

La perception du risque dans la perspective des sociétés de capital de risque et des PME technologiques: une étude exploratoire

André Cyr

Institut de recherche sur les PME – UQTR

Résumé

L'innovation est par définition une démarche risquée, surtout dans un environnement de PME où les ressources sont limitées et les facteurs de risque nombreux. Dès lors, l'évaluation du niveau de risque d'un projet donné est un facteur déterminant dans l'obtention du financement requis. Or le mot « risque » est un terme polysémique dont le sens varie beaucoup en fonction des acteurs individuels et de leurs antécédents, du groupe social de référence, et des enjeux en cause. Dans cette optique, cette communication présente les résultats d'une étude préliminaire sur les perceptions du risque d'un groupe témoin de représentants de sociétés de capital de risque et d'entrepreneurs de PME de technologie. À partir des résultats d'une série d'entrevue semi-structurées auprès de répondants dans des sociétés de capital de risque et dans des PME de technologie, l'étude tente de répondre aux questions suivantes : 1) Qu'est-ce que les répondants des sociétés de capital de risque et/ou des PME technologie considèrent comme un « risque » ? 2) Comment la perception du risque se décline-t-elle en fonction des antécédents de l'acteur ? Les résultats préliminaires de l'étude permettent de définir plusieurs catégories de risque et d'évaluer leur importance dans la perspective de différentes catégories de répondants.

Thèmes :

24- Gestion du risque

10- PME de technologies

15- PME et finance

1. Introduction

L'innovation est par définition une démarche risquée, surtout dans un environnement de PME où les ressources sont limitées et les facteurs de risque nombreux. Dans ce contexte, l'évaluation du niveau de risque d'un projet donné est un facteur déterminant dans l'obtention du financement requis. Or le mot « risque » est un terme fortement polysémique dont le sens varie beaucoup en fonction des acteurs individuels et de leurs antécédents, du groupe social de référence, et des enjeux en cause. Dans cette optique, cette communication présente les résultats d'une étude préliminaire sur les perceptions du risque d'un groupe témoin de représentants de sociétés de capital de risque et d'entrepreneurs. En étudiant de près le discours d'un échantillon de capital-risqueurs et d'entrepreneurs, en effet, nous constatons que ces deux catégories d'acteurs ont des perceptions très différentes du risque, ce qui peut avoir un impact significatif sur les résultats de l'évaluation des demandes de financement. En bref, ce qui est perçu comme un risque par une catégorie d'acteur ne l'est pas par l'autre, et vice-versa.

L'objet de cette communication s'inscrit dans une programmation de recherche plus étendue qui vise à mieux comprendre le processus de décision des sociétés de capital de risque (SCR) dans l'évaluation des projets d'affaire qui leur sont proposés. À cette étape du programme, nous avons voulu mieux cerner le sens attribué au mot « risque » par décideurs des sociétés de capital de risque et par les entrepreneurs qui recherchent ce type de financement.

2. La définition du risque

La recherche sur la perception du risque soulève la question de la définition du risque, un terme vaste dont le sens varie en fonction des contextes et des acteurs en cause. Pour les fins de cette discussion, nous nous appuyons principalement sur le cadre conceptuel proposé par Thompson (1986) et repris par Althaus (2005) dans une revue en profondeur des publications scientifiques sur l'épistémologie du risque. Thompson propose cinq grandes définitions du risque, soit :

1. *Le risque subjectif* : l'état mental de l'individu qui ressent une incertitude, un doute ou une inquiétude quant aux conséquences d'un événement donné.
2. *Le risque objectif* : la variation entre les pertes réelles et les pertes attendues.
3. *Le risque réel* : la combinaison de probabilités et de conséquences négatives qui existent dans le monde réel.
4. *Le risque observé* : la mesure de cette combinaison obtenue par la construction d'un modèle du monde réel.
5. *Le risque perçu* : une estimation approximative du risque réel réalisée par une personne sans formation particulière.

Comme Althaus le souligne, ces définitions permettent de dégager deux grandes visions du risque, soit le risque en tant que phénomène existant, et le risque en tant que phénomène construit.

2.1. Le risque en tant que phénomène existant

Les définitions deux et trois (risque objectif et risque réel) abordent le risque comme un phénomène existant, une entité propre, indépendante de l'observateur. Dans le cas du risque objectif, par exemple, la mesure de l'écart entre les pertes anticipées et les pertes réelles ne

dépend pas de l'observateur. Les causes et les conséquences de ces pertes sont sujettes à l'interprétation, mais leur ampleur ne l'est pas.

Dans une large mesure, le risque réel est également un phénomène observable, indépendant de l'observateur. Les modèles actuariels utilisés par les compagnies d'assurances en sont un bon exemple. Bien qu'il soit impossible de prédire avec précision l'espérance de vie d'un individu, on peut prédire avec beaucoup de précision le taux de mortalité d'un groupe d'individus, comme, par exemple, une cohorte de mille hommes fumeurs de 50 ans, au sein d'une population de référence donnée. Les compagnies d'assurances utilisent ce type d'instrument pour établir ce qu'elles appellent le « coût de mortalité » et pour fixer leurs tarifs en conséquence.

Selon les termes de ces deux définitions, en somme, le risque est un « phénomène naturel » observable et mesurable, indépendamment de l'observateur, dans la mesure bien entendu où l'observateur est compétent. Dans cette perspective, l'évaluation du risque se fait sur la base d'une approche essentiellement algorithmique dont l'objectif est de réduire l'incertitude¹, à la fois pour écarter les engagements où le niveau de risque est jugé trop élevé, et pour établir la tarification des engagements que l'on a décidé d'accepter. La méthode dite du « credit scoring » (St-Pierre, 2004 et 2007) utilisée par les banques s'inscrit dans cette logique.

2.2. Le risque en tant que phénomène construit

Les définitions un et cinq (risque subjectif et risque perçu) abordent le risque comme un phénomène construit, dont la construction est intimement liée aux perceptions, aux antécédents et à l'expérience des acteurs concernés. Là où le risque existant est indépendant de l'observateur, le risque construit y est étroitement associé. Dans cette vision du risque, l'évaluation du risque repose essentiellement sur un processus heuristique dont l'objectif est d'interpréter l'ambiguïté des signes perçus et reçus pour l'intégrer en un consensus d'experts au sein duquel les acteurs concernés se sentent raisonnablement confortable.

2.3. Le risque observé

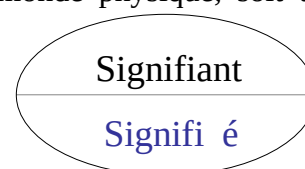
Le risque observé (la quatrième définition) soit la modélisation de la combinaison de probabilités et de leurs conséquences négatives, se situe approximativement au centre d'un continuum entre ces deux pôles. Le processus de modélisation lui-même repose sur une approche algorithmique, et les résultats de la modélisation sont largement prévisibles lorsque les paramètres et les hypothèses retenues ont été entrés dans le modèle. De même, la

¹ Il est important ici de rappeler la distinction entre l'incertitude et l'ambiguïté proposée par Daft et Lengel (1986). Ces auteurs définissent l'incertitude comme l'écart entre l'information dont dispose un individu ou une organisation, et celle dont il a besoin pour accomplir une tâche ou prendre une décision. Jusqu'à un certain point, on peut réduire l'incertitude en obtenant davantage d'information, dans la mesure où cette information soit disponible à un coût abordable et en temps opportun. L'ambiguïté, par contre, est définie comme un signe ou une série de signes qui peuvent être interprétés de différentes façons en fonction du contexte et des acteurs en cause. Au contraire de l'incertitude, l'ambiguïté ne peut pas être réduite, essentiellement parce que l'information manquante ne relève pas d'un phénomène observable indépendant de l'observateur. De ce fait, l'ambiguïté peut seulement être interprétée et intégrée par la construction d'un sens commun partagé, un processus hautement subjectif reposant essentiellement sur le jugement et l'expérience d'experts compétents. Par exemple, la question de savoir si le capital-risqueur sera en mesure d'établir des relations de travail productive avec l'entrepreneur relève essentiellement de l'interprétation de l'ambiguïté. Dans cette perspective, la réduction de l'incertitude repose principalement sur un processus algorithmique dont les résultats sont généralement similaires, indépendamment des experts en cause. L'interprétation de l'ambiguïté, au contraire, repose principalement sur un processus heuristique dont les résultats peuvent varier énormément en fonction des antécédents et des perceptions des acteurs en cause.

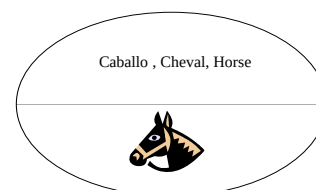
construction du modèle repose généralement sur une observation détaillée du risque objectif et du risque réel associés aux variables que l'on veut modéliser. Par contre, les hypothèses sous-jacentes aux relations entre ces variables et au poids relatif de chacune d'entre elles sont en grande partie le résultat d'un processus heuristique subjectif étroitement lié aux antécédents et à l'expérience des acteurs concernés. Les résultats du modèle sont peut-être objectifs, mais sa construction repose, au moins partiellement, sur un processus subjectif. Comme le souligne Johnson-Laird (1983), par ailleurs, le modèle, si complet soit-il, ne sera jamais plus qu'une représentation construite de la réalité, avec toutes les imperfections et limites que cela implique. Enfin, il est important de rappeler que si la modélisation peut permettre de réduire l'incertitude par l'entremise d'un processus algorithmique dont les résultats sont prévisibles, elle peut tout au plus aider à intégrer l'ambiguïté en définissant les grandes lignes du processus heuristique en cause.

3. La polysémie du risque

La discussion sur la perception du risque soulève aussi la question de la nature du « risque » et des différents sens, ou champs sémantiques, attribués à ce terme par les acteurs qui y font référence. Dans cette optique, il est important de rappeler la nature *arbitraire* de la relation entre un mot et son sens. Dans la linguistique saussurienne (de Saussure, 1995), le mot est un signe *arbitraire* (le signifiant) qui représente soit un élément du monde physique, soit un concept abstrait (le signifié). Au niveau oral, le mot est une chaîne de sons, émis par la voix, qui représentent une certaine réalité, physique ou abstraite. Dans le même ordre d'idées, l'écrit est un signe graphique reflétant un signe phonétique reflétant une certaine réalité physique ou abstraite (Derrida 1967). Dans le diagramme saussurien classique, la relation entre le signifiant et le signifié est arbitraire au sens où il n'y a pas de lien entre le signifiant et le signifié autre que celui d'une convention partagée par une collectivité de locuteurs d'une même langue.

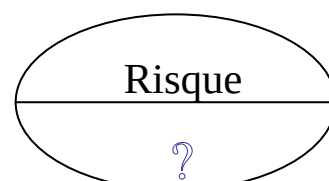


Dans le diagramme ci-dessous, par exemple, les mots « caballo », « cheval » et « horse » sont des signes arbitraires utilisés pour nommer l'animal signifié en espagnol, en français ou en anglais. Au premier niveau, ces trois termes sont traduisibles l'un par l'autre : « cheval » est une traduction valable de « caballo » ou « horse » et vice-versa.



Cette « convention arbitraire », pour employer l'expression de Saussure (1995), est ce qui permet à la langue de fonctionner et aux locuteurs d'une même langue de se comprendre entre eux. Cette relation arbitraire du signifiant au signifié ne pose pas problème dans la mesure où le signifié est simple et où le signe arbitraire qui le représente laisse relativement peu de place à l'interprétation. Dans cette perspective, un terme est considéré comme « polysémique » (du grec, « *poly* » (plusieurs) et « *sema* » (sens), quand le signifiant peut se référer à des signifiés parfois très différents en fonction du contexte. Au premier niveau, par exemple, le mot « cheval » n'est pas polysémique. De même, la phrase : « J'ai vu un cheval » n'est pas ambiguë. En supposant qu'elle s'inscrive dans une conversation, l'interlocuteur a une idée assez précise de ce que le locuteur a vu, et la phrase ne laisse pas beaucoup de place à l'interprétation. Par ailleurs, cette phrase peut se traduire littéralement par : « He visto un caballo » ou « I saw a horse » sans qu'il n'y ait ajout ou perte d'information, et sans laisser beaucoup de place à l'interprétation.

Il en va tout autrement quand le signifiant fait référence à une notion abstraite comme le « risque », un terme dont le champ



sémantique est beaucoup plus vaste. Ce type de mots est par définition polysémique et l'éventail de sens qui lui sont attribués varie énormément en fonction de plusieurs paramètres, dont notamment les acteurs individuels, le groupe social de référence et la situation de communication. Dans le jargon des assureurs, par exemple, le mot « risque » est parfois utilisé de façon métonymique en référence à un bâtiment. La métonymie est une figure de style consistant à utiliser une partie ou une propriété du signifié en référence à sa totalité, comme dans la phrase :

– « J'ai visité le *risque* la semaine dernière. »

Les praticiens de l'assurance, en effet, utilisent parfois le mot « risque » en référence aux biens assurés. Dans ce contexte, la phrase : « J'ai visité le risque » est une manière condensée de dire : « J'ai visité le bâtiment que nous assurons. » Dans ce type de situations de communication, le sens spécifique attribué au mot « risque » est une construction discursive partagée (Grise, 1985), le partage de sens étant précisément ce qui rend la communication possible au sein du groupe en question. Or avec le temps, la construction discursive partagée tend à devenir LA réalité, sans nécessairement que les membres du groupe soient conscients de sa nature construite (Alvesson, 1993, 1994). En d'autres termes, le signifié spécifique de « risque » devient aussi réel dans l'esprit des locuteurs en cause que celui de « cheval ». L'assureur, par exemple, n'est pas conscient de la nature métonymique de l'utilisation du mot « risque » en référence à un bâtiment.

La perception du risque

La perception est parfois erronée, mais les décisions qui en découlent engendrent des conséquences très réelles. Bien que le processus soit un peu tautologique, ce qui est perçu comme risqué devient effectivement risqué parce que les acteurs en cause prennent des mesures très concrètes pour se protéger du risque perçu. Dans le cas pratique d'une PME en expansion, par exemple, la perception du risque de la part des bailleurs de fonds et investisseurs potentiels porte souvent sa propre finalité : ce qu'on pourrait appeler le « risque objectif » de l'entreprise augmente effectivement parce qu'elle ne peut obtenir le financement dont elle a besoin pour poursuivre sa croissance.

Le phénomène est d'autant plus prononcé dans les PME de technologie, ou « PME techno ». Par « PME de technologie », nous entendons les entreprises où la création de valeur et la rentabilité reposent sur l'exploitation d'une ou plusieurs technologies exclusives protégées par une forme ou une autre de propriété intellectuelle ou de secret industriel. Compte tenu de la nature de leurs activités et des horizons temporels en cause, ces entreprises ont des besoins de financement beaucoup plus importants que ceux des PME dites « traditionnelles ». Ces entreprises étant axées sur la croissance, elle se situent dans la catégorie « CAP » selon la typologie proposée par Marchesnay (1992). De ce fait, les besoins financiers de la nouvelle entreprise de technologie vont, dans la très grande majorité des cas, bien au delà des ressources personnelles de l'entrepreneur et de sa capacité d'emprunt bancaire. Les banques, en effet, sont plus que réticentes à s'engager dans une entreprise dont le solde net de trésorerie demeurera négatif sur un horizon minimum de deux à trois ans, et parfois de 10 à 15 ans dans le cas d'entreprises de biotechnologie.

Pour obtenir le financement dont elles ont besoin, les PME technos doivent donc réussir à intéresser des investisseurs externes tels que les firmes de capital de risque, les investisseurs privés (souvent appelés « anges ») ou les organismes publics. Bien qu'ils aient tous leurs exigences particulières, ces investisseurs examinent généralement le risque lié à quatre grandes catégories de variables avant de s'engager dans un projet entrepreneurial, à savoir : la faisabilité technique, la faisabilité commerciale, la faisabilité financière et la qualité du management.

Les trois premières catégories de variables s'inscrivent dans le cadre d'un processus bien documenté appelé « revue diligente ». Il s'agit là d'une évaluation formelle destinée à établir si, au delà du concept théorique ou même d'un prototype de laboratoire, la « plateforme » technologique proposée est réalisable en l'état actuel de la connaissance ; s'il y a un marché pour le produit ou service proposé, et si cette technologie peut être exploitée de façon rentable au plan économique.

Ces questions, en somme, permettent de circonscrire les étapes à accomplir pour passer de la preuve théorique de la faisabilité d'un concept à son application pratique dans des produits et services tangibles qui généreront des rendements financiers satisfaisants en répondant à des besoins spécifiques à l'intérieur d'un marché donné. Sans minimiser leur importance, on se doit de souligner que la méthodologie utilisée pour répondre à ces questions est connue et bien documentée (Tyebjee et Bruno, 1984 ; MacMillan et coll., 1985 ; Hall et Hofer, 1993 ; Nelson et coll., 2004). La quatrième de ces variables, soit la qualité du management est beaucoup plus difficile à évaluer, particulièrement dans un projet à l'étape du démarrage où il s'agit souvent d'évaluer un *potentiel* par opposition à un *historique* de management. En matière de qualité du management, la nature des risques en cause est beaucoup plus d'ordre *subjectif* et *perçu* que *objectif* ou *réel*, essentiellement parce qu'il y a trop de variables en cause pour construire un modèle réaliste des combinaisons de probabilités et des conséquences qui peuvent en résulter.

Dans ce contexte, les questions spécifiques auxquelles nous voulons commencer à répondre sont les suivantes :

1. Qu'est-ce que les répondants des sociétés de capital de risque et/ou des PME technologie considèrent comme un « risque » ?
2. Comment la perception du risque se décline-t-elle en fonction des antécédents de l'acteur ?

4. La méthodologie

Dans cette étude, nous avons voulu mieux cerner la perception du risque de deux catégories d'acteurs, soit :

- ❑ Un échantillon de cinq décideurs au sein de sociétés de capital de risque (SCR)
- ❑ Un échantillon de cinq entrepreneurs au sein de PME de technologie (PME technos) ayant réussi à obtenir ce type de financement

Comme il s'agit d'une étude exploratoire nous avons limité le nombre de répondants à 10, afin de voir si, en un premier temps, nous parviendrions à dégager des perceptions différentielles du mot « risque ».

La méthodologie retenue pour répondre aux questions de recherche repose sur une série d'entrevues semi-structurées auprès de représentants de sociétés de capital de risque et de PME technos ayant réussi à obtenir ce type de financement. Ces entrevues ont été enregistrées et ensuite transcrites intégralement à partir d'un protocole de transcription développé par le Centre international de recherche en aménagement langagier CIRAL de l'Université Laval (Cyr, 2002, p. 391). Les transcriptions ont ensuite été séquencées en fiches d'environ 200 mots qui ont ensuite été entrées dans une base de donnée qualitative. Chacune de ces fiches peut être codées sous neuf codes d'accès différents. En principe, neuf codes suffisent pour couvrir la totalité du contenu de chacune des fiches (Cyr, 2002). Ces codes correspondent aux sujets abordés par les répondants dans le cadre de l'entrevue.

La grille de codage

La grille de codage a été développée à partir des sujets évoqués par les répondants, que ce soit spontanément, ou encore en réponse aux questions des intervieweurs. Chacune des fiches a été codée indépendamment par deux chercheurs. Cette méthode, développée dans le cadre d'une recherche antérieure (Cyr, 2002) permet de produire des analyses de contenus précises basées sur la fréquence et la distribution des principaux facteurs et éléments d'évaluation et de décision évoqués par les répondants. Il est important de préciser que toutes les entrevues ont été réalisées auprès de répondants (capital-risqueurs ou entrepreneurs) associés à des projets de technologie. Cette décision a été prise afin de mieux cerner la perception du risque d'acteurs œuvrant dans un domaine où les besoins de financement sont à la fois importants et étirés dans le temps. Les questions posées étaient intentionnellement très générales afin de voir l'ordre et l'importance relative des facteurs d'évaluation et de décision spontanément évoqués par les répondant.

4.1. Les entrevues auprès des capital-risqueurs

L'objectif des entrevues auprès des capital-risqueurs était d'amener le répondant à parler librement du processus d'évaluation des projets d'investissement qui lui sont proposés. Le protocole d'entrevue auprès des capital-risqueurs comprenait cinq grandes parties :

1. Les antécédents du répondant et le cheminement qui l'a amené à occuper ses fonctions actuelles.
2. Les critères formels et informels utilisés dans l'évaluation de projets d'investissement, incluant notamment les qualités personnelles et professionnelles requises chez l'entrepreneur.
3. Les enjeux spécifiquement reliés à la problématique des relations avec l'entrepreneur ou l'équipe entrepreneuriale dans une perspective à court, à moyen et à long terme.
4. Les signaux d'alerte permettant d'anticiper les facteurs susceptibles de compromettre le succès d'un projet.
5. Tout autre sujet dont le répondant souhaitait parler.

4.2. Les entrevues auprès des entrepreneurs

L'objectif des entrevues auprès des entrepreneurs était d'amener le répondant à parler librement du processus d'évaluation auquel ils ont dû se soumettre afin d'obtenir le financement requis. Compte tenu du très petit nombre de projets qui réussissent à se rendre à l'étape du financement par les SCR (moins de 5 % selon Lachmann, 1999), nous avons choisi d'interviewer des entrepreneurs ayant franchi avec succès l'étape cruciale du financement par des investisseurs externes afin de mieux circonscrire l'objet de la recherche.

Le protocole d'entrevue auprès des capital-risqueurs comprenait cinq grandes parties :

1. Les antécédents du répondant et le cheminement qui l'a amené à lancer un projet d'entreprise technologique.
2. Sa perception des qualités personnelles et professionnelles requises pour réussir un projet d'entreprise technologique.
3. Les enjeux spécifiquement reliés à la problématique des relations avec une ou plusieurs sociétés de capital de risque dans une perspective à court, à moyen et à long terme.
4. Les signaux d'alerte permettant d'anticiper les facteurs susceptibles de compromettre le succès d'un projet.
5. Tout autre sujet dont le répondant souhaitait parler.

L'une des entrevues auprès des entrepreneurs n'a pas pu être utilisée à cause de problèmes techniques liés à la qualité de l'enregistrement.

5. L'analyse de contenu

Au terme du processus de transcription, la base de données comprenait 391 fiches ayant un contenu moyen de 200 mots chacune. Cinquante et une de ces fiches, soit 13 % du total, avaient été codées sous « Risque » (ainsi que sous d'autres codes) parce que, dans cette portion de l'entrevue, le répondant faisait référence à un ou plusieurs éléments considérés comme facteurs de risque. Précisons que le code « Risque » venait en dixième position de tous les sujets évoqués par l'ensemble des répondants. Nous avons donc procédé à une analyse de contenu de ces 51 fiches afin de mieux cerner le sens que les répondants attribuent au mot « risque » lorsqu'ils l'utilisent dans un contexte précis en l'associant à des éléments très spécifiques. Nous discuterons d'abord de l'analyse de contenu des réponses des capital-risqueurs, pour ensuite aborder celle des entrepreneurs.

5.1. La perspective des capital-risqueurs

Les facteurs de risque spontanément évoqués par les capital-risqueurs sont surtout liés au risque subjectif et au risque perçu. Le Tableau 1 ci-dessous présente un sommaire des principaux facteurs évoqués par les capital-risqueurs.

Tableau 1 : Les principaux facteurs de risque évoqués par les capital-risqueurs

Catégorie de risque	Nombre d'évocations
Risque lié aux relations avec l'entrepreneur	15
Risque lié au partenariat avec d'autres SCR qui investissent dans le même projet	13
Risque lié aux capacités de gestion de l'entrepreneur ou de l'équipe entrepreneuriale	12
Risque lié à l'impact d'une mauvaise décision sur la carrière de l'évaluateur	8
Risque lié à la mise en place d'un conseil d'administration et à son fonctionnement	5
Risque lié à l'élément humain en général	2
Risque à la croissance	2
Risque financier	2
Risque technologique	2

5.1.1. Le risque lié aux relations avec l'entrepreneur

Le risque lié à la personne de l'entrepreneur est le premier facteur de risque évoqué par tous les répondants des sociétés de capital de risque. Cette perception confirme les résultats de nombreuses études sur la question, dont notamment Tyebjee et Bruno (1981, 1984), MacMillan, et coll. (1985 et 1987), Robinson (1987), Fried, Hisrish et Polonchek (1993), Hatton et Moorehead (1996). Par ailleurs, ce type de risque s'inscrit dans la perspective de ce que Julien (2005) appelle le « capital de proximité ». Dans ce contexte, la société de capital de risque fournit non seulement des fonds, mais aussi une expertise et un accompagnement. Pour récupérer son investissement et réaliser des rendements, en effet, la société de capital de risque qui investit dans une PME de technologie doit être prête à l'accompagner sur un horizon de plusieurs années avant qu'elle ne devienne rentable, d'où l'importance d'établir et d'entretenir une relation de travail productive avec l'entrepreneur. En particulier, les capital-risqueurs

cherchent à voir si l'entrepreneur sera capable de travailler en équipe avec des personnes ayant des expertises et parfois des objectifs différents des siens. Cette catégorie de risque fait également référence à la capacité de l'entrepreneur de passer du statut d'actionnaire majoritaire, voire même unique, à celui d'actionnaire parfois minoritaire au sein d'une entreprise en croissance.

Cette catégorie de risque est étroitement liée avec ce qu'il est convenu d'appeler l'approche « coup-de-cœur », à savoir : la relation de confiance qui s'établit souvent lors de la première rencontre entre le capital-risqueur et l'entrepreneur. L'approche « coup-de-cœur », est-il besoin de le préciser, repose totalement sur un processus heuristique et subjectif d'interprétation de l'ambiguïté. Sur la base de son expérience antérieure et de son intuition, le capital-risqueur est porté à aller de l'avant parce qu'il pense qu'il pourra développer des relations fructueuses avec l'entrepreneur.² Lors des entrevues, tous les capital-risqueurs ont fait référence à ce qu'on pourrait appeler un « coup-de-cœur négatif », à savoir : la décision de refuser un dossier à cause d'une perception subjective comme quoi il serait difficile d'établir des bonnes relations de travail avec l'entrepreneur en question. Le Tableau 2 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque associé aux relations avec l'entrepreneur.

Tableau 2 : Le risque associé aux relations avec l'entrepreneur

Exemples de mots et d'expressions cités
Il y a un manque de collaboration, d'ouverture ; ça ne va pas au niveau des valeurs avec l'entrepreneur...
L'entrepreneur, je ne l'aimais pas, ou il ne m'aimait pas ; je le sentais...
Est-ce qu'on va être capable de rentrer dans son cercle et de développer cette loyauté ?
Vous savez, c'est comme forcer un mariage ; les mariages de raisons, ça ne marche pas.
Le pire des éléments, tu sais, qui écarte les gens, c'est de l'intangible ; c'est-à-dire je me sens pas très à l'aise avec cette personne là ; et pour travailler avec là, parce qu'il faut s'imaginer que le jour où j'embarque avec elle, on va probablement passer 4, 5 ans de notre vie ensemble ; alors, est-ce que j'ai le goût de passer 4, 5 ans avec elle ?
Le plan d'affaires ce sont des humains qui vont le mettre en vigueur ; vous regardez la qualité des gens qui sont là, c'est vrai ça ; si vous n'aimez pas quelqu'un vous ne vous mariez avec ce quelqu'un là pour une douzaine d'années ; une compagnie, il faut que ça marche ; si au départ ça marche pas, n'investissez pas.
[La question] c'est est-ce qu'on va s'entendre avec le chercheur [ou l'entrepreneur]. C'est très important ça. Est-ce qu'il y a du respect de part et d'autre [...] ça c'est très important de voir si on est capable de s'entendre ; ça c'est un gros, gros point ça [la question] c'est comment on mesure ça ?

5.1.2. Le risque lié au partenariat avec d'autres SCR qui investissent dans le même projet

Le risque lié au partenariat avec d'autres SCR a également été évoqués par tous les capital-risqueurs. Ce risque fait référence aux tensions qui surviennent inévitablement entre les co-investisseurs au sein d'un même projet. En effet, lorsque l'ampleur de l'investissement requis dépasse les capacités d'une SCR donnée, cette dernière cherche à s'associer avec d'autres investisseurs pour compléter le montage financier. Le financement est alors assuré conjointement par plusieurs partenaires financiers ayant des politiques, des contraintes et des objectifs parfois très différents. Lorsque le projet s'étire sur un horizon de plusieurs années, il

² Il est important de préciser que dans tous les cas de coups de cœur ayant mené à une décision d'investir, le capital-risqueur se déclarait satisfait des autres aspects de la faisabilité, soit la faisabilité technique, l'existence d'un marché, etc.

devient parfois difficile de maintenir la cohésion entre les partenaires. Dans cette optique, un changement d'orientation entraînant le retrait d'un des partenaires peut mettre en péril l'ensemble du projet. Dans le meilleur des cas de figures, par ailleurs, la présence de multiples partenaires avec des intérêts divergents pose problème pour l'entrepreneur, particulièrement ci de dernier n'est pas habituer à travailler dans un climat de tensions politiques. Ce risque est étroitement associé au risque lié à la mise en place d'un conseil d'administration. Le Tableau 3 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque partenarial.

Tableau 3 : Le risque associé au partenariat avec d'autres sociétés de capital de risque

Exemples de mots et d'expressions cités
Si c'est un projet de 250 000 \$, ou 500 000 \$, on va lui dire : « Oui ça nous intéresse. » Si cela nous intéresse beaucoup on va le faire seul ; si on juge qu'il y a un niveau de risque, on va vouloir partager le risque et là on va lui dire : « Amenez-nous un co-investisseur ».
Mais je ne peux pas investir tout seul ; il y a des limites hein ? nous avons a 180 millions [de dollars], mais ça prend bien plus que ça. Alors, on est toujours en partenariat avec d'autres. La difficulté c'est de maintenir le partenariat. Il y en a qui s'essoufflent puis qui sortent. Là ça fait des effets dominos ; vous savez ce qui arrive quand qui il y en a un qui s'en va ? Les autres disent : « Pourquoi tu t'en vas ? Etc. Etc. Bien je m'en vais moi aussi. »
Moi mon plus gros risque ici, c'est pas la science... c'est pas la technologie, c'est pas les fondateurs c'est mes partenaires financiers.

5.1.3. *Le risque lié aux capacités de gestion de l'entrepreneur ou de l'équipe entrepreneuriale*

Le risque lié à la gestion fait référence aux capacités de l'équipe entrepreneuriale d'assurer la bonne marche du projet jusqu'à ce qu'il devienne rentable. Dans les PME technologiques, le porteur de projet est très souvent issu du milieu de la recherche. Dans ce contexte, les capital-risqueurs se demandent si la personne en question saura faire la transition d'un rôle de chercheur à un rôle d'entrepreneur et de gestionnaire, si elle saura développer les capacités de gestion requises ou s'entourer de collaborateurs les possédant déjà.

Cette catégorie de risque fait également référence à la cohésion de l'équipe entrepreneuriale et à la capacité de ses membres de continuer à travailler ensemble malgré les inévitables tensions engendrées par les difficultés de parcours. Les préoccupations des capital-risqueurs à cet égard rejoignent le point de vue de MacMillan et coll. (1987) selon qui la plupart des échecs sont attribuables aux lacunes spécifiques de l'équipe entrepreneuriale. Le Tableau 4 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque lié aux capacités de gestion de l'entrepreneur.

Tableau 4 : Le risque lié aux capacités de gestion de l'entrepreneur ou de l'équipe entrepreneuriale

Exemples de mots et d'expressions cités
On a vu des technologies très ordinaires où il y avait à peu près pas de high-tech, mais avec une équipe hors du commun pour faire des succès extraordinaires, mais l'inverse n'est pas vrai. On a vu des technologies extraordinaires mais des gens qui auraient pu révolutionner dans leurs affaires, mais parce qu'il n'y avait pas de management ça a été des échecs.. retentissants et les technologies sont tombées désuètes et ne valent plus rien aujourd'hui.
Mais dans les cas de problème de management, c'est souvent des cas d'échec complet. Et là je fais référence en particulier à des chicanes d'actionnaires. Quand on ne s'entend plus avec l'entrepreneur c'est très malsain. Et dans un projet quand tu as plusieurs entrepreneurs si ils sont trois ou quatre associés quand il y a des chicanes entre eux c'est dramatique et...et le taux de mortalité est très élevé dans des cas comme ça, ça devient ingérable.

Ça [les capacités de gestion], je trouve que c'est extrêmement difficile à mesurer. Et moi je me suis fait jouer des tours. De gens que je croyais qu'ils allaient être bons puis qu'en fait dans les faits ils mélangent tout, ils sont pas capables d'écouter.

On veut des gens qui ont la capacité de s'entourer de managers et de bâtir leurs propres capacités manageriales [...] On avait des entrepreneurs qui étaient plutôt des scientifiques qui apprenaient le métier de manager

5.1.4. *Le risque lié à l'impact d'une mauvaise décision sur la carrière de l'évaluateur*

Le risque de carrière a été évoqué huit fois, par trois personnes différentes. Ce risque fait référence non pas au fait de recommander le financement d'un projet qui échoue, mais plutôt à prendre une position opposée à celle du courant dominant sur le dossier en question. Le secteur du capital de risque est marqué par la règle dite des « deux-six-deux », à savoir : dans un portefeuille d'investissement de dix projets, deux projets réaliseront des rendements exceptionnels, six feront leurs frais, mais sans plus, et deux généreront de grosses pertes. On peut donc en conclure que huit des projets financés ont été mal évalués au départ et que, en toute probabilité, bon nombre de projets prometteurs n'ont pas été financés parce qu'ils ont été mal évalués au départ. Dans ce contexte, tous les évaluateurs recommandent inévitablement des projets qui échouent sans encourir de grands risques de carrière. Dans un processus d'évaluation collectif reposant largement sur une approche heuristique destiné à interpréter l'ambiguïté, il est cependant risqué au plan professionnel à être le seul à recommander un projet qui échoue, ou encore à refuser un projet qui réussit de façon spectaculaire. Le Tableau 5 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque de carrière.

Tableau 5 : Le risque lié à l'impact d'une mauvaise décision sur la carrière de l'évaluateur

Exemples de mots et d'expressions cités
Il n'y avait personne qui avait osé dire les choses que j'ai dites ; tout le monde s'en doutait, mais personne n'osait le dire.
À un moment donné, la personne est seule, seule face à son conseil d'administration, seule par rapport à son équipe de gestion ; il faut être capable de vivre avec ça.
Je dirais que j'ai bâti ma réputation autant à ne pas me tromper, à faire de bons investissements qu'à refuser ceux qu'on doit refuser.

5.1.5. *Le risque associé au conseil d'administration et à son fonctionnement*

Le risque associé à la création et au fonctionnement d'un conseil d'administration fait référence aux tensions entre les membres du conseil et aux difficultés de gestion que cela engendre pour l'entrepreneur. Ce risque est étroitement lié au « risque partenarial » décrit ci-dessus, surtout lorsque les partenaires ne s'entendent pas. Ce risque fait également référence à la capacité de l'entrepreneur de travailler avec un conseil d'administration et à gérer les dissensions entre ses membres. Comme l'un des répondants l'a fait remarquer, certains entrepreneurs n'ont tout simplement pas les habiletés interpersonnelles requises pour travailler avec un conseil d'administration, ce qui pose toujours problème. Ce risque est considéré comme plus élevé dans le cas d'entrepreneur ayant des formations scientifique ou technologique très poussées. Le Tableau 6 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque lié au conseil d'administration et à son fonctionnement.

Tableau 6 : Le risque associé au conseil d'administration et à son fonctionnement

Exemples de mots et d'expressions cités
C'est déjà difficile là ; on demande à l'entrepreneur d'avoir une position, d'apprendre, d'écouter, d'évoluer, de savoir s'entourer, de gérer son équipe, de gérer ses investisseurs, de gérer ses partenaires d'affaires, ses sous-traitants, tout le monde ; mais <u>en plus</u> on lui demande de gérer d'avoir 8 coachs ; c'est comme avoir huit pères... c'est comme un peu trop.
Il y a des entrepreneurs qui l'ont naturellement et il y en a qui l'ont moins, mais il faut qu'ils comprennent d'abord c'est quoi un Conseil, ce qui implique certaines connaissances ; il y en a qui comprennent pas la raison d'être d'un Conseil ; il y en a qui ont pas les habiletés interpersonnelles pour gérer juste des situations de divergences d'intérêts ; ça peut arriver dans l'équipe entrepreneuriale, ou ça peut arriver au niveau des investisseurs.
[Certains membres] du conseil ont leurs propres priorités ; ils ne comprennent pas leur rôle de soutien et d'accompagnement de l'entrepreneur
Le rôle du conseil, présentement dans la pratique, ce n'est pas toujours un levier positif, c'est même parfois un obstacle.

5.1.6. *Le risque lié à l'élément humain en général*

Bien qu'il ne soit évoqué spécifiquement qu'à trois reprises, le risque lié à l'élément humain est au cœur des préoccupations des capital-risqueurs. En un sens, toutes les catégories de risque décrites ci-dessus sont directement liées à la personnalité et au comportement des acteurs en cause ainsi qu'aux interactions entre eux. Le risque humain soulève beaucoup plus d'ambiguïté que d'incertitude, et cette ambiguïté est difficile à interpréter compte tenu de la multitude des facteurs en cause et de leurs interactions. Cette dimension explique en partie la prévalence de l'approche « coup-de-cœur » : puisqu'il est impossible de réduire significativement l'incertitude liée aux relations avec l'entrepreneur et à la performance de l'équipe entrepreneuriale, les capital-risqueurs ont tendance à se fier à leur jugement, fut-il subjectif, lorsque vient le temps de prendre une décision. Le Tableau 7 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque lié à l'élément humain.

Tableau 7 : Le risque associé à l'élément humain en général

Exemples de mots et d'expressions cités
Oui, ben c'est la partie [l'élément humain] qui demeure, malgré l'expérience, la plus difficile à évaluer et à évaluer dans le temps. [...] la gestion du risque... en capital de risque c'est ça : t'as le risque technologique qui descend dans le temps, t'as le risque commercial qui descend dans le temps pis t'as même le risque financier... au début il monte parce que tu mets beaucoup d'argent, mais un moment donné tu vois les profits qui vont s'en venir [...] Ça fait que tous les risques finissent pas descendre là [...] Le risque humain plus l'entreprise croît [plus] il augmente sans arrêt, il diminue jamais. »
Quand j'analyse un dossier je dois chercher les qualités qui vont me permettre de croire que l'on va pouvoir travailler en partenariat avec ce gars-là ; parce que ce qu'on a remarqué nous dans le capital de risque que les principales causes d'échec dans le cas des projets c'est pas la technologie, c'est rarement le marché, c'est toujours l'élément humain.
On va essayer de prévoir le risque, [mais] l'être humain est une machine trop complexe ; parfois le risque est lié à un facteur externe : il est en train de divorcer, alors il pète les plombs [...] et le risque augmente avec chaque transition et avec le nombre d'interrelations.

5.1.7. *Le risque à la croissance*

Le risque associé à la croissance est lié à deux catégories de facteurs. En premier lieu, la complexité, le nombre d'acteurs et d'interactions augmente avec la croissance, ce qui amplifie

toutes les catégories de risque décrites ci-dessus. Par ailleurs, le risque associé à la croissance est également relié à la personne et aux objectifs de l'entrepreneur. Selon McMahon (2001), par exemple, la majorité des entrepreneurs ne souhaitent pas la croissance à partir du moment où ils ont atteint un certain plateau. Or, la croissance est une condition sine qua non pour les SCR puisqu'il s'agit pratiquement de la seule façon de réaliser des rendements satisfaisants et de rentabiliser de leur investissement. Par contre, la croissance entraîne également une série de risques inévitables. Dans ce contexte, le capital-risqueur est très intéressé à savoir si l'entrepreneur est à la fois motivé par la croissance et prêt à y faire face. Le Tableau 8 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque lié à la croissance.

Tableau 8 : Le risque associé la croissance

Exemples de mots et d'expressions cités
On peut mettre des structures, du monde, de bonnes descriptions de tâches, on peut mettre tout un système pour essayer de contrôler tout ça, mais le risque augmente parce qu'il y a plus d'interactions.
On s'est retrouvé avec 125 personnes en moins d'un an ; on s'est développé trop vite ; on avait d'énormes besoins financiers et les investisseurs n'ont pas suivi [...] la compagnie a fermé.
Il y a des gens qui ne veulent pas de croissance. Ils aiment mieux rester dans leur petit environnement ; ça existe.

5.1.8. *Le risque financier*

Le risque financier a été évoqué à deux reprises. Ceci n'indique pas que ce type de risque n'est pas considéré comme important pour les capital-risqueurs, mais plutôt qu'il est difficile à mesurer aux toutes premières étapes de l'évaluation d'un dossier. Comme l'a souligné l'un des répondants, le projet doit être rendu à un stade relativement avancé avant qu'il ne soit possible de construire des modèles financiers basés sur des hypothèses et des probabilités réalistes. Le Tableau 9 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque lié au risque financier.

Tableau 9 : Le risque financier

Exemples de mots et d'expressions cités
La perception des analystes dans les sociétés de capital de risque est biaisée par le fait qu'ils gèrent de l'argent qui ne leur appartient pas.
Bien sûr on peut utiliser des outils comme le calcul de la valeur actuelle nette, mais quand on est rendu au stade où on peut calculer la VAN à partir de données et d'hypothèses réalistes, le projet est déjà à un stade avancé.

5.1.9. *Le risque technologique*

Le risque technologique fait référence au degré d'opérationnalisation de la plate-forme technologique le long d'un continuum allant de la preuve du concept au niveau théorique, à l'existence d'un prototype de laboratoire ou encore d'un produit prêt à être commercialisé. Sans minimiser son importance, les répondants ont cependant indiqué que ce risque est relativement plus facile à gérer parce qu'il s'agit surtout d'un processus de réduction de l'incertitude compte tenu de l'état actuel de la connaissance. Le Tableau 10 ci-dessous présente un extrait des mots et expressions cités en rapport avec le risque technologique.

Tableau 10 : Le risque technologique

Exemples de mots et d'expressions cités
Si la technologie est bonne, elle n'est pas difficile à évaluer ; et puis s'il y a des brevets, elle est protégée.
Si on peut faire la preuve du concept, on passe aux études de toxicologie, et puis on suit les étapes, phase 1, phase 2, phase 3; c'est ça qui soutient l'intérêt.

5.2. La perspective des entrepreneurs

Dans l'ensemble, les entrepreneurs ont peu parlé du risque. Au cours des entrevues avec les entrepreneurs, le sujet n'a été évoqué que neuf fois. Il est important de rappeler que tous les entrepreneurs que nous avons rencontrés avaient réussi à faire financer leur projet par au moins une société de capital de risque. Malgré les inévitables difficultés de parcours, tous affichaient une confiance inébranlable dans le succès ultime de leurs efforts. À leurs yeux, leur projet n'était pas particulièrement risqué, compte tenu de leur perception des performances de leur technologie et de la demande du marché. Il est important de signaler qu'aucun des répondants n'a fait état de risques en rapport avec l'une ou l'autre de ces variables. Le Tableau 11 ci-dessous présente un sommaire des principaux facteurs de risque évoqués par les entrepreneurs.

Tableau 11 : Les principaux facteurs de risque évoqués par les entrepreneurs

Catégorie de risque	Nombre d'évocations
Risque lié aux relations avec les sociétés de capital de risque	3
Risque lié à l'échec du projet sur la vie personnelle de l'entrepreneur	3
Risque lié à la cohésion de l'équipe entrepreneuriale	2
Risque financier	1

5.2.1. Le risque lié aux relations avec les sociétés de capital de risque

Le risque lié aux relations avec les sociétés de capital de risque fait surtout référence au niveau d'énergie requis pour obtenir son financement et à la difficulté de gérer les exigences multiples, et parfois conflictuelles, des différents partenaires financiers. Trois des quatre répondants que nous avons rencontrés estimaient que leurs efforts auraient été plus productifs s'ils avaient été consacrés au développement du projet proprement dit. Si tous reconnaissent qu'ils n'auraient pas pu piloter leur projet sans la participation des SCR, les relations demeurent néanmoins difficiles. Le Tableau 12 ci-dessous présente un sommaire des principaux facteurs de risque associés aux relations avec les sociétés de capital de risque.

Tableau 12 : Le risque lié aux relations avec les sociétés de capital de risque

Exemples de mots et d'expressions cités
Les SCR, c'est un mal nécessaire ; je ne suis pas frustré ; je suis content du financement ; mais je l'ai pris parce que je ne pouvais pas en trouver ailleurs.
Je me retrouve avec trois conventions à gérer, comprenant plus de 20 clauses restrictives chacune ; certaines de ces exigences sont parfois contradictoires ; c'est très difficile à gérer ; il y a des jours où j'ai l'impression d'être devenu un employé d'une SCR.
Le capital de risque, en fait, n'aime pas le risque ; ils gèrent le risque ; dans mon cas, ça va bien, je suis bien financé, mais ce qui revient chaque semaine, c'est la gestion du risque.

5.2.2. Le risque lié à l'impact de l'échec du projet sur la vie personnelle de l'entrepreneur

Le risque lié à l'impact de l'échec du projet sur la vie personnelle de l'entrepreneur fait essentiellement référence à la possibilité de se refaire une situation financière adéquate advenant l'échec du projet. Le Tableau 13 ci-dessous présente un sommaire des principaux facteurs de risque associés à l'impact de l'échec du projet sur la vie personnelle de l'entrepreneur.

Tableau 13 : Le risque lié à l'impact de l'échec du projet sur la vie personnelle de l'entrepreneur

Exemples de mots et d'expressions cités
Je me suis dit que j'étais assez jeune pour me refaire une santé financière par la suite si jamais ça ne marche pas ; alors je me suis dit : « J'y vais », et j'ai tout misé, j'ai flambé toutes mes économies la dedans ; ça a pris 16 mois.
J'ai une approche plutôt « business » à cet égard [le risque personnel] ; je me suis dit : « On ne se mettra pas la tête sur le billot pour se mettre la tête sur le billot. »

5.2.3. Le risque lié à la l'équipe entrepreneuriale – du point de vue de l'entrepreneur

Le point de vue des entrepreneurs sur le risque lié à l'équipe entrepreneuriale reflète assez étroitement celui des capital-risqueurs. Ce facteur de risque fait référence à la difficulté de constituer une équipe de gens ayant à la fois les compétences techniques requises et les qualités personnelles nécessaires pour assumer l'insécurité inhérente à un projet entrepreneurial basé sur la technologie. Ces personnes doivent aussi pouvoir accepter le sacrifice d'une rémunération moindre pendant la phase de développement en contrepartie d'un rendement espéré beaucoup plus important lorsque le projet deviendra rentable.

Tableau 14 : Le risque associé à la cohésion de l'équipe entrepreneuriale – du point de vue de l'entrepreneur

Exemples de mots et d'expressions cités
Au début j'étais tout seul, ensuite j'ai fait quelques contacts pour trouver quelques personnes qui seraient intéressés à travailler avec moi ; j'en ai trouvé trois mais, bon, j'ai fait une erreur de jugement dans deux cas sur trois ; ce n'était pas les bonnes personnes pour le lancement de l'entreprise ; ils avaient le bagage technique, mais ils n'avaient pas ce qu'il faut au niveau de la personnalité ; c'étaient des gens qui avaient peur du risque.

5.2.4. Le risque financier – du point de vue de l'entrepreneur

Le risque financier (autre que personnel) n'a été évoqué que par un seul répondant chez les entrepreneurs, un homme qui avait occupé des fonctions d'analyste dans plusieurs institutions financières avant d'être recruté comme vice-président responsable du financement dans une PME de biotechnologie.

Tableau 15 : Le risque associé à la cohésion de l'équipe entrepreneuriale – du point de vue de l'entrepreneur

Exemples de mots et d'expressions cités
On gère le risque, et on doit le rémunérer en conséquence.

6. Discussion

Au moment d'entamer la discussion sur ces résultats, il était important de commencer par en préciser les limites. Rappelons d'abord qu'il s'agit d'une étude préliminaire portant sur un groupe restreint de répondants. Par ailleurs, nous nous sommes généralement limités à la documentation des facteurs de risque spontanément évoqués par les répondants. Les réponses auraient pu être différentes si nous avions posé des questions plus précises. Rappelons

cependant que l'objectif principal de cette étude était de documenter la perception du risque des répondants à partir des facteurs de risque spontanément évoqués. Ces réserves étant posées, il y a trois grands constats qui se dégagent de ces résultats :

En premier lieu, les capital-risqueurs sont dans l'ensemble beaucoup plus préoccupés par le risque que les entrepreneurs. Le nombre respectif d'évocations du risque en témoigne, soit quarante et une pour les capital-risqueurs et neuf pour les entrepreneurs. Ce constat n'est pas surprenant si l'on considère que les capital-risqueurs ont beaucoup moins d'information que les entrepreneurs sur les projets qui leur sont soumis. Par contre, ils ont généralement beaucoup plus d'information sur les chances de succès de ce type de projets dans leur domaine d'expertise.

Deuxièmement, l'évaluation du risque réalisée par les capital-risqueurs est essentiellement un processus heuristique centré sur le risque subjectif et le risque perçu selon la taxonomie de Thompson (1986). La logique des capital-risqueurs dans les premiers stades de l'évaluation d'un projet est presque diamétralement opposée à celle des banquiers. Le rôle de la banque, en effet, se limite à faire du financement garanti sans participer au risque lié au projet. Dans cette optique, la banque cherche essentiellement à évaluer la stabilité et la prévisibilité de flux monétaires dans le temps. Malgré toutes les critiques faites aux méthodes de *credit scoring*, en effet, ces instruments permettent aux banques de ramener leur risque à un niveau acceptable en modélisant le risque réel à venir à partir des données fournies par l'historique de risque objectif (Carluer, Cieply et Grondin, 2001).

Les SCR ne peuvent pas procéder de cette façon pour évaluer le risque à cause du grand nombre et de la nature des facteurs en cause. Par ailleurs, l'objectif de la démarche des capital-risqueurs n'est pas seulement de réduire l'incertitude, mais aussi d'interpréter l'ambiguïté inhérente à des questions comme la probabilité d'établir des relations de travail productives avec l'équipe entrepreneuriale et avec ses partenaires financiers.

Ceci nous amène au troisième constat qui se dégage de ces résultats préliminaires, soit l'asymétrie entre les objectifs des capital-risqueurs et ceux des entrepreneurs dans les premières étapes du processus d'évaluation du dossier. Dans la mesure où ils sont satisfaits de la faisabilité technologique et commerciale, en effet, les capital-risqueurs sont surtout intéressés à voir s'ils pourraient établir une relation de travail productive avec l'équipe entrepreneuriale, et si cette dernière a les capacités de gestion requises pour assurer la bonne marche du projet. Les capital-risqueurs, en somme, acceptent la conclusion de MacMillan et coll. (1987) comme quoi le succès dépend de l'existence d'un marché porteur, tandis que l'échec est attribuable aux lacunes du management.

Or, les entrepreneurs technologiques ont dans l'ensemble une toute autre perspective. Étant des gens de formation scientifique ou technologique, ils sont surtout axés sur le côté innovateur et la performance de leur plate-forme technologique. Ayant totalement confiance dans le succès de leur technologie, ils ne perçoivent souvent pas leurs propres lacunes en matière de gestion ou l'importance accordée à ces questions par les capital-risqueurs. Ce faisant, ils envoient précisément les signaux que les capital-risqueurs ne veulent pas recevoir, soit l'image des gens centrés sur la technologie, incapables de percevoir le risque, ou même d'écouter, et coupés des nombreuses exigences associées à la réussite d'un projet d'entreprise.

7. Conclusion

La principale conclusion qui se dégage de cette étude exploratoire est que le mot « risque » peut prendre des sens très différents en fonction des contextes, des situations de communication et des acteurs en cause. En particulier, le principal facteur de risque évoqué par les capital-

risqueurs, soit l'élément humain, est à peine présent dans le discours des entrepreneurs, ces derniers étant surtout axés sur les performances et le potentiel commercial de leur technologie. Par ailleurs, la nature hautement subjective du risque lié à l'élément humain pourrait être la principale raison de la prévalence de l'approche « coup-de-cœur ». Comme les capital-risqueurs estiment ne pas avoir de manière fiable de mesurer le risque humain, ils ont recours à des méthodes empiriques dont le résultat est souvent à tout le moins discutable (St-Pierre, 2004).

Au cours des prochaines étapes de ce programme de recherche, nous entendons explorer plus systématiquement la perception du risque des capital-risqueurs et des entrepreneurs en nous appuyant sur un questionnaire d'entrevue développé à partir des résultats de cette étude exploratoire. En particulier, nous tenterons de répondre aux questions suivantes :

1. Comment ces différentes perceptions du risque influencent-elles les processus de décision en cause ?
2. Quelles sont, du point de vue de chaque catégorie d'acteurs, les mesures requises pour se protéger des différents types de risque ?

Références :

- Althaus, C.F. (2005), «A disciplinary perspective on the epistemological status of risk», *Risk Analysis*, 25(3):567-588.
- Alvesson, M. (1993), « Organizations as rhetoric: Knowledge-intensive firms and the struggle with ambiguity, » *Journal of Management Studies*, 30(6), p. 997-1015.
- Alvesson, M. (1994), « Talking in organizations: Managing identity and impressions in an advertising agency, » *Organization Studies*, 15(4), p. 535-563.
- Carluer, C. Cieply, S. et Grondin, M. (2001), « Perception et gestion bancaire du risque par le chargé d'affaires : exemple Rhône-Alpin », dans Chanel-Reynaud, G. et Bloy, E. *La banque et le risque PME*, Lyon, Presses universitaires de Lyon.
- Cyr, A. (2002), *Le discours en tant qu'instrument de gestion – le cas de Royal champignon : de la PME familiale à la première mondiale*, Thèse de doctorat, HEC Montréal.
- Cyr, A. et Mélé, N. (2006), *L'évaluation du potentiel de management des porteurs de projets des PME de technologie : le cheval ou le jockey ?* Actes du Colloque annuel du Conseil Canadien de la petite et moyenne entreprise (CCPME), du 28 au 30 septembre 2006, Trois-Rivières, Québec.
- Derrida, J. (1967), *De la grammatologie*, Paris, Éditions de Minuit.
- de Saussure, F. (1995) *Cours de linguistique générale*, Paris, Payot.
- Fried, V. H., Hisrich, R. D., and Polonchek, A. (1993), "Research note : Venture capitals' investment criteria : a replication," *The journal of small Business finance*, 3(1), 37-42.
- Grise, J.B. (1985), «Activités de langage et représentation», in Chanlat, A. et M. Dufour, (Dirs.), *La rupture entre l'entreprise et les hommes : le point de vue des sciences de la vie*, Montréal, Éditions Québec-Amérique.
- Hall, J., and Hofer, C. W. (1993), "Venture capitalists' decision criteria in new venture evaluation," *Journal of Business Venturing*, 8(1), 25-42.
- Hatton, L., and Moorehead, J. (1996), "Determining venture capitalist criteria in evaluating new ventures," Récupéré le 22 juin 2005, de <http://www.sbaer.uca.edu/research/usasbe/1996/pdf/07.pdf>
- Johnson-Laird, P.N. (1983), *Mental models*, Cambridge, Harvard University Press,.
- Julien, P.A. (2005), *Entrepreneuriat régional et économie de la connaissance*, Québec, PUQ.
- Lachmann, J. (1999), *Capital-Risque et Capital-Investissement*. Paris: Economica.
- MacMillan, I., C., Siegel, R., and Subba Narasimha, P., N. (1985), "Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals," *Journal of Business venturing*, 1(1), 119-128.

- MacMillan, I. C., Zemann, L., and Subba Narasimha, P., N. (1987), "Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process," *Journal of Business venturing*, 2(2), 123-137.
- McMahon, R. G. P. (2001), "Deriving an empirical development taxonomy for manufacturing SMEs using data from Australia's business longitudinal survey," *Small Business Economics*, 17(3), 197-217.
- Marchesnay, M. (1992), « La PME : une Gestion Spécifique », *Problèmes Économiques*, N° 2276, 1284-1289.
- Nelson, H., Wainwright, F. and Blaydon, C. (2004), "Note on due diligence in venture capital," Tuck School of Business at Dartmouth, Case No 5-0014.
- Robinson, R. B. (1987), "Emerging strategies in the venture capital industry," *Journal of Business Venturing*, 2(1), 53-76.
- Shepherd, D., A. (1999), "Venture capitalists' introspection : a comparison of "in use" and "espoused" decision policies," *Journal of Small Business Management*, 27(2), 76-87.
- Shepherd, D., A., and Zacharakis, A. (2002), "Venture capitalists' expertise a call for research into decision aids and cognitive feedback," *Journal of Business Venturing*, 17(1), 1-20.
- Shepherd, D., A., Zacharakis, A., and Baron, R. A. (2003), "VCs' decision processes: evidence suggesting more experience may not always be better," *Journal of Business Venturing*, 18, 381-401.
- St-Pierre, J. (2004), *La gestion du risque : comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement*. Québec, PUQ.
- St-Pierre, J., et Therrien, C. (2007), *L'évaluation du risque des PME : L'objectivité totale est-elle possible ?*, Communication présentée à la Conférence internationale : Méthodes de recherche innovantes pour créer des connaissances valides et opérationnelles, co-organisée par l'Academy of Management et par l'ISEOR, du 26 au 28 mars 2007, Lyon, France.
- Thompson, P. B. (1986), The philosophical foundations of risk. *Southern Journal of Philosophy*, 24(2), 273-286.
- Tyebjee, T. T. and Bruno, A. V. (1981), "Venture capital decision making: preliminary results from three empirical studies," in Vesper, K.H. *Frontiers of entrepreneurship Research*, Babson College, 281-320.
- Tyebjee, T. T. and Bruno, A. V. (1984), "A model of venture capitalist investment activity. *Management science*, » 30(9), 1051-1066.
- Zacharakis, A. L., and Meyer, G. D. (1998), "A lack of insight: do venture capitalists really understand their own decision process?" *Journal of Business Venturing*, 13(1), 57-76.
- Zacharakis, A., and Meyer, G. D. (2000), "The potential of actuarial decision models: can they improve the venture capital investment decision?" *Journal of Business Venturing*, 15, 323-346.