

Секция «Инвестиционная привлекательность предприятий и регионов»

LA SPECIFICITE DE L'INVESTISSEMENT EN PETITE ENTREPRISE

Colette FOURCADE
Université Montpellier I
FRANCE

La question de la spécificité de la petite entreprise a été traitée par de nombreux auteurs (Welsh et White, 1981 ; Julien et Marchesnay, 1987 ; Julien, 1998 ; Torrès, 1999). On peut la justifier par deux raisons :

- la petite entreprise n'est pas obligatoirement destinée à devenir grande. Si certaines approches considèrent que la petite dimension n'est qu'une étape dans un processus général de croissance de la firme, nombre d'autres soulignent la stratégie de dirigeants de petite firme qui ne veulent pas dépasser une certaine taille,
- la petite entreprise ne représente pas un "modèle réduit" de la grande, une "miniature" : les outils d'analyse et la définition de modes de gestion adaptés exigent donc une approche particulière.

Cette problématique de la spécificité s'exprime très fortement lorsque l'on s'intéresse à l'investissement en petite entreprise. Tant du point de vue des choix, que de l'estimation de la rentabilité, ou encore des modes de financement, les questions liées à l'investissement doivent être traitées en tenant compte des particularités de la petite dimension de l'entreprise.

L'objet de notre propos consiste à traiter ces particularités du point de vue des investissements, en mettant l'accent sur deux dimensions de la spécificité de la petite firme :

- en premier lieu, nous nous intéresserons au rôle du dirigeant ce qui nous permettra d'explicitier la question des choix d'investissement,
- en second lieu, nous traiterons de la relation de la petite entreprise avec son environnement, dans le but d'envisager le problème des modalités particulières du financement des investissements.

I PROFILS D'ENTREPRENEURS ET CHOIX D'INVESTISSEMENT

L'une des caractéristiques majeures dans la définition de la petite entreprise réside dans le rôle dominant joué par l'entrepreneur : la centralisation, sinon la personnalisation de la gestion apparaît comme une constante dans les études menées sur les entreprises de petite dimension. On a ainsi été conduit à dire que l'entreprise est identifiée à l'entrepreneur.

Mais qu'est-ce qu'un entrepreneur ? Idéalement, l'entrepreneur réunit trois traits de caractère :

- c'est un innovateur : il apporte quelque chose de neuf, il est créatif,
- c'est un organisateur : il emploie et combine de la façon la plus performante possible des ressources diverses dans une entreprise, perçue comme forme d'organisation,
- c'est un preneur de risques : il engage des capitaux, pour investir, et s'investir lui-même : la question de l'investissement, tant financier qu'humain apparaît clairement ici.

Toutefois, on conçoit bien que ces trois compétences distinctives soient rarement réunies dans une seule personnalité donnée : bien peu de chefs d'entreprise présentent dans la réalité simultanément ces trois qualités. Pour affiner l'analyse, nous allons mettre en relation les choix d'investissements opérés, d'abord avec le profil de l'entrepreneur, puis avec les buts qu'il poursuit.

1.1. Profils d'entrepreneur et choix diversifiés d'investissement

La définition de l'entrepreneur correspond au besoin de rechercher un type idéal, un "profil représentatif", comme on présente une "firme représentative" en théorie de la firme. Un très grand nombre de typologies ont ainsi été élaborées ; on évoquera ici les plus courantes, en insistant sur les critères de classement.

→ **selon les conditions de la création : l'artisan et l'opportuniste** : cette typologie est due à Norman Smith, d'après une étude menée auprès de créateurs d'entreprise dans une zone d'activités aux Etats-Unis :

- **l'artisan** crée son entreprise sans grande expérience, notamment en matière de gestion; il a surtout une compétence technique. L'investissement de départ apparaît faible, car limité par ses ressources financières, et se traduit essentiellement par du matériel technique adapté mais relativement peu innovant.
- **l'opportuniste** est souvent plus âgé, plus expérimenté, particulièrement en matière de gestion. Il lance son entreprise à partir d'une opportunité d'innovation : son capital apparaît en général assez important, ce qui lui permet de financer des investissements à la fois matériels et immatériels.

Cette première typologie, l'un des premières à être proposées, apparaît très simple, car existent bien d'autres circonstances de la création.

→ **selon le profil du dirigeant : le technicien et le manager** :

- **le technicien** s'intéresse aux conditions de fabrication du produit. Il veut ainsi valoriser ses compétences professionnelles, son métier. Il apparaît assez proche de l'artisan de la typologie précédente, Mais un ingénieur, en informatique par exemple, peut se révéler davantage technicien que manager. L'investissement prendra ici la forme de capital technique, dont le choix retient tout l'intérêt et mobilise les compétences du dirigeant.
- **le manager** se concentre sur les problèmes de gestion des ressources. Il portera attention à la réduction des coûts, à la performance. Au-delà de l'investissement en matériel de production, nécessaire au développement de l'entreprise, le dirigeant est soucieux de favoriser les investissements qui permettront d'améliorer l'organisation de l'entreprise. Par exemple, des équipements en informatique : logiciels de comptabilité, de tableaux de bord, d'analyse financière, permettront un suivi en continu des performances de l'entreprise. La formation du personnel peut constituer un choix d'investissement immatériel visant à valoriser la ressource humaine.

On peut objecter qu'il existe d'autres profils : par exemple le commercial, qui moins concerné par les problèmes de fabrication, et encore moins d'administration, s'intéressera en revanche aux investissements immatériels sous forme par exemple de promotion et de publicité.

→ **selon les conditions de l'innovation : du "prospecteur" au "réacteur"** : cette typologie, proposée par Miles et Snow, étudie la relation entre entrepreneuriat et innovation en distinguant quatre profils :

- **le prospecteur** est l'innovateur "pur", on le trouve couramment dans les activités de haute technologie. Il est intéressé par la recherche constante d'innovations, mais pas particulièrement par la phase suivante d'organisation et de mise en marché. La question de l'investissement nécessaire au lancement d'une entreprise

pour valoriser son innovation ne l'intéresse pas ; ses choix d'investissements concernent prioritairement les activités de recherche-développement.

- **l'innovateur** va plus loin dans le processus entrepreneurial. Il recherche systématiquement les innovations de produit, ou de processus de production, qu'il exploite lui-même. Ses investissements, d'un montant souvent élevé, concernent également la recherche-développement.
- **le suiveur** va imiter systématiquement les innovations qui apparaissent sur le marché. Cette démarche peut être très compétitive. L'investissement sera tourné vers les capacités productives, avec le souci d'une amélioration de l'innovation à travers des matériels relevant d'une technologie avancée, permettant l'abaissement des coûts.
- **le réacteur** s'adapte après coup, et au coup par coup : il adopte une stratégie émergente. Cette attitude quelque peu passive peut être profitable lorsque le secteur est assez peu turbulent, d'innovation assez lente et progressive. Les investissements concernent alors à la fois les capacités productives, et le positionnement sur les marchés.

Le problème posé par ces typologies est qu'elles présentent des difficultés lorsque l'on cherche à expliquer les comportements stratégiques effectifs des chefs d'entreprise, plus spécifiquement ici en matière de choix d'investissements. En effet, elles sont empreintes de normativité et comportent un double risque : d'une part la simplification à l'extrême, d'autre part, la multiplication des catégories, sans référer à un cadre général. Il convient donc de dépasser la recherche de profils-types d'entrepreneurs, pour mettre en relation à la fois leur personnalité et la vision qu'ils ont de leur entreprise, afin de spécifier leur choix d'investissements.

1.2. Buts entrepreneuriaux et choix hiérarchisés d'investissement.

Il s'agit de déterminer les buts qui peuvent affecter significativement les choix stratégiques d'investissement, en privilégiant les buts à caractère économique, tout en intégrant les caractéristiques personnelles et sociales du décideur. En fait, il s'agit de coupler les objectifs stratégiques définis par le dirigeant pour son entreprise avec les mobiles personnels qui commandent ses actions.

Dans cette optique, on peut privilégier trois buts (Marchesnay, 1986) :

- la recherche de la pérennité pour l'entreprise, ce qui correspond au désir pour l'entrepreneur de se maintenir à la tête de son entreprise,
- l'indépendance pour l'entreprise, correspondant au désir de disposer de l'autonomie de décision pour l'entrepreneur,
- la recherche de la croissance de l'entreprise, et le désir de pouvoir, de puissance, de l'entrepreneur.

Ce qui importe ici, c'est l'ordre de priorité selon lequel le dirigeant va classer ces buts économiques : on peut poser l'hypothèse que le choix des priorités aura des conséquences sur les choix stratégiques. On déterminera ainsi deux types d'entrepreneurs.

→ Le "PIC", pérennité-indépendance-croissance

Le but prioritaire de ces dirigeants est de pérenniser leur entreprise : ils souhaitent rester sur le même secteur d'activité, les innovations portant davantage sur les procédés que sur les marchés. Leur logique d'action consiste en une logique d'accumulation de patrimoine. Ils manifestent une préférence pour les investissements matériels : machines, bâtiments, terrains, et une relative méfiance à l'égard des investissements immatériels, notamment vis-à-vis de la formation, et même de la publicité.

Ces dirigeants limitent la croissance de leur entreprise en fonction de leur capacité financière propre. Le financement des investissements s'opère essentiellement par

autofinancement, le recours à l'endettement long est évité, exprimant l'objectif d'indépendance de l'entreprise et le mobile de l'autonomie de décision de l'entrepreneur, vis-à-vis des banques. Ils sont souvent préoccupés par les problèmes de reprise et de succession de leur entreprise, mais répugnent à ouvrir le capital qui reste largement à propriété familiale.

On peut estimer que leur logique de choix d'investissement est **patrimoniale**.

→ Le "**CAP**", **croissance-autonomie-pérennité**

Dans cette configuration, le dirigeant recherche en premier lieu, à la fois la valorisation rapide des capitaux engagés, et la valorisation de ses capacités personnelles. Il privilégie les secteurs d'activités où l'on peut obtenir des marges de profit élevées, même si le risque est plus grand. Il se situe ainsi dans les activités en expansion, turbulentes. Ses choix d'investissement privilégient l'immatériel : innovation, formation du personnel, communication, qui constituent des facteurs de compétitivité.

Il est davantage préoccupé par des problèmes d'autonomie de décision, plus que par une réelle indépendance vis-à-vis des apporteurs de capitaux. Il n'hésite pas à s'endetter ou à faire appel à des capitaux extérieurs pour le financement de ses investissements, à condition de garder l'autonomie de ses décisions. Il peut faire appel au capital-risque, car il estime pouvoir offrir aux apporteurs de capitaux des taux élevés de rendement sur investissement. Il est peu motivé par la pérennité de son affaire: il peut décider de la vendre, s'il valorise ainsi ses investissements financiers et personnels, et à reprendre une autre activité.

La logique de choix d'investissement de ce type d'entrepreneur peut être qualifiée d'**entrepreneuriale**.

Les choix d'investissement opérés par les dirigeants de petites entreprises apparaissent ainsi déterminés par les objectifs tant personnels qu'économique qu'ils poursuivent. C'est en ce sens que l'on peut parler de la spécificité de la petite dimension en matière d'investissement : la taille de l'entreprise ne semble pas constituer ici un facteur déterminant de ces choix.

En revanche, en ce qui concerne les relations avec l'environnement, la dimension de l'entreprise représente une variable influençant fortement les choix et modalités d'investissement : c'est à cet aspect que nous allons nous attacher dans un second temps.

II ENVIRONNEMENT D'ENTREPRISE ET FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Quelle que soit la taille de l'entreprise, le financement de l'investissement est opéré soit par voie interne, c'est-à-dire par recours à l'autofinancement, soit par appel à des ressources externes, institutions financières spécialisées et/ou marchés financiers.

Traisons rapidement du financement interne, dans la mesure où il n'implique pas une relation de la petite entreprise avec son environnement. En tout état de cause, une bonne gestion financière de l'entreprise, grande ou petite, exige un équilibre pour le financement des investissements, entre le recours aux fonds propres de la firme, et l'appel aux capitaux extérieurs. Une spécificité de l'autofinancement à l'intérieur de la petite entreprise réside dans le fait que cette option est plus souvent subie que choisie. Tout particulièrement pour les très petites et les jeunes entreprises, la méfiance des institutions de crédit à leur égard les contraint souvent à limiter leurs projets d'investissements à leurs seules capacités d'autofinancement.

D'autre part, comme évoqué plus haut, un dirigeant de type "P I C" préférera limiter ses recours à l'emprunt à long terme, afin de préserver l'indépendance financière de son entreprise.

En ce qui concerne maintenant l'appel aux financements extérieurs, on peut souligner deux caractéristiques spécifiques de la petite dimension : la première concerne la relation

avec l'environnement bancaire, la seconde implique l'insertion territoriale de la petite entreprise.

2.1. Financement des investissements : la contrainte de l'environnement bancaire.

L'ouverture des marchés de capitaux, les mesures de décloisonnement et de dérégulation financières et bancaires intervenues au cours des deux dernières décennies n'ont pas été favorables au financement des petites entreprises. En effet, les grandes banques ne cherchent pas à évaluer correctement le niveau de risque présenté par les petites entreprises, et ne peuvent donc pas leur proposer des contrats de financement adéquats (Saint Pierre et Allepot, 1998). Cette contrainte s'exerce à la fois vis-à-vis de la dimension - l'accord de crédit est plus difficile à obtenir pour les très petites entreprises - , et vis-à-vis de la nature de l'investissement à financer : les banques sont plus réticentes à accorder des fonds pour le financement d'investissements immatériels, tout particulièrement l'innovation, lorsque la demande émane de petites entreprises.

L'asymétrie d'information explique la méfiance des banques : les petites entreprises éprouvent des difficultés à fournir des informations sur leur activité prévisionnelle, présentée selon les standards exigés par les institutions financières (Belze et Gauthier, 2000), et les banques ne souhaitent pas assumer le coût de cette recherche d'information. Elles n'investissent donc que peu dans les petites entreprises, ou octroient des prêts à des taux plus élevés que pour les grandes. L'effet taille joue donc fortement.

En revanche, des institutions bancaires de taille plus réduite, plus proches des petites firmes, constituent une source de financement externe privilégiée.

2.2. Financement des investissements : l'opportunité de l'insertion locale.

La taille limitée de la petite entreprise ne lui permet ni d'exercer un pouvoir économique, ni de réduire l'incertitude. En revanche, des relations fortes avec son environnement local proche, ce que nous nommons "l'ancrage territorial" (Fourcade, 2002) constituent une spécificité des modes de financement de l'investissement des unités de petite dimension.

En premier lieu, la proximité géographique, mais aussi organisationnelle, permet à la petite firme de nouer des relations continues de confiance avec des établissements financiers dont la gestion est organisée au plan régional. Un partenariat localisé peut ainsi s'instaurer entre banques et petites entreprises, s'inscrivant dans la durée et la réciprocité. Les accords de financement sont alors plus aisés à négocier.

En second lieu, l'insertion territoriale de la petite entreprise lui permet l'accès à des réseaux de financement relevant des collectivités territoriales, par exemple des sociétés de financement régional. Le financement d'investissements liés à l'innovation, ou à l'exportation, est plus aisé à connaître et à mobiliser sur un plan local.

Il convient enfin de remarquer que le recours au capital risque – même si ce type de financement apparaît restreint pour les petites entreprises – apparaît plus opérationnel, et plus efficace lorsqu'il prend la forme d'un capital de risque régional (Touati, 1999). Moins élitiste que les organismes nationaux, le capital risque régional favorise les investissements des entreprises locales en innovation et recherche-développement. Mais le recours à ce type de financement est essentiellement le fait de petites, voire moyennes entreprises opérant dans des activités de haute technologie.

Pour finir, il faut bien souligner que le recours au financement externe sur les marchés financiers, notamment de type Nasdaq, est très rarement utilisé par les petites entreprises. Seules quelques PME très spécialisées sur des produits de haute technologie font appel à ces financements de marché.

En **conclusion**, on peut avancer que l'analyse, certes rapide, que nous avons menée tant sur les choix que les modes de financement des investissements des petites entreprises,

semble confirmer le caractère spécifique de la petite dimension. Même si de nouvelles approches de la petite entreprise (Torrès, 1998), tendent à faire évoluer le modèle de la petite firme de la spécificité vers la dénaturation, force est de constater que la fonction investissement en petite entreprise présente des caractéristiques particulières. Le problème s'impose avec d'autant plus d'acuité pour les plus petites d'entre elles qu'un choix risqué mal estimé est le plus souvent fatal à la petite dimension : les petites firmes n'ont pas droit à l'erreur...

Bibliographie

BELZE L. et O. GAUTHIER (2000), "Innovation et croissance économique : rôle et enjeux du financement des PME", *Revue Internationale P.M.E.*, vol. 13, n° 1.

FOURCADE C. (2002), "Le territoire comme atout des processus d'internationalisation des PME : le concept de milieu internationalisant", XXVIIIème Colloque de l'ASRDLF, 21-23 août, Trois Rivières, Canada.

JULIEN P.A. (sous la direction de), (1998), *Les PME, bilan et perspectives*, Paris, Economica, 2^{ème} édition.

JULIEN P.A. et M. MARCHENAY (1987), *La petite entreprise*, Paris, Vuibert.

MARCHESNAY M. (1986), *La stratégie*, Paris, Chotard.

SAINT PIERRE J. et N. ALLEPOT (1998) "Le crédit bancaire aux PME : les banques discriminent-elles selon la taille ou selon le risque des entreprises emprunteuses ?", CIFPME, Metz.

TORRES O. (sous la direction de) (1998), *PME : de nouvelles approches*, Paris, Economica.

TORRES O. (1999), *Les PME*, Paris, Flammarion.

TOUATI P.Y. (1999), "Le capital de risque régional français : vocation économique – vocation financière", *Revue Internationale P.M.E.*, vol. 12, n° 3.

WELSH J.A. and J.F. WHITE (1981), "A small business is not a little big business", *Harvard Business Review*.

Аннотация

Автор рассматривает особенности инвестирования на предприятиях небольшого размера, делая акцент на:

- доминирующей роли их руководителей в выборе целей инвестиций;
- их отношениях с внешней средой (внешние связи), позволяющих рассматривать возможности финансирования инвестиций.

Дается типология предпринимателей, характеристики руководителей, их стратегия выбора главных целей инвестирования.

Summary

Author considers the peculiarities of investment at small enterprises stressing:

- their leaders' dominant role in choosing the aims of investment;
- their relations with environment which enable them to consider the possibilities of investment financing.

The typology of entrepreneurs, leaders' characteristics, and their strategy of choosing major aims of investment are given.