

# La prise de décision de financement d'un point de vue cognitif chez les entrepreneurs

Widad AHL-MAATALLAH<sup>1</sup>, Sidi Mohamed RIGAR<sup>2</sup>,

*Laboratoire GREMID, FSJES Marrakech, Université Cadi Ayyad  
BP : 2380, Daoudiate, Marrakech, Maroc*

<sup>1</sup>w.maatalh@gmail.com

<sup>2</sup>rigar@uca.ma

**Abstract**—This article investigates the links we can make between financing strategies and the entrepreneur's cognitive schemes used around business start-ups. In particular, the influence of entrepreneur's characteristics is examined both in the choice and in the magnitude of finance use. The analysis is consistent with the theoretical models incorporating issues, such as risk, perception, and cognitive biases. Our principal added value is relative to concepts which are explained through pecking order theory and prospect theory, and which conduct us to consider risk perception as a determinant of the financing decision.

**Keywords**— Start-up financing - Financing choice - Cognitive characteristics - risk perception – Entrepreneur.

**Résumé** — Cet article nous a permis une investigation théorique des liens éventuels qui peuvent naître entre les stratégies de financement adoptées par une entreprise start-up et les schèmes cognitifs de son entrepreneur. Nous avons insisté sur les caractéristiques de l'entrepreneur et leur impact sur le choix de la décision de financement. L'analyse effectuée repose sur les théories explicatives des concepts du risque, de la perception et des biais cognitifs. Nous avons fait recours à la théorie de l'ordre hiérarchique et à la théorie du prospect lesquelles nous ont conduit à considérer la perception du risque comme déterminant principal de la décision de financement.

**Mots clés** — Financement des startups – choix de financement- Caractéristiques cognitives - perception du risque – Entrepreneur.

## I. INTRODUCTION

L'école Schumpetérienne attribue à l'entrepreneur l'image de l'individu à l'origine de l'innovation et de la créativité à travers lesquelles il conduit la croissance et le développement économique de son activité. Cette innovation ne se limite pas aux changements et évolutions technologiques, elle comprend un champ d'activités plus large allant de l'introduction de nouveaux produits ou/et procédés, passant par l'utilisation de nouvelles ressources et la recherche de nouveaux marchés, arrivant jusqu'au changement total de l'activité industrielle. Le trait distinctif important est la création d'une nouveauté, par laquelle les entrepreneurs individuels ou l'entreprise bouleversent la donne actuelle (Peneder, 2012). Selon Fillion (2008) l'entrepreneuriat est avant tout un processus réflexif en vue de l'action. Il s'agit donc d'un comportement humain qui implique un ou plusieurs individus dans une marche de décisions qui mènent vers des actions de créativité et de gestion. "Entrepreneurship involves human agency" (Benford et Snow, 2000), selon les partisans de ce mouvement le

processus entrepreneurial se produit parce que les gens agissent pour rechercher des opportunités (Shane, Locke et Collins, 2003). Si les entrepreneurs sont en fait une partie essentielle du processus par lequel de nouvelles entreprises sont créées, il est raisonnable de suggérer qu'au moins certains aspects de leur comportement et de leur cognition jouent un rôle important dans ce processus. Les recherches en cognition managériale ont suggéré que les cadres cognitifs sont les moyens à travers lesquels les managers font le tri des ambiguïtés managériales (Walsh, 1995). Dans notre recherche, nous nous basons sur ces cadres et aspects cognitifs (sur la psychologie cognitive) qui influencent les choix qu'effectuent les entrepreneurs-dirigeants pour la mise en œuvre de leurs stratégies. Nous retenons alors l'analyse de Fillion (2008) qui explique que « les mondes entrepreneuriaux de même que ceux de la gestion organisationnelle, et en particulier péemmist<sup>1</sup>, se construisent à partir de modèles mentaux où la subjectivité, la relativité, la personnalisation ainsi que la différenciation des comportements constituent des assises qui sont acceptées et bien comprises ». L'idée que nous défendons dans ce travail se rapporte en fait au lien qui existe entre ces constats effectués et l'accès contraint aux ressources financières des start-ups, ou des PME innovantes ou en forte croissance lesquelles rencontrent des difficultés à réaliser leurs projets. Puisque les décisions de structure de capital des start-ups peuvent être influencées par les caractéristiques des fondateurs (Gartner, Carter et Reynolds 2010), il est important de comprendre la différence dans les structures de capital des start-up selon le profil et les caractéristiques cognitifs du fondateur-entrepreneur. Selon le postulat entrepreneurial, les décisions de financement font l'objet de deux types d'erreurs qui sont à l'origine du risque de l'entrepreneur: le financement de projets qui pourraient échouer et le renoncement à financer des projets qui auraient été rentables (Peneder, 2012). Les théories de structure du capital sont un moyen d'expliquer comment les entrepreneurs choisissent le type et le ratio de leurs structures de capital. En particulier, la théorie de l'ordre hiérarchique qui a récemment fait l'objet d'une attention considérable dans le domaine de l'entrepreneuriat et de la création (Cassar, 2004 ; Carter & Reynolds, 2010). Dans un sens opérationnel, l'interprétation de l'information objective est biaisée par le processus perceptif. Comme St Pierre et Fadil (2016), en reprenant le travail de Holsti (1967), Fillion (2008) avance que la prise de décision n'était pas une question de rationalité (économique) mais plutôt de valeurs. Anderson et Paine (1975), eux, ont

formulé l'hypothèse selon laquelle la formulation de la stratégie doit être cohérente, pour des raisons comportementales (de mise en œuvre), avec des caractéristiques perceptives plutôt qu'avec des caractéristiques absolues (ou objectives) de l'environnement. Puis nous ne pouvons négliger la quantité énorme des travaux théoriques et empiriques qui a défini l'entrepreneur selon sa perception et son attitude envers le risque (Simon & al, 2000 ; Xu & Reuf, 2004 ; Wang & al, 2014 ; Forlani & Mullins, 2000), l'un des éléments centraux explicatifs sur lesquels repose ce travail car en se référant à Barbosa (2007) la cognition est la raison pour laquelle les situations semblent plus ou moins risquées. Les études antérieures ont généralement trouvé une association positive entre les caractéristiques du capital humain d'un entrepreneur (reflétant ses acquis éducatifs et ses expériences antérieures) et la croissance (Colombo et Grilli, 2005, Cooper et al., 1994) entre autres puis avec le développement de l'entreprise (Cannone et Ughetto 2014). Alors que nous savons très peu sur le lien entre la psychologie cognitive de l'entrepreneur et la structure de capital des entreprises, nous abordons alors l'hypothèse qu'il existe par conséquent une association entre les caractéristiques cognitives de l'entrepreneur et les stratégies de financement décidées en vue des objectifs de croissance et de développement. C'est dans ce sens que notre questionnement central porte sur l'analyse des variables de la psychologie cognitive qui influencent le plus la décision stratégique de financement choisie par l'entrepreneur. Nous l'avons donc formulé comme suit : « **Quel est le rôle des caractéristiques cognitives des entrepreneurs dans la décision de financement de leurs entreprises ?** »

La littérature nous fournit certains éléments de réponse qui ont été préconisés par quelques auteurs ces dernières années, dispersés entre les écrits en entrepreneuriat, en comportement humain et en sociologie (Benford et Snow, 2005) ou encore en psychologie cognitive et philosophie (Hechavarria & al, 2016), que nous avons choisi de traiter sous l'angle de la finance entrepreneuriale. Enfin, la compréhension des processus de construction de la pensée nous apprend que l'entrepreneur ayant investi son capital humain et financier n'est pas systématiquement preneur de risque (comme historiquement défini) (Pettit et Singer, 1985; Xu et Ruef, 2004) mais il est plutôt sujet à l'utilisation des biais et des heuristiques cognitifs qui affectent son comportement. Notre intérêt théorique est donc de contribuer au gap de littérature qui existe concernant le rôle joué par l'entrepreneur dans le financement de sa start-up (St Pierre et Fadil, 2016), nous conduisant tout directement à l'intérêt managérial qui vise à aider les entrepreneurs dans l'élaboration de leurs stratégies de financement, puis politique et institutionnel qui permet de mieux comprendre le mécanisme de choix des entrepreneurs afin de l'adapter à la promotion de l'entrepreneuriat.

## II. LE FINANCEMENT DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES ET DES STARTUPS

Il existe plusieurs caractéristiques qui distinguent les petites entreprises des grandes entreprises. Tout d'abord, l'unification de la gestion et de la propriété qui conduit à un

cloisonnement propriétaire-entreprise (Ang, 1992), à la fois au niveau économique comme au niveau émotionnel (Briozzo & Vigier, 2007). Selon Ang (1992) les propriétaires / gestionnaires des petites entreprises doivent souvent prendre des décisions commerciales et financières sur la façon dont ils affecteraient leur propre richesse personnelle, il en découle de cela un entremêlement du risque d'entreprise qui devient totalement inséparable du risque personnel. Selon Dunkelberg et Scott (2011), toute analyse du financement dans le cadre de la finance entrepreneuriale nous pousse à effectuer une distinction entre les entreprises naissantes, c'est-à-dire les entreprises en démarrage telles que décrites par Reynolds et Curtin (2008), les nouvelles entreprises et les entreprises déjà existantes (ou établies).

Briozzo & Vigier (2007), en s'intéressant aux spécificités de financement des PME, ont proposé une nouvelle approche pour aborder leur financement, celle qui repose sur des facteurs de demande qui sont complémentaires aux variables traditionnelles comme la taille, la croissance, la rentabilité et les impôts. L'originalité de leur proposition réside dans la prise en compte des aspects personnels et comportementaux.

Puisque les décisions relatives à la structure de capital des start-up peuvent être influencées par les caractéristiques des fondateurs (Gartner, Carter et Reynolds 2010), il est important de comprendre les choix de financement des start-up selon le profil du fondateur, où les stratégies sont considérées comme des actions ou des chemins d'actions spécifiques pour l'atteinte des objectifs (Anderson & Paine, 1975). Levin et Travis (1987) ainsi que Chaganti et al. (1995) affirment que les préférences et les objectifs personnels des dirigeants jouent un rôle plus significatif (important) dans les petites et nouvelles entreprises par rapport aux plus grandes et aux plus anciennes (Sapienza et al, 2003).

Il est à noter qu'il existe certaines recherches ayant traité le processus de financement des entreprises, bien que l'on ait accordé moins d'attention à la recherche du côté de la demande (Supply-side). Conformément à la littérature sur l'offre de capitaux, les chercheurs qui recueillent des données auprès des entrepreneurs ont tendance à interpréter la structure de financement comme déterminée par la disponibilité du financement ou par les coûts associés (Sapienza et al, 2003).

Cependant, un autre courant a introduit un concept intéressant qui ne se retrouve pas dans les analyses de l'offre: beaucoup mentionnent la possibilité que des motifs mixtes ou non économiques puissent conduire le choix entrepreneurial. Chaganti et al. (1995), par exemple, se plaignent que le paradigme dominant ignore à tort des facteurs tels que les valeurs ou les objectifs des propriétaires, d'autant plus que leurs résultats ont bel et bien démontré que les caractéristiques personnelles de l'entrepreneur influencent les décisions de la structure du capital.

Afin de lister les différentes sources de financement à la disponibilité des PME et des startups, sur lesquels porte le choix de décision, nous retenons la classification faite par Matthews et al, (2013). En effet dans leur article ces auteurs ont proposé que l'entrepreneur/ fondateur dispose de sources de financement pléthores dans un continuum allant du simple

au complexe, en retenant que les fonds propres sont la forme de financement ancrant une extrémité du continuum (simple) et que le capital-risque est la forme ancrant l'autre extrémité du continuum (complexe). Cependant, on sait moins bien comment cette préférence pour des sources de capital simples ou complexes se rapporte à des entreprises de nature péémique ou startup. Des preuves suggèrent que les entrepreneurs naissants peuvent en effet adhérer au modèle de l'ordre hiérarchique de l'acquisition de capital (Cassar, 2004, Carter, & Reynolds, 2010), préférant des sources de financement simples et faciles à adopter plutôt que des options plus complexes

Cette préférence peut être due en partie à l'aversion du propriétaire pour le risque ou au partage du contrôle (Sapienza et al, 2003). Cela peut aussi être dû à une confiance excessive comme source de biais cognitif qui a été associé à la recherche de financement externe (Forbes, 2005). Sans oublier le manque de techniques sophistiquées, chez les petites entités, généralement utilisées par les grandes entreprises pour prendre des décisions financières. Étant donné que les fondateurs sont parfois considérés comme financièrement peu informés sur les solutions de rechange financières disponibles pour les start-ups (Aronoff, 1998).

Plusieurs catégorisations des sources de financement ont été utilisées dans la littérature, chacune selon les objectifs conceptuels du sujet traité, on retrouve par exemple la classification des sources Traditionnels vs modernes ou conservateurs vs risqués puis formels vs informels et enfin internes vs externes. Dans ce travail nous nous intéressons aux importantes sources de financement qui sont (a) les apports personnels (comme financement interne traditionnel formel ou informel), (b) la dette (ou le financement bancaire qui est un financement externe et formel) et enfin le financement par fonds propres/capitaux privés (private equity, qui se veut une source de financement externe, formelle et moderne).

### III. LA DECISION DE FINANCEMENT SELON LA COGNITION DE L'ENTREPRENEUR

En examinant les travaux antérieurs sur les déterminants du choix de financement, la littérature fournit de riches éléments tant théoriques qu'empiriques, par exemple, la plupart des études nous ont révélé que la nature de l'industrie affecte la décision de financement (ou la capacité à financer) (Hall, Hutchinson & Michaelas, 2000, Aybar-Arias, Casion-Martinez et Lopez-Gracia, 2000). Nous pouvons également noter l'aspiration de croissance du fondateur, car selon les mêmes sources les leviers de la dette sont positifs par rapport à la croissance future. L'innovation de la start-up est également contrôlée parce que les recherches révèlent que les entreprises technologiques, et en particulier les entreprises de haute technologie, optent pour des capitaux élevés au démarrage par rapport à la moyenne des entreprises. Ces trois déterminants (Nature de l'activité ; objectifs de croissance et le degré de l'innovation) orientent les politiques de financement des entreprises d'une façon générale.

D'un point de vue particulier c'est la prise de décision au niveau des PME et des startups qui définit le point sur lequel

repose notre travail, notamment sur le processus décisionnel né des différents choix et préférences de l'entrepreneur. Pour une étude profonde de toute question relative au financement des start-up ou des Petites ou moyennes entreprises, un rapprochement de l'entrepreneur semble à notre sens l'analyse la plus essentielle puisqu'il est au centre du système de décision de l'entreprise qu'il influence à travers sa vision (Messegem & Varraut, 1998), ses comportements, ses perceptions, ses attitudes et ses actions. Yazdipoor, (2011) a réussi à démontrer le rôle de la psychologie cognitive dans la détermination et la prise de décision, et en particulier la décision financière. Cette dernière s'avère subjective du fait du caractère humain de l'entrepreneur qui en est responsable. Cette approche cognitive de l'entrepreneuriat tente de comprendre comment les perceptions, les tendances cognitives, les styles décisionnels, les heuristiques et les intentions des entrepreneurs influent sur leur comportement (Shaver et Scott, 1991).

Le processus entrepreneurial se produit parce que les gens recherchent en permanence des opportunités à saisir (Shane, Locke et Collins, 2003). L'action stratégique est influencée par la façon dont les entrepreneurs et les dirigeants interprètent ou/et perçoivent le changement et traduisent ces perspectives en choix stratégiques (Daft et Weick 1984). Simon (1945) soutient que les décideurs sont contraints par les limites de leur capacité de traiter l'information, en recherchant lesdites opportunités, et peuvent simplement ne pas prendre les meilleures décisions de financement selon la prémisse de l'acteur rationnel. L'acteur entrepreneurial sait qu'il doit passer à l'action après avoir réfléchi à des paramètres qui permettent d'essayer d'anticiper l'avenir. Il se doit de développer une pensée projective (risque de réalisation ou d'échec) en vue de l'action s'il veut concevoir et articuler un système organisationnel qui devance les changements à venir (Filion, 2008). Les stratégies peuvent être considérées comme de spécifiques grandes actions (major actions) ou des modèles d'actions en vue de l'atteinte des objectifs, en d'autres termes la stratégie se forme selon les objectifs poursuivis du décideur, un élément personnel à assise cognitive, d'où le risque (mentionné ci-dessus) de ne pas réussir à financer convenablement ses projets stratégiques.

Petty et Bygrave, (1993) avaient déjà conclu que les décisions relatives à la structure du capital dépendent en grande partie de la préférence personnelle du propriétaire pour la prise de risque plutôt que d'une évaluation stricte des coûts relatifs pour différentes possibilités financières. A notre sens il s'agit d'un jeu de positionnement des fins et des moyens dans les schèmes cognitifs des entrepreneurs dirigeants. Sahakian et al. (2008) ont étudié le cerveau des entrepreneurs et des gestionnaires et ont constaté que, comparativement à leurs homologues de gestion, les entrepreneurs sont très tolérants au risque. Dans notre investigation nous soutenons l'idée que le rôle historique de l'entrepreneur comme preneur de risque n'est en fait que l'autre rive de la réalité qui stipule que l'utilisation des biais cognitifs chez les entrepreneurs est plus importante que chez les autres personnes. Un large éventail de résultats empiriques suggère que les décideurs utilisent fréquemment des

heuristiques pour simplifier leur prise de décision et, par conséquent, présentent souvent des biais non rationnels (Kahneman, et Tversky, 1982 ; Slovic, 2004). Comme Tversky et Kahneman (1979) les psychologues cognitifs, par exemple, ont observé que la perception que les gens ont de ce qui constitue un événement aléatoire peut ne pas se conformer à ce que les statistiques pourraient prédire (Bar-Hillel, 1979,). La recherche a montré que la plupart des décideurs surestiment leurs propres capacités et ne prêtent pas assez d'attention aux risques qui existent dans une situation (Bazerman, 1990; Kahneman et Tversky, 1972). Ross et Staw (1986) ont démontré que le biais favorisant l'autonomie accroît l'engagement d'une personne envers une activité. Une autre implication potentielle de cette étude est que les biais et les heuristiques peuvent être des mécanismes importants que les entrepreneurs utilisent pour filtrer une grande diversité d'informations face à une grande incertitude (Busenitz, 1999). Dans ce contexte, les biais et les heuristiques sont des règles de décision, des mécanismes cognitifs et des opinions subjectives que les gens utilisent pour les aider à prendre des décisions. Souvent, l'utilisation de biais et d'heuristiques donne des solutions acceptables aux problèmes des individus d'une manière efficace et efficiente (Baron, 1998; Tversky & Kahneman, 1974). Nous pouvons donc conclure que les termes biais et heuristique seront utilisés pour faire référence à ces stratégies de simplification que les individus poursuivent pour prendre des décisions, surtout dans des conditions incertaines et complexes.

Les préférences de risque d'un individu correspondent à sa «disposition au risque» qui, combinée à des facteurs contextuels, est probablement un bon prédicateur de ce que sera son attitude face à un contexte spécifique (Barbosa, Gerhardt & Kickul, 2007). Certaines études ont synthétisé le risque en étant une variable hautement contextuelle (March & Shapira, 1987).

#### IV. FONDEMENTS THEORIQUES

La tâche d'un entrepreneur peut apparaître simple: rechercher une opportunité de profit et l'exploiter. Jusqu'à récemment, les économistes avaient peu à dire sur les entrepreneurs, peut-être parce que le comportement des entrepreneurs est incompatible avec les modèles de l'économie néoclassique. Si le comportement des entrepreneurs est irrationnel en ce sens, il les rend mûrs pour l'étudier en termes d'économie comportementale (Sewell, 2011) qui affecte à la prise de risque une place centrale, tout comme le cas de l'entrepreneuriat.

Si l'on souhaite se référer aux prémisses de l'approche cognitive, nous serons dans l'obligation de nous diriger vers un autre champ d'analyse, celui de la psychologie. En effet, dans leur article intitulé « Person Process Choice » Shaver et Scott (1991) ont présenté une conceptualisation et une théorisation importantes sur le choix entrepreneurial depuis la perspective cognitive, selon eux, le processus spécifique par lequel le monde extérieur est représenté dans l'esprit est la première des préoccupations fondamentales de la psychologie, Il n'est pas surprenant que la méthode psychologique originale ait été la psychophysique, qui veut dire l'étude de la

relation entre la stimulation externe et l'expérience psychologique interne de l'individu. Mais c'est surtout le courant de la conscience qui a dominé la réflexion des chercheurs les amenant au développement de ce qu'on appelle aujourd'hui « la science cognitive ». C'est ainsi qu'une approche psychologique de l'entrepreneuriat doit impliquer des processus cognitifs qui se produisent au sein de la personne individuelle.

En ce sens nous pouvons joindre la position de Shaver et Scott, (1991) en admettant qu'aujourd'hui la start up ou la nouvelle entreprise émerge et prend sa forme grâce aux choix délibérés qu'effectuent son fondateur, celui-ci possède un comportement qui est par contre influencé par la façon avec laquelle le monde extérieur lui est présenté, c'est-à-dire sa perception construite dans son esprit, et par l'exercice de ses choix en conséquence.

Les constats actuels de la littérature évoquée sont cohérents avec l'accent mis sur les questions d'accès au capital et le maintien de la flexibilité stratégique et du contrôle de la prise de décision.

Théoriquement, nous nous reposons sur deux fondements d'analyse dans notre travail : la « Pecking order theory » et la « Prospect theory ». La théorie de l'ordre hiérarchique (ou POT) tiens ses origines de la finance classique, et suppose que dans un contexte relationnel d'investissement (entre entrepreneurs et investisseurs) il existe un déséquilibre, cette situation découle de l'asymétrie d'information entre une entreprise et des investisseurs extérieurs sur la valeur réelle des activités courantes et des perspectives futures (Hechavarria, Matthews and Reynolds, 2015). Suivant cette logique, le financement extérieur donne lieu à une situation où des entrepreneurs expliquent les détails de démarrage à des investisseurs extérieurs, s'ouvrant à une surveillance de la part de ces derniers. La question de la sélection défavorable et du risque moral est particulièrement aiguë dans les nouvelles entreprises (Hechavarria, Matthews and Reynolds, 2015).

Par conséquent, il est facile de comprendre pourquoi les chercheurs soutiennent que cette asymétrie amène les organisations à préférer les fonds internes : parce qu'elles ne comportent aucun risque de sélection défavorable et un risque minimal de risque moral (Ang, 1992 ; Fourati et Affès, 2013). Le coût des fonds internes est totalement inné et contrôlé par l'entrepreneur. Cependant, lorsque les fonds internes ne sont plus accessibles, la dette est préférable au financement par des fonds externes (Myers, 1984). Le financement par la dette, nécessite un remboursement, et présente donc un risque plus élevé que les fonds internes. Cependant, les coûts sont externes et donc considérés comme modérés (Hechavarria Matthews et Reynolds, 2015). Comme il est remarquable, l'analyse effectuée est strictement relative à une analyse de coûts et de disponibilité de financement, alors que nous avons orienté notre recherche vers une analyse basée sur les préférences de l'entrepreneur abstraction faite (partiellement) des deux variables précitées. Pour nous, nous souhaitons vérifier si les hypothèses de la Pecking Order Theory (*firms finance their needs in a hierarchical fashion, first using internally available funds, followed by debt, and finally external equity*) (Michaelas & al, 1999) sont elles applicables

sous un mécanisme qui permet de comprendre la liaison entre la perspective cognitive, qui intègre la perception du risque de l'entrepreneur, et la structure de financement de la start-up, qui reflète ses choix individuels dans un contexte spécifique ?

La réponse à cette question nous conduit à approfondir notre analyse sur le risque perçu en étant une dimension influente sur la prise de décision de financement. En entrepreneuriat la prise de risque est un composant important de la prise de décision, elle est généralement impactée par la perception du risque, l'attitude envers le risque, ainsi que la propension au risque et elle peut être modifiée ou changée en fonction des traits de personnalité ou des facteurs situationnels. S'inspirant des travaux de Sitkin et Pablo (1992), nous soutenons que les perceptions de risque des entrepreneurs, les caractéristiques du projet, les effets contextuels et les traits des entrepreneurs individuels jouent un rôle clé dans les décisions des entrepreneurs. De même Furlani et Mullins (2000) ont également indiqué que les choix entrepris sont affectés par les perceptions de risque et les rendements prévus de divers projets alternatifs, ainsi que les traits de personnalité des entrepreneurs qui envisagent de telles décisions et une variété d'autres facteurs contextuels. De tels facteurs contextuels incluent les contraintes de ressources, le choix de l'entreprise avec les compétences et l'intérêt de l'entrepreneur et diverses conditions organisationnelles et environnementales opérantes au moment de la décision (Baird et Thomas, 1985).

Le risque perçu d'un entrepreneur est construit selon l'interaction entre le contexte environnemental dans lequel il opère et les caractéristiques propres de son profil. Ce constat a été mis en évidence par Olsen (2011) qui stipule que «La perception implique le contenu de l'expérimentation acquise à la suite de l'interaction entre l'individu et le monde extérieur»

Yates et Stone (1992) identifient trois éléments de la construction du risque: les pertes potentielles, la signification de ces pertes et l'incertitude de ces pertes. Par définition le risque est une exposition à la probabilité de perte dans une situation de choix (MacCrimmon et Wehrung, 1986 in Liphitz et Strauss, 1997), alors que la perception du risque (ou le risque perçu) est défini par la façon ou l'angle selon lequel ce risque est représenté dans l'esprit de l'entrepreneur, ou du preneur de la décision.

Pour Slovic 1987 "concept risk means different things to different people<sup>1</sup>" and "affect plays one of the most important roles in the perception of risk by individuals<sup>2</sup>" C'est pour cette raison que nous avons choisi de travailler sur la perception du risque qui diffère d'une personne à l'autre (Olsen, 2011). Par exemple, si une personne possède un affect (sensation ou sentiment) positif envers un élément ambigu quelconque, elle pourrait avoir une perception de risque beaucoup moins significative que celles que peuvent avoir d'autres individus qui sont plus restrictifs envers ce même élément et sous les mêmes circonstances (Yazdipour, 2011).

<sup>1</sup> Le concept du risque peut être compris différemment.

<sup>2</sup> L'affect joue l'un des rôles les plus importants dans la façon de percevoir le risque par les individus

Voilà ce qui explique l'aspect psychologique défendu précédemment.

En théorie, à notre sens le courant qui explique le mieux le rôle de la perception du risque dans la prise de décision est celui des auteurs qui se sont consacrés au développement de la théorie du prospect «The Prospect theory», dans le domaine de l'entrepreneuriat et du management, à leur tête ses fondateurs Tversky et Kahneman.

Selon Kahneman et Tversky (1979) et Tversky et Kahneman (1981), dans les situations de décision les effets de cadrage (framing effects) surviennent lorsque différentes descriptions du même problème donnent lieu à différents résultats. Les choix dépendent souvent de la manière dont les alternatives sont décrites et présentées. Le rôle de la phase de cadrage est d'organiser les options possibles dans le but de simplifier la phase d'évaluation et donc de faciliter la sélection de l'option finale qui a la plus haute valeur pour le décideur.

En d'autres termes, le cadrage conduit à une représentation des actes, des résultats et des possibilités qui sont associés à un problème de choix particulier comme le choix de poursuivre une opportunité de risque spécifique par un entrepreneur. En outre, souvent, l'entrepreneur ne dispose pas des informations de base sur les différents choix disponibles, ou du moins tous les choix disponibles ne sont pas si clairs pour lui. Dans de tels cas, il doit effectivement comprendre et éventuellement construire mentalement ce que peut être son option, c'est le processus qui est désigné comme la phase de reconnaissance d'opportunité dans la littérature et la pratique traditionnelles de l'entrepreneuriat (Yazdipour, 2011). Une deuxième phase où les conséquences connexes et les résultats de chaque choix de décision sont évalués. Dans cette phase, les perspectives cadrées/éditées, telles que les occasions d'affaires, sont évaluées et c'est l'opportunité d'affaires avec la valeur la plus élevée qui est sélectionnée.

Sitkin et Pablo (1992) ont suggéré que les résultats de la recherche sur la théorie des perspectives sont compatibles avec une relation négative entre le risque perçu et la prise de décisions risquées. C'est-à-dire, lorsque l'on perçoit que les actifs sont menacés d'une manière inquiétante (risque perçu très élevé) on a tendance à éviter le risque ou la décision risquée, comparé à une situation où l'individu perçoit peu de risque parce qu'il n'y a rien à perdre. Il semblerait également raisonnable de considérer que des niveaux plus élevés de risque perçu de situation seraient liés négativement à la prise de décisions risquées puisque les gens ont tendance à associer le risque aux résultats négatifs plus fortement qu'à la variabilité de ces résultats (par exemple, Levitt et March, 1988). Dans notre recherche nous nous appuyons sur les études qui ont confirmé la forte implication de la perception du risque sur la prise de décision, comme celle de Sitkin et Weingart (1995).

Une meilleure compréhension du risque et de son rôle dans la prise de décision peut améliorer la qualité de celle-ci dans les environnements à risque élevé, auxquels la plupart des fondateurs potentiels/prospectifs sont confrontés (Forlani et Mullins, 2000).

## V. CONCLUSION

Les motivations financières des entrepreneurs sont complexes et varient au fur et à mesure des différentes étapes du développement de l'entreprise (Churchill et Lewis, 1983).

Ceci dit, alors que le profit peut être un objectif normatif de l'entrepreneur, cela peut ne pas être l'unique finalité reflétée dans son comportement réel. D'autres objectifs semblent susciter tout l'intérêt de l'entrepreneur en même temps que le profit, comme par exemple les décisions de financement qui impliquent une éventuelle perte de liberté, chère à l'entrepreneur, font appel à une rationalité différente de la rationalité économique (St Pierre et Fadil, 2016). C'est cette complexité qui agit sur la difficulté de la prise de décision et la laisse sujette à de nombreuses variables cognitives agissant en vue de faciliter ce processus. Selon Atherton (2009) les heuristiques fondatrices et les biais sont un facteur important affectant les types de financement et les montants de capital qu'une start-up pourrait acquérir.

Bien que la plupart des recherches sur la cognition entrepreneuriale examinent les questions cognitives au début du processus entrepreneurial (par exemple, la reconnaissance de l'occasion, la décision de création d'entreprise), ce travail met l'accent sur le cadre cognitif de l'entrepreneur abstraction faite de la variable temps (pendant la création ou/et Post création). Il est impératif de comprendre comment la tolérance au risque et l'incertitude environnementale influent sur les types de financement poursuivis et utilisés dès les premiers stades de l'aventure, car la marge d'erreur au début de l'activité est faible compte tenu de la rareté des ressources.

Dans la PME comme dans la startup le mitige des objectifs personnels et économiques font des préférences, de la psychologie cognitive, des affects du dirigeant et de la perception du risque, les ingrédients de la construction de la stratégie de l'entreprise.

En matière de financement ceci se traduit par des choix subjectifs. L'entrepreneur, selon sa perception du risque (averse, sur-confiant ou preneur de risque) sera guidé par ses biais et heuristiques cognitifs, qui vont filtrer l'information à sa disposition pour finalement faciliter la décision entre un financement simple ou complexe, interne ou externe, formel ou informel...

En entrepreneuriat le plus important c'est la focalisation sur l'entrepreneur car selon Shaver et Scott 1991 pour une activité entrepreneuriale nous avons besoin d'une vraie perspective psychologique, tout le reste est secondaire : *« Economic circumstances are important; social networks are important; entrepreneurial teams are important; marketing is important; finance is important; even public agency assistance is important. But none of these will, alone, create a new venture. For that we need a person, in whose mind all of the possibilities come together, who believes that innovation is possible, and who has the motivation to persist until the job is done. Person, process, and choice: for these we need a truly psychological perspective on new venture creation ».*

Le courant entrepreneurial et celui de la finance entrepreneuriale ont souligné fermement l'incompatibilité des

modèles de l'économie classique avec le comportement de l'entrepreneur.

C'est ainsi que les théories sur le risque ont détrôné les écrits sur ce sujet, mentionnant que le comportement de l'individu dépend de la perception qu'il a de son environnement, lui permet-elle d'accomplir ses objectifs ? Les pertes potentielles et la variabilité des résultats attendus d'un certain niveau d'investissement déterminent le niveau de risque perçu, qui est en retour un facteur du choix de la décision à effectuer (Forlani et Mullins, 2000). Les performances des entreprises peuvent être affectées lorsque les décisions managériales reflètent un manque de congruence entre les perceptions des entrepreneurs à l'égard de l'environnement et les conditions réelles de l'environnement (Forbes, 2005).

D'un autre côté, on retrouve dans la théorie de l'ordre hiérarchique une explication fondamentale sur le financement des PME et des Startups, celle qui stipule que certains entrepreneurs ont tendance à privilégier un «ordre hiérarchique» ou une préférence hiérarchique lorsqu'ils cherchent du capital financier, passant de sources de capital simples et faciles à obtenir à celles qui sont plus compliquées à obtenir (Matthews et al, 2013). Ceci étant confirmé par plusieurs études, comme par exemple, Edgar (1991), qui a constaté que les gestionnaires des petites entreprises avaient tendance à financer leurs besoins en utilisant les fonds générés en interne le plus possible, suivis par la dette, puis l'équité en dernier recours. Cette préférence peut être due en partie à l'aversion de l'entrepreneur pour le risque ou au partage du contrôle (Hutchinson, 1995). Cela peut aussi être dû à une confiance excessive comme source de biais cognitif qui a été associé à la recherche de financement externe (Forbes, 2005). Ou tout simplement, cela peut se décliner d'un manque de techniques sophistiquées généralement utilisées par les petites entreprises pour prendre des décisions financières (Runyon, 1983).

En constatant que la Pecking order theory ne peut pas vraiment expliquer les tendances de choix que se font les entrepreneurs d'un point de vue cognitif, nous avons fait recours à la théorie du prospect, selon laquelle Kahneman et Tversky (1979) ont noté que les situations positivement encadrées conduisaient à prendre des décisions averses au risque, tandis que les situations encadrées négativement conduisaient à la recherche de risques. Suivant Sitkin et Pablo (1992), Sitkin et weingart 1995 ont émis l'hypothèse que l'encadrement affecte directement la façon dont une situation risquée est perçue comme tel, ce qui conduit aux résultats comportementaux observés. Cette hypothèse implique que les cadres positifs, qui mettent l'accent sur les menaces situationnelles qui pèsent sur les ressources existantes, peuvent rendre les risques, inhérents à une situation, plus importants (ce qui induit un comportement averse au risque), Tandis que l'accent mis sur un éventuel accroissement des avoirs limités, ou l'aspiration forte de récupérer les pertes subites, peut diminuer l'importance des risques en augmentant la visibilité des opportunités (induisant des comportements à risque). Une telle explication est compatible avec la non-linéarité qui est au cœur de la théorie de la prospective et de

son soutien empirique, mais elle étend la théorie de la prospective en suggérant le mécanisme cognitif par lequel les réponses comportementales observables se produisent.

## References

- [1] Ang, J.S. (1992). "On the Theory of Finance for Privately Held Firms". *Journal of Small Business Finance* 3, 185-203.
- [2] Anderson, C. R. & Paine, F. T. 1975. "Managerial Perceptions and Strategic Behavior". *Academy of Management Journal*, 18(4): 811-823.
- [3] Shaver, K. G. & Scott, L. R. 1991. "Person, process, choice". *Entrepreneurship: Critical Perspectives on Business and Management*, 2(2): 334.
- [4] Pender, M. (2012). "Firm Growth, Schumpeterian Entrepreneurship, and Venture Capital". In : Oxford University Press, 2015. *Economics and Finance, Industrial Organization, Business Economics*. Edited by Douglas Cumming.
- [5] Fillion, L.J. (2008). "Les représentations entrepreneuriales : un champ d'études en émergence". *Revue internationale de psychosociologie* 2008/32 (Vol. XIV), p. 11-43.
- [6] Benford, R. D., & Snow, D. A. (2000). "Framing processes and social movements: An overview and assessment". *Annual review of sociology*, 26(1), 611-639.
- [7] Shane, S., Locke, E. A., & Collins, C. J. (2003), "Entrepreneurial motivation", *Human Resource Management Review*, Vol. 13, pp. 257 – 279.
- [8] Walsh, J. P. 1995. Managerial and organizational cognition: Notes from a trip down memory lane. *Organization science*, 6(3): 280-321.
- [9] Gartner, W. B., Carter, N. M., & Reynolds, P. D. 2010. Entrepreneurial behavior: Firm organizing processes. In A. Zoltan & D. Audertsch (Eds.), *Handbook of Entrepreneurship Research*, Vol. 5: 99-127: Springer.
- [10] Cassar, G. 2004. The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2): 261-283.
- [11] St-Pierre, J.; Fadil, N. (2016). Finance entrepreneuriale et réalité des PME : une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs. *Management international*, 20(2), 52-68.
- [12] Holsti, O. R. (1967) Cognitive dynamics and image of the enemy. *Journal of International Affairs*, 21, 1:16-39. In Fillion 2008.
- [13] Anderson, C. R. & Paine, F. T. 1975. Managerial Perceptions and Strategic Behavior. *Academy of Management Journal*, 18(4): 811-823.
- [14] Simon, M., Houghton, S. M., & Aquino, K. 2000. Cognitive biases, risk perception, and venture formation: How individuals decide to start companies. *Journal of Business Venturing*, 15(2): 113-134.
- [15] Xu, H., & Ruef, M. (2004). The myth of the risk-tolerant entrepreneur. *Strategic Organization*, 2(4), 331-355.
- [16] Wang, H., Yang, Z., & Zhang, H. (2015). Entrepreneurial finance with equity-for-guarantee swap and idiosyncratic risk. *European Journal of Operational Research*, 241(3), 863-871.
- [17] Forlani, D., & Mullins, J. W. (2000). Perceived risks and choices in entrepreneurs' new venture decisions. *Journal of Business Venturing*, 15(4), 305-322.
- [18] Barbosa, S. D., Gerhardt, M. W., & Kickul, J. R. (2007). The role of cognitive style and risk preference on entrepreneurial self-efficacy and entrepreneurial intentions. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 13(4), 86-104.
- [19] Massimo G. Colombo and Luca Grilli, (2005). Founders' human capital and the growth of new technology-based firms: A competence-based view. *Research Policy*, 34, (6), 795-816.
- [20] Cooper, A. C., Gimeno-Gascon, F. J., & Woo, C. Y. (1994). Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. *Journal of business venturing*, 9(5), 371-395.
- [21] Cannone, G., & Ughetto, E. (2014). Born globals: A cross-country survey on high-tech start-ups. *International Business Review*, 23(1), 272-283.
- [22] Hechavarría, D. M., Matthews, C. H., & Reynolds, P. D. (2016). Does start-up financing influence start-up speed? Evidence from the panel study of entrepreneurial dynamics. *Small Business Economics*, 46(1), 137-167.
- [23] Pettit, R. R., & Singer, R. F. (1985). Small business finance: a research agenda. *Financial management*, 47-60.
- [24] St-Pierre, J., & Fadil, N. (2016). Finance entrepreneuriale et réalité des PME: une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques. *Management International*, 20(2), 52.
- [25] Briozzo, A., & Vigier, H. (2007). Rethinking SME's financing decisions: A demand-side approach. *XLII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP)*. Bahía Blanca, 14.
- [26] Dunkelberg, W., & Scott, J. A. (2011). The changing landscape of small-firm finance. In *Advances in Entrepreneurial Finance* (pp. 121-139). Springer New York.
- [27] Reynolds, P. D., & Curtin, R. T. (2008). Business creation in the United States: Panel study of entrepreneurial dynamics II initial assessment. *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 4(3), 155-307.
- [28] Levin, R. I., & Travis, V. R. (1987). Small company finance-what the books dont say. *Harvard Business Review*, 65(6), 30-32.
- [29] Chaganti, R., DeCarolis, D., & Deeds, D. (1995). Predictors of capital structure in small ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 20, 7-18.
- [30] Matthews, C. H., Schenkel, M. T., Ford, M. W., & Human, S. E. (2013). Financing complexity and sophistication in nascent ventures. *Journal of Small Business Strategy*, 23(1), 15.
- [31] Forbes, D. P. (2005). Are some entrepreneurs more overconfident than others?. *Journal of business venturing*, 20(5), 623-640.
- [32] Aronoff, C. E. (1998). Megatrends in family business. *Family business review*, 11(3), 181-185.
- [33] Messegem, K., & Varrault, N. (1997, June). Pour une approche cognitive du processus d'adoption d'une démarche d'assurance de la qualité de type ISO 9000 par le dirigeant-proprétaire de petite entreprise. In *Communication à la 6 ème Conférence de l'AIMS, du* (Vol. 1).
- [34] Yazdipour, R. (2010). *Advances in Entrepreneurial Finance: With applications from behavioral finance and economics*. Springer Science & Business Media.
- [35] Daft, R. L., & Weick, K. E. (1984). Toward a model of organizations as interpretation systems. *Academy of management review*, 9(2), 284-295.
- [36] Sahakian, B., & al. (2008). The innovative brain. *Nature*, 456(7219), 168-169.
- [37] Slovic, P., Finucane, M. L., Peters, E., & MacGregor, D. G. (2004). Risk as analysis and risk as feelings: Some thoughts about affect, reason, risk, and rationality. *Risk analysis*, 24(2), 311-322.
- [38] Kahneman, D., & Tversky, A. (1982). The psychology of preferences.
- [39] Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 263-291.
- [40] Bar-Hillel, M. (1980). The base-rate fallacy in probability judgments. *Acta Psychologica*, 44(3), 211-233.
- [41] Kahneman, D., & Tversky, A. (1972). Subjective probability: A judgment of representativeness. In *The concept of probability in psychological experiments* (pp. 25-48). Springer Netherlands.
- [42] Ross, J., & Staw, B. M. (1986). Expo 86: An escalation prototype. *Administrative Science Quarterly*, 274-297.
- [43] Busenitz, L. W. (1999). Entrepreneurial risk and strategic decision making: It's a matter of perspective. *The Journal of Applied Behavioral Science*, 35(3), 325-340.
- [44] Baron, R. A. (1998). Cognitive mechanisms in entrepreneurship: Why and when entrepreneurs think differently than other people. *Journal of Business venturing*, 13(4), 275-294.
- [45] March, J. G., & Shapira, Z. (1987). Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management science*, 33(11), 1404-1418.
- [46] Sewell, M. (2011). The Evolution of Entrepreneurs and Venture Capitalists. In *Advances in Entrepreneurial Finance* (pp. 205-217). Springer New York.
- [47] Fourati, H., & Affes, H. (2013). The Capital Structure of Business Start-Up: Is There a Pecking Order Theory or a Reversed Pecking Order?—Evidence from the Panel Study of Entrepreneurial Dynamics. *Technology and Investment*, 4(04), 244.
- [48] Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574-592.
- [49] Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small business economics*, 12(2), 113-130.

- [50] Sitkin, S. B., & Pablo, A. L. (1992). Reconceptualizing the determinants of risk behavior. *Academy of management review*, 17(1), 9-38.
- [51] Baird, I. S., & Thomas, H. (1985). Toward a contingency model of strategic risk taking. *Academy of management Review*, 10(2), 230-243.
- [52] Olsen, R. A. (2011). Financial risk perceptions: a behavioral perspective. In *Advances in Entrepreneurial Finance* (pp. 45-67). Springer New York.
- [53] Yates, J. F., & Stone, E. R. (1992). The risk construct.
- [54] Lipshitz, R., & Strauss, O. (1997). Coping with uncertainty: A naturalistic decision-making analysis. *Organizational behavior and human decision processes*, 69(2), 149-163.
- [55] Sitkin, S. B., & Weingart, L. R. (1995). Determinants of risky decision-making behavior: A test of the mediating role of risk perceptions and propensity. *Academy of management Journal*, 38(6), 1573-1592.
- [56] Churchill, N. C., & Lewis, V. L. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard business review*, 61(3), 30-50.
- [57] Atherton, A. (2009), "Rational actors, knowledgeable agents: extending pecking order considerations of new venture financing to incorporate founder experience, knowledge and networks", *International Small Business Journal*, Vol. 27 No. 4, pp. 470-95
- [58] Edgar, N. (1991). Capital structure and small public firms. *Journal of Business Venturing*, 6(4): 287-303.
- [59] Runyon, L.R. (1983). Capital expenditure decision making in small firms. *Journal of Business Research*, 11(3): 389-397.