



HAL
open science

Finance entrepreneuriale et réalité des PME : une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs

Josée St-Pierre, Nazik Fadil

► **To cite this version:**

Josée St-Pierre, Nazik Fadil. Finance entrepreneuriale et réalité des PME : une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs. *Management international*, 2016, 20 (2), pp.52. 10.7202/1046562ar . hal-01703486

HAL Id: hal-01703486

<https://hal.science/hal-01703486>

Submitted on 7 Feb 2018

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

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

5^{es} Journées Georges-Doriot

Rabat – 2014

Finance entrepreneuriale et réalité des PME : une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs¹

Josée ST-PIERRE, Professeure titulaire

Chaire de recherche du Canada sur la gestion de la performance et des risques des PME

Institut de recherche sur les PME

Université du Québec à Trois-Rivières

Nazik FADIL, Professeure de finance

École de Management de Normandie

Résumé

La finance entrepreneuriale est un champ de connaissances qui, bien qu'ayant pu profiter des conseils de chercheurs de grande réputation pour favoriser son émergence il y a plus de trente ans, n'est pas encore bien « installé » dans les milieux de l'enseignement. On le constate par l'absence de références communes et la diversité des sujets enseignés et des théories mobilisées, qui reflètent plus l'idéologie de la finance classique que celle de la finance appliquée aux PME ou aux firmes entrepreneuriales. De façon corolaire, des observations semblables se dégagent des travaux de recherche où les thématiques, les méthodologies et les théories sont inspirées plus du

¹ Les auteurs aimeraient remercier Cynthia Chênevert et Nathalie Marchand pour leur assistance à la réalisation de l'enquête et la Chaire de recherche du Canada pour le financement ayant permis sa réalisation.

domaine de la finance que de celui de l'entrepreneuriat. En conséquence, l'état actuel des connaissances ne permet pas de répondre à des problématiques récurrentes depuis vingt ans concernant le financement des PME. Qu'est-ce qui explique cette situation? Les résultats d'une enquête internationale réalisée auprès de chercheurs ayant publié dans le domaine de la finance entrepreneuriale fournissent quelques éléments d'explication.

Mots clés : finance, PME, entrepreneuriat, enseignement, recherche

Finance entrepreneuriale et réalité des PME : une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs

INTRODUCTION

Depuis de nombreuses années, l'OCDE mentionne, de façon répétitive, que les PME innovantes, en forte croissance, ou orientées vers l'international, rencontrent des difficultés à réaliser leurs projets étant donné, notamment, un accès contraint à des ressources financières externes. Cette situation a des conséquences économiques manifestes puisqu'elle entraîne, chez certaines entreprises, un ralentissement dans la mise en route de leurs projets dont les besoins monétaires ne peuvent être couverts par les ressources internes. L'OECD (2010) suggère alors une intervention de l'État pour voir à réguler l'offre de financement aux PME afin qu'elle puisse convenir mieux à leurs besoins. Présenter des solutions « permanentes » à ces problèmes de financement demande de bien identifier les causes, ce qui exige une connaissance approfondie des diverses situations. Or, l'absence de données adéquates et d'évidences claires, du fait de la grande hétérogénéité des PME mais aussi des difficultés à accéder à leurs informations, rend difficile la reconnaissance des problèmes dans toute leur complexité et ainsi la formulation de solutions définitives. C'est du moins l'avis de l'OCDE (2012) qui sollicite les chercheurs et les gouvernements pour produire des *données probantes* sur les besoins financiers des PME et des entrepreneurs, afin de pouvoir élaborer des solutions appropriées et une intervention mieux ciblée des pouvoirs publics le cas échéant.

Mieux comprendre la réalité financière des PME et leurs besoins constitue ainsi un enjeu réel pour le dynamisme économique des pays dans la mesure où l'on compte de plus en plus sur ces entreprises pour la création d'emplois, alors que la mondialisation les oblige à des activités qui

revêtent une nature plus immatérielle et difficiles à financer par les mécanismes traditionnels. Cette compréhension relève du champ de connaissances de la finance entrepreneuriale (ci-après FE). L'émergence de ce domaine de recherche et le foisonnement d'études réalisées dans les dernières années montrent une grande diversité de sujets et de méthodes utilisées. Pourtant, on n'y trouve pas de réponses permettant de donner suite au questionnement « récurrent » de l'OCDE sur les problèmes de financement des PME, et relativement peu de données « fines » sur les besoins de financement de ces entreprises. Cet état des connaissances limité a également été soulevé par Mac an Bhaird (2010) dans sa recension des écrits sur les questions du financement des PME, à partir de laquelle elle conclut à une certaine divergence dans les conclusions des travaux réalisés. Notons que cette divergence de résultats n'est pas anormale dans un champ de recherche en émergence.

Ce champ spécifique qui taille timidement sa place dans la littérature financière pourrait mener à des changements de pratiques académiques pour certains chercheurs, à la faveur d'un rapprochement de l'objet d'étude. Les spécificités de l'entrepreneur et de la PME remettent en cause certaines hypothèses convenues dans l'approche financière classique. Ainsi en est-il du principe de maximisation de la richesse financière, de la conception du risque, du caractère unique de l'actif entrepreneurial, du manque de diversification du portefeuille du dirigeant et des caractéristiques de proximité, de flexibilité et d'opacité informationnelle (Pettit et Singer, 1985; Ang, 1991; St-Pierre, 2010). Toutes ces spécificités obligent le chercheur à intégrer ces considérations dans la formulation du problème, dans la méthode d'investigation, dans l'analyse des résultats, afin de comprendre et d'adhérer au mieux aux besoins des PME. Ceci ne semble pas être le cas d'après l'OCDE (2012). On devrait également constater des impacts sur les activités et les pratiques d'enseignement.

Ainsi la question centrale à laquelle cette communication tente d'apporter certains éclaircissements est la suivante : Pourquoi les travaux des chercheurs n'arrivent-ils pas à répondre à la problématique soulevée par l'OCDE? Pour y parvenir, nous allons d'abord tracer un portrait du champ de la FE et de son développement depuis 1985. Nous poursuivrons par un état sommaire des connaissances que fournit ce champ de recherche, suivi d'une explication théorique de l'écart entre les connaissances produites par les chercheurs et les préoccupations du terrain. Nous présenterons et analyserons les résultats d'une enquête internationale menée auprès de 1538 enseignants-chercheurs en FE. Nous discuterons ensuite des impacts de ces résultats sur l'enseignement tant en matière de contenu, que d'approches pédagogiques. Nous concluons finalement ce texte par notre réflexion sur les enjeux que pose ce nouveau domaine de connaissances pour les chercheurs, les enseignants, ainsi que les praticiens pour favoriser le développement de solutions adaptées à des problématiques complexes.

LE CHAMP DE RECHERCHE DE LA FINANCE ENTRENEURIALE

La FE : un champ de recherche relativement jeune

La FE a commencé à susciter l'intérêt des chercheurs à partir des travaux de Pettit et Singer en 1985, qui distinguaient les PME des grandes entreprises et appelaient au développement de théories et concepts en finance qui leur soient propres. Plus tard, en 1991 et en 1992, James Ang revendiquait aussi que les chercheurs s'attardent aux spécificités des PME pour développer des programmes de recherche spécifiques tout en remettant en question certaines hypothèses de la finance classique. Ces appels de chercheurs reconnus en finance ont produit des résultats quelque peu mitigés comme le relève Denis (2004) plus de 10 ans plus tard. Cet auteur constate le nombre relativement limité de travaux en FE publiés dans six grandes revues en finance, soit en

moyenne quatre articles par année (excluant les textes sur l'inscription en Bourse), un nombre qui contraste avec l'importance économique que représentent les PME et les institutions financières qui les soutiennent, dont celles œuvrant sur le marché du capital de risque qui a littéralement explosé dans les dix années précédant son étude².

Le faible intérêt pour les questions qui concernent les sociétés fermées ou les PME s'explique, entre autres, par le fait que l'entrepreneuriat ne requiert pas les mêmes outils d'analyse que les sociétés ouvertes qui composent, en grande partie, l'agenda des chercheurs en finance (Denis, 2004), bien que toutes ces entreprises partagent certains dénominateurs communs sur les plans théorique et conceptuel. En effet, on retrouve tant dans les grandes entreprises que dans les PME des situations d'asymétrie informationnelle et de problèmes d'agence (Paré, Rédis et Sahut, 2009). Aussi, l'étude des PME demande des habiletés que n'ont peut-être pas les chercheurs, ainsi que des données qui ne sont pas facilement accessibles. On peut ajouter ici une confusion dans la dénomination du champ de la FE pour lequel il n'existe pas de définition acceptée ce qui se traduit par un champ de connaissances où les frontières sont relativement floues. Nonobstant l'absence de définition universelle, on reconnaît que la FE peut être considérée comme la réunion de deux champs de recherche soit celui de la finance et celui de l'entrepreneuriat (Brophy et Shulman, 1992; Denis, 2004; Paré *et al.*, 2009). On ne peut donc faire l'économie des connaissances du domaine de l'entrepreneuriat pour aborder correctement et avec toute la profondeur requise les questions de FE.

La diversité des approches théoriques et méthodologiques témoigne ainsi de cet éclatement du champ de la FE. De surcroît, on note une conception du domaine très variable, alors que la FE concerne, pour certains chercheurs, les PME, pour d'autres uniquement les entreprises en

² Le marché américain du capital de risque dont les investissements concernent principalement les PME, est passé de 3,1 milliards de dollars américains en 1992, à plus de 87,3 milliards en 2000, avant de redescendre après la bulle technologique de 2000 (Denis, 2004).

démarrage, ou encore les petites sociétés qui font un premier appel public à l'épargne. Le terme « entrepreneuriat » présente lui-même une multitude de sens comme le souligne Audretsch (2012), ce qui peut mener à un éparpillement des travaux et donner une impression de champ de connaissances complexe et hétérogène.

On constate les lacunes de cette absence de définition à la lecture de textes importants comme celui de Denis (2004) qui ne définit pas le champ de recherche, ni ce qu'est la firme « entrepreneuriale » celle-ci étant dépeinte comme une entreprise « typically not yet profitable and lack tangible assets » (Denis, 2004, p. 304). Cette absence de définition a évidemment des conséquences puisqu'elle aboutit à des classements de la littérature qui s'avèrent incorrects mais surtout trop étroits pour rendre compte de la réalité de l'ensemble des PME. Aussi, cette situation nuit à l'image des PME et laisse entendre que leur financement sera toujours une action fortement risquée. L'un des reproches formulé à l'attention des chercheurs qui travaillent dans le domaine de la FE est leur méconnaissance des notions d'entrepreneuriat et ainsi de la firme entrepreneuriale. La PME étant souvent décrite comme une version miniature de la GE endossant ses comportements et modes de pensée, et l'entrepreneur est considéré comme un agent économiquement rationnel cherchant à maximiser sa richesse. Bien des travaux ont pourtant montré que cette image de l'entrepreneur ne convient pas à l'ensemble des dirigeants de PME qui cherchent prioritairement à protéger leur autonomie et indépendance et leur qualité de vie plutôt qu'à s'enrichir financièrement (St-Pierre et Cadieux, 2011).

L'état des connaissances en finance entrepreneuriale

Que nous dit la littérature sur la FE qui pourrait nous fournir quelques pistes de réponse à notre questionnement? Le dernier recensement des articles publiés entre 1996 et 2011 dans le domaine de la FE (St-Pierre et Fadil, 2011) a révélé la concentration des travaux sur la structure et l'offre

de financement (59 % des travaux, voir tableau 1). Un petit nombre de travaux ont porté sur les besoins de financement et la demande (8 %), ainsi que sur les préférences financières des dirigeants de PME, leurs connaissances et leurs stratégies de financement (2 %) alors que ces questions revêtent un intérêt notoire pour comprendre les choix de financement (St-Pierre et Fadil, 2011)³. Ces auteurs, tout comme Denis (2004) et Paré *et al.* (2009) constatent également que les questions les plus étudiées concernent un pourcentage réduit d'entreprises, soit l'accès au financement boursier et le financement par capital de risque.

SVP INSÉRER LE TABLEAU 1 ICI

St-Pierre et Fadil (2011) justifient l'abondance des travaux sur les questions de financement par l'accès à certaines bases de données publiques, mais aussi par une approche aux questions financières des PME calquée sur celle mobilisée pour les travaux sur les grandes entreprises. Pourtant, la recherche en entrepreneuriat montre bien l'intérêt de la diversité des approches méthodologiques, notamment les études qualitatives pour bien appréhender la complexité d'un phénomène que l'on connaît relativement peu, alors que cette approche est peu préconisée par les chercheurs en finance.

Ces travaux mettent en lumière la tendance des chercheurs à aborder les questions financières des PME comme celles des grandes entreprises, c'est-à-dire en supposant une certaine rationalité économique, des marchés financiers efficients et un accès au financement externe non contraint. Pourtant, en 1992, Brophy et Shulman rappelaient que « The basic finance premise of maximizing shareholder wealth explains only some entrepreneurial behavior. Those firms unwilling to sacrifice control or maximize corporate growth are often ignored in the finance literature » (Brophy et Shulman, 1992, p. 66). Ils invitaient ainsi les chercheurs à se rapprocher

³ La méthodologie utilisée par les auteurs est décrite en détail à la section 1.1 de l'article.

de la réalité des PME et insistaient sur la nécessaire collaboration entre chercheurs en finance et en entrepreneuriat.

Ce besoin de connaissances spécifiques sur les PME a déjà été exprimé il y a près de 35 années par Walker et Petty (1978) dans un article pionnier où les auteurs montraient que la PME se distingue de la GE et, à ce titre, ne peut pas voir sa situation analysée de la même façon. Dans le même ordre d'idées, Pettit et Singer (1985) proposaient une révision de la théorie financière et des outils empiriques pour une meilleure compréhension des relations financières et des différences entre les PME et les grandes entreprises. Or, cet appel de chercheurs pionniers en finance ne semble pas avoir été entendu si l'on en juge par les thèmes dominant la littérature en FE ainsi que les méthodes de recherche utilisées pour les aborder.

Cette situation contribue ainsi à un déficit de connaissances sur certain sujets qui ne favorise pas le développement de solutions à des problèmes aussi critiques que ceux du financement des PME dynamiques. Que savons-nous de la réalité financière des PME? Comment cette réalité est-elle appréhendée dans les travaux publiés dans le domaine de la FE? Comment est-elle retransmise dans les activités d'enseignement afin de former des experts plus spécialisés ou des praticiens plus compétents?

Pour mieux comprendre l'écart semblant exister entre les connaissances nécessaires pour aider à résoudre les déficits de financement des PME et les connaissances qui sont produites dans le domaine de la FE, nous nous sommes intéressés au profil des chercheurs et à leurs intérêts d'enseignement et de recherche, que nous avons étudiés à partir d'une enquête. Avant de présenter les résultats de notre enquête, nous allons mettre de l'avant certains travaux qui permettent de comprendre la présence de ces écarts.

L'écart entre les connaissances produites par les chercheurs et les préoccupations du terrain

En 2007, Jeffrey Pfeffer proposait une réflexion visant à sensibiliser les chercheurs en gestion au fait que les résultats des recherches académiques ont trop souvent une faible portée sur les pratiques des gestionnaires, ont un impact limité sur les politiques publiques et sont relativement peu « connectés » aux problèmes du terrain. Il questionne cette situation qui semble paradoxale dans ce champ de connaissances, dans la mesure où le management est un domaine inéluctablement pragmatique, ce qui n'est pas le cas de tous les domaines scientifiques. Pourtant, cette incitation au rapprochement des travaux des chercheurs avec les problématiques vécues dans les organisations publiques et privées, a été lancée à maintes reprises, notamment par les présidents de l'*Academy of Management*. Cet appel ne vise pas à dénaturer le travail du chercheur ou à « pervertir » la mission des universités ou des écoles de gestion en réduisant leur apport au développement des connaissances (Pfeffer, 2007), ni à placer les chercheurs en conflit entre leur rôle de chercheur et le rapprochement éventuel du terrain qui pourrait donner l'impression qu'ils agissent comme des consultants, au profit exclusif du terrain.

Cette question de l'écart entre les préoccupations des chercheurs et celles des praticiens a donné lieu à de nombreuses réflexions visant à analyser la situation et trouver d'éventuelles explications. Van De Ven et Johnson (2006), qui parlent davantage de connaissances théoriques et de connaissances pratiques, suggèrent aux chercheurs de collaborer davantage avec les praticiens afin de produire des connaissances qui soient plus facilement transférables et mobilisables pour la prise de décision. Ces travaux et réflexions ont aussi mené au développement d'un nouveau courant de recherche, celui de la gestion fondée sur la preuve (Evidence-based management), où les résultats de recherche sont supposés favoriser les

décisions managériales (Briner, Denyer et Rousseau, 2009). Parmi ces travaux, mentionnons celui de Rynes, Giluk et Brown (2007) qui se sont intéressés spécifiquement au domaine de la gestion des ressources humaines. Les auteurs soutiennent qu'il y a plusieurs façons pour les praticiens d'intégrer les résultats de recherche dans leurs décisions en étant d'abord informés des « preuves » fournies par les chercheurs. Ces preuves peuvent leur être communiquées par la formation universitaire mais aussi par la lecture de revues destinées à des auditoires professionnels.

Bien que cette diffusion d'information puisse rendre compte des travaux des chercheurs, encore faut-il que les recherches intéressent les praticiens! À cet égard, l'étude de Rynes *et al.* (2007) confirme l'écart significatif entre les intérêts des deux types d'acteurs sur des problématiques soit scientifiques soit professionnelles. Les auteurs ont procédé à une analyse comparative du contenu de trois revues destinées aux praticiens, afin d'identifier les domaines que ces derniers reconnaissent comme devant être maîtrisés pour l'exercice de leur profession. Relativement peu de textes correspondent aux thèmes priorisés par les chercheurs. Les résultats confirment les différences de perspective quant aux connaissances nécessaires aux praticiens pour exercer efficacement leur métier, ainsi que les difficultés qu'ont les chercheurs à « transférer » leurs connaissances. Les auteurs concluent en se demandant si les questions qui préoccupent le plus les praticiens reçoivent un intérêt aussi important de la part des chercheurs⁴. Notre travail répond en partie à cette question dans le domaine de la FE. Comme le note Pfeffer (2007), il semble exister de nombreux mythes liés au fait que les connaissances élaborées avec la collaboration des praticiens ne permettraient pas de grandes avancées théoriques et seraient exclues des revues

⁴ Cette question a été traitée par Deaderick et Gibson (2007, dans Rynes *et al.*, 2007) aussi dans le domaine de la GRH, et leurs conclusions sont les mêmes que celles tirées par Rynes *et al.* (2007). Il semble donc que les deux communautés soient indifférentes l'une à l'autre sur le plan des préoccupations prioritaires dans le domaine de la GRH.

scientifiques de premier rang. Van De Ven et Johnson (2006) rassurent les chercheurs en affirmant que ces recherches collaboratives avec les praticiens ne sont pas des travaux de deuxième ordre et donnent lieu au développement de connaissances d'une valeur comparable à la recherche réalisée en silo et qualifiée de plus « théorique ». Ce sont des connaissances « différentes » et non de moindre valeur.

Afin de pouvoir apprécier cette articulation entre la recherche académique et les pratiques du terrain et déceler les éventuelles origines de ce déficit de connaissance en FE, nous avons réalisé une enquête internationale dont la méthodologie est expliquée dans ce qui suit.

MÉTHODOLOGIE

Pour répondre à notre question initiale sur les capacités des chercheurs en FE à proposer des solutions au problème de financement des PME soulevé depuis 20 ans notamment par l'OCDE, nous avons réalisé une enquête auprès de chercheurs ayant publié dans le champ de la FE et/ou enseigné cette matière. Par cette enquête, nous voulions connaître les domaines de formation, l'expertise (finance ou entrepreneuriat ou les deux) et l'expérience des chercheurs et enseignants, les pratiques pédagogiques ainsi que le matériel qu'ils utilisent et développent pour répondre aux problématiques de recherche en FE. Notre objectif est ainsi d'identifier l'origine d'un éventuel déficit de connaissances permettant de comprendre pourquoi l'offre de financement ne réussit toujours pas à répondre aux besoins des PME dynamiques, entraînant par le fait même d'importants impacts sur le développement économique de différentes régions.

La collecte de données

Une liste de chercheurs a été construite à partir des travaux portant sur les thèmes liés à la FE⁵ recensés par St-Pierre et Fadil (2011) entre 1996 et 2011, et publiés en français ou en anglais

⁵ Voir le tableau 1 pour une liste des différentes thématiques recensées.

dans les principaux périodiques scientifiques ou présentés aux deux dernières éditions d'importants congrès en PME⁶. Cette liste a été enrichie par les noms des professeurs enseignant dans les domaines de la gestion financière des PME de 100 grandes universités à travers le monde⁷. Les informations des chercheurs dont les coordonnées étaient absentes de la base de données *Business Source Complete* ont été trouvées via le moteur de recherche *Google*. Le questionnaire a donc été soumis à 1538 chercheurs en français et en anglais entre le 26 mars 2013 et le 7 mai 2013; 217 courriels ont été retirés pour adresse incorrecte et 17 ont été retirés parce que les chercheurs considéraient ne pas être concernés par l'enquête, ce qui nous donne un échantillon final de 1304 répondants potentiels. Ceux-ci ont été contactés par un système informatisé d'enquête⁸ qui permet les rappels automatiques et la construction de la base de données dès qu'un répondant saisit ses réponses. On évite ainsi les erreurs de retranscription. Trois rappels ont été effectués pour finalement recueillir les données de 150 individus, produisant un taux de réponse de 11 %. Ce taux de réponse modeste est toutefois supérieur à celui de Dunn et Liang (2011) qui ont étudié les différences de réaction des professeurs de finance et d'entrepreneuriat au sujet des problématiques de gestion financière des PME (79 répondants sur 1676 professeurs).

Le questionnaire a été développé à partir de la consultation de la littérature sur les domaines de la FE. Nous avons privilégié un questionnaire « fermé » pour réduire le temps de réponse, complété par certaines questions ouvertes pour permettre aux répondants d'ajouter des informations non prévues dans les choix de réponse. Ces choix ont tous été présentés à partir de la recension de la

⁶ Congrès international francophone en entrepreneuriat et PME; Congrès de l'Académie de l'entrepreneuriat et de l'innovation; Congrès de l'International Council of Small Business.

⁷ Il s'agit particulièrement du top 25 du classement des universités aux États-Unis; du top 25 du classement des universités au Canada; du top 25 des universités en Europe et du top 25 des universités en Asie et dans le Pacifique. Les données proviennent du site Internet de classement mondial des universités *Academic Ranking of World Universities* : <www.arwu.org>.

⁸ L'outil de sondage en ligne Eval&Go a été utilisé pour réaliser cette enquête.

littérature réalisée par St-Pierre et Fadil (2011) quant aux thèmes, aux théories et aux méthodes de recherche mobilisés. Il a été divisé en trois sections : les activités d'enseignement, les activités de recherche et le profil du répondant. Les sections enseignement et recherche portaient sur les activités des chercheurs, les domaines sur lesquels ils travaillent, les principales théories, les ouvrages de référence utilisés, les méthodes préconisées et certaines activités de diffusion. Quant au profil, outre les données sociodémographiques, nous avons voulu identifier leur expérience académique ainsi que leur expérience professionnelle notamment avec des praticiens. Le questionnaire a été prétesté auprès de 10 chercheurs francophones ayant publié des articles dans le domaine de la FE. Les réponses ont donné lieu à quelques révisions mineures concernant la pertinence de certaines questions et la formulation d'autres. Les chercheurs ont apprécié la clarté du questionnaire et sa facilité de réponse.

Description de l'échantillon

Bien que notre échantillon soit relativement restreint, les résultats obtenus montrent que le champ de la FE n'est pas habité par une communauté homogène. Parmi les répondants, 116 ont confirmé leur appartenance à ce champ d'expertise. Le groupe est dominé par des hommes (73 %), plutôt âgés (30 % sont âgés entre 51 à 60 ans). Peu d'entre eux ont complété leurs études dans le domaine de la FE (16 %) ou de l'entrepreneuriat (20 %). Les autres (64 %) ont réalisé leur thèse principalement dans les domaines de la finance corporative, de la gestion ou de l'économie.

Leur expérience en enseignement est plutôt conséquente : ils sont 45 % à avoir plus de 20 ans d'expérience, 30 % entre 11 et 20 ans et 7 % avec une expérience de moins de 5 ans. Quant à l'enseignement de la FE, 29 % des chercheurs interrogés déclarent enseigner principalement cette matière, 33 % enseignent l'entrepreneuriat et la PME et 24 % enseignent la finance.

L'expérience d'enseignement de la FE est moins importante, le pourcentage le plus élevé (36 %) concerne les professeurs ayant une expérience de moins de cinq ans contre 17 % avec une expérience supérieure à 20 ans. Cela s'explique sans doute par l'émergence de ce champ relativement récent et qui s'introduit progressivement dans les programmes classiques d'enseignement supérieur, face aux thématiques dominantes en gestion.

Parmi les enseignants⁹ de la FE, plus de 25 % ne font pas de recherche dans ce domaine. Et à l'inverse, parmi les 92 chercheurs recensés, 72 % n'enseignent pas de cours de FE, ce qui peut s'expliquer par le contenu des différents programmes de formation dans leur université respective. Il s'agit certainement d'une lacune dans le transfert des connaissances et la formation de nouveaux experts où les chercheurs n'arrivent pas à diffuser les résultats de leurs travaux les plus récents auprès des auditoires de proximité (les étudiants universitaires) alors qu'un certain pourcentage d'enseignants qui sont en relations avec ces étudiants ne font pas de recherche sur les thématiques qu'ils enseignent.

On relève également que 66 % des répondants n'ont jamais eu d'expérience professionnelle en PME contre 34 % qui ont une expérience de plus d'un an en matière de conseil, de gestion ou de financement, principalement en PME, mais aussi dans les organismes de financement (banque, capital-risque, organisme gouvernemental). Enfin, 82 % des répondants déclarent avoir côtoyé des entrepreneurs, notamment dans le cercle familial.

PRÉSENTATION ET ANALYSE DES RÉSULTATS

Notre problématique étant de nature exploratoire et à visée descriptive, nous n'avons aucune hypothèse de recherche à vérifier. Nous présenterons donc les informations collectées de notre enquête que nous commenterons selon la littérature.

⁹ Les enseignants qui considèrent la FE comme la principale matière de leur charge d'enseignement.

Dans un premier temps, nous décrivons les travaux et l'expérience de recherche de nos répondants, qui sera suivi de leur expérience en enseignement. Une discussion et la conclusion complèteront cette communication.

La recherche

L'enquête ne montre aucun changement dans l'importance des différents domaines de recherche des répondants par rapport à ce qui a été présenté dans la recension des travaux réalisée par St-Pierre et Fadil (2011). Une très forte proportion des travaux est consacrée aux questions sur le financement, la structure financière et le coût du capital (voir tableau 2). Ce résultat pourrait surprendre puisqu'il contraste avec l'absence de données probantes soulevée par l'OCDE pour comprendre les problèmes de financement récurrents des PME. Par ailleurs, on note aussi la rareté de travaux sur la gestion des risques, qui est essentielle pour développer des outils de mesure adaptés aux activités de plus en plus immatérielles des entreprises, et la gestion des liquidités qui est aussi nécessaire afin de prendre le pouls de l'ampleur des difficultés que rencontrent les PME.

SVP INSÉRER LE TABLEAU 2 ICI

La théorie de l'agence demeure la théorie dominante qui se trouve au cœur de nombreuses problématiques. Elle est utilisée par 74 % des chercheurs, suivie de la théorie de l'ordre hiérarchique (50 %). Alors que la théorie du cycle de vie, qui est particulièrement adaptée pour une meilleure compréhension des spécificités des PME et de leur hétérogénéité, notamment selon leurs phases de développement (Mac an Bhaird et Lucey, 2011), est beaucoup moins utilisée (30 %). Pourtant, cette approche permet de fournir des données pertinentes pour assister les propriétaires dirigeants de PME, les praticiens et les pouvoirs publics dans leur planification

et le choix de financement à différentes étapes de développement des PME (Mac an Bhaird et Lucey, 2011).

Aussi, les chercheurs recourent majoritairement aux méthodes quantitatives (dans 70 % des cas) plutôt que qualitatives (16 %), alors que certains utilisent des approches mixtes (30 %). Comme le rappellent Thiétart *et al.* (2007), les approches quantitatives seraient plus adaptées aux études où le chercheur souhaite vérifier ou confirmer des relations. Dans la mesure où l'on connaît encore peu de choses sur les différentes motivations des choix de financement des propriétaires-dirigeants de PME, ainsi que le rôle de divers facteurs de contingence sur ces choix, les chercheurs se trouvent plutôt dans une posture exploratoire où ils ont besoin de définir ce qu'ils doivent chercher. Les études qualitatives seraient donc nécessaires. En effet, dans l'état actuel des connaissances, plusieurs questions de recherche sont encore au stade exploratoire et, pour être clarifiées, nécessitent entre autres de faire appel à des approches permettant de recueillir l'opinion des praticiens, leurs comportements, leurs façons de faire, les éléments qui dictent leurs décisions, etc.

Les chercheurs font majoritairement usage de données issues de source publique (62 % des cas) et principalement financières, données qui ne mettent pas en valeur différentes particularités des PME et les aspirations de leur propriétaire-dirigeant, telles qu'on les retrouve dans les études plus générales sur les PME et l'entrepreneuriat. La domination de l'approche positiviste préconisée par les chercheurs en FE suggère que ce serait plutôt le « paradigme disciplinaire » qui conduit les chercheurs à définir leur cadre de recherche et non les particularités de leur objet, qui est ici la PME et ses questions de financement. Ceci contraste de façon importante avec les observations de Brophy et Shulman (1992, p. 62) qui constataient que les travaux en FE « [...] have required the gathering of data and information by survey and interview, expensive and

time-consuming processes which depend on voluntary cooperation by the subject firms. As a result of this pattern, financial research on entrepreneurial firms has traditionally used small sample sizes and related methodologies, producing for the most part clinical studies of entrepreneurial finance ».

De façon générale, l'utilisation dominante des données financières au-delà des données d'enquête est justifiée, par plusieurs auteurs, par les difficultés à publier dans certains périodiques, notamment à cause du biais des non répondants et des difficultés à généraliser les résultats, ce qui a été confirmé par Baker et Mukherjee (2007) dans une étude réalisée auprès des rédacteurs en chef de 50 revues scientifiques dont 15 spécialisées en finance. Les données d'enquête sont pourtant largement utilisées dans les études quantitatives sur les PME et l'entrepreneuriat, étant donné l'absence de bases de données structurées et, surtout, la confidentialité des informations sur ces entreprises (Mac an Bhaird et Lucey, 2011), alors qu'elles s'avèrent d'une grande richesse notamment pour les études sur des comportements ou des prises de décisions (Neuhauser, 2007). Elles semblent cependant moins reconnues par les chercheurs en finance, ce qui a mené à la production d'un numéro spécial de *l'International Journal of Managerial Finance* (2007, vol. 3, no 1) entièrement consacré à des travaux ayant recours à l'approche par enquête. Le rédacteur en chef de ce numéro rappelle que 24 ans auparavant, en 1993, le *Financial Practice and Education* journal avait publié trois articles sur les données d'enquêtes afin de sensibiliser les chercheurs à l'intérêt de ce type de données pour mieux comprendre ce que font les gestionnaires et pourquoi ils le font, plutôt que de continuer à leur enseigner ce qu'ils devraient faire.

Ainsi, cette tendance des chercheurs à privilégier une approche quantitative peut s'expliquer par les difficultés, encore aujourd'hui, à publier des travaux de nature plus qualitative dans les

périodiques spécialisés en finance, ces derniers ayant été visés par 40 % des chercheurs de notre enquête, alors que 30 % affirment leurs difficultés à publier dans ces périodiques et 26 % n'ont même pas essayé. Les chercheurs ciblent davantage les revues en PME/entrepreneuriat (79 %). D'autres publient dans des revues généralistes en gestion (13 %) et en économie (7 %). Les colloques privilégiés sont généralistes, soit le CIFEPME (avec un taux de participation de 36 % des chercheurs interrogés), l'ICSB (avec un taux de 21 %), ECSB/ RENT (13 %), AOM (8 %), AOEf (4 %), Babson (4 %).

Quant aux conférences non académiques, 60 % des chercheurs ont présenté leurs travaux auprès de chefs d'entreprise, de représentants des pouvoirs publics, de membres d'institutions financières et de consultants. Des textes de vulgarisation à l'attention des praticiens ont été écrits par 30 % des répondants et 17 % ont publié un livre en FE destiné aux étudiants, aux chercheurs, aux représentants des pouvoirs publics. Ces résultats sont particulièrement liés à notre questionnement à savoir s'il existe une certaine proximité entre les chercheurs et les praticiens afin d'une part de développer des connaissances actionnables et d'autre part de fournir des données probantes à la prise de décision des praticiens comme le suggèrent Rynes *et al.* (2007). Nous constatons ainsi que la recherche académique en FE est rarement partagée voire confrontée avec les points de vue des praticiens. Pourtant, tel que dit plus tôt, la proximité ou l'échange avec ces derniers ne peut qu'enrichir le débat, aiguiller les recherches vers les « vrais » problèmes des PME et « jauger » la pertinence des éventuelles solutions que suggère la recherche. Cet échange vertueux est encore souvent sous-estimé voire dévalorisé dans le monde académique (Pfeffer, 2007; Van De Ven et Johnson, 2006).

L'enseignement

L'enseignement de la FE comme matière principale concerne 30 % des répondants (N = 35), et leurs thématiques de cours sont présentées au tableau 3.

SVP INSÉRER LE TABLEAU 3 ICI

Ces thématiques ne concordent pas toujours avec les thématiques de recherche, sauf lorsque la recherche et l'enseignement portent sur le financement et le coût du capital. Dans ce cas, le taux de concordance atteint 68 %; c'est-à-dire que parmi les 25 professeurs de FE qui enseignent le financement et le coût du capital, 17 font de la recherche dans ce domaine. Les taux de concordance sont très faibles dans les autres thématiques d'enseignement. Certes, la recherche permet de développer une certaine maîtrise dans le domaine étudié. Il n'en reste pas moins vrai que sa diffusion aux étudiants est difficile étant donné la « jeunesse » de ce champ de connaissance et son absence relative des programmes de formation. Ces cours de FE font souvent partie d'un programme spécialisé en entrepreneuriat et PME (dans 57 % des cas), en finance des PME ou plus rarement, dans le cadre d'un programme plus généraliste.

Par ailleurs, on ne retrouve aucun ouvrage de référence dominant chez les enseignants, alors que celui qui est le plus populaire a été identifié à neuf reprises¹⁰. Plusieurs répondants ont indiqué préférer utiliser des articles plutôt qu'un ouvrage, ce qui répondait mieux à leurs besoins. Ceci dit, nous avons obtenu autant d'articles que de répondants. Cette absence de consensus rejoint l'idée selon laquelle la FE est un champ naissant qui a du mal à s'imposer devant les paradigmes fondateurs de la finance. Cette matière est encore récente dans les programmes d'enseignement et la plupart des répondants ont moins de cinq ans d'expérience d'enseignement de la FE. Il est probable aussi que les références de base (Pettit et Singer, 1985; Ang, 1991, 1992; Brophy et

¹⁰ Il s'agit de l'ouvrage de Smith & Smith, intitulé *Entrepreneurial Finance*, et publié en 2004 et réédité en 2011.

Shulman, 1992) ne soient pas abordées en cours car très théoriques pour un public d'étudiants ou non appropriées au contenu du programme.

Nous avons également sondé les chercheurs afin de connaître le contenu de leurs cours qui est spécifique à la finance entrepreneuriale. Ainsi, 68 % des répondants confirment discuter avec leurs étudiants des objectifs différents que poursuivent les dirigeants de PME et les bailleurs de fonds; de la diversité d'objectifs des dirigeants (maximisation des profits, volonté de croissance, conservation du contrôle de l'entreprise) (63 %); de la diversité des attitudes envers le risque (60 %); de la nature des problèmes d'agence dans un contexte de société fermée (60 %); de la diversité des configurations de PME selon leur taille, leur maturité, la pluralité des objectifs des dirigeants, leur orientation stratégique (54 %); et enfin, de l'absence de diversification du portefeuille du dirigeant de la PME (51 %). Ces spécificités, parmi d'autres, ont été largement discutées par les auteurs fondateurs du champ, notamment Pettit et Singer (1985) et Ang (1991, 1992). La sensibilisation des étudiants à ces particularités est importante pour relativiser leurs connaissances de la finance classique et développer leur esprit critique de façon à adhérer au mieux aux besoins de la PME qu'ils seront amenés à diriger, conseiller ou financer, dans leur future vie professionnelle.

Les principales théories mobilisées en cours sont les mêmes qu'en recherche et suivent le même ordre: la théorie de l'agence (68 %), la théorie de l'ordre hiérarchique (43 %) et la théorie du cycle de vie (34 %). Cette dernière théorie est issue de la recherche sur les PME. Elle est peu connue dans le domaine de la finance corporative. Pourtant, elle constitue un instrument essentiel pour comprendre la structure de financement des PME, celle-ci étant dépendante du stade de développement de l'entreprise comme l'ont montré plusieurs auteurs dont Mac an Bhaird et Lucey (2011) en s'appuyant sur les propositions de Berger et Udell dans leur travail pionnier.

Enfin, en ce qui concerne les méthodes d'enseignement et les pratiques pédagogiques, 72 % des enseignants déclarent faire des cours magistraux et des exercices pratiques, 51 % présentent des cas réels, 46 % font appel à des témoignages directs d'experts de la FE ou à des témoignages de dirigeants (26 %) et 8 % recourent à des jeux d'entreprise. À ce sujet, l'OCDE (2008) souligne l'importance de la conciliation des connaissances académiques et pratiques dans l'enseignement de l'entrepreneuriat aux États-Unis : les professeurs ont souvent leur expérience de création d'entreprise, de nombreux entrepreneurs, anciens de l'université, présentent leur témoignage ou donnent des cours. Ces cours sont pratiques, expérimentaux, incorporent des cas réels, des stages, des concours de plan d'affaires. Les cas réels présentent souvent des modèles à suivre (*role models*) ce qui est important pour stimuler l'envie entrepreneuriale, démystifier le processus et rendre l'option faisable. L'OCDE conclut par une série de recommandations pour l'enseignement de l'entrepreneuriat, parmi lesquelles la FE constitue une composante, notamment pour favoriser la création et le développement des entreprises à forte croissance.

DISCUSSION ET CONCLUSION

Rappelons la question de recherche à laquelle nous avons souhaité répondre par notre enquête. Pourquoi les travaux des chercheurs ne parviennent pas à produire des données probantes sur les problématiques financières des PME permettant de proposer des solutions appropriées et une intervention plus efficace des pouvoirs publics?

Les résultats obtenus sur les pratiques académiques des enseignants-chercheurs en FE tendent à démontrer, dans certains cas, une déconnexion de la réalité des PME. En effet, les théories de référence, les méthodes de recherche, les données publiques quantitatives, le manque d'interaction avec le terrain et la prédominance de pratiques classiques d'enseignement laissent

entendre cela. Certains chercheurs, soucieux de diffuser largement leurs travaux dans le monde académique, se concentrent sur les approches qui reçoivent le plus la faveur des périodiques spécialisés en finance. Les approches quantitatives dominantes, qui mobilisent un échantillon très large de PME grâce aux bases de données publiques, présentent certes une robustesse dans la modélisation statistique et sont pertinentes dans certains cas d'étude. Il n'en reste pas moins vrai qu'elles occultent, dans de nombreux cas, certains facteurs de contingence et gommement les spécificités des PME. Pénétrer à l'intérieur de la boîte noire permet d'approfondir la finesse de l'analyse de façon à mieux intégrer les motivations de l'entrepreneur, son attitude face au risque, l'étendue de son actif entrepreneurial, ses pratiques d'affaires et les caractéristiques de son environnement.

Il nous semble ainsi nécessaire de faire évoluer certaines pratiques de recherche en favorisant la complémentarité des approches (St-Pierre et Fadil, 2011), la nécessaire collaboration entre les chercheurs en finance et en entrepreneuriat (Brophy et Shulman, 1992; Shane et Venkataram, 2000) et le rapprochement avec le terrain (Van De Ven et Johnson, 2006; Pfeffer, 2007). L'objectif étant un meilleur discernement de son objet d'étude (la PME et l'entrepreneur) et donc la production de connaissances utiles aux besoins des PME et de tous les organismes qui œuvrent dans l'écosystème entrepreneurial. Cette suggestion ne vise pas à demander aux chercheurs de répondre aux seules exigences des praticiens, et il est reconnu qu'il faut éviter de mettre de côté les travaux de recherche plus fondamentale dont les retombées éventuelles ne se verront que sur le long terme.

En ce qui concerne les pratiques d'enseignement, l'enquête révèle que la majorité des chercheurs en FE, n'enseignent pas cette matière et inversement, le quart des enseignants ne font pas de recherche dans ce domaine. Qui plus est, les thématiques enseignées concordent rarement aux

thématiques de recherche. Inutile de rappeler l'importance de la recherche pour une meilleure maîtrise du sujet et le suivi de son évolution. Par ailleurs, malgré le foisonnement des travaux en FE, nous avons constaté l'absence d'un socle théorique de référence pour la construction des cours. Certaines des spécificités des PME telles que soulignées par Pettit et Singer (1985) et Ang (1991, 1992) ne sont pas abordées en cours. Enfin, notons que les pratiques d'enseignement restent classiques; les témoignages de professionnels et les cas réels ne sont pas systématiquement mobilisés.

En dernier lieu, l'émergence du champ de la FE transpire aussi dans la définition qu'en ont donnée les répondants à notre enquête, comme le montre la grande variété de réponses. Plusieurs suggèrent que ce champ doit tenir compte des particularités et des contraintes des PME et de leurs propriétaires, d'autres précisent que cela concerne uniquement les nouvelles entreprises, ou les entreprises en forte croissance, et certains restreignent le champ uniquement aux questions de financement et à l'obtention de ressources pour démarrer l'entreprise ou le projet entrepreneurial et le faire croître. On reconnaît dans cette diversité de définitions deux approches différentes, soit l'approche financière classique qui mise sur l'appropriation et l'allocation optimale des ressources; et l'autre qui est plus près de l'entrepreneuriat, où l'entreprise ne peut être dissociée de son propriétaire dirigeant et du projet entrepreneurial.

Ces éléments poussent à nous interroger sur le degré de maîtrise des matières enseignées en FE et à débattre de la conclusion de Dun et Liang (2011) qui remettent en question la qualité de la formation en finance pour les étudiants en entrepreneuriat. Rappelons de ce fait l'étude de l'OCDE (2008) qui argumente l'importance de combiner les connaissances académiques, au travers de la recherche, et pratiques, au travers des expériences entrepreneuriales, pour favoriser cette culture entrepreneuriale et développer les compétences associées. C'est dans ce sens que les

pratiques d'enseignement de la FE devraient évoluer pour mieux former de futurs experts (entrepreneurs, responsables financiers, financeurs publics ou privés, intervenants politiques), sensibles aux spécificités des PME et informés sur les pratiques existantes.

Liste de références

- Ang, J.S. (1991). « Small business uniqueness and the theory of financial management », *The Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, No 1, p. 1-13.
- Ang, J.S. (1992). « On the theory of finance for privately held firms », *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, No 3, p. 185-203.
- Audretsch, D. (2012). « Entrepreneurship research », *Management Decision*, Vol. 50, No 5, p. 755-764.
- Baker, H.K.; Mukherjee, T.K. (2007). « Survey research in finance: views from journal editors », *International Journal of Empirical Finance*, Vol. 3, No 1, p. 11-25.
- Briner, R.B.; Denyer, D.; Rousseau, D.M. (2009). « Evidence-based management: Concept cleanup time? », *Academy of Management Perspectives*, Vol. 23, No 4, p. 19-32.
- Brophy, D.J.; Shulman, J.M. (1992). « A finance perspective on entrepreneurship research », *Entrepreneurship Theory and Practice*, printemps, p. 61-71.
- Denis, D.J. (2004). « Entrepreneurial finance: An overview of the issues and evidence », *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10, p. 301-326.
- Dunn, P.; Liang, K. (2011). « A comparison of entrepreneurship/small business and finance professors' reaction to selected entrepreneurial and small business financial planning and management issues », *Journal of Entrepreneurship Education*, Vol. 14, p. 93-104.

- Mac an Bhairst, C. (2010). « The Modigliani-Miller proposition after fifty years and its relation to entrepreneurial finance », *Strategic Change*, Vol. 19, Nos 1-2, p. 9-28.
- Mac an Bhairst, C.; Lucey, B. (2011). « An empirical investigation of the financial growth lifecycle », *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 18, No 4, p. 715-731.
- Neuhauser, K.L. (2007). « Survey research in finance », *International Journal of Empirical Finance*, Vol. 3, No 1, p. 5-10.
- OCDE (2008). « Entrepreneurship Education in Europe », *Entrepreneurship and Higher Education*.
- OCDE (2012). « Le financement des PME et de l'entrepreneuriat », *Tableau de bord de l'OCDE*.
- OECD (2010). *High-Growth Enterprises: What Governments Can Do To Make a Difference*, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, OECD Publishing, <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264048782-en>>.
- Paré, J.-L.; Rédis, J.; Sahut, J.-L. (2009). « The development of entrepreneurial finance research », *International Journal of Business*, Vol. 14, No 4, p. 283-290.
- Pettit, R.R.; Singer, R.F. (1985). « Small business finance: a research agenda », *Financial Management*, Vol. 14, No 3, p. 47-60.
- Pfeffer, J. (2007). « A modest proposal: How we might change the process and product of managerial research », *Academy of Management Journal*, Vol. 50, No 6, p. 1334-1345.
- Rynes, S.L.; Giluk, T.L.; Brown, K.G. (2007). « The very separate worlds of academic and practitioner periodicals in human resource management: Implications for evidence-based management », *Academy of Management Journal*, Vol. 50, No 5, p. 987-1008.

- Shane, S.; Venkataraman, S. (2000). « The promise of entrepreneurship as a field of research », Note, *Academy of Management*, Vol. 25, No 1, p. 217-225.
- St-Pierre, J. (2010). « Est-il nécessaire de développer la "finance entrepreneuriale" en tant que champ de recherche spécifique? », *L'Expansion Entrepreneuriat*, Vol. 8, p. 6-15.
- St-Pierre, J.; Cadieux, L. (2011). « La conception de la performance : quels liens avec le profil entrepreneurial des propriétaires dirigeants de PME », *Revue de l'Entrepreneuriat*, Vol. 11, No 1, p. 7-26.
- St-Pierre J.; Fadil, N. (2011). « La recherche en FE. Critique sur l'état actuel des connaissances et proposition d'un nouveau cadre de réflexion », *Revue internationale PME*, Vol. 24, Nos 3-4, p. 253-300.
- Thiétard, R.-A., et coll. (2007). *Méthodes de recherche en management*, Dunod, 3^e édition, Paris.
- Van De Ven, A.H.; Johnson, P.E. (2006). « Knowledge for theory and practice », *The Academy of Management Review*, Vol. 31, No 4, p. 802-821.
- Walker, E.W.; Petty II, J.W. (1978). « Financial differences between large and small firms », *Financial Management*, Vol. 7, No 4, p. 61-68.

Tableau 1 : Nombre de travaux ayant discuté des différents thèmes de recherche

Thèmes et sujets de recherche	Nombre d'occurrences[§]
1. Financement des PME	604
2. Structure du capital	151
3. Gestion de portefeuille	4
4. Investissements chez les PME	34
5. Performance	196
6. Information financière	10
7. Solvabilité et liquidité	13
8. Autres	8
Total	1020

[§] Un article pouvant couvrir plus d'un thème, le nombre de fois où un thème est traité est donc supérieur au nombre d'articles qui est de 770.

Source : St-Pierre et Fadil, 2011, p. 262.

Tableau 2 : Les domaines de recherche des répondants

Domaine de recherche	N	Domaine de recherche	N
Financement, structure financière, coût du capital	71	Création d'entreprise	16
Évaluation des sociétés fermées	16	Premier appel public à l'épargne	21
Information financière et comptable des PME	12	Évaluation et gestion des risques	12
Performance financière	29	Gestion des liquidités	10
Difficultés financières	23	Investissement au sein des PME	20

Tableau 3 : Les domaines d'enseignement des répondants

Domaine	N	Domaine	N
Financement et coût du capital	25	Création d'entreprise et plan de financement	24
Diagnostic financier	22	Valeur et création de valeur	20
Planification financière	19	Choix d'investissement	16
Gestion des risques	16	Gestion des liquidités	14
Inscription en Bourse	12		