



Gouvernement
du Canada

Government
of Canada

Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire



Rapport rédigé pour Industrie Canada
par

Equinox Management Consultants Ltd.

Le 31 mars 2001

Canada 

Pour obtenir une version imprimée de cette publication, s'adresser aux :

Éditions et Services de dépôt
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada
Ottawa (Ontario) K1A 0S5

Tél. : (sans frais) : 1 800 635-7943 (au Canada et aux États-Unis)
Tél. : (appels locaux) : (613) 941-5995
ATS : 1 800 465-7735
Télé. : (sans frais) : 1 800 565-7757 (au Canada et aux États-Unis)
Télé. : (envois locaux) : (613) 954-5779
Courriel : publications@tpsgc.gc.ca

On peut obtenir cette publication sur supports accessibles, sur demande. Communiquer avec la :

Section du multimédia et de l'édition
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 264D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Tél. : (613) 948-1554
Télé. : (613) 947-7155
Courriel : production.multimedia@ic.gc.ca

Cette publication est également offerte par voie électronique en version HTML
www.strategis.ic.gc.ca/epic/internet/insme_fdi-prf_pme.nsf/fr/00158f.html

Autorisation de reproduction

À moins d'indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en tout ou en partie et par quelque moyen que ce soit, sans frais et sans autre permission d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée afin d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit mentionné comme organisme source et que la reproduction ne soit présentée ni comme une version officielle ni comme une copie ayant été faite en collaboration avec Industrie Canada ou avec son consentement.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication à des fins commerciales, faire parvenir un courriel à copyright.droitdauteur@tpsgc.gc.ca.

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue Iu188-25/2006F-PDF
ISBN 0-662-43187-7
53226F

Also available in English under the title *Value Added by Informal Investors: Findings from a Preliminary Study*.

Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire

Sommaire

Le présent rapport a trait aux divers types de contributions, au-delà du placement financier proprement dit, que les investisseurs individuels (aussi appelés investisseurs privés ou providentiels) peuvent **faire aux** entreprises dans lesquelles ils investissent. Le rapport présente également les résultats d'une recherche préliminaire sur les perceptions des propriétaires d'entreprise quant à la valeur de ces contributions.

Parmi les 33 entreprises bénéficiant de l'apport d'investisseurs individuels qui ont été examinées dans la présente étude, toutes sauf une ont indiqué que ces investisseurs faisaient des contributions au-delà de leurs placements financiers. La plupart des chefs d'entreprise ont signalé plusieurs façons par lesquelles les investisseurs privés ont contribué au développement de leur entreprise. Les chefs de la direction attribuaient une valeur élevée à ces contributions dans la plupart (mais **non** la totalité) des cas.

Six catégories de contributions non financières ont été relevées :

1. **contacts** avec un large éventail de personnes qui ont apporté leur concours, de multiples façons, au développement de l'entreprise;
2. **conseils** dans une multitude de domaines, tant sur les aspects financiers que sur les orientations de la direction;
3. **participation**, comme membre ou autrement, aux travaux du conseil d'administration ou d'un conseil consultatif, notamment en suggérant des candidatures de membres;
4. **participation aux activités** de base de l'entreprise, souvent de façon très concrète; **et**
5. **renseignements** sur le marché et l'industrie;
6. **crédibilité**.

En outre, une forte proportion des investisseurs privés déclarent eux aussi soutenir les entreprises dans lesquelles ils investissent par des contributions qui vont au-delà de leur engagement financier. L'étude montre un degré élevé de concordance entre le point de vue des investisseurs et celui des chefs d'entreprise en ce qui concerne la nature, le type et la fréquence de ces contributions non financières.

Les propriétaires d'entreprises non bénéficiaires d'investissements individuels ont signalé trois catégories d'apports pouvant jouer le même rôle que les contributions non financières et l'information fournies par les investisseurs privés :

1. compter sur eux-mêmes;
2. obtenir des conseils contre rémunération (par exemple recruter du personnel ou recourir aux services d'experts ou de consultants);
3. mettre à contribution le conseil d'administration ou un conseil consultatif.

Les deux premiers de ces apports entraînent des coûts directs ou l'affectation de ressources de la direction. Par ailleurs, certaines entreprises n'ont pas pu trouver des sources de contributions individuelles, tandis que d'autres jugeaient que de telles contributions n'étaient pas nécessaires.

Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire

Table des matières

CONTEXTE ET OBJECTIFS	1
BUTS ET OBJECTIFS DE LA RECHERCHE	2
PORTÉE, MÉTHODOLOGIE ET DONNÉES	3
PORTÉE DE L'ÉTUDE	3
RÉSULTATS EMPIRIQUES	4
DONNÉES DE RÉFÉRENCE	4
CONTRIBUTIONS CLÉS DES INVESTISSEURS INDIVIDUELS AUX PETITES ENTREPRISES :	
LE POINT DE VUE DES CHEFS D'ENTREPRISE	5
<i>Conseils</i>	7
<i>Contacts</i>	8
<i>Participation aux activités</i>	8
<i>Conseil d'administration ou conseil consultatif</i>	10
<i>Renseignements sur le marché et l'industrie</i>	10
<i>Crédibilité</i>	11
CONTRIBUTIONS CLÉS DES INVESTISSEURS INDIVIDUELS AUX PETITES ENTREPRISES :	
LE POINT DE VUE DES INVESTISSEURS	11
CONTRIBUTIONS ÉQUIVALENTES PROVENANT D'AUTRES SOURCES	13
CONCLUSIONS	15

Valeur ajoutée par les investisseurs individuels : résultats d'une étude préliminaire

Contexte et objectifs

Les investisseurs privés sont reconnus comme d'importantes sources de financement pour les entreprises en démarrage, axées sur la croissance. La première tentative d'étude approfondie des investisseurs individuels au Canada (Riding *et al.*, 1993)¹ comprenait une recherche sur les caractéristiques de tels investisseurs. La section concernée du rapport de cette étude concluait ce qui suit (p. 70) :

« ... les entrepreneurs en quête de capitaux devraient présenter l'investissement comme un défi [pour l'investisseur individuel]. Faire savoir que l'investisseur providentiel sera invité à jouer un rôle actif dans l'entreprise et que son action aura des retombées directes sur le succès ou l'échec de cette dernière. Les investisseurs providentiels ont une grande confiance en leurs moyens et un besoin intense d'associer les succès à leurs propres efforts. Les investissements susceptibles de combler ces besoins sont pour eux plus attrayants que d'autres occasions de placement.

Deuxièmement, il importe d'offrir aux investisseurs individuels un poste de commande bien précis dans l'entreprise. Il faut décrire en détail le contrôle qu'ils exerceront sur l'utilisation des fonds...et les intégrer concrètement au processus de prise de décisions.

Troisièmement, les investisseurs doivent avoir des incitations non financières à fournir des capitaux (par exemple, l'occasion d'apprentissage, l'attention des médias, etc.). Ces incitations doivent être à la hauteur de personnes qui sont sûres d'elles, ont un grand attachement pour le travail et sont très motivées.

Enfin, les investisseurs individuels doivent être constamment tenus au courant de l'évolution de leur placement et être invités à contribuer par des voies autres que l'investissement. L'inquiétude s'accroît chez les investisseurs qui n'ont pas l'impression de contrôler suffisamment leur placement individuel, et plusieurs réagissent en diminuant le montant des fonds investis. En les plaçant dans l'action, en revanche, on les encourage à consacrer encore plus d'efforts à la réussite de leur placement... ». [Traduction]

Toutefois, il existe peu de documentation sur la nature ou l'incidence des contributions non financières des investisseurs individuels dont bénéficient les entreprises. Le but du présent rapport est d'exposer les résultats d'une étude préliminaire des types de contributions fournies par

¹ Riding, A., P. DalCin, L. Duxbury, G. Haines, et R. Safrata, Informal Investors in Canada: The Identification of Salient Characteristics. Rapport à l'intention d'Industrie Canada et du ministère du Développement économique, du Commerce de l'Ontario.

les investisseurs privés et d'indiquer les perceptions des propriétaires d'entreprises sur la valeur de ces contributions.

Buts et objectifs de la recherche

L'objectif général de cette recherche est de permettre de mieux comprendre le rôle des investisseurs privés dans l'évolution des petites et moyennes entreprises (PME) du Canada. Il s'agit d'une étude préliminaire qui vise à examiner les répercussions des investissements individuels sur les profils de développement et de croissance des entreprises bénéficiant de tels investissements.

Même dans des conditions idéales, cet objectif est difficile à atteindre. Comme le signale David Storey (1998)², des défis méthodologiques de taille font obstacle aux efforts d'évaluation des divers types d'interventions. Même si Storey faisait allusion aux interventions et programmes traditionnels des gouvernements, l'investissement privé dans une entreprise par une tierce partie peut également être considéré comme une **intervention dont** les effets différentiels peuvent se révéler difficiles à mesurer³.

En conséquence, le présent rapport énonce les résultats d'une étude préliminaire en quatre phases, fondée sur une démarche inférentielle. À la phase initiale, on a interrogé des propriétaires d'entreprises qu'on savait bénéficiaires d'investissements individuels pour connaître la nature et la valeur des contributions financières et non financières apportées par les investisseurs privés. Les questions visaient à cerner les différents types de contributions non financières que les répondants attribuaient à de tels investisseurs. Aux phases subséquentes, les propriétaires d'entreprises n'ayant pas signalé d'investissement individuel, comme aussi les investisseurs individuels eux-mêmes, ont été interrogés avec l'objectif de discerner si les entreprises concernées avaient eu accès aux types de contributions non financières associées aux investisseurs individuels et, dans l'affirmative, de quelle façon.

² Storey, David (1999), *Six Steps to Heaven*, document de travail, University of Warwick.

³ Par exemple, une méthodologie fréquemment utilisée pour examiner l'effet d'un programme ou d'une intervention consiste à comparer les taux de croissance et de survie des entreprises d'un échantillon à ceux d'entreprises d'un groupe témoin. Dans le contexte de l'investissement privé, une telle comparaison exigerait le suivi longitudinal d'un groupe d'entreprises ayant bénéficié de l'apport d'investisseurs privés (l'« échantillon ») par rapport à un ensemble d'entreprises non bénéficiaires d'un tel apport (le « groupe témoin »). On peut cependant croire qu'une telle approche serait entachée d'un biais de sélection. En effet, les entreprises non bénéficiaires d'investissement privé (donc candidates au groupe témoin) pourraient bien avoir des potentiels de croissance différents et être intrinsèquement moins viables que les entreprises que les investisseurs privés ont choisies pour investir. Autrement dit, devant l'observation de différences de viabilité et de profils de croissance, l'attribution des causes ne serait pas sans ambiguïté. L'explication de tout écart observé pourrait résider dans les contributions d'investisseurs privés, mais la possibilité que les entreprises du groupe témoin aient affiché des caractéristiques différentes dès le départ – sinon elles se seraient peut-être qualifiées pour des investissements individuels – ne peut être écartée.

Portée, méthodologie et données

Portée de l'étude

L'étude décrite ici s'inscrit dans le contexte d'un projet d'étude plus vaste actuellement réalisé par l'équipe de recherche. Les membres de l'équipe de recherche travaillent en effet à une étude longitudinale à grande échelle sur les origines et l'expansion de la grappe de technologie d'Ottawa. Une partie de ce projet de recherche se fonde sur un questionnaire télécopié qui a été envoyé à plus de 500 entreprises technologiques de la région d'Ottawa. Jusqu'ici, 191 de ces entreprises ont répondu, ce qui a permis d'amasser un ensemble considérable de données de base à leur sujet. Parmi les entreprises répondantes, environ 23 % (43 entreprises) ont déclaré avoir reçu, à un certain moment, un apport d'investisseurs individuels.

Pour la présente étude, les associés principaux des 43 entreprises ayant déclaré avoir reçu un investissement individuel ont été contactés par télécopieur et courriel, dans le but de recueillir des renseignements sur la nature et la valeur perçue des contributions non financières apportées par les investisseurs individuels. Une fois établies la typologie et la fréquence relative des divers types de contributions, on a contacté par télécopieur les associés principaux des 90 entreprises n'ayant pas bénéficié d'un investissement individuel pour leur demander si, et de quelle façon, ces entreprises avaient eu accès aux types de contributions que le premier ensemble de propriétaires avaient attribuées aux investisseurs individuels. Pour deux raisons, tous les participants à l'étude étaient des propriétaires d'entreprises technologiques. Premièrement, l'utilisation d'un secteur commun élimine (dans la mesure possible) les impacts sectoriels en ce qui concerne la nature et la valeur des investissements potentiels. Deuxièmement, des recherches antérieures ont montré que le secteur de la technologie est un de ceux où l'on observe une part importante d'investissements privés.

Pour compiler de l'information sur les contributions apportées par les investisseurs individuels aux petites entreprises, un plan d'étude en quatre phases a été mis au point. Voici une brève description de chacune de ces phases :

- Phase 1** Des questionnaires à remplir par les répondants eux-mêmes ont été envoyés, pendant l'été 2000, à un échantillon de 454 entreprises de la grappe technologique de la région d'Ottawa. Le sous-traitant a reçu un total de 191 réponses à cette étape de la recherche. En décembre 2000, après le codage et l'analyse des données, le sous-traitant a relevé 43 entreprises ayant déclaré avoir bénéficié d'un investissement individuel.
- Phase 2** Les associés principaux des 43 entreprises technologiques ayant bénéficié d'un financement d'investisseurs individuels aux stades initiaux de leur développement ont été invités à préciser si ces investisseurs avaient apporté des contributions non financières au-delà de l'investissement financier proprement dit et, si oui, de quelle nature avaient été ces contributions. De plus, on a demandé à ces associés principaux s'ils avaient trouvé difficile de travailler avec les investisseurs individuels ayant investi financièrement dans leur entreprise. Cette étape de la recherche a été réalisée en janvier et février 2001. Des réponses ont été reçues de 33 de ces entreprises. L'équipe de recherche a codé et analysé les réponses textuelles, afin de produire une typologie des contributions non financières mentionnées à cette phase de l'étude.
- Phase 3** Les associés principaux des 90 entreprises technologiques n'ayant pas bénéficié d'un financement d'investisseurs individuels aux stades initiaux de leur développement ont été invités à préciser s'ils avaient obtenu les types de contributions dont d'autres

entreprises de leur secteur avaient bénéficié grâce aux investisseurs individuels et, si oui, de quelle façon. Des réponses ont été reçues de 26 de ces entreprises.

Phase 4 Dans le cadre de groupes de discussion tenus avec des investisseurs individuels de partout au Canada (projet parallèle du sous-traitant pour le compte d'Industrie Canada), il a été demandé à ces investisseurs d'indiquer les contributions non financières qu'ils ont apportées aux entreprises dans lesquelles ils ont investi. Il est à souligner que les investisseurs individuels interviewés dans les groupes de discussion n'étaient pas ceux assurant un financement aux entreprises technologiques de la région d'Ottawa. Toutefois, compte tenu des objectifs de la présente étude exploratoire, il a été jugé utile de recueillir le maximum d'information pour mieux comprendre la nature et le type des contributions non financières faites par les investisseurs individuels. Le point de vue des investisseurs individuels représente une perspective additionnelle utile et est donc exposé dans le présent rapport.

Bien qu'il y ait beaucoup de conjectures quant aux contributions non financières que les investisseurs individuels apportent aux entreprises outre leur placement financier, le sous-traitant n'est au courant d'aucune recherche antérieure visant à explorer la nature et le type de ces contributions. Par conséquent, les répondants ont été invités à répondre dans leurs propres mots, sans que des questions incitatives ou catégories préétablies leur soient soumises par les chercheurs. Cette démarche est justifiée par la nature très exploratoire de la présente recherche. Toutes les réponses ont été codées textuellement à l'aide du logiciel NUD*IST. En outre, des données démographiques de base ont été recueillies au moyen du questionnaire de la phase 1 et sont présentées à des fins descriptives et pour offrir un contexte facilitant l'interprétation des résultats.

Résultats empiriques

Données de référence

Des données ont été obtenues par questionnaire auprès (a) d'entreprises financées par des investisseurs individuels et (b) d'entreprises n'ayant pas bénéficié de ce type d'investissement. Les principaux éléments de référence étaient la localité de l'entreprise, l'âge de l'entreprise, de l'information sur les fondateurs, la taille de l'entreprise et les sources de financement. Le tableau 1 compare ces deux groupes du point de vue de ces données de référence. On peut voir que les caractéristiques des deux groupes (entreprises avec et sans investisseurs individuels) sont largement concordantes. La majorité des entreprises des deux groupes ont été créées dans la région d'Ottawa. La plupart des entreprises des deux groupes demeurent indépendantes, la plupart ont des fondateurs qui sont encore dans l'entreprise et les entreprises ont été bâties sur des sources de connaissances très semblables. Des différences peuvent être observées sur le plan de la taille et de l'âge des entreprises. La taille moyenne des entreprises avec investisseurs individuels était sensiblement plus faible ($p < 0,05$). En outre, l'âge des entreprises avec investisseurs individuels était moins élevé ($p < 0,05$). Pourtant, les entreprises financées par des investisseurs individuels étaient sensiblement plus susceptibles d'avoir obtenu du capital-risque institutionnel que celles de l'autre groupe ($p < 0,05$).

Tableau 1: Caractéristiques des entreprises sondées

	<i>Entreprises ayant été financées par des investisseurs individuels</i>	<i>Entreprises n'ayant pas été financées par des investisseurs individuels</i>																								
Localité	86 % ont été créées dans la région d'Ottawa.	89 % ont été créées dans la région d'Ottawa.																								
Indépendance	Toutes les entreprises, sauf une, ont été créées comme entreprises indépendantes et 78 % l'étaient encore.	Toutes les entreprises, sauf sept, ont été créées comme entreprises indépendantes et 79 % l'étaient encore.																								
Âge	Un tiers des entreprises ont été créées au cours des trois dernières années et 62 % avaient moins de sept ans. Quatre des entreprises financées par des investisseurs individuels existaient depuis plus de vingt ans.	9 % des entreprises ont été créées au cours des trois dernières années et 37 % avaient moins de sept ans. 22 % des entreprises existaient depuis plus de vingt ans.																								
Fondateurs	83 % des entreprises ont été créées par trois fondateurs ou moins et 75 % des fondateurs étaient toujours présents dans l'entreprise. Dans chaque cas, l'ensemble des fondateurs ou certains d'entre eux avaient été collègues avant le démarrage de la nouvelle entreprise.	83 % des entreprises ont été créées par trois fondateurs ou moins et 70 % des fondateurs étaient toujours présents dans l'entreprise. Dans chaque cas, l'ensemble ou certains des fondateurs avaient été collègues avant le démarrage de la nouvelle entreprise.																								
Sources de connaissances sur lesquelles les entreprises ont été bâties	<table border="0"> <tr><td>Université</td><td align="right">30,2 %</td></tr> <tr><td>Gouvernement</td><td align="right">11,6 %</td></tr> <tr><td>Employeur précédent</td><td align="right">41,9 %</td></tr> <tr><td>Activité de R-D personnelle</td><td align="right">48,8 %</td></tr> <tr><td>Autre entreprise</td><td align="right">18,6 %</td></tr> <tr><td>Autre source</td><td align="right">4,7 %</td></tr> </table>	Université	30,2 %	Gouvernement	11,6 %	Employeur précédent	41,9 %	Activité de R-D personnelle	48,8 %	Autre entreprise	18,6 %	Autre source	4,7 %	<table border="0"> <tr><td>Université</td><td align="right">34,0 %</td></tr> <tr><td>Gouvernement</td><td align="right">29,9 %</td></tr> <tr><td>Employeur précédent</td><td align="right">47,2 %</td></tr> <tr><td>Activité de R-D personnelle</td><td align="right">45,8 %</td></tr> <tr><td>Autre entreprise</td><td align="right">19,4 %</td></tr> <tr><td>Autre source</td><td align="right">2,1 %</td></tr> </table>	Université	34,0 %	Gouvernement	29,9 %	Employeur précédent	47,2 %	Activité de R-D personnelle	45,8 %	Autre entreprise	19,4 %	Autre source	2,1 %
Université	30,2 %																									
Gouvernement	11,6 %																									
Employeur précédent	41,9 %																									
Activité de R-D personnelle	48,8 %																									
Autre entreprise	18,6 %																									
Autre source	4,7 %																									
Université	34,0 %																									
Gouvernement	29,9 %																									
Employeur précédent	47,2 %																									
Activité de R-D personnelle	45,8 %																									
Autre entreprise	19,4 %																									
Autre source	2,1 %																									
Taille	La taille <i>moyenne</i> des entreprises financées par des investisseurs individuels était inférieure, c'est-à-dire 70 employés (contre 380 employés pour les entreprises non financées par des investisseurs individuels). Toutefois, les deux distributions avaient une forte asymétrie positive. Les nombres <i>médians</i> d'employés étaient de 40 et 35, respectivement, pour les entreprises avec et sans investisseurs individuels. La distribution des entreprises financées par des investisseurs individuels était généralement plus uniforme.																									
Autres sources de financement	57 % des entreprises financées par des investisseurs individuels avaient aussi obtenu un financement en capital-risque de source institutionnelle. C'est un pourcentage très élevé. En effet, moins de 10 % des entreprises de l'autre groupe avaient obtenu du capital-risque de source institutionnelle, même si ces entreprises, dans l'ensemble, existaient depuis plus longtemps. Ce résultat laisse croire que le financement individuel est peut-être un précurseur du capital-risque institutionnel. Une autre explication est peut-être que les entreprises financées par des investisseurs individuels diffèrent quant à leur propension à recourir au capital-actions externe ou à céder le contrôle souvent nécessaire à l'obtention d'un tel financement.																									

Contributions clés des investisseurs individuels aux petites entreprises : le point de vue des chefs d'entreprise

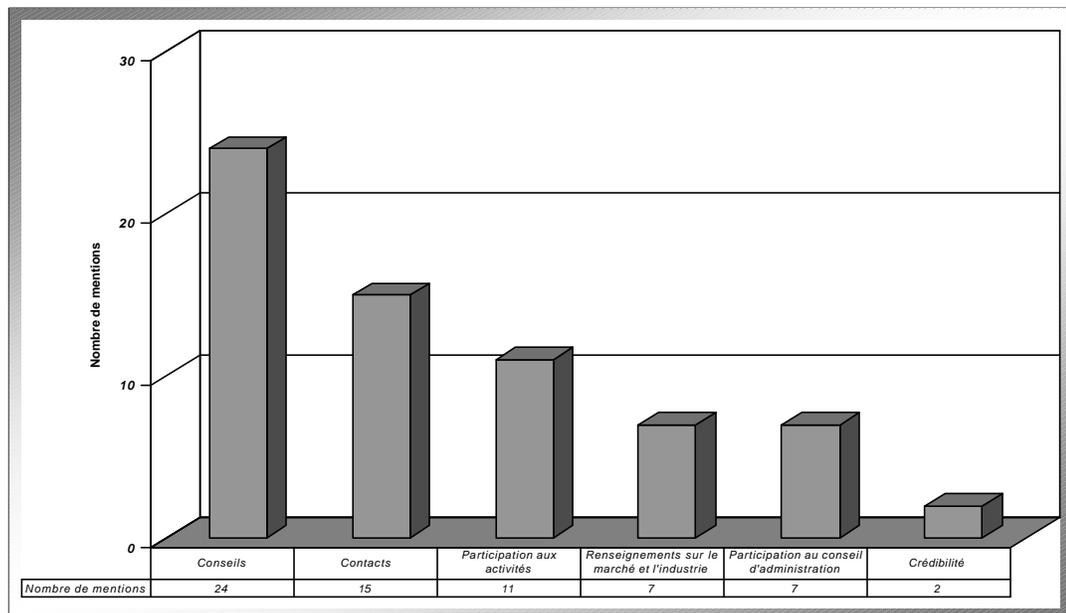
Les trente-trois chefs de la direction des entreprises ayant reçu un financement d'investisseurs individuels ont mentionné 66 exemples particuliers de contributions non financières apportées à l'entreprise par ces investisseurs. Les transcriptions textuelles de ces exemples ont été analysées à

l'aide du logiciel NUD*IST, outil récemment mis au point pour permettre l'analyse assistée par ordinateur de données qualitatives. En codant les énoncés et en les comparant, les chercheurs ont pu dégager six thèmes ou profils reflétant l'essence des diverses formes sous lesquelles les investisseurs privés ont apporté une contribution non financière. Les six thèmes discernés par l'équipe de recherche à partir des 66 exemples fournis par les 33 chefs d'entreprise étaient les suivants :

1. **conseils**, souvent sur le plan financier, mais aussi orientation de la direction dans une vaste gamme de domaines;
2. **contacts** avec un large éventail de personnes qui ont apporté leur concours, de multiples façons, au développement de l'entreprise;
3. **participation aux activités de base** de l'entreprise de façon très concrète;
4. **participation, comme membre ou autrement, aux travaux du conseil d'administration ou d'un conseil consultatif**, notamment en suggérant des candidatures de membres;
5. **renseignements** sur le marché et l'industrie; **et**,
6. **crédibilité**.

Parmi les 33 entreprises financées par des investisseurs individuels, une seule a indiqué que ces derniers n'avaient apporté aucune autre contribution que leur investissement financier. La vaste majorité des chefs d'entreprise ont signalé plusieurs moyens par lesquels les investisseurs privés avaient aidé au développement de l'entreprise. Le graphique 1 indique le nombre de mentions qu'a reçues chacune des catégories de contribution non financière. Les paragraphes qui suivent décrivent chaque catégorie plus en détail.

Graphique 1 : Fréquence relative des contributions non financières des investisseurs individuels



Conseils

La plupart des répondants indiquent que les investisseurs privés fournissent des conseils utiles et constants sur la gestion de l'entreprise dans laquelle ils investissent. Les conseils portent sur les domaines suivants :

- enjeux financiers de l'entreprise
- choix de fournisseurs de services professionnels
- orientation de l'entreprise et planification stratégique
- gestion et conseils généraux sur l'entreprise; et,
- commercialisation

Cette catégorie englobe le rôle de l'investisseur individuel comme source de rétroaction, conseiller dans le choix de services professionnels (comptables, avocats, etc.) et source d'information sur les programmes gouvernementaux.

Pour mieux faire comprendre la nature de cette aide, voici quelques énoncés indiquant à la fois en quoi consiste cet apport et la valeur que lui accordent les chefs d'entreprise.

« Ils [les investisseurs privés] ont aidé en offrant une orientation à la direction et...ont aussi fourni des conseils pour l'élaboration d'un processus de gouvernance d'entreprise et d'une structure de rapports hiérarchiques. »

« [Il] était disponible pour répondre aux questions et apporter son aide, sans essayer de nous imposer sa volonté. »

Les conseils, bien entendu, ont souvent trait au financement, comme le montrent les extraits suivants des données qualitatives.

« En plus de fournir des fonds, l'investisseur nous a aidés à préparer le plan d'affaires à soumettre aux investisseurs potentiels, a fourni des avis juridiques, a participé à l'élaboration d'une stratégie pour faire face aux interactions difficiles avec les clients, nous a aidés à accéder aux programmes gouvernementaux [et] nous a soutenus dans les échanges avec les banques pour négocier des marges de crédit. »

« Conseils sur le moment propice, et contacts, pour le financement auprès des fournisseurs de capital-risque et les banques d'investissement. »

« Nous avons en même temps un fournisseur de capital-risque établi et un investisseur individuel. Pendant qu'au jour le jour nous faisons affaire avec notre investisseur établi pour régler des questions de détail, gérer le financement et nous assurer d'une saine approche, notre investisseur providentiel était précieux comme source d'une rétroaction et de clarifications pour nos transactions quotidiennes. Comme cette personne réside aux États-Unis et est un haut dirigeant d'une entreprise

de notre marché cible, elle nous a fourni d'excellents conseils, émanant de la source même, concernant la stratégie et la façon de présenter l'entreprise. »

Bien que les conseils des investisseurs privés soient généralement perçus de façon positive, ce n'est pas toujours le cas. Le chef de la direction d'une entreprise de logiciel, par exemple, a indiqué ce qui suit :

« Les conseils sur des questions pratiques, comme les experts à qui recourir, etc., étaient plutôt généraux et donc moins utiles. »

Contacts

Les investisseurs privés sont également appréciés pour les contacts qu'ils offrent. Les relations visées ne sont pas seulement financières et couvrent d'autres domaines. Il y a, bien sûr, des mises en contact avec d'autres investisseurs et bailleurs de fonds, mais cette catégorie comprend aussi des liens de travail avec d'autres entreprises et partenaires de l'industrie, avec des clients potentiels et avec les gouvernements. Les énoncés suivants montrent la variété des contacts fournis par les investisseurs individuels.

« Nos deux importants investisseurs providentiels...ont apporté une contribution sous forme de conseils à la direction, et par leurs réseaux de contacts...ont aidé à trouver des personnes intéressées à fournir un financement additionnel. »

« Les recommandations de personnes à pressentir en vue d'un placement commun avec l'investisseur providentiel déjà trouvé ont été utiles. »

« [Ils] nous ont mis en contact avec des conseillers professionnels [et] des "réseaux" d'experts. Ils ont apporté une aide de type "lobbying"... »

« [Il] nous a aidés par ses contacts avec des comptables et des avocats, par l'hébergement de notre site Web...il nous a permis d'avoir des rencontres qu'il aurait été beaucoup plus difficile d'obtenir autrement. »

Participation aux activités

Les chefs d'entreprise ont également signalé plusieurs façons dont les investisseurs individuels participent concrètement aux activités de l'entreprise. Ce genre de participation peut consister à aider au recrutement, à participer à des négociations, à offrir des services « sans frais » à l'entreprise, etc. Encore une fois, voici quelques exemples, dans les termes utilisés par les répondants.

« [Ils ont fourni une] livraison de microscopes électroniques en provenance du fournisseur britannique à des fins de démonstration [et

une] livraison de matériel électronique et de mise sous vide pour notre service de recherche et développement. »

« [Ils ont fourni] des avis juridiques, participé à des négociations financières et cherché des occasions d'affaires... Ils ont aussi fourni les droits pour l'exploitation de plusieurs nouvelles technologies qu'ils nous ont dévoilées. »

« [Ils nous ont fourni] des locaux et du mobilier... »

« [Ils] nous ont donné des conseils pour structurer notre plan d'affaires sur PowerPoint. »

« [Ils] nous ont aidés à trouver les nouveaux locaux où l'entreprise a pris son essor et nous ont conseillés sur la façon de les aménager. Ils ont fait des recherches très minutieuses et nous ont fourni les résultats pertinents : mobilier de bureau, sociétés de marketing. »

L'exemple le plus frappant de participation aux activités de l'entreprise, toutefois, a peut-être été donné par un investisseur individuel expérimenté, qui a été interviewé à la phase 4 du projet :

« Les trente-deux investisseurs, au départ, se sont vu soumettre un prix élevé par l'entreprise de démolition [pour démolir un immeuble devant être remplacé par une nouvelle installation]. Alors ils se sont dit : " Pourquoi ne pas apporter quelques caisses de bière et aller sur place avec des haches et des pelles pour faire le travail nous-mêmes. Nous ne pouvons pas faire la construction, mais nous sommes sûrement capables de démolir ". Les actionnaires se sont donc réunis sur place et nous avons tout jeté par terre. Ça nous a permis de mieux nous connaître, et l'esprit de camaraderie et d'amitié qui en est résulté est plus important pour moi, en ce moment, que les cinq ou dix ans qu'il faudra attendre pour faire de l'argent. J'ai vraiment apprécié ce moment passé en groupe, et ne je cesse de me remémorer avec plaisir cette expérience que nous avons partagée. Ça fait partie de l'ensemble. Il n'y a pas seulement l'argent ... On s'engage dans quelque chose, on fait le parcours et on coule s'il y a lieu, mais ça va au-delà de l'argent. Bien sûr, on souhaiterait faire de gros bénéfices, [mais] les gains faciles ne courent pas les rues. Il faut donc se raisonner : une partie de la charge à assumer vient des gens concernés, et on a un rôle à jouer dans le développement de tout ça, même si ça s'effondre à la fin. J'ajouterais que certains investissements ... par exemple de dix à vingt mille dollars, sont presque des investissements de loisirs. »

Conseil d'administration ou conseil consultatif

Bien qu'il ressorte d'études antérieures sur les investisseurs individuels qu'une majorité d'entre eux souhaitent siéger au conseil d'administration ou à un conseil consultatif de l'entreprise, une telle participation n'a été mentionnée que par sept chefs de la direction. Dans tous les cas, la présence des investisseurs individuels au conseil d'administration ou à un conseil consultatif est signalée conjointement avec une autre forme de contribution non financière. Cette observation laisse croire qu'une participation au conseil est un moyen pour ces investisseurs de suivre l'évolution des besoins de l'entreprise et de voir comment ils pourraient apporter leur propre « valeur ajoutée ». Les citations suivantes permettent de se faire une idée plus précise :

« Il siège au conseil et a fourni des garanties bancaires pour la marge de crédit de l'entreprise. Il a aussi fourni des prêts personnels. »

« Il fait partie du conseil d'administration, s'occupe de la revente des produits et fournit de l'information pour le développement, le marketing et les occasions de croissance. »

« Nos deux importants investisseurs providentiels ont joué un rôle actif au conseil d'administration. Ils ont apporté une contribution sous forme de conseils à la direction, et par leurs réseaux de contacts professionnels et de clients potentiels. Ils ont aidé à trouver des personnes intéressées à fournir un financement additionnel, ainsi qu'à obtenir des candidatures d'éventuels employés clés. »

« [Ils] nous ont fait connaître notre premier chef des finances à temps partiel, des fournisseurs de capital-risque et certains clients, ainsi que notre première recrue comme haut dirigeant – notre vice-président marketing – et ils ont une place au conseil d'administration. »

Renseignements sur le marché et l'industrie

Les investisseurs privés sont à la source de divers types de renseignements sur le marché et sur l'industrie : information propre au secteur d'activité, indication de clients potentiels, rétroaction du marché, développement de produits et suggestion de cibles d'acquisition, etc. Outre les contributions mentionnées dans les commentaires déjà cités (ci-dessus), voici d'autres exemples :

« [Les contributions non financières incluaient] l'indication de clients possibles, de partenaires techniques ou de concurrents ... des renseignements sur les avantages sociaux, la gestion du personnel. »

« [L'investisseur assure] une relation de travail étroite avec des investisseurs providentiels clés et fournit des conseils, par exemple sur des cibles de prise de contrôle, sur le financement. »

Crédibilité

Les investisseurs privés contribuent largement à établir la crédibilité de l'entreprise, notamment pour obtenir de nouveaux capitaux. Comme on l'a vu plus haut, la fréquence du financement par capital-risque est beaucoup plus élevée chez les entreprises comptant sur la contribution d'investisseurs providentiels que chez celles qui n'en bénéficient pas. Cette réalité est clairement expliquée par un gestionnaire de comptes de capital-risque de la région d'Halifax :

« Les investisseurs providentiels sont un atout [et] sont bien vus par les fournisseurs de capital-risque . »

Ce rôle est également reconnu par un chef d'entreprise :

« La possibilité pour mon entreprise d'invoquer la présence d'un investisseur providentiel nous a ouvert les portes à d'autres investisseurs, à des alliés stratégiques possibles, et même à un chef de la direction. »

L'ajout de crédibilité ne facilite pas seulement l'obtention d'autres formes de capital-risque, mais aussi les relations bancaires :

« [L'investisseur privé]...a fourni des garanties bancaires pour la marge de crédit de l'entreprise. »

Contributions clés des investisseurs individuels aux petites entreprises : le point de vue des investisseurs

Pour explorer plus à fond la nature des contributions des investisseurs individuels, ces investisseurs ont été invités à décrire leurs rôles auprès des entreprises dans lesquelles ils investissent. Les commentaires ont été recueillis dans le cadre d'une série de tables rondes tenues avec des investisseurs individuels canadiens, lesquelles sont décrites plus en détail dans un rapport intitulé *Habitudes et profils de placement des investisseurs individuels*. Pour une majorité de répondants, la possibilité de faire profiter l'entreprise de leur expérience et de leurs connaissances est cruciale dans leur décision d'investissement. Voici des exemples d'énoncés des participants à ce sujet :

« ... un critère d'investissement, pour moi, consiste à déterminer quelle valeur je peux ajouter; si je ne vois aucune valeur que je puisse ajouter à un investissement, j'ai tendance à regarder ailleurs. »

« Nous disons à tous ceux qui viennent nous voir : “ Vous n'êtes pas seulement à la recherche d'un chèque, mais aussi d'un savoir-faire, de compétences que l'investisseur peut aussi vous apporter. Ce n'est pas sans raison qu'ils ont de l'argent; c'est parce qu'ils ont une entreprise, un sens des affaires ou une qualité d'entrepreneur que vous devez aussi mettre à contribution. »

« Quand je veux être passif, je vais sur NASDAQ ou la bourse de New York. »

« Je tiens absolument à avoir la main sur le volant, et les [propriétaires d'entreprise] en sont immédiatement informés. »

« Si j'aime investir dans les petites entreprises, c'est qu'à l'encontre des placements dans des sociétés ouvertes qui offrent une possibilité de contribution beaucoup plus limitée, on est en mesure de guider, d'aider et d'orienter discrètement la petite entreprise. C'est en partie pour ça que j'apprécie mon association avec elles. »

« Quand j'effectue un investissement individuel, c'est qu'on m'offre la possibilité d'ajouter de la valeur. »

Les formes de contributions signalées par les investisseurs privés correspondent à celles qu'ont mentionnées les chefs d'entreprise. Ce sont notamment des contacts, des conseils et une aide directe au développement des entreprises.

« La création de réseaux, selon moi, est cruciale. Si quelqu'un fait son entrée et que le contact s'établit avec cinq ou six autres personnes, il y a de fortes chances que des interactions naissent, par exemple dans le domaine comptable ou juridique ou dans le secteur propre à l'entreprise. Les portes s'ouvrent toutes grandes. »

« Que ce soit par un réseau de contacts et l'effet de levier qu'il engendre ou par des compétences ou aptitudes personnelles utiles dans un contexte donné, l'aspect valeur ajoutée est absolument nécessaire pour faire avancer les choses. »

« Souvent, on devient un mentor pour une personne parce qu'elle n'a pas l'expérience requise. En fait, c'est la raison même pour laquelle elle vient vous voir. »

« Si j'investis dans une entreprise, je prends toujours un siège au conseil et j'insiste pour l'adoption d'un processus de gouvernance adéquat. Je fais pression pour que le conseil d'administration se dote de multiples compétences et expériences en gouvernance ... pour garder constamment la direction sur le qui-vive. »

« Je suis en train de négocier avec une personne en affaires à Bangkok et qui, à cause de son manque d'expérience, est limitée au marché asiatique. Elle peut maintenant compter sur quelqu'un en Amérique du Nord et, comme j'ai aussi des racines européennes, je pourrai également

l'aider à se développer de ce côté, ce qu'elle n'aurait peut-être pas pu faire sans moi. »

« ...nous offrons un service complet; nous pouvons en fait ... aider à bâtir le plan d'affaires et à trouver du financement et faire entrer des dirigeants qui se chargent de l'exploitation. »

Les extraits des tables rondes avec les investisseurs individuels montrent que le fait d'offrir des contacts, une orientation, une participation et une gouvernance n'est pas accidentelle ou fortuite. Au contraire, c'est une contribution intentionnelle et un aspect auquel la plupart des investisseurs privés attachent de la valeur. Ce n'est aucunement, toutefois, une approche universelle :

« Nous n'intervenons pas - nous sommes des investisseurs et nous ne surveillons par les entreprises. »

« C'est la même chose pour nous. Pas d'intervention. »

D'autres interviennent dans certains cas seulement :

« Mes compétences sont dans l'ingénierie et la gestion de projets, et j'ai tendance à participer, [mais] seulement au niveau des méthodes, pas de l'exploitation. »

En bref, la majorité des investisseurs individuels canadiens voient leur rôle comme celui d'un mentor – une source de contacts, d'orientation et d'aide concrète. Bien sûr, certains n'ont pas cette position, mais la plupart considèrent ces contributions non financières comme un aspect crucial (peut-être même le plus important) de leur investissement dans de petites entreprises.

Contributions équivalentes provenant d'autres sources

Pour permettre une comparaison, on a demandé aux chefs de la direction de 90 entreprises technologiques n'ayant pas reçu d'investissement individuel d'indiquer de quelle façon ils procèdent pour obtenir des contacts, conseils et autres contributions équivalant à l'apport des investisseurs individuels. Chaque chef de la direction a reçu un formulaire de la forme présentée au tableau 2. Le formulaire a été élaboré à partir des réponses déjà décrites. Il présente donc un sommaire qualitatif des résultats obtenus des entreprises ayant bénéficié d'un investissement individuel. Le formulaire permettait aux répondants d'indiquer s'ils avaient obtenu les contributions indiquées et, si oui, de quelle manière. Des réponses ont été reçues de 26 de ces entreprises. Le tableau 2 indique, pour chaque forme de contribution, la proportion des chefs de la direction ayant désigné la source en question.

Tableau 2 : Autres sources de contributions non financières								
	Pas néces- saire	Eux- mêmes	Employés de l'entre- prise	Services profes- sionnels (avocats, comptables, etc.)	Consultants, sous-traitants, etc.	Conseil d'admini- stration/ consultatif	Associations de l'industrie / organismes publics	Pas de source
Contacts avec des bailleurs de fonds	8	52	16	40	4	40	4	4
Contacts avec des partenaires de l'industrie		76	52	16	28	32	24	4
Contacts avec les gouvernements	8	75	38	4	12	21	4	
Contacts avec les clients		88	64	12	16	20	24	
Conseils en matière financière	4	20	32	88		44	4	
Conseils professionnels	4	29	29	67	17	33		
Orientation de l'entreprise et planification stratégique	4	56	36	20	20	64		4
Gestion/Conseils généraux sur l'entreprise	8	60	28	40	20	52		4
Conseils en marketing	12	52	56		12	12	8	8
Action directe (aide pour combler une lacune de l'entreprise, p. ex. recrutement, trouver des sites, etc.)	8	56	48	20	40	20	4	
Suggestion de candidats au conseil d'administration/consultatif	33	37,5	8	29		33		4
Renseignements sur le marché et l'industrie		75	67	12	29	25	29	4

Le tableau 2 montre que les propriétaires d'entreprise font appel à trois types de sources pour obtenir des contributions équivalent à celles attribuées aux investisseurs individuels.

Une solution consiste, pour les propriétaires d'entreprise, à compter sur eux-mêmes pour obtenir les contacts, l'orientation, etc. Comme l'indique le tableau 2, cette solution est une des principales signalées par les chefs d'entreprise pour les contacts avec des partenaires de l'industrie, les gouvernements et les clients et pour l'obtention de renseignements sur le marché et l'industrie. Cette approche ajoute cependant au fardeau que supportent déjà les propriétaires-entrepreneurs ou encore détourne leur attention d'autres aspects du développement de l'entreprise. Les résultats

montrent aussi que cette approche ne semble pas efficace comme moyen d'obtenir des conseils financiers ou professionnels.

Une deuxième possibilité consiste à obtenir des conseils ou d'autres contributions en embauchant du personnel ou en recourant à des services professionnels externes. Cette approche semble être le moyen favorisé pour obtenir des conseils en matière financière. Toutefois, le recours aux employés de l'entreprise, à des consultants ou à des services professionnels semble moins fréquent pour l'expansion du réseau de contacts ou l'obtention de renseignements sur le marché ou l'industrie. De toute évidence, la solution de rechange pour obtenir des contacts et des conseils est coûteuse. En outre, il est permis de croire que les investisseurs individuels auront une connaissance plus intime de l'industrie et de ses défis qu'un expert-conseil externe.

Enfin, les entreprises peuvent mettre à contribution leur conseil d'administration. Cette source d'assistance est fréquemment signalée pour les questions de stratégie et les conseils généraux sur l'entreprise et, en deuxième lieu, pour les contacts financiers et d'information. Les entreprises n'ont cependant pas toutes un conseil d'administration ou un conseil consultatif efficace. Par ailleurs, le fait de participer financièrement à l'entreprise, comme le font les investisseurs individuels, aide à assurer que les conseils, les contacts, etc., seront utiles et pertinents. Comme l'a noté un investisseur individuel :

« Quand on investit dans quelque chose et qu'on donne des conseils, je crois que la relation change de manière positive ... on a le désir de travailler avec ceux qui demandent des conseils et qui vont les mettre à profit. »

Conclusions

Parmi les 33 entreprises bénéficiant de l'apport d'investisseurs individuels qui ont été examinées dans la présente étude, toutes sauf une ont indiqué que ces investisseurs faisaient des contributions au-delà de leur placement financier. La plupart des chefs d'entreprise ont signalé plusieurs façons dont les investisseurs privés ont contribué au développement de leur entreprise. Les chefs de la direction attribuaient une valeur élevée à ces contributions dans la plupart (mais **non** dans la totalité) des cas.

En outre, une forte proportion des investisseurs privés déclarent eux aussi soutenir les entreprises dans lesquelles ils investissent par des contributions qui vont au-delà de leur engagement financier. L'étude montre un degré élevé de concordance entre le point de vue des investisseurs et celui des chefs d'entreprise en ce qui touche la nature, le type et la fréquence de ces contributions non financières.

Six catégories de contributions non financières ont été relevées :

1. **conseils** dans une multitude de domaines, tant sur les aspects financiers que sur les orientations de la direction;
2. **contacts** avec un large éventail de personnes qui ont apporté leur concours, de multiples façons, au développement de l'entreprise;
3. **participation aux activités** de base de l'entreprise, souvent de façon très concrète;

4. **participation**, comme membre ou autrement, aux travaux du conseil d'administration ou d'un conseil consultatif, notamment en suggérant des candidatures de membres;
5. **renseignements** sur le marché et l'industrie; **et**,
6. **crédibilité**.

Les propriétaires d'entreprises non bénéficiaires d'investissements individuels ont signalé trois catégories d'apports pouvant jouer le même rôle que les contributions non financières des investisseurs privés :

1. compter sur eux-mêmes;
2. obtenir des conseils contre rémunération (par exemple recruter du personnel ou recourir aux services d'experts ou de consultants); **et**,
3. mettre à contribution le conseil d'administration ou un conseil consultatif.

Une faible proportion de répondants ont indiqué qu'il n'existait aucune source pour certaines catégories de contributions non financières équivalant à celles des investisseurs individuels. La proportion variait selon le type de contribution. De plus, une faible proportion de chefs d'entreprise étaient d'avis que de telles contributions non financières n'étaient pas nécessaires dans leur entreprise. Dans ce cas également, le pourcentage variait selon les catégories.