

L'évaluation du potentiel de management des porteurs de projets des PME de technologie : le cheval ou le jockey ?

André Cyr et Nicolas Mélé
Institut de recherche sur les PME – UQTR

Résumé

Cette article présente les résultats d'une étude exploratoire auprès de représentants de sociétés de capital de risque (SCR) sur l'évaluation du potentiel de management des porteurs de projets de technologie. L'objectif de l'étude est de mieux comprendre les éléments du fameux « coup de cœur » du capital-risqueur dans sa relation avec l'entrepreneur. À partir d'une série d'entrevues semi-structurées, l'étude analyse les critères de décision les plus fréquemment évoqués par les capital-risqueurs en rapport avec la qualité du management de l'équipe entrepreneuriale. L'article reprend la discussion à partir d'études antérieures, notamment en ce qui a trait à la distinction entre les critères déclarés (*espoused*) et effectivement utilisés (*in use*). Les résultats, basés sur une analyse quantitative et qualitative, confirment le rôle central des caractéristiques personnelles de l'entrepreneur en tant que facteur de décision.

Introduction

Cette article présente les résultats d'une étude exploratoire sur l'évaluation du potentiel de management des porteurs de projets des petites et moyennes entreprises de technologie que, pour les fins de la présente, nous appellerons les « PME technos ». Par « entreprises 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 ». Dans la plupart des cas, les besoins financiers de la nouvelle entreprise de technologie vont 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 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 « plate-forme » 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. En bref, les questions posées à ce stade se résument comme suit :

1. La technologie proposée est-elle opérationnelle ou peut-elle le devenir avec un degré raisonnable de certitude à l'intérieur d'un horizon temporel pré-établi pouvant parfois s'étaler sur plusieurs années ?
2. À supposer que tel soit le cas, cette technologie est-elle protégée ou protégeable par une forme de propriété intellectuelle ou de secret industriel qui permettra d'en assurer l'exclusivité et de générer des rendements financiers proportionnels au niveau de risque et d'investissement requis ?
3. À quel marché cette technologie s'adresse-t-elle et quelle est sa capacité financière ?
4. Dans la mesure où la réponse aux questions précédentes soit positive :
 - Quels sont les besoins de financement pour se rendre au stade opérationnel et pour assurer la commercialisation ?
 - Lorsque cette technologie sera convertie en produits/services tangibles, à quel prix ces derniers devront-ils/pourront-ils être vendus pour générer des rendements en rapport avec le niveau d'investissement et de risque du projet ?

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, il est important de souligner que la méthodologie utilisée pour répondre à ces questions est connue et bien documentée.

Bien sûr personne ne peut prédire l'avenir, et bon nombre projets technologiques ayant traversé avec succès d'une revue diligente rigoureuse se sont néanmoins soldés par un échec commercial, parfois parce que certains éléments cruciaux n'avaient pas été évalués adéquatement, mais aussi sinon plus fréquemment parce que la gestion du projet avait laissé à désirer à l'une ou l'autre des étapes du processus, ce qui nous amène à la dernière des quatre catégories de variables, soit la qualité du management. En dernière analyse, en effet, le succès d'un projet commercial basé sur la technologie dépend autant du management que de la technologie, essentiellement parce que la technologie en elle-même ne crée pas de valeur financière si elle n'est pas bien gérée.

Or pour bien des raisons, la qualité du management est beaucoup plus difficile à évaluer que la faisabilité technique, financière ou commerciale, particulièrement dans un projet entrepreneurial où il s'agit souvent d'évaluer un *potentiel* par opposition à un *historique* de management. Cette problématique soulève la question des critères d'évaluation des sociétés de capital de risque (SCR) et de l'importance relative de l'entrepreneur, du projet et du couple produit/marché en tant que facteurs de décision.

1. Le cheval ou le jockey ?

La question des critères de décisions utilisés par les sociétés de capital de risque dans l'évaluation des projets d'investissement a fait l'objet de plusieurs études depuis le début des années 1980, dont notamment : Tyebjee et Bruno (1981, 1984); MacMillan, Siegel et Subbanarasimha (1985), MacMillan, Zemann et Subbanarasimha (1987); Robinson (1987); Fried, Hisrish et Polonchek (1993); Hatton et Moorehead (1996). Ces études concluent généralement au rôle central de l'entrepreneur en tant que facteur de décision. Selon ce courant de pensée, les SCR investissent d'abord dans des *personnes* dans la mesure, bien entendu, où ces dernières présentent des projets d'entreprise intéressants et prometteurs. Pour illustrer leur argumentaire, MacMillan et al. (1985) utilisent la métaphore des conditions qui incitent le joueur à parier dans une course de chevaux : « Il n'y a aucun doute que, sans égard au cheval (le produit), à la course (le marché) ou aux probabilités (les critères financiers), c'est d'abord et avant tout le

jockey (l'entrepreneur) qui amène le capital-risqueur à placer un pari. » (MacMillan et al. 1985, p. 128, notre traduction).

Dans un article subséquent, MacMillan, Zemann et Subbanarasimha (1987) ont étudié les facteurs de succès et d'échec d'un ensemble de projets entrepreneuriaux financés par des sociétés de capital de risque. Ces auteurs définissent quatre profils d'équipes entrepreneuriales en identifiant les principaux facteurs qui mènent au succès ou à l'échec. Cette étude présente deux aspects frappants. En premier lieu, on retrouve pour chaque catégorie de projets réussis un profil correspondant, pratiquement identique, de projets qui se sont soldés par des échecs. En somme, les caractéristiques qui mènent au succès sont très près de celles qui entraînent l'échec. Ensuite, ces auteurs font état d'une dichotomie prononcée entre les facteurs de succès et les facteurs d'échec. Là où le succès repose sur la demande du marché pour le produit/service en question ainsi que sur un minimum de protection face à la concurrence, l'échec est essentiellement attribuable à la qualité de la gestion. Selon MacMillan et ses collègues : « La plupart des causes d'échec sont attribuables aux lacunes spécifiques de l'équipe entrepreneuriale. » (p. 1230, notre traduction) En d'autres termes la présence d'une demande, existante ou potentielle, d'un produit/service qui puisse y répondre, et d'un accès au marché sont des conditions de succès essentielles mais non suffisantes ; pour assurer le succès, il faut aussi ainsi qu'une équipe entrepreneuriale qui soit en mesure d'évaluer correctement cette demande et de l'exploiter de façon rentable.

Les études de Robinson (1987), Fried, Hisrish et Polonchek (1993); Hatton et Moorehead (1996), présentent des résultats généralement similaires. Dans l'ensemble, ces auteurs concluent que les caractéristiques personnelles de l'entrepreneur constituent un facteur déterminant dans la décision d'investir dans une entreprise technologique. Les caractéristiques du produit/service et du marché constituent également une condition essentielle, mais non suffisante dans la décision d'investir. Benoît et Martel (2000) ont appliqué les précédentes recherches sur l'identification des critères d'évaluation par les capital-risqueurs, au contexte québécois en tenant compte de la région, de la taille de l'investissement et de l'objectif du fonds. Les résultats de cette étude confirment également l'importance déterminante de la personnalité de l'entrepreneur dans le processus d'évaluation sociétés de capital de risque.

Au cours des années 1990, d'autres auteurs, dont notamment Hall et Hofer (1993), Zacharakis et Meyer (1998) et Shepherd (1999) ont remis en question la méthodologie utilisée lors des études précédentes ainsi que les conclusions qui s'en dégagent, notamment en ce qui a trait rôle central de l'entrepreneur et de ses caractéristiques personnelles en tant que facteur de décision. Selon ces auteurs, le principal facteur dans l'évaluation des nouveaux projets d'investissements au sein des SCR serait davantage lié à l'existence d'un marché porteur et d'un produit/service en mesure d'y répondre.

Hall et Hofer (1993) contestent la méthodologie des études précédentes et font valoir que la méthode de collecte des données utilisée par des auteurs tels que Tyebjee et Bruno, (1981, 1984) ; MacMillan et al. (1985 et 1987) présente deux faiblesses majeures. En premier lieu, Hall et Hofer soulignent le risque de biais causé par le désir du répondant de « donner la bonne réponse » en complétant un questionnaire ou en répondant à une question d'entrevue. Ensuite, ces auteurs soulignent le risque d'erreur lié à l'utilisation des données ex post pour retracer le processus de décision des capital-risqueurs. Différents facteurs peuvent venir biaiser les résultats, dont notamment les défaillances de la mémoire à court terme, la capacité d'introspection du répondant et les tentatives, même inconscientes, de justifier des décisions antérieures.

Pour éviter ces difficultés méthodologiques Hall et Hofer ont entrepris d'étudier directement le processus de décision des sociétés de capital de risque en utilisant la méthode dite de la « pensée à voix haute » (*thinking aloud*). Pour mettre le processus de décision en lumière, les auteurs ont demandé aux capital-risqueurs de formuler à voix haute les pensées qui leur venaient à l'esprit en lisant les projets

d'investissement qui leur étaient soumis. Ces entrevues étaient enregistrées et transcrites de façon à pouvoir être codées et analysées en détail. Au total, les auteurs ont réalisé 16 entrevues auprès de quatre sociétés de capital de risque. Chacune des entrevues portait sur l'évaluation préliminaire d'un projet d'investissement spécifique. Au terme de l'étude, 10 projets ont été rejetés, cinq projets ont été mis en attente afin d'obtenir plus d'information, et un projet a été retenu pour une évaluation plus approfondie incluant une rencontre avec l'équipe entrepreneuriale.

Les résultats de cette étude soulignent la rapidité du processus d'évaluation à ce stade : en moyenne, les capital-risqueurs prenaient la décision d'aller de l'avant ou de refuser le projet (GO/NO GO) en moins six minutes. Les projets jugés plus intéressants faisaient cependant l'objet d'une évaluation plus approfondie d'environ 20 minutes. Les principales raisons motivant les rejets se résument au fait que le projet n'était pas suffisamment documenté, que l'analyste n'arrivait pas à le comprendre dans le cadre d'une première lecture, qu'il n'y avait pas de marché pour le produit/service proposé, que les rendements anticipés n'apparaissaient pas adéquats en rapport avec le niveau de risque perçu, ou encore que le projet ne correspondait pas aux critères d'investissement de la société. À partir de ces résultats, les auteurs concluent au rôle relativement secondaire de l'entrepreneur en tant que facteur de décision puisque ce facteur n'a été évoqué qu'une seule fois, et en deuxième position, comme motif de rejet.

Dans le même ordre d'idées, Zacharakis et Meyer (1998) remettent en cause les méthodologies post hoc, car : « [Ces méthodes] reposent sur l'hypothèse que les capital-risqueurs puissent relater précisément leur propre processus de décision, mais les études de la psychologie cognitive indiquent que les gens en général, et les experts en particulier, sont assez peu doués pour l'introspection. L'introspection est sujette à la rationalisation et aux biais cognitifs post hoc. » (p. 57, notre traduction). Ces auteurs soulignent également que l'utilisation de données ex post tend à magnifier les critères de décision « déclarés » (*espoused*) au détriment des critères effectivement utilisés (*in use*).

Pour éviter ces problèmes, Zacharakis et Meyer ont réalisé une étude auprès de 50 praticiens du capital de risque en leur demandant de participer à une simulation informatique de leur propre processus de décision en matière d'investissement. Ils ont ensuite procédé à une analyse de régression des 50 décisions ainsi obtenues en comparant l'importance relative des critères de décision déclarés avec celle des critères effectivement utilisés dans la simulation. Les résultats de amènent ces auteurs à conclure que le marché, et non l'entrepreneur, constituent le principal critère de décision des capital-risqueurs : « [Ces résultats] indiquent que l'entrepreneur est un facteur critique lorsque le capital-risqueur n'a pas beaucoup d'information sur le marché ; lorsque le capital-risqueur a confiance dans le marché, cependant, l'entrepreneur n'est pas très important. » (Zacharakis et Meyer 1998, p. 73, notre traduction).

Shepherd (1999) confirme les résultats de Zacharakis et Meyer 1998. Dans le cadre de cette étude, Shepherd a demandé à 60 répondants de SCR de répondre à un questionnaire post-expérimental afin de les amener à préciser la portée de leurs réponses à un premier questionnaire complété dans le cadre d'une étude antérieure. À l'aide d'une méthode statistique appelée « analyse conjointe », Shepherd arrive à établir une nouvelle pondération des facteurs de décision utilisés par les répondants. Selon Shepherd : « Les capital-risqueurs ont tendance à surestimer les critères les moins importants et à sous-estimer [les critères] les plus importants en comparaison avec leurs critères de décision effectivement utilisés. » (p. 76, notre traduction).

Sans remettre en question la validité de ces études ou la pertinence des objections soulevées, il est important de préciser leurs limites. Au plan méthodologique, tout d'abord, la propension des répondants à vouloir « donner la bonne réponse » est vraisemblablement plus forte dans une simulation individualisée que dans un questionnaire anonyme, et encore plus forte dans une entrevue individuelle enregistrée. Dans

un cas comme dans l'autre, le répondant a pleinement conscience de participer à une étude où sa performance fera l'objet d'une analyse minutieuse.

Ensuite, les études de Hall et Hofer, Zacharakis et Meyer, et Shepherd (1999) tentent par différentes méthodes de reproduire le processus de décision des capital-risqueurs dans des conditions expérimentales. Pour ce faire, ces auteurs concentrent toute leur attention sur la façon dont le capital-risqueur traite le projet d'investissement ou le plan d'affaires *en l'absence de l'entrepreneur*. Les questions liées à l'entrepreneur et à la qualité de la gestion sont, en effet, complètement absentes de ces différentes études. Dès lors, l'attention des répondants se concentre quasi totalement sur les autres variables de l'analyse, soit le marché, le produit/service et les projections financières. Dans ces conditions, il n'est pas surprenant de constater que les caractéristiques de l'entrepreneur ne ressortent pas comme facteur de décision important au niveau des résultats.

Les auteurs de ces études sont d'ailleurs conscients de ces limites et en font état dans leurs conclusions. Hall et Hofer, par exemple, précisent que : « ... un plan d'affaires présenté professionnellement semble être un critère d'acceptation essentiel. » (p. 40, notre traduction). Par ailleurs, ces auteurs ajoutent que l'un des critères déterminants des sociétés de capital de risque s'articule autour de la possibilité d'établir une relation de travail productive avec l'équipe entrepreneuriale des projets où elles décident d'investir : « ... l'un des facteurs examinés attentivement dans les dernières étapes de l'évaluation du projet porte sur la volonté et la capacité de l'entrepreneur [d'établir de bonnes relations de travail] et sur la qualité de la "chimie" entre l'entrepreneur et la SCR. » (Ibid.) Pour leur part, Zacharakis et Meyer (1998) précisent dans la section consacrée aux limites de leur étude que la méthodologie retenue tend à minimiser le rôle de l'entrepreneur en tant que facteur de décision : « L'expérience élimine aussi la revue diligente interactive qui caractérise la décision. Un thème commun dans les entrevues de suivi est que les capital-risqueurs préfèrent réserver leur jugement final jusqu'à ce qu'ils aient l'occasion de rencontrer l'entrepreneur principal. » (p. 71, notre traduction).

Compte tenu de ces limites, il est important de préciser que les décisions prises dans le cadre de ces études ne sont pas des décisions d'*investissement*, mais plutôt des décisions d'*évaluation de dossier*. Dans ce contexte, la décision du capital-risqueur se limite à déterminer s'il consacre plus de temps et de ressources à l'évaluation du projet, une décision importante en soi, puisque moins de 20 % des projets présentés aux SCR font l'objet d'une évaluation approfondie (Lachmann, 1999 ; Nelson, 2003). Bien qu'elle n'ait pas l'impact potentiel d'une décision d'investissement, par ailleurs, la décision de procéder à une évaluation plus approfondie entraîne néanmoins des coûts très significatifs pouvant atteindre plusieurs dizaines de milliers de dollars lorsqu'il s'agit d'évaluer des projets basés sur des technologies d'avant-garde.

Ce que ces études mesurent, en somme, se résume aux variables en cause dans l'évaluation d'un projet en faisant abstraction des personnes qui en assureront la mise en œuvre. Les projets retenus pour fins d'évaluation approfondie dans le cadre des études de Hall et Hofer, et Zacharakis et Meyer sont ceux où le plan d'affaires était jugé assez intéressant pour justifier une rencontre avec les entrepreneurs, ce qui est précisément la fonction d'un plan d'affaires. Comme le soulignent Mason et Stark (2002), l'objectif premier du plan d'affaires n'est pas tellement d'assurer le financement, mais plutôt de susciter un premier contact entre l'entrepreneur et l'investisseur potentiel. Dans cette optique, le plan d'affaires est à la fois la « carte de visite » de l'entrepreneur ainsi qu'une source d'information sommaire permettant au capital-risqueur de se faire une première impression du projet et de décider s'il a envie d'en poursuivre l'évaluation. En fait, le plan d'affaires joue ici un rôle comparable à celui du curriculum vitae dans un contexte de recrutement : l'objectif premier du CV n'est pas nécessairement de décrocher l'emploi, mais plutôt de donner au recruteur le goût de rencontrer le candidat.

Dans cette optique, *tous* les projets qui aboutissent à une décision d'investissement font l'objet d'une revue beaucoup plus approfondie permettant d'évaluer non seulement les facteurs techniques comme le marché, le produit/service et les projections financières ; mais aussi la nature des relations de travail que la SCR sera en mesure d'établir avec l'équipe entrepreneuriale, ainsi que la capacité de cette dernière à exploiter de façon rentable la technologie et les opportunités de marché qui en découlent. À ce stade, le projet se présente encore sous la forme d'un plan d'affaires, c'est à dire d'une projection virtuelle de ce que l'entrepreneur entend accomplir (Andrieux, 2005). La prochaine étape pour le capital-risqueur consiste donc à confronter ce projet virtuel aux possibilités réelles de mise en œuvre dans le contexte spécifique d'un marché, d'un produit/service et d'un entrepreneur donnés. L'entrepreneur est au centre de cette réalité puisque c'est lui qui pilotera le développement et la mise en marché du produit/service à la base du projet. Le succès de la mise en œuvre, par ailleurs, est fortement tributaire de la qualité de la relation de travail (la « chimie ») entre l'entrepreneur et la SCR. En dernière analyse, le succès du projet dépend de l'alignement réussi (le « fit ») entre le marché, le produit/service, l'entrepreneur et la SCR.

2. Questions de recherche

Dans le cadre de cette recherche, nous avons voulu approfondir l'étude des questions suivantes :

1. Lors de la première rencontre entre l'entrepreneur et le capital-risqueur, quels sont les facteurs qui amènent ce dernier à aller de l'avant et à enclencher le processus de revue diligente ?
2. Sur quoi repose la « chimie » ou le « coup de cœur » qui font en sorte que le capital-risqueur décide de poursuivre l'évaluation du projet ?

3. Méthodologie

La première rencontre entre le capital-risqueur et l'entrepreneur est d'abord et avant tout une interaction discursive. Le discours, en effet, est non seulement l'instrument par lequel l'entrepreneur décrit son projet, mais aussi celui par lequel il tente d'établir un rapport avec le capital-risqueur afin de susciter son adhésion convaincue. La fonction rhétorique de « persuader par le discours » (Reboul 1991, p.7) joue pleinement son rôle. Le discours, en somme, fait office d'instrument de construction et de transmission d'une réalité partagée (Cyr, 2002 et 2005). Afin de mettre en lumière la complexité et la nature intuitive du processus d'évaluation et de sélection des capital-risqueurs, nous avons opté pour une approche ethnographique (Miles et Huberman, 2003) basée sur l'analyse du discours. Comme le soulignent ces auteurs : « ... La première tâche analytique est de découvrir et d'expliquer la façon dont les gens dans un contexte [de travail] particulier en viennent à comprendre leur situation quotidienne, à en rendre compte, à agir sur elle ou au moins à la gérer. » (p.23).

Dans cette optique, l'étude de terrain avait pour but de recueillir des informations relatives au processus d'évaluation du potentiel managérial des entrepreneurs technologiques. Les entrevues ont été réalisées à l'aide de techniques quasi expérimentales basées sur des entrevues semi-structurées et semi-dirigées auprès d'un échantillon de capital-risqueurs. Pour éviter les biais méthodologiques décrits par Hall et Hofer (1993) et Zacharakis et Meyer (1998), nous n'avons pas demandé aux répondants de parler de cas spécifiques d'évaluation de projets d'investissement, mais plutôt de nous décrire leur réflexion dans le cadre général de leur processus d'évaluation de projets et de prise de décision. Cette façon de faire permet, au stade de l'analyse, de codifier et de compiler les sujets qui viennent le plus spontanément et le plus fréquemment à l'esprit des répondants dans un contexte où ils réfléchissent à voix haute sur la nature de leur travail. La nature du discours étant ce qu'elle est, les sujets les plus fréquemment évoqués donnent

un aperçu des priorités effective du répondant et de son processus de décision. : « En tant que processus interlocutoire, [...] l'enquête par entretien est l'instrument privilégié de l'exploration des faits dont la parole est le vecteur principal. Ces faits concernent les systèmes de représentations (pensées construites) et les pratiques sociales (faits expérimentés) » (Banchet et al., 1992, p. 25).

3.1 *Entrevues de terrain*

Nous avons réalisé cinq entrevues semi-structurées auprès de représentants de SCR liés à l'évaluation des projets d'investissement dans les PME technos. Les entrevues ont été 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 été séquencées en fiches d'environ 200 mots qui ont ensuite été entrée 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 chaque fiches.

3.2 *La grille de codage*

La grille de codage a été développée en deux étapes. En un premier temps, nous avons établi huit codes de base correspondant aux macro-catégories des question que nous voulions étudier. Chacune des fiches du corpus est codée sous au moins une de ces catégories. Ces codes sont :

1. Non codée/Vide :
 - ❑ Les fiches non codées/vides sont celles qui ne contiennent aucune information pertinente sur la recherche en cours. Ces fiches sont néanmoins entrées dans la base de données pour respecter l'intégralité et l'ordre chronologique des transcriptions
2. E-Ship :
 - ❑ Informations sur le phénomène/processus d'entrepreneurship tel que vu par le répondant
3. E-Preneur :
 - ❑ Informations sur l'entrepreneur en tant qu'individu spécifique ou catégorie d'individus
4. Investisseur :
 - ❑ Référence aux individus/institutions qui investissent des fonds dans un projet avant l'étape de l'IPO (voir Code 58) ; après l'IPO, on parle plutôt d'actionnaires (voir 132).
5. Évaluation :
 - ❑ Informations sur le processus d'évaluation, formel et informel, tel que vu/vécu par le répondant
6. Entreprise :
 - ❑ Informations l'entreprise tel que vue/vécue par le répondant
 - ❑ Fait référence à tout ce qui peut faire le lien entre le suivi et le profil de l'entreprise (taille de l'entreprise, secteur d'activité, stade de développement, etc.)
7. Management :
 - ❑ Informations le management (qualités/défauts, forces/faiblesses, expérience, potentiel, etc.) tel que vu/vécu par le répondant
8. Notes Métho :
 - ❑ Informations la façon dont l'entrevue s'est déroulée ; Contextualisation de l'information fournie par le répondant, demandes de précisions de l'intervieweur, etc.

Après une première lecture du corpus, nous avons créé des codes supplémentaires afin de pouvoir coder l'ensemble des sujets évoqués par les répondants. La grille de codage ainsi produite a fait l'objet d'une description formelle et a été validée par un chercheur indépendant qui travaille sur une problématique

connexe. Enfin, les fiches de la base de données ont été codées par l'un des chercheurs et validées par l'autre. Au terme du processus, le corpus d'entrevues des capital-risqueurs comprenait 274 fiches d'une longueur moyenne de 205 mots pour un total de 56 141 mots. Ces fiches ont été codées sous un total de 117 codes qui ont généré 1 741 occurrences¹, soit une moyenne de 6,35 codes/fiche.

4 Résultats

En un premier temps, nous avons analysé les résultats en fonction de deux variables, soit le taux d'enracinement et la densité. Le taux d'enracinement fait référence au nombre d'occurrence d'un code donné en pourcentage du nombre total d'occurrence de tous les codes pour l'ensemble du corpus. La densité fait référence au nombre de co-occurrences entre un code et les autres codes de la grille de codage. En un deuxième temps, nous avons procédé à une analyse de contenu qualitative pour mieux comprendre la nature de l'information regroupée sous les principaux codes. Le Tableau 1 ci-dessous présente la liste complète des codes ainsi que leur taux d'enracinement et de densité.

¹ Une « occurrence » est générée chaque fois qu'un code est utilisé. Par exemple, le code « Évaluation » a généré 156 occurrences.

Tableau 1: Taux d'enracinement et de densité

Code	Enracinement	%	Densité	%	Code	Enracinement	%	Densité	%
TOTAL	1741		117		TOTAL	1741		117	
Évaluation	156	8,96%	108	92%	People Skills	8	0,46%	31	26%
Personne	87	5,00%	83	71%	Complémentar	8	0,46%	31	26%
E-Preneur	78	4,48%	88	75%	Grille	8	0,46%	29	25%
Cap.risque	61	3,50%	72	62%	Structure	8	0,46%	23	20%
Entreprise	42	2,41%	66	56%	Compétence	8	0,46%	22	19%
Investisseur	41	2,35%	71	61%	Discours	7	0,40%	25	21%
Équipe	40	2,30%	62	53%	Potentiel	7	0,40%	22	19%
Financement	40	2,30%	56	48%	PME Techno	7	0,40%	22	19%
Management	37	2,13%	72	62%	Agir	7	0,40%	22	19%
Processus	37	2,13%	50	43%	Intuition	7	0,40%	20	17%
Risque	36	2,07%	60	51%	E-Ship	7	0,40%	18	15%
Projet	36	2,07%	60	51%	Devoirs	7	0,40%	18	15%
Relations travail	35	2,01%	65	56%	Communicatio	7	0,40%	17	15%
Investissement	35	2,01%	45	38%	Tech Inf	7	0,40%	16	14%
1er contact	32	1,84%	41	35%	Confiance	6	0,34%	23	20%
Stade	30	1,72%	64	55%	Discipline	6	0,34%	22	19%
S'entourer	29	1,67%	57	49%	Contrôle	6	0,34%	21	18%
In/Sécurité	27	1,55%	53	45%	Autonomie	6	0,34%	20	17%
Indicateurs	26	1,49%	52	44%	Tensions créat	6	0,34%	19	16%
Insight	26	1,49%	49	42%	Vision	6	0,34%	18	15%
Board	25	1,44%	63	54%	Méthode	6	0,34%	17	15%
Due Dili	25	1,44%	44	38%	Produit	5	0,29%	26	22%
Biotech	25	1,44%	41	35%	Scouting	5	0,29%	21	18%
Start-up	24	1,38%	46	39%	Habilité gestio	5	0,29%	18	15%
Historique	24	1,38%	45	38%	Triangulation	5	0,29%	16	14%
Techno	23	1,32%	53	45%	Cohérence	4	0,23%	22	19%
Plan d'affaires	22	1,26%	60	51%	Coaching	4	0,23%	19	16%
Outsight	20	1,15%	43	37%	Essais clinique	4	0,23%	18	15%
Cohésion	20	1,15%	42	36%	Retrait	4	0,23%	15	13%
Motivation	17	0,98%	46	39%	Radiation	4	0,23%	15	13%
Croissance	16	0,92%	43	37%	Jugement	4	0,23%	11	9%
Choix politique	15	0,86%	28	24%	Définitions	4	0,23%	8	7%
FIT	14	0,80%	42	36%	Propriété intell	3	0,17%	17	15%
Échéanciers	14	0,80%	36	31%	Forces/Faibles	3	0,17%	14	12%
Écouter	14	0,80%	34	29%	Narcissisme	3	0,17%	13	11%
Dynamique	14	0,80%	29	25%	Crise	3	0,17%	13	11%
Leadership	13	0,75%	39	33%	Recul	3	0,17%	12	10%
Image	13	0,75%	34	29%	Choisir	3	0,17%	12	10%
Alliances	13	0,75%	34	29%	Négociation	3	0,17%	11	9%
Universités	13	0,75%	31	26%	Contexte	3	0,17%	10	9%
Authenticité	13	0,75%	24	21%	Assumer	3	0,17%	10	9%
Rendement	12	0,69%	31	26%	Equilibre	3	0,17%	5	4%
Portefeuille	12	0,69%	31	26%	Valeurs	2	0,11%	11	9%
Attitude	12	0,69%	25	21%	Reality check	2	0,11%	11	9%
Expérience	11	0,63%	34	29%	Support techni	2	0,11%	7	6%
Conflit	11	0,63%	31	26%	Mission	2	0,11%	7	6%
Chercheurs	11	0,63%	31	26%	Approche	2	0,11%	6	5%
Rôles	10	0,57%	35	30%	Flexibilité	2	0,11%	5	4%
Résilience	10	0,57%	28	24%	Initiative	2	0,11%	4	3%
Échec	10	0,57%	27	23%	Marketing	1	0,06%	5	4%
Valorisation	10	0,57%	21	18%	Innovation	1	0,06%	5	4%
Background rép.	10	0,57%	12	10%	Fermeté	1	0,06%	5	4%
Décision	9	0,52%	31	26%	Intégrité	1	0,06%	4	3%
Transition	9	0,52%	28	24%	IPO	1	0,06%	3	3%
Loyauté	9	0,52%	28	24%	Documenter	1	0,06%	3	3%
Recherche	9	0,52%	27	23%	Talent	1	0,06%	2	2%
Attentes	9	0,52%	24	21%	Réalisations	1	0,06%	2	2%
Crédibilité	9	0,52%	22	19%					
Marché	9	0,52%	20	17%					

4.1 Le taux d'enracinement

La Figure 1 ci-dessous présente la distribution des occurrences du premier quartile de codes utilisés pour l'ensemble du corpus des capital-risqueurs¹, ainsi que la courbe de fréquence cumulée. Comme les 32 premiers codes représentent 68,18 % de toutes les occurrences des codes utilisés dans ce corpus (soit 1 187 codes sur un total de 1 741), nous avons choisi de concentrer notre analyse sur le 1^{er} quartile puisque les 30 % des codes restant sont très diffus en termes d'enracinement (pourcentage des occurrences) et de densité (liens avec d'autres codes).

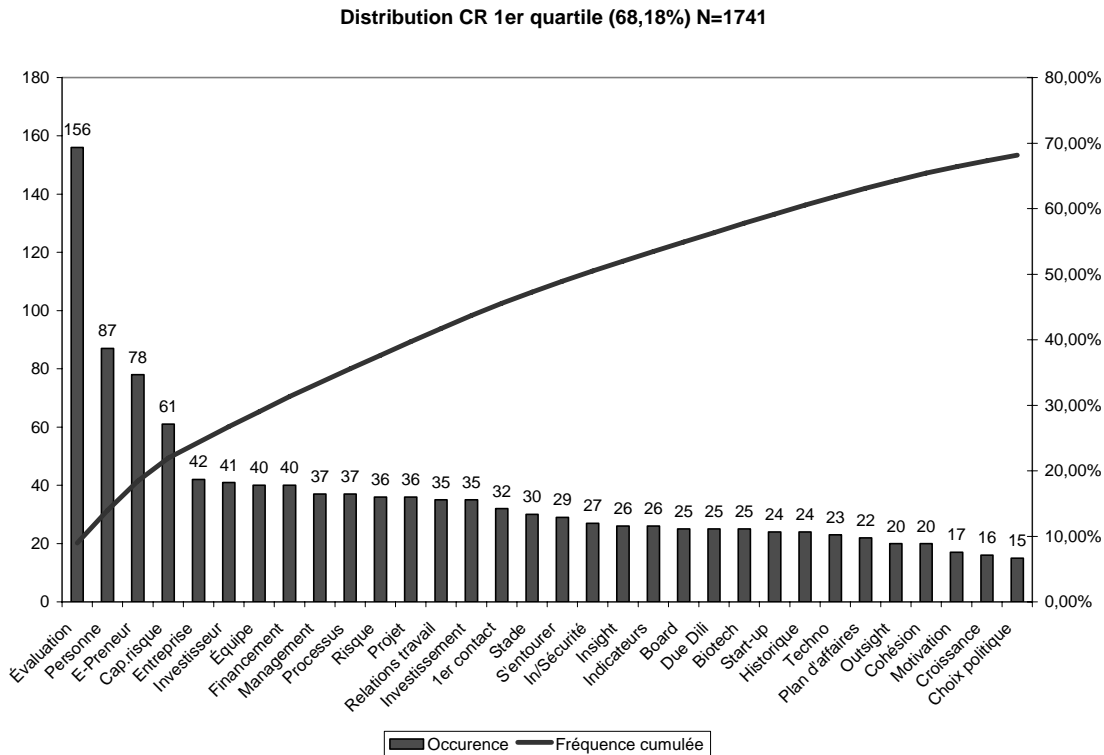


Figure 1

Le premier code qui ressort du graphique est, sans surprise, le code *évaluation* (9 %). Le code suivant « Personne » a été utilisé 87 fois et est associé à 83 autres codes. Ces taux d'enracinement (5,0 %) et de densité (71 %) se sont révélés un peu surprenants. Au départ, en effet, nous nous attendions à ce que le code « Évaluation » soit associé de plus près à des codes comme « Management », « Entrepreneur », ou même « Due Dili » (revue diligente), « Projet » ou « Plan d'affaires ». Le code « Entrepreneur » vient effectivement en troisième position dans le corpus des capital-risqueurs, après le code personne. En d'autres termes, on évalue d'abord l'individu en tant que personne avant de se pencher sur son potentiel d'entrepreneur. En contrepartie, des codes tels que « *Plan d'affaires* » (1,26 %), ou « *Revue diligente* » (1,44 %) ont été relativement peu évoqués lors des entrevues. Ils ne sont mentionnés respectivement que pour seulement 22 et 25 fiches sur 247 fiches constituant le corpus des capital-risqueurs. Ces résultats indiquent que ces thèmes ont été peu abordés par les capital-risqueurs contrairement à d'autres sujets tels qu'« *Équipe* » (2,30 %), « *Relations de travail* » (2,01 %), etc.

¹ Cette étude s'inscrit dans le contexte plus vaste d'une étude visant à documenter le point de vue respectif des capital-risqueurs et des entrepreneurs face au processus d'évaluation des projets d'investissement dans des PME de technologie. Pour des raisons d'espace, nous ne discuterons dans cet article que du point de vue des capital-risqueurs. Les données recueillies auprès des entrepreneurs seront traitées dans un article séparé.

▪ **Les codes associés au code « Évaluation »**

Le code « *Évaluation* » étant le plus fréquent, nous avons voulu savoir quels étaient les codes qui lui étaient associés. La Figure 2 ci-dessous présente un tri des codes en fonction de celui d'*évaluation*. Nous obtenons alors un premier quartile (32 codes) représentant 69,37 % des occurrences de ce nouvel ensemble (986 occurrences). Là encore, la prépondérance du lien « Évaluation/Personne » se confirme : Le code « *Personne* » a 80 co-occurrences avec le code *évaluation* ce qui en fait, et de loin, le plus important du sous-ensemble « Évaluation ». En sachant, que « *Personne* » a une fréquence totale de 87 occurrences, ce code est utilisé à 92 % (80/87) avec le code *évaluation*. Les cinq codes qui suivent « *E-Preneur* », « *Projet* », « *Processus* », « *Équipe* » et « *1^{er} contact* », donnent un aperçu des catégories les plus importantes dans l'évaluation de la personne. Ensemble, ces six codes représentent 251 occurrences, soit 25,5% des occurrences du 1^{er} quartile des codes associés à « Évaluation ».

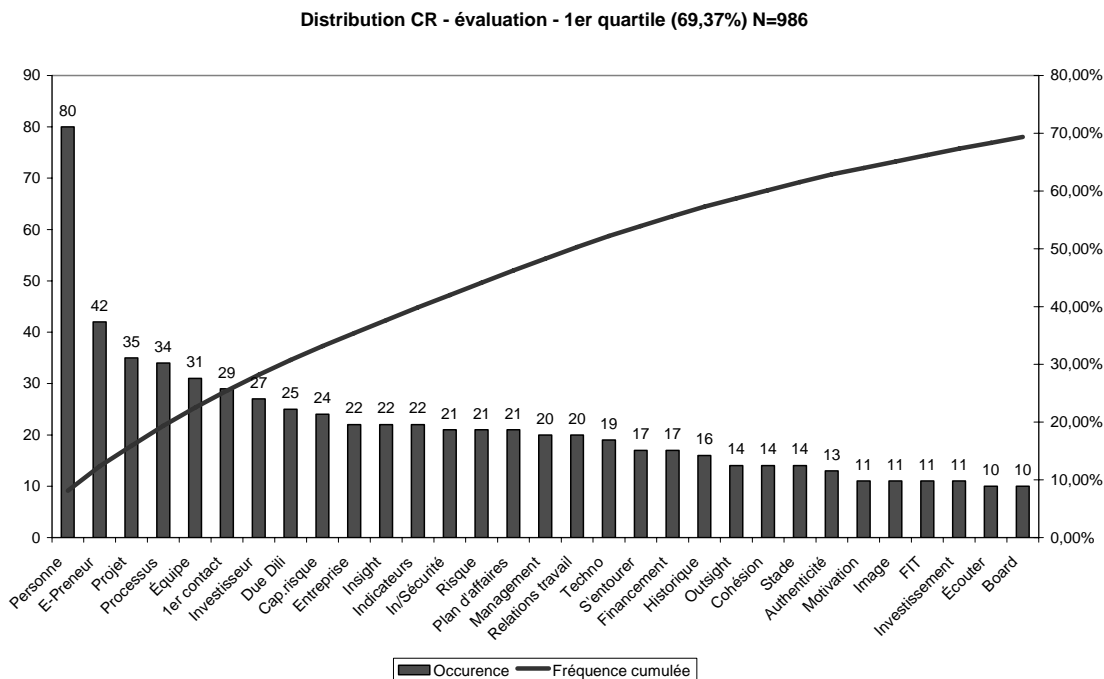


Figure 2

▪ **Les codes associés au tandem « Évaluation/Personne »**

Nous avons alors effectué un nouveau tri autour de la paire de codes « *Évaluation/Personne* » sélectionnée. La Figure 3, ci-dessous, met en lumière la nouvelle distribution de codes obtenus. Ce nouvel ensemble représente 73,71 % du nouveau corpus retenu contenant au total 426 occurrences de codes. La Figure 3 fait ressortir le code *1^{er} contact* avec 26 co-occurrences (sur un total de 32 occurrences du code *1^{er} contact*). Le code *1^{er} contact* est évoqué à 81 % (26/32) avec la paire *évaluation-personne*. La concordance de la triade *évaluation-personne-1^{er}-contact* est de 46 % ((26 x 2) / (32 + 80)) ; le nombre 80 représente les co-occurrences de la paire *évaluation-entrepreneur*).

Nous avons arrêté l'analyse des codes par le tri à ce stade, car le dernier ensemble obtenu (N=426) ne représente plus que 25 % des occurrences totales du corpus du groupe des capital-risqueurs (426/1741). De plus les fréquences deviennent très petites (5 occurrences), par conséquent les résultats ne seraient plus pertinents car faiblement représentatifs du corpus obtenu et donc très peu explicatifs du phénomène

étudié. Pour approfondir l'analyse, il faut utiliser une approche qualitative et procéder à une analyse de contenu des fiches codées sous ces codes (voir la Section 4.3 Analyse qualitative ci-dessous).

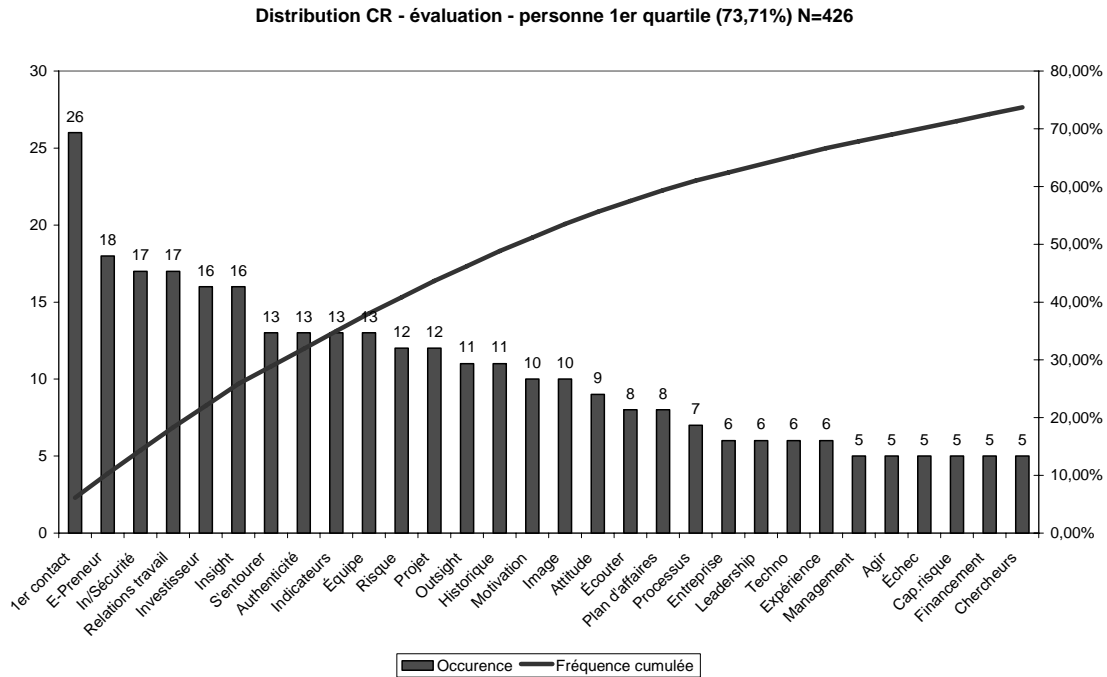


Figure 3

En conclusion, l'analyse par les histogrammes des codes du corpus du groupe des capital-risqueurs fait ressortir 32 codes (premier quartile) définissant 68,18 % des occurrences. Deuxièmement, elle met en évidence la triade de codes *évaluation-personne-1^{er} contact*, ce qui nous permet de supposer que la décision d'approfondir l'évaluation des projets technologiques porte principalement sur les caractéristiques personnelles de l'entrepreneur ou l'équipe entrepreneuriale lors du premier contact.

4.2 L'analyse de la densité

L'analyse de la distribution permet de mettre en lumière les codes les plus importants, mais elle ne permet pas d'établir des liens entre eux, ce pourquoi nous avons procédé, en un deuxième temps, à une analyse de la densité permettant afin de mieux faire ressortir les liens entre ces codes ainsi que leur importance cumulée dans le processus d'évaluation des capital-risqueurs. Pour ce faire, nous avons utilisé la technique de classification hiérarchique afin de présenter les résultats suivants sous la forme de dendrogrammes.

La Figure 4 ci-dessous présente les relations entre les codes du premier quartile du corpus. La lecture dendrogramme s'effectue de la droite vers la gauche, du général vers le spécifique. Nous rappelons que chaque regroupement de codes constitue un « nœud » correspondant au moment où l'agrégation a été effectuée, et que la distance relative entre deux nœuds de l'arbre représente la distance moyenne entre les centres de gravité de chaque codes.

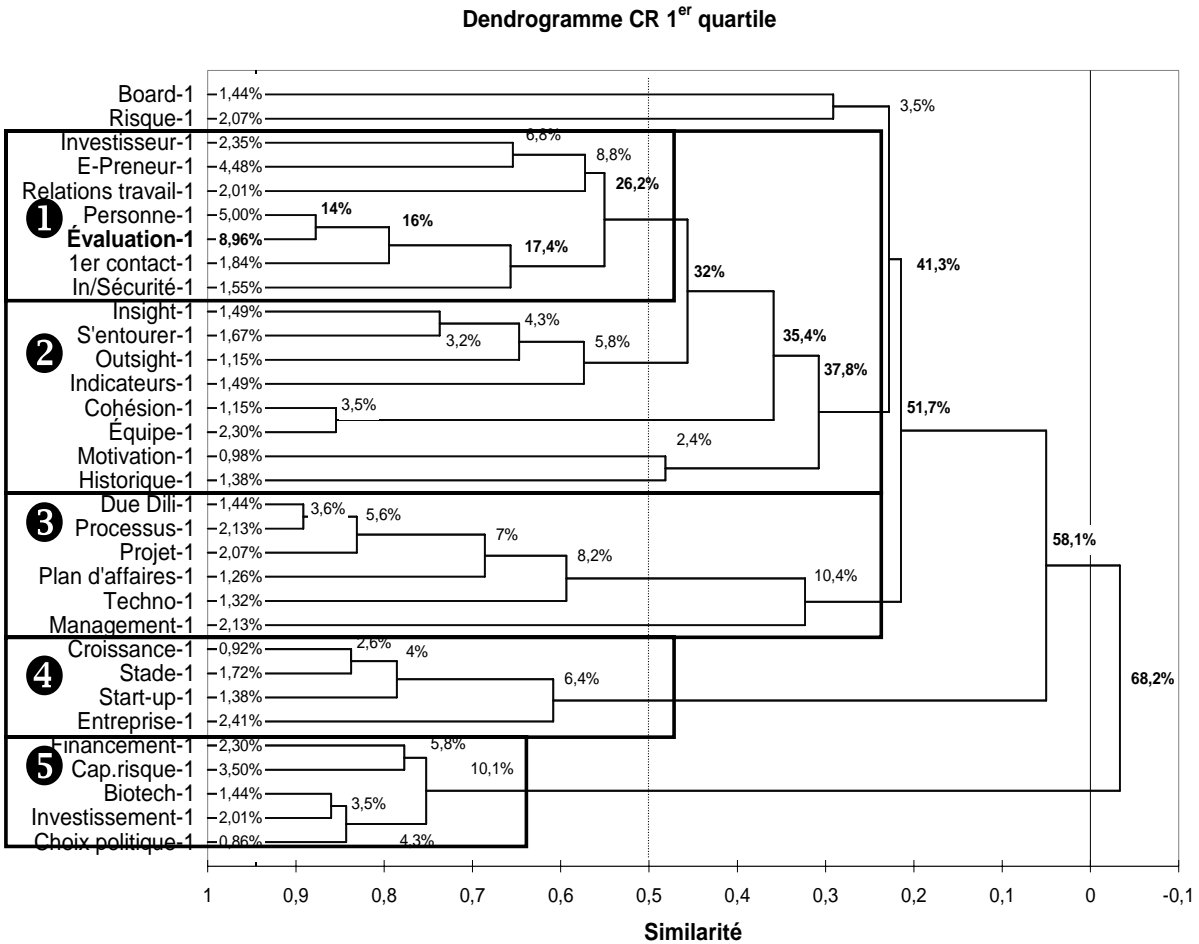
Nous pouvons constater que les codes *évaluation* (en gras) et *personne* sont agrégés très tôt puisqu'ils ont taux de similarité proche de 0,9. Ces deux codes sont les plus proches en termes de co-occurrence. Nous pouvons constater que le code *1^{er} contact* est très étroitement lié à la paire de codes *évaluation-personne* avec un taux de similarité à 0,8. Ce résultat confirme ceux obtenus à la lecture des histogrammes du premier quartile. Ainsi le poids du nœud *évaluation-personne-1^{er} contact* (le nombre d'occurrences ou

fréquence cumulée du nœud) est de 16 % du nombre total d'occurrences des codes du corpus. En comparant ce nœud avec les autres nœuds de similarité équivalente, nous constatons que cette triade forme le nœud le plus dense.

La lecture du dendrogramme du premier quartile de codes met aussi en évidence cinq branches principales. Les six codes de la première branche s'articulent autour de l'évaluation de la *personne* lors du premier contact, dans l'optique spécifique des relations de travail (la « chimie ») entre l'investisseur et l'entrepreneur. Ces six codes présentent un taux de similarité légèrement en deçà de 60 %, ce qui confirme l'importance de la triade *évaluation-personne-1^{er} contact*. Le poids réuni des codes de cette branche représente 26,2 % de toutes les occurrences du corpus.

La deuxième branche regroupe une série de codes regroupant les principaux éléments de l'évaluation de la personne. Le contenu de ces codes est discuté plus en détail dans la Section 4.3 Analyse qualitative ci-dessous. Le poids réuni des codes de la deuxième branche représente 37,8 % de toutes les occurrences du corpus. Par contre, la similarité de la deuxième branche est inférieure à celle de la première avec un taux global légèrement au dessus de 30 %. La troisième branche regroupe les codes plus spécifiquement liés à l'évaluation du *projet*, par opposition à l'évaluation de la *personne*. Le poids réuni des codes de cette branche ne représente que 10,4 % de toutes les occurrences. Sa similarité se situe également un peu au dessus de 30 %. Les codes de la quatrième branche sont associés au stade de l'entreprise, du démarrage à la croissance. Ces codes ne représentent que 6,4 % du total des occurrences, par contre leur similarité se situe aux environs de 60 %. Enfin, les codes de la branche 5 sont associés aux éléments plus techniques de l'évaluation comme le financement ou la politique d'investissement. Le poids de ces codes représente 10,1 % du total des occurrences. Leur taux de similarité est cependant plus élevé, aux environs de 75 %.

Figure 4



Dans l'ensemble, les résultats de l'analyse de la densité confirment ceux de l'analyse de l'enracinement, à savoir : la décision de procéder à l'évaluation approfondie d'un projet d'investissement repose d'abord et avant tout sur une évaluation positive des caractéristiques personnelles de l'entrepreneur et de la qualité anticipée des relations de travail qu'il sera en mesure d'établir avec la SCR.

4.3 Analyse qualitative

La discussion dans cette section repose sur une analyse de contenu des fiches codées sous la triade « Évaluation/Personne/1^{er} contact ». L'analyse détaillée de ces témoignages nous permet de commencer à documenter les critères subjectifs – et largement subconscients – qui sont à la racine du « coup de cœur » ou du « *gut feeling* » des capital-risqueurs.

▪ Le potentiel entrepreneurial

Selon les répondants, le potentiel entrepreneurial s'évalue en examinant l'historique de la personne. La plupart des entrepreneurs technos ont de longues formation et ont occupé des postes de cadre en entreprise ou de chercheur universitaire avant de se lancer en affaires. Lorsque le candidat n'a pas d'expérience entrepreneuriale proprement dite, le capital-risqueur tente d'explorer ses motivations : veut-il partir en affaires pour réaliser quelque chose, ou plutôt pour échapper à une situation inconfortable ? Cette deuxième catégorie de motivation donne rarement de bons résultats. Dans le même ordre d'idées, le capital-risqueur essaie d'évaluer la capacité du candidat à faire la transition entre ses fonctions actuelles et la direction d'un projet entrepreneurial. Cette catégorie est étroitement liée à la connaissance de soi et de ses limites codée sous « Insight » (voir ci-dessous).

▪ La cohérence « WYSIWIG »

L'une des premières choses que les répondants regardent lors de la première rencontre est l'authenticité et la cohérence de l'image projetée par l'entrepreneur dans l'optique de la distinction posée par Goffman (1961 a et b) entre l'image projetée par l'acteur et l'image qui s'en dégage. En bref, tout le monde joue un rôle en entrevue ; cela fait partie du processus. Dans ce contexte ce que le capital-risqueur cherche à évaluer, c'est la mesure dans laquelle ce rôle est joué avec conviction : l'entrepreneur y croit-il réellement, ou dit-il ce qu'il pense que le capital-risqueur veut entendre. Nous avons nommé ce facteur la cohérence « WYSIWIG » de l'acronyme anglais « *What you see is what you get* ». Selon l'une de nos répondantes : « Je vais amener la personne sur des pistes, je vais vérifier des choses, puis au bout d'une heure je vais avoir la confirmation de ce que je pense [...] J'ai un certain processus intellectuel d'analyse ou de contre analyse et de vérification, de triangulation, mais la première impression [se fait] dans les premières 3, 4 secondes... ».

▪ In/Sécurité

Le facteur « In/Sécurité » est très lié à la cohérence : si ces images ne semblent pas cohérentes de prime abord, on peut tenter d'approfondir cette première impression pour voir s'il s'agit d'un stress circonstanciel engendré par un contexte d'entrevue où les enjeux sont importants, ou d'une insécurité fondamentale parce que la personne ne croit pas au projet, n'a pas confiance en ses capacités de le mener à bien ou connaît des failles qu'elle ne veut pas dévoiler. Il est important de préciser que l'insécurité n'est pas un facteur négatif en soi, dans la mesure où elle est explicable et contrôlée. Au contraire, un candidat ne manifestant aucune insécurité ne serait peut pas en mesure d'évaluer correctement les risques inhérents au projet : « La crainte est le commencement de la sagesse, » comme le dit si justement l'expression populaire.

▪ Relations de travail

Le code « Relations de travail » fait référence à la fameuse « chimie » entre le capital-risqueur et l'entrepreneur. Il s'agit là d'un facteur hautement subjectif. Selon l'un de nos répondants :

« Le pire des éléments qui écarte les gens, c'est de l'intangible. [...] il faut bien se dire que la journée où j'embarque avec vous, on va probablement passer quatre ou cinq ans de notre vie ensemble ; alors ai-je le goût de passer quatre ou cinq ans avec vous ? »

Le code « Relations de travail » fait également référence à la qualité des rapports que l'entrepreneur réussira à établir avec les représentants des investisseurs qui siégeront au conseil d'administration de l'entreprise¹. Ce critère est particulièrement important aux yeux des capital-risqueurs. En bref, l'entrepreneur doit pouvoir accepter que même s'il a développé la technologie et fondé l'entreprise, il n'en n'est pas pour autant le propriétaire et doit composer avec les investisseurs qui financent le projet. Selon l'un de nos répondants :

« [Notre principal critère] c'est de savoir si on peut s'entendre avec l'entrepreneur... il doit y avoir du respect de part et d'autre ; parce que si le chercheur dit : “ moi là, c'est moi qui met la science, toi tu mets rien que l'argent ” pis moi si je dit “ moi je met l'argent, toi tu mets rien que de la science ” ça ne peut pas marcher ; alors ça c'est très important de voir si on est capable de s'entendre avec le scientifique. »

▪ Insight

Nous avons utilisé le code « *Insight* », dans son acception psychanalytique, en référence au degré de connaissance de soi du candidat et, dans une moindre mesure, à sa capacité d'autoanalyse. Ce code fait d'abord référence à la capacité de l'entrepreneur de comprendre ses limites, si élevées soient-elles, et de les accepter. Typiquement, les entrepreneurs technologiques sont des gens hors du commun. Selon l'une de nos répondantes :

« Ce sont souvent des gens qui sont dans le 1 % supérieur de leur domaine d'activité, *et qui le savent*. Ils ont généralement une grande facilité à maîtriser des domaines techniques : qu'il s'agisse de leur discipline professionnelle, de la finance ou de la logistique ; [Par contre] ils éprouvent plus de difficulté avec les domaines « soft » : ressources humaines, marketing, « *people skills* », ce dont *ils ne sont souvent pas conscients*. »

Or l'entrepreneur qui ne peut pas reconnaître ses limites n'accordera généralement pas l'attention requise au domaine en question ce qui, à la limite, peut entraîner l'échec du projet. Dans le même ordre d'idées, le code « *Insight* » est étroitement lié aux codes « S'entourer », « Écouter » et « Équipe ». En bref, l'individu conscient de ses limites sera davantage capable de s'entourer de personnes ayant des forces complémentaires, de les écouter et de travailler en équipe avec elles.

▪ Plan d'affaires

Il est intéressant de souligner l'importance relativement limitée que les capital-risqueurs accordent au plan d'affaires, comme en témoignent les citations suivantes de deux répondants différents :

« [...] étant donné que l'on a du capital de risque institutionnel au Québec, on a beaucoup d'étapes. Alors, ça me prend un plan d'affaires, qu'habituellement les gens lisent pas ; mais ça m'en prend un quand même pour mettre dans mon dossier. »

¹ De ce fait, le code « Relations de travail » est étroitement associé au code 26 « Board ».

« Alors c'est pour ça que la plupart du temps moi, [...] je lis pas les plans d'affaires, [...] je les lis peut-être après mais la plupart du temps les gens nous sont référés... comme justement ça part d'un référant, on sait que la personne, le porteur du dossier est plus important que les autres facteurs. »

Au plan quantitatif, le code « Plan d'affaires » arrive en 26^e position parmi les 117 codes du corpus. Ce code a été utilisé 22 fois, ce qui représente un taux d'enracinement de 1,26 %. Par contre, « Plan d'affaires » est lié à 60 autres codes, ce qui donne un taux de densité de 51 %. Ces données confirment le rôle du plan d'affaires en tant que facteur de décision essentiel mais non suffisant. Là où un plan d'affaires trop faible entraîne presque automatiquement le rejet du projet, un bon plan d'affaires n'en assure pas le financement : il incite simplement le capital-risqueur à approfondir l'étude du dossier.

■ Risque

En terminant cette brève analyse de contenu, il est intéressant de regarder la perception du risque des capital-risqueurs. Le risque arrive en 11^e position et est lié à 60 autres codes, ce qui confirme son importance en tant que facteur de décision. De l'avis de tous nos répondants, cependant, le principal facteur de risque est l'élément humain, beaucoup plus que les dimensions technologiques, commerciales ou même financières, comme en témoignent les citations ci-dessous :

« [...] 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. [...] tu sais 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 que l'on a remarqué nous dans le capital de risque les principales causes d'échec dans le cas des projets c'est pas la technologie, c'est rarement le marché, c'est toujours le management. »

« On a vu des technologies très ordinaires où il y avait un 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 parce qu'il n'y avait pas de management ç'a été des échecs retentissants ; les technologies sont tombées désuètes et ne valent plus rien aujourd'hui. »

La perception du risque, en somme, est tout à fait complémentaire à celle du plan d'affaires : le plan, si intéressant soit-il, demeure une projection virtuelle dont la réalisation est totalement tributaire des gens qui seront chargés de sa mise en œuvre.

5 Conclusion

Les conclusions qui se dégagent de cette recherche doivent être interprétées avec prudence à ce stade. Puisqu'il s'agit d'une étude exploratoire portant sur un échantillonnage restreint, on peut difficilement généraliser à partir du témoignage des cinq personnes que nous avons interviewées. Cela étant dit, nous pouvons néanmoins constater que l'entrepreneur est très présent dans le discours des capital-risqueurs que nous avons rencontrés et, de manière plus générale, dans le processus menant à la décision de procéder à l'évaluation approfondie d'un projet dans le cadre d'une revue diligente formelle. Les études que nous avons recensées dans le cadre de cette recherche sont en effet très claires à cet égard : la décision de

procéder à une évaluation approfondie n'est jamais prise sans une rencontre entre le capital-risqueur et l'entrepreneur. Le but de cette rencontre n'est pas de statuer sur les aspects techniques du dossier, mais plutôt de permettre au capital-risqueur de se faire une opinion sur la capacité de l'entrepreneur de piloter sa mise en œuvre réussie, ainsi que sur la possibilité d'établir une relation de travail viable entre le capital-risqueur et l'entrepreneur.

Enfin, l'évaluation à ce stade porte, non pas sur l'entrepreneur en tant que professionnel, mais plutôt sur l'entrepreneur en tant que *personne*. Cela ne veut pas dire que ses compétences professionnelles ne sont pas importantes, elles sont au contraire essentielles, mais non suffisantes en elles-mêmes si elles ne sont pas jumelées aux caractéristiques personnelles recherchées. Au début du XX^e siècle, la philosophe sociale Mary Parker Follett définissait le management comme : « l'art d'accomplir des choses par l'entremise des gens ». Dans cette optique, ce que les capital-risqueurs veulent établir à ce stade, en somme, c'est si le porteur de projet en a les capacités.

6 Références

- Andrieux, Y. (2005). « Réflexions sur le besoin et les moyens d'une évaluation qualitative d'un projet de création d'entreprise », Communication présentée à la XIV^e Conférence internationale de management stratégique, Angers, France.
- Benôit, R., Martel, D., & Langevin, D. (2000). « Les critères de choix d'investissement: analyse comparative entre les fonds de développement local et régional au Québec et l'étude de Russel Knight », Récupéré le 20 juin 2005, de <http://www.uqac.quebec.ca/~ceeuqac/AnalyseComparative.html>
- 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. (2005). Le discours en tant qu'instrument de gestion. *Sociolinguistica*, vol. XIX, 22-35.
- Fried, V. H., & Hisrish, R. D. (1994). "Toward a model of venture capital investment decision making," *Financial management*, 33(3), 28-37.
- Fried, V. H., Hisrish, R. D., and Polonchek, A. (1993). "Research note : Venture capitals' investment criteria : a replication," *The journal of small Business finance*, 3(1), 37-42.
- Goffman E. 1961a. *The Presentation of Self in Everyday Life*, New York, Doubleday.
- Goffman E. 1961b. *Encounters : Two studies in the Sociology of Interaction*, Indianapolis, The Bobbs-Merrill Company Inc.
- 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., & 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>
- Lachmann, J. (1993). *Le financement des stratégies de l'innovation*. Paris: Economica.
- 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.
- Mason, C., & Stark, M. (2002). "What do investors look for in business plan? A comparison of bankers, venture capitalists and business angels," Paper presented at the 25th ISBA national small firms policy and research conference : competing perspectives of small business and entrepreneurship, Great Britain.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (2003). *Analyse des données qualitatives*, (2^e ed.). Bruxelles : De Boeck.

- Nelson, H., Wainwright, F., & Blaydon, C. (2003). "Note on due diligence in venture capital," Récupéré le 16 janvier 2006, de http://mba.tuck.dartmouth.edu/pecenter/research/pdfs/due_diligence.pdf
- Reboul, Olivier. 1991. *Introduction à la rhétorique*, Paris : P.U.F.
- 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 Scholar, V. (1997). "Researchers of venture capitalists' decision making, beware!" Récupéré le 20 juin 2005, de <http://www.usasbe.org/knowledge/proceedings/1997/P155Shepherd.PDF>
- Shepherd, D., A., and Zacharakis, A. (1999). "Conjoint analysis: a new methodological approach for researching the decision policies of venture capitalists," *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 197-217.
- 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.
- 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.
- 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 Resaerch*, 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 thee venture capital investment decision?" *Journal of Business Venturing*, 15, 323-346.