (2004), Entrepreneuriat et économie de la connaissance: une théorie du dynamisme régional endogène par les PME, Paris, Economica, (sous presse).
- JULIEN, P.-A., M. CARRIER, L. DÉSAULNIERS, L. DANIELLE et Y. MARTI-NEAU (2000), Les PME à forte croissance au Québec: comment gérer l'improvisation de façon cohérente, <www.uqtr.ca/inrpme/pdf/PM ForteC.pdf>.
- JULIEN, P.-A. et R. JACOB (1999), La transformation du rôle de l'entrepreneur et l'économie du savoir, *Revue internationale de gestion*, vol. 24, n° 3, p. 43-50.
- JULIEN, P.-A., D. LUC, M. CARRIER, L. DESAULNIERS et Y. MARTINEAU (2002), Les PME à forte croissance: l'exemple de 17 gazelles dans 8 régions du Québec, Sainte-Foy, Presses de l'Université du Québec, 243 p.
- JULIEN, P.-A. et M. MARCHESNAY (1996), *L'entrepreneuriat*, Paris, Economica.
- JULIEN, P.-A., P. MUSTAR et M.-F. ESTIMÉ (2001), Les PME à forte croissance, Revue internationale PME, vol. 14, nos 3-4, p. 7-15.

- JULIEN, P.-A., J. ST-PIERRE et R. BEAUDOIN (1996), Innovation, nouvelles technologies et financement des PME, *Revue canadienne des sciences administratives*, vol. 13, nº 4 (décembre), p. 332-346.
- JULLIEN, H. et B. PARANQUE (1995), Financement des entreprises et évolution du système financier, *Revue internationale PME*, vol. 8, nos 3-4, p. 43-66.
- KAHYA, E. (1997). Prediction of business failure: a funds flow approach, *Managerial Finance*, vol. 23, no 3, p. 64-71.
- KALWANI, M.U. et N. NARAYANDAS (1995), Long-term manufacturer-supplier relationships; do they pay off for supplier firms? *Journal of Marketing*, vol. 59, p. 1-16.
- KARLSSON, C. et O. OLSSON (1998), Product innovation in small and large enterprises, *Small Business Economics*, vol. 10, no 1, p. 31-46.
- KEASEY, K. et R. WATSON (1987). Non-financial symptoms and the prediction of small company failure: a test of Argenti's hypotheses, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 14, no 3, p. 335-353.
- KEASEY, K. et R. WATSON (1991), Financial distress prediction models: a review of their usefulness, *British Journal of Management*, vol. 2, p. 89-102.
- KEMP, R., W. VERHOEVEN et M. KREIJEN (2001), La croissance et la décroissance des entreprises aux Pays-Bas, *Revue internationale PME*, vol. 14, $\rm n^{os}$ 3-4, p. 189-210.
- KOTEY, B. et G.G. MEREDITH (1997), Relationships among owner/manager personal values, business strategies, and enterprise performance, *Journal of Small Business Management*, vol. 35, n° 2 (avril), p. 37-64.
- KOUFTEROS, X.A., M.A. VONDEREMBSE et W.J. DOLL (2002), Integrated product development practices and competitive capabilities: the effects of uncertainty, equivocality, and platform strategy, *Journal of Operations Management*, vol. 20, p. 331-355.
- LA BRUSLERIE, H. de (1999), Analyse financière et risque de crédit, Paris, Dunod, 398 p.
- LACHMANN, J. (1996), Financer l'innovation des PME, Paris, Economica, 112 p.
- LAITINEN, E.K. (1992), Prediction of failure of a newly founded firm, *Journal* of Business Venturing, vol. 7, no 4, p. 323-340.

- LANDRY, R. et N. AMARA (2002), Étude sur l'innovation dans les entreprises manufacturières du Saguenay–Lac-Saint-Jean: bilan et recommandations, Centre de haute technologie Jonquière Inc. (mars), 156 p.
- LANE, C. et S. QUACK (2001), How banks construct and manage risk: a sociological study of small firm lending in Britain and Germany, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper no 217 (septembre).
- LANE, W.R. et M. JAMESON (1993), Control preference and financial attributes: founders as CEOs in small, publicly traded firms, *The Journal of Small Business Finance*, vol. 3, no 1, p. 43-62.
- LARSON, C.M. et R.C. CLUTE (1979), The failure syndrome, *American Journal of Small Business*, vol. 4, no 2, p. 35-43.
- LAVEREN, E. et J. BORTIER (2003), Bank financing and SMEs: survey results and policy implications, Actes de la 48° conférence mondiale de l'International Council for Small Business, Belfast.
- LeCORNU, M.R., R.G.P. McMAHON, D.V. FORSAITH et M.J. STANGER (1996), The small enterprise financial objective function, *Journal of Small Business Management* (juillet), p. 1-14.
- LEFEBVRE, É. et L. LEFEBVRE (2000), Les PME, l'exportation et la création d'emploi: une analyse au niveau de l'entreprise, Programmes des publications de recherche d'Industrie Canada, Document hors série nº 26, 56 p.
- LEHMANN, E. et D. NEUBERGER (2000), Do lending relationships matter? Evidence from bank survey data in Germany, Centre of Finance and Econometrics, document de travail 00-04, 33 p.
- LÉVY, J. et F. SAUVAGE (2003), La cotation de la Banque de France et le ratio McDonough, Bulletin de la Banque de France, nº 112, <www.banque-france.fr/fr/telechar/bulletin/etu112_1.pdf>.
- LHOMME, Y. (2001), Le financement de l'innovation technologique dans l'industrie, *Le 4 pages*, Sessi, n° 156, novembre.
- LONGENECKER, C.O. (2001), Why managers fail in post-Soviet Russia: causes and lessons, *European Business Review*, vol. 13, n° 2, p. 101-108.
- LONGENECKER, C.O., J.L. SIMONETTI et T.W. SHARKEY (1999), Why organizations fail: the view from the front-line, *Management Decision*, vol. 37, no 6, p. 503-512.

- LUSSIER, R.N. (1995), A nonfinancial business success versus failure prediction model for young firms, *Journal of Small Business Management*, vol. 33, no 1, p. 8-20.
- LUSSIER, R.N. (1996), A startup business success versus failure prediction model for the retail industry, *The Mid-Atlantic Journal of Business*, vol. 32, n° 2, p. 79-92.
- MACDONALD & ASSOCIATES LTD (2004), Canada's venture capital in 2003: an overview (février), <www.cvca.ca/statistical_review>.
- MACHAUER, A. et M. WEBER (1998), Bank behavior based on internal credit ratings of borrowers, *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 1355-1383.
- MAILLAT, D. et O. CREVOISIER (1996), Le financement du développement endogène dans l'Arc Jurassien, Dossier de recherche n° 38, Institut de recherches économiques et régionales, Université de Neufchatel.
- MANCEAU, D. (2003), Lancement de nouveaux produits, dans Mustar et Penan (dir.) *Encyclopédie de l'innovation*, p. 281-298.
- MANCHON, E. (2001), Analyse bancaire de l'entreprise, 5° édition, Paris, Economica, 541 p.
- MANOJ, A. et R.O. EDMISTER (1999), Borrowing relationships, monitoring, and the influence on loan rates, *The Journal of Financial Research*, vol. 22, n° 3, p. 341-352.
- MATHÉ, J.-C. et A. RIVET (1997), De nouveaux critères d'octroi de crédits aux PME?, *Direction et gestion des entreprises*, n° 164-165, PME-PMI, p. 35-40.
- McKILLOP, D.G. et R.W. HUTCHINSON (1994), Small businesses and bank financing, *Applied Financial Economics*, vol. 4, p. 69-73.
- McNAMARA, R.P., N.J. COCKS et D.F. HAMILTON (1988), Predicting private company failure, *Accounting and Finance*, vol. 28, n° 2, p. 53-64.
- MEYER, L.H. (1998), The present and future roles of banks in small business finance, *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 1109-1116.
- MONTAGNO, R.V., D.F. KURATKO et J.H. SCARCELLA (1986), Perception of entrepreneurial success characteristics, *American Journal of Small Business* (hiver), p. 25-32.
- MOREAU, F. (2002), Comprendre et gérer les risques, Paris, Éditions d'Organisation, 222 p.

- MÜLLER, H.-U. (2003), Notation interne: exemple Crédit Suisse, <www.cvci.ch/upload/Public/Discours/Zuberbuhler03.ppt>.
- MUSTAR, P. (2001), Diversité et unité des entreprises à forte croissance du secteur manufacturier en France, Revue internationale PME, vol. 14, n^{os} 3-4, p. 66-89.
- MUSTAR, P. et H. PENAN (2003), *Encyclopédie de l'innovation*, Paris, Economica, 749 p.
- NSAS-NSAS, D.R.S. (2002), Évaluation du risque de crédit des PME manufacturières en croissance, mémoire de maîtrise, Université du Québec à Trois-Rivières, 100 p.
- NORTON, E. (1991), Capital structure and small growth firms, *The Journal of Small Business Finance*, vol. 1, no 2, p. 161-177.
- OBSERVATOIRE EUROPÉEN DES PME (2001), Rapport synthèse: sixième rapport, <europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise_policy/analysis/doc/exsum6_fr.pdf>.
- OCDE (1997), La mondialisation et les petites et moyennes entreprises, rapport synthèse, Paris.
- OCDE (2002), Les PME à forte croissance et l'emploi, rapport de recherche, 149 p.
- PACHÉ, G. et T. SAUVAGE (1999), La logistique : enjeux stratégiques, 2º édition, Paris, Vuibert entreprise, 185 p.
- PARANQUE, B. (2000), Besoins de financement et accès au crédit des PME, Le monde des entreprises commerciales, artisanales et de service, Bulletin du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, France, nº 13, (septembre-octobre), 12 p.
- PETERSEN, M. et R.G. RAJAN (1994), The benefits of lending relationships: evidence from small business data, *The Journal of Finance*, vol. 49, p. 3-37.
- PETERSON, R.A., G. KOZMETSKY et N.M. RIDGWAY (1983). Perceived causes of small business failures: a research note, *American Journal of Small Business*, vol. 8, no 1, p. 15-19.
- PIMOR Y. (1998), Logistique, techniques et mise en œuvre, 2º édition, Paris, Dunod, 580 p.
- PLANÈS, B., M. BARDOS, S. AVOUYI-DOVI et P. SEVESTRE (2002), Financement des entreprises industrielles innovantes: contraintes financières et risque, *Bulletin de la Banque de France*, nº 98 (février).

- PRETORIUS, M., G. SHAW et J. VAN VUUREN (2003), Business plans in bank decision-making when financing new ventures, Actes de la 48^e Conférence mondiale de l'International Council for Small Business, Belfast.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (1999), Venture capital and private equity in Italy, <www.aifi.it/English/pdf/Analysis99.PDF>.
- QUIRY, P. et Y. LE FUR (2003), Le ratio McDonough ou les règles de Bâle II appliquées aux banques, <www.vernimmen.net/html/lettre/lettre_20.html actualite>.
- RADIO-CANADA (2003), Qui a tort, qui a raison? Une affaire de tribunaux, www.radio-canada.ca/nouvelles/dossiers>.
- RAHMAN, G.A., R. MAHMOOD et N.A.A. RAHMAN (2003), Bank selection criteria: comparing bankers and the small business owners, Actes de la 48° Conférence mondiale de l'International Council for Small Business, Belfast.
- RBC GROUPE FINANCIER, MANUFACTURIERS ET EXPORTATEURS DU QUÉBEC ET QUEEN'S SCHOOL OF BUSINESS (2003), Gestion et expansion: assurer une réussite durable aux PME canadiennes, www.rbc.com/nouvelles/rapports_speciaux/rapports_speciaux.html>.
- RIGO, C. (2001), Le financement des entreprises par capital de risque, Banque nationale de Belgique, Document Séries, $n^{\rm o}$ 13.
- ROSS, D. (1999), Risk management: the way forward, *Balance Sheet*, vol. 8, no 1, p. 7-10.
- RUFFING, L. (2003), SME finance: OECD workshop on entrepreneurship, Budapest, Hongrie, 8-10 septembre.
- ST-PIERRE, J. (1999), Gestion financière des PME: théories et pratiques, Sainte-Foy, Presses de l'Université du Québec, 322 p.
- ST-PIERRE, J. (2003), Relations entre l'exportation, le développement organisationnel et la situation financière des PME canadiennes, *Revue internationale PME*, vol. 16 nº 2, 61-82.
- ST-PIERRE, J., J. AUDET et C. MATHIEU (2003), Les nouveaux modèles d'affaires des PME manufacturières : une étude exploratoire, rapport de recherche présenté à Développement économique Canada, Montréal, janvier, 41 p.
- ST-PIERRE, J. et M. BAHRI (2003), Relations entre la prime de risque bancaire des PME et les composantes de leur risque global, Halifax, Association canadienne des sciences administratives (ASAC).

- ST-PIERRE, J. et R. BEAUDOIN (1998), The financial problems of small businesses, dans P.-A. Julien (dir.), *The State of the Art in Small Business and Entrepreneurship*, Londres, Ashgate, 479 p.
- ST-PIERRE, J., R. BEAUDOIN et M. DESMARAIS (2001), Le financement des PME canadiennes: satisfaction, accès, connaissance et besoins, Industrie Canada (décembre), 400 p., <strategis.ic.gc.ca/SSGF/rd00563f.html>.
- ST-PIERRE, J. et C. MATHIEU (2003), L'innovation de produit chez les PME manufacturières: organisation, facteur de succès et performance, rapport de recherche remis au ministère des Finances, de l'Économie et de la Recherche, 58 pages.
- ST-PIERRE, K. (2002), L'innovation dans les entreprises du secteur de la fabrication selon la taille et la productivité de l'emploi, Collection «L'économie du savoir », Direction des statistiques économiques et sociales, Institut de la statistique du Québec, 88 p.
- SARASVATHY, D.K., H.A. SIMON et L. LAVE (1998), Perceiving and managing business risks: differences between entrepreneurs and bankers, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 33, p. 207-225.
- SAUVÉ, A. (1999), Le financement de l'innovation, *Bulletin de la Banque de France*, n° 65 (mai).
- SCHERR, F., T. SUGRUE et J. WARD (1990), Financing the small firm startup: determinants of debt use, Proceedings of the 2nd Annual Small Firm Finance Research Symposium, Fresno, Californie.
- SHARMA, D.S. (2001), The role of cash flow information in predicting corporate failure: the state of the literature, *Managerial Finance*, vol. 27, n° 4, p. 3-28.
- SHARMISTHA, B.-S. (1999), The small and medium sized exporters' problems: an empirical analysis of Canadian manufacturers, *Regional Studies*, vol. 33, no 3, p. 231-245.
- SHARPE, S.A. (1990), Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships, *The Journal of Finance*, vol. 45, no 5, p. 1069-1087.
- STEIN, J. (2000), «Information production and capital allocation: decentralized vs. hierarchical firms », NBER Working Paper, 7705.
- STATISTIQUE CANADA (2000), Enquête sur le financement des petites et moyennes entreprises.
- STATISTIQUE CANADA (2001), Profil des exportateurs canadiens, nº 65-506.

- STOREY, D.J. (1994), Understanding the small business sector, Londres-Boston, International Thomson Business Press.
- STOREY, D. et R. CRESSY (1996), Small business risk: a firm bank perspective, document de travail $n^{\rm o}$ 39, Warwick Business School, University of Warwick, Coventry.
- STRAHAN, P.E. (1999), Borrower risk and the price and non-price terms of bank loans, Federal Reserve Bank of New York, Staff report, no 90.
- THENG, L.G. et J.L.W. BOON (1996), An exploratory study of factors affecting the failure of local small and medium enterprises, *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 13, no 2, p. 47-61.
- THOMPSON LIGHSTONE ET COMPAGNIE INC. (1998), Les PME au Canada: énoncé de leurs besoins, de leurs attentes et de leur satisfaction envers les institutions financières, préparé pour l'Association des banquiers canadiens.
- TUCKER, J. et J. LEAN (2003), Small firm finance and public policy, *Journal* of Small Business and Enterprise Development, vol. 10, no 1, p. 50-61.
- TWARABIMENYE, P. (1995), Modèle d'aide à l'évaluation du risque de prêt aux entreprises, thèse de doctorat, Université du Québec à Montréal, 183 p.
- VAN SEBROECK, H. (2000), The financing of innovation with venture capital: an update of the EU benchmarking pilot project from a Belgian perspective, Federal Planning Bureau, <www.plan.be/fr/pub/wp/wp0009/wp0009en.pdf>.
- VÉRONNEAU, P. et J. LEGAULT (1987), CA-Score, un thermomètre financier pour évaluer la santé d'une PME, Analfin inc.
- VOSSEN, R.W. (1998), Relative strengths and weaknesses of small firms in innovation, *International Small Business Journal*, vol. 16, no 3, p. 88-94.
- WINTERTERTON, A. (1999), Modeling for the future, *Balance Sheet*, vol. 8, no 1, p. 11-14.
- WOYWODE, M. et V. LESSAT (2001), Les facteurs de succès des entreprises à croissance rapide en Allemagne, *Revue internationale PME*, vol. 14, nos 3-4, p. 17-43.
- WYNANT, L. et J. HATCH (1991), Banks and small business borrowers: a 1990 research study, London (Ont.), Western Business School, University of Western Ontario, 376 p.