

**UNIVERSITÉ DU QUÉBEC**

**MÉMOIRE PRÉSENTÉ À  
UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES**

**COMME EXIGENCE PARTIELLE  
DE LA MAÎTRISE EN GESTION DES PME  
ET DE LEUR ENVIRONNEMENT**

**PAR**

**AMANI CHIMÈNE NOUNBO KOKORA**

**PME, FOURNISSEURS ET TECHNIQUES D'ÉVALUATION  
FINANCIÈRE DES PROJETS D'INVESTISSEMENT  
DANS LE SECTEUR MANUFACTURIER QUÉBÉCOIS**

**AOÛT 1993**

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.

*En hommage à Daniel Beugré*

*A toi Daniel,*

*Ces récoltes du champs d'une vie commune si tôt blessée.*

*Tu ne saurais disparaître de la conscience collective familiale.*

*Jean-Léandres (2 ans), Anna-Charlène (5ans) et Paule-Inès (12 ans),  
nos enfants bien aimés n'ont cessé de témoigner d'une sagesse  
remarquable en dépit de leur jeune âge pour me permettre d'achever  
dans les meilleures conditions, ce mémoire que nous te dédions.*

## RESUME

*Cette recherche exploratoire et descriptive porte d'une part sur le choix des techniques financières d'évaluation des projets d'investissement et d'autre part sur l'identification des facteurs susceptibles d'influencer le choix de ces techniques. Si théoriquement, l'objectif financier des entreprises est de maximiser la richesse des actionnaires, une attention particulière est ici accordée aux objectifs financiers des dirigeants des PME. La VAN permet de maximiser cette richesse mais les PME n'étant pas cotées sur le marché, il est non seulement difficile d'évaluer leur valeur marchande mais l'usage de la VAN demeure problématique. On sait aussi que les PME sont limitées dans les sources de financement. Dès lors, se dégage un intérêt d'analyse des techniques d'évaluation des projets d'investissement utilisées par leurs fournisseurs pour l'attribution de crédit. Les résultats de notre enquête menée auprès de 26 PME du secteur manufacturier et de 9 fournisseurs au Québec, révèlent que la VAN est rarement utilisée comme technique d'évaluation. L'objectif le plus important pour les PME est de maximiser le bénéfice net et les entreprises utilisent majoritairement le délai de récupération et l'indice de profitabilité (rentabilité) pour l'évaluation des projets. Parmi les techniques utilisées, on retrouve par ordre d'importance d'utilisation, le délai de récupération, le taux de rendement interne et l'indice de profitabilité. Les PME effectuent également une analyse de risque du projet soit par jugement simple, soit par*

*jugement accompagné de techniques écrites. L'ensemble des dirigeants semblent relativement satisfaits de leur système de budgétisation suite à l'usage des techniques. L'évaluation financière d'un projet est considérée moins importante dans l'analyse de crédit aux PME par les fournisseurs et les critères les plus importants utilisés sont: la capacité de remboursement de l'entreprise, la réputation de l'équipe de gestion, l'expérience managériale du dirigeant ou de l'équipe de gestion et l'analyse financière traditionnelle (l'analyse par ratio). Les PME s'acquittent dans la majorité des cas de leurs dettes et les fournisseurs ne semblent pas insatisfaits de manière générale de leurs prévisions et des PME.*

## REMERCIEMENTS

*La réalisation d'une recherche n'est toujours pas d'un maniement facile. Elle nécessite la persévérance de l'étudiant(e) mais aussi la disponibilité et le soutien des uns et des autres. Qu'il me soit permis d'exprimer ma gratitude à tous ceux qui ont apporté leur précieuse contribution à l'élaboration de ce mémoire.*

*Je tiens tout d'abord à adresser mes vifs remerciements à mon directeur de recherche, Monsieur Jean Desrochers pour sa supervision, ses conseils et surtout pour sa patience. Nous avons ensemble parcouru un cheminement entravé d'embûches mais sa compétence et sa bienveillante attention accordée aux différentes étapes de la recherche m'ont conduit à renforcer davantage ma conviction dans la réalisation du travail.*

*C'est pour moi un agréable devoir que de remercier Messieurs Pierre-André Julien et Wilson O'shaughnessy qui ont accepté d'être membres du comité d'évaluation.*

*Hypolithe Tolah de l'U.Q.T.R et Augustin Nouveau de l'Université Laval (Québec), tous deux étudiants au doctorat, ont également accepté de relire le texte. Leur formation, l'un en gestion et l'autre en relations industrielles et en sociologie du travail leur a permis de nous faire de pertinentes suggestions. Je voudrais ici et avec une vive satisfaction leur exprimer ma reconnaissance.*

*Nous saluons le geste du département d'administration et d'économique de l'U.Q.T.R pour son support financier sans oublier toutes les entreprises et tous les fournisseurs de fonds qui ont apporté leur concours à l'édification de l'étude.*

*Je m'en voudrais si je passais sous silence tous ceux qui lors des moments les plus difficiles m'ont accordé leur support financier mais surtout moral. Je pense à son Excellence Monsieur Kacou Julien, Ambassadeur de Côte d'Ivoire à Ottawa, à Madame Marie-France Gagnier, à Messieurs Jean Lacoursière, Pierre Bergeron et Marc-André Hainse de l'U.Q.T.R.*

*Enfin, puisse les membres de mon entourage, Messieurs Maurice Kouadio, Anthony Germain, André Bleu, Mesdames Mona Laurent et Isabelle Gauvin, mes cousins Hyacinthe Guipro et Franck Guipro ainsi que toute la communauté africaine de Trois-Rivières, trouver ici l'expression de ma profonde gratitude pour leur soutien et encouragements.*

## TABLE DES MATIERES

	<i>Pages</i>
<i>HOMMAGE.....</i>	<i>ii</i>
<i>RESUME.....</i>	<i>iii</i>
<i>REMERCIEMENTS.....</i>	<i>v</i>
<i>LISTE DES TABLEAUX.....</i>	<i>xi</i>
<i>LISTES DES FIGURES ET ANNEXES.....</i>	<i>xvi</i>
<i>INTRODUCTION.....</i>	<i>1</i>
<i>I. PROBLEMATIQUE DE LA DECISION D'INVESTISSEMENT.....</i>	<i>3</i>
<i>II. RECENSION DES ECRITS ET CADRE THEORIQUE.....</i>	<i>5</i>
<i>2.1 L'investissement.....</i>	<i>5</i>
<i>2.1.1 L'environnement.....</i>	<i>6</i>
<i>2.1.2 L'organisation.....</i>	<i>8</i>
<i>2.1.3 L'entrepreneur.....</i>	<i>11</i>
<i>2.1.4 Caractéristiques du projet.....</i>	<i>13</i>
<i>2.1.5 Caractéristiques de la technique.....</i>	<i>15</i>
<i>2.1.6 L'étude de rentabilité financière: le choix des</i> <i>techniques.....</i>	<i>15</i>
<i>2.1.6.1 L'objectif financier de la PME.....</i>	<i>15</i>
<i>2.1.6.2 Détermination des données de base requises</i> <i>pour l'usage des techniques.....</i>	<i>19</i>
<i>2.1.6.3 Etude de rentabilité économique du projet:</i> <i>le choix des techniques.....</i>	<i>23</i>



2.1.6.4	<i>Analyse du risque.....</i>	<i>27</i>
2.1.6.5	<i>Satisfaction des chefs d'entreprise.....</i>	<i>29</i>
2.2	<i>Financement.....</i>	<i>29</i>
2.3	<i>Discussion sur le concept d'interrelation entre la décision d'investissement et de financement....</i>	<i>31</i>
2.4	<i>Conclusion sur la revue de la littérature.....</i>	<i>35</i>
2.5	<i>Modèle théorique.....</i>	<i>36</i>
2.6	<i>Quelques définitions de concepts.....</i>	<i>39</i>
III.	<i>LES OBJECTIFS ET LES HYPOTHESES DE LA RECHERCHE.....</i>	<i>43</i>
3.1	<i>Les objectifs.....</i>	<i>43</i>
3.2	<i>Les hypothèses.....</i>	<i>44</i>
IV.	<i>METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.....</i>	<i>46</i>
4.1	<i>Type de recherche.....</i>	<i>46</i>
4.2	<i>Echantillonnage.....</i>	<i>46</i>
4.3	<i>Instrument de mesure et collecte des données.....</i>	<i>47</i>
4.4	<i>Traitements des données.....</i>	<i>50</i>
V.	<i>PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS DE L'ENQUETE AUPRES DES PME.....</i>	<i>51</i>
5.1	<i>Description de l'échantillon.....</i>	<i>51</i>
5.1.1	<i>Caractéristiques des dirigeants.....</i>	<i>51</i>
5.1.2	<i>Caractéristiques des entreprises.....</i>	<i>56</i>
5.2	<i>Caractéristiques des projets d'investissement et leur gestion.....</i>	<i>64</i>

5.2.1	<i>Caractéristiques des projets d'investissement.....</i>	<i>64</i>
5.2.2	<i>La gestion des investissements.....</i>	<i>69</i>
5.3	<i>Les techniques d'évaluation des projets d'investissement.....</i>	<i>74</i>
5.4	<i>L'analyse du risque.....</i>	<i>92</i>
5.5	<i>Financement.....</i>	<i>95</i>
5.6	<i>Interrelation entre la décision d'investissement et de financement.....</i>	<i>98</i>
5.7	<i>Satisfaction des dirigeants.....</i>	<i>101</i>
VI.	<i>DISCUSSION SUR LES RESULTATS DE L'ENQUETE AUPRES DES PME.....</i>	<i>103</i>
6.1	<i>Les facteurs d'influence du choix des techniques d'évaluation des projets chez les PME.....</i>	<i>103</i>
6.1.1	<i>Les facteurs environnementaux.....</i>	<i>103</i>
6.1.2	<i>Les caractéristiques des dirigeants.....</i>	<i>104</i>
6.1.3	<i>Les caractéristiques des entreprises.....</i>	<i>106</i>
6.1.4	<i>Les caractéristiques du projet.....</i>	<i>109</i>
6.1.5	<i>Les caractéristiques de la technique.....</i>	<i>110</i>
6.2	<i>Le choix des techniques et l'analyse du risque.....</i>	<i>110</i>
6.2.1	<i>Les techniques utilisées par les PME.....</i>	<i>110</i>
6.2.2	<i>L'analyse du risque.....</i>	<i>111</i>
VII	<i>PRESENTATION ET DISCUSSION DES RESULTATS DE L'ENQUETE AUPRES DES FOURNISSEURS DE FONDS.....</i>	<i>114</i>
7.1	<i>Description de l'échantillon.....</i>	<i>114</i>

7.2 Investissement.....115

7.3 Les techniques d'évaluation des projets utilisées  
par les fournisseurs.....118

7.4 Analyse du risque des projets.....127

7.5 Satisfaction des fournisseurs.....132

7.6 Comparaison de différents éléments relatifs  
au comportement des fournisseurs.....133

VIII. LIMITES DE L'ETUDE ET SUGGESTIONS  
POUR LES RECHERCHES FUTURES.....139

CONCLUSION.....140

BIBLIOGRAPHIE.....142

## LISTE DES TABLEAUX

TABLEAUX	Pages
<i>ENQUETE AUPRES DES PME</i>	
1.1 <i>Fonction du répondant.....</i>	52
1.2 <i>Caractéristiques générales des dirigeants.....</i>	52
1.3 <i>Scolarisation/domaine de formation et perfectionnement en gestion.....</i>	53
1.4 <i>Ancienneté du dirigeant.....</i>	54
1.5 <i>Explication du cheminement des dirigeants dans l'entreprise.....</i>	55
1.6 <i>Expérience professionnelle des dirigeants.....</i>	56
1.7 <i>Caractéristiques générales des entreprises.....</i>	57
1.8 <i>Age et taille des entreprises.....</i>	57
1.9 <i>Propriété et mode de gestion à la propriété.....</i>	59
1.10 <i>Evolution de l'entreprise.....</i>	59
1.11 <i>Organigramme et structure.....</i>	60
1.12 <i>Objectifs financiers des entreprises.....</i>	62
1.13 <i>Lien entre participation du dirigeant dans la propriété, sa formation et l'objectif financier.....</i>	64
1.14 <i>Existence d'un projet.....</i>	65
1.15 <i>Lien entre la participation du dirigeant dans la propriété de l'entreprise et les activités d'investissement... </i>	66
1.16 <i>Type de projet.....</i>	66
1.17 <i>Taille de l'investissement.....</i>	67

1.18 Taille de l'investissement par rapport à l'actif total de l'entreprise selon les dirigeants.....	68
1.19 Buts des investissements.....	68
1.20 Eléments déterminants et incitatifs à la réalisation d'un investissement.....	70
1.21 Réalisation d'investissement sur la base d'opportunité....	70
1.22 Prévision des investissements.....	71
1.23 Période de temps couverte par la prévision.....	71
1.24 Nature de la planification des investissements.....	73
1.25 Budget d'investissement.....	73
1.26 Type d'évaluation de la rentabilité du projet.....	74
1.27 Raisons de l'appel à des consultants et le niveau de satisfaction des dirigeants à cet égard.....	75
1.28 Lien entre le type de dirigeant(propriété)/sa formation et sa spécialisation.....	76
1.29 Comportement économique de l'évaluateur.....	77
1.30 Politiques en matière de techniques/relation entre techniques et importance du projet.....	78
1.31 Techniques utilisées.....	79
1.32 Classement des techniques par ordre d'usage par les dirigeants.....	80
1.33 Facteurs motivant le choix d'une technique.....	82
1.34 Apprentissage de la technique.....	83
1.35 Lien entre le type de dirigeant et l'apprentissage de la technique.....	84

1.36 Liens entre les facteurs d'influence et le choix de la technique.....	86
1.37 Définition du flux monétaire(FM) d'un projet selon les dirigeants.....	88
1.38 Dirigeants et nombre de techniques.....	89
1.39 Lien entre technique et définition.....	89
1.40 Coût du capital.....	90
1.41 Taux d'actualisation utilisé par les dirigeants lors de l'évaluation des projets d'investissement.....	91
1.42 Facteurs autres que financiers à l'acceptation d'un projet.....	92
1.43 Définition du risque d'un projet selon les dirigeants.....	93
1.44 Risque et évaluation de la rentabilité.....	94
1.45 Niveau de risque des projets réalisés selon les dirigeants.....	95
1.46 Disponibilité des sources de financement.....	96
1.47 Financement et subvention.....	96
1.48 Subvention et techniques d'évaluation.....	97
1.49 Interrelation entre la décision d'investissement et de financement.....	98
1.50 Facteurs qui affectent l'usage de la dette.....	100
1.51 Impact du financement sur le choix de la technique d'évaluation.....	101
1.52 Justesse de la prévision et niveau de satisfaction des dirigeants suite à l'usage des techniques d'évaluation.....	102

*ENQUETE AUPRES DES FOURNISSEURS*

<i>2.1 Description de l'échantillon sur les fournisseurs.....</i>	<i>115</i>
<i>2.2 Type d'investissement présenté par les PME aux fournisseurs.....</i>	<i>116</i>
<i>2.3 Taille des investissements des PME.....</i>	<i>117</i>
<i>2.4 Proportion moyenne de crédit accordé par rapport au montant total de l'investissement.....</i>	<i>118</i>
<i>2.5 Les critères d'attribution de crédit des fournisseurs de fonds.....</i>	<i>119</i>
<i>2.6 Examen de l'impact du projet sur l'ensemble de la firme et les raisons.....</i>	<i>120</i>
<i>2.7 Evaluation de la rentabilité du projet et le type de comportement économique.....</i>	<i>121</i>
<i>2.8 Existence d'une politique en matière de technique d'évaluation et les raisons qui motivent l'établissement de cette technique.....</i>	<i>122</i>
<i>2.9 Techniques financières utilisées par les fournisseurs et leur fréquence d'usage selon les fournisseurs.....</i>	<i>123</i>
<i>2.10 Techniques utilisées par ordre d'usage.....</i>	<i>124</i>
<i>2.11 Relation entre techniques et importance du projet.....</i>	<i>125</i>
<i>2.12 Existence d'un seuil d'acceptation(critères) des projets..</i>	<i>126</i>
<i>2.13 Facteurs motivant le choix d'une technique.....</i>	<i>127</i>
<i>2.14 Définition du flux monétaire (FM) d'un projet selon les fournisseurs.....</i>	<i>128</i>

<i>2.15 Taux d'actualisation utilisés par les fournisseurs lors de l'évaluation des projets.....</i>	<i>129</i>
<i>2.16 Définition du risque selon les fournisseurs.....</i>	<i>129</i>
<i>2.17 Risque et évaluation de la rentabilité.....</i>	<i>130</i>
<i>2.18 Niveau de risque des projets d'investissement des PME selon les fournisseurs.....</i>	<i>131</i>
<i>2.19 Satisfaction des fournisseurs.....</i>	<i>132</i>
<i>2.20 Proportion moyenne à laquelle les PME s'acquittent de leurs dettes.....</i>	<i>133</i>
<i>2.21 Comparaison du comportement des différents fournisseurs...</i>	<i>135</i>



*LISTE DES FIGURES ET ANNEXES**FIGURE**FIGURE 1: CADRE THÉORIQUE DU CHOIX DES TECHNIQUES.....37**ANNEXES**ANNEXE 1: PROCESSUS DE LA DÉCISION D'INVESTISSEMENT.....154**ANNEXE 2: RÉCAPITULATION DES TECHNIQUES THÉORIQUES  
D'ÉVALUATION FINANCIÈRE DES PROJETS.....156**ANNEXE 3: LETTRE DE SOLLICITATION AU NIVEAU DU PRÉTEST.....161**ANNEXE 4: LETTRE DE SOLLICITATION.....162**ANNEXE 5: QUESTIONNAIRE #1.....163**ANNEXE 6: QUESTIONNAIRE #2.....176*

## **INTRODUCTION.**

*Le rôle des petites et moyennes entreprises (PME) dans le monde de l'économie est considérable et leur adaptation à l'environnement, leur survie tout comme leur succès reposent en partie sur l'action de plusieurs acteurs: propriétaires, dirigeants, gestionnaires, fournisseurs... L'investissement affecte les coûts d'opération et l'avenir même de l'entreprise avec des conséquences portées sur plusieurs exercices financiers.*

*Si le choix des techniques financières d'évaluation est important dans la prise de décision d'investissement, cette étude tente de vérifier si les techniques traditionnellement développées et conformes aux caractéristiques des grandes entreprises (valeur actuelle nette, taux de rendement interne, taux de rendement comptable, délai de récupération, indice de rentabilité) répondent aux besoins et caractéristiques des PME. Elle vise par ailleurs à identifier les techniques d'évaluation qu'elles utilisent tout en examinant les facteurs susceptibles d'influencer leur choix, à voir si ces techniques sont compatibles avec leurs objectifs financiers et finalement à vérifier si le comportement des fournisseurs de fonds impliqués dans l'investissement correspond à celui des dirigeants quant aux techniques d'évaluation des projets.*

*"les contraintes économiques et technologiques obligent les PME à concentrer les investissements de remplacement, d'expansion et de rationalisation en un seul investissement de plus grande envergure afin de ne pas compromettre leur compétitivité " soutient Eva Gayer (1981). L'étude présente porte sur tous les types d'investissement et examine à partir d'un échantillon de dirigeants de PME manufacturières québécoises, les techniques d'évaluation utilisées.*

*Avant de présenter la méthodologie de la recherche, une problématique de la décision d'investissement est dégagée à la lumière des écrits sur le sujet. L'analyse et l'interprétation des résultats de l'enquête conduisent à souligner les limites de l'étude mais permettent fort bien de faire quelques suggestions pour des recherches futures.*

## **I. PROBLÉMATIQUE DE LA DÉCISION D'INVESTISSEMENT**

*Les PME traversent des périodes de croissance qui nécessitent des investissements et plusieurs auteurs reconnaissent que l'un des facteurs majeurs de leur échec est la mauvaise gestion (Kroeger, 1974; Hofer et Charan, 1984; Sénicourt, 1985; Cachon, 1985; Olson, 1987; Gasse, 1989). Par ailleurs, la décision d'investissement a un impact sur la performance de l'entreprise et l'abondance de la littérature sur son importance en est un témoignage éloquent (Quirin et Sémah, 1973; Crédit Hôtelier Commercial et Industriel, 1973; Forget et Grymberg, 1977; Eva Gayer, 1981; Corr, 1983; Nokin, 1986; Cobbaut, 1987; Morissette et O'Shaughnessy, 1988; Joly, 1988). On sait aussi que les gestionnaires sont appelés à prendre des décisions relatives aux différentes fonctions connues de l'entreprise (i.e marketing, production, finance, personnel...) mais son succès dans une grande mesure repose sur la qualité et la rapidité des décisions prises par les gestionnaires et dirigeants.*

*Les techniques d'évaluation développées pour permettre à l'ensemble des entreprises de prendre des décisions rationnelles, s'avèrent plus utiles au stade de la sélection selon le cycle des quatre phases chez Olson (1986) à savoir, l'identification, l'invention, la sélection et la mise en oeuvre mais, Rice et Hamilton (1979) ont fait remarquer que les dirigeants des PME ont une approche plutôt informelle que scientifique face au processus de prise de décision. Prenant acte que ces dirigeants font souvent appel à leur intuition*

*pour décider, les auteurs révèlent que le modèle rationnel n'est pas dans le cas d'espèce toujours utilisé. Au coeur de cette réflexion, une question nous paraît pertinente: les techniques d'évaluation conformes aux caractéristiques des grandes entreprises répondent-elles aux besoins et caractéristiques des PME?*

*Contrairement aux nombreux écrits disponibles sur les pratiques quant à la planification, à l'organisation, au contrôle, à la direction et aux différentes fonctions de management, la prise de décision dans les PME et plus spécifiquement les techniques financières utilisées dans le cadre de l'évaluation des projets d'investissement n'ont pas suffisamment fait l'objet d'études suivies.*

## *II. RECENSION DES ÉCRITS ET CADRE THÉORIQUE*

*La revue de la littérature gravite autour de deux fonctions principales du gestionnaire financier: l'investissement et le financement. La recension des écrits permet d'avoir une vue systémique de la situation. C'est à dire, une vue d'ensemble des différents facteurs susceptibles d'être en interaction. Elle nous permet également de mieux comprendre le problème de recherche, de le circonscrire et de l'expliquer. Nous recensons donc les facteurs portant sur l'environnement, l'organisation, l'entrepreneur et le type de projet. En fait, ces facteurs ont un effet sur le processus de décision d'investissement et par le fait même, sur le choix des techniques d'évaluation des projets.*

### *2.1 L'investissement*

*Par rapport au processus d'investissement (Quirin et Sémah, 1973; Edge et Irvine, 1981; Galesne, 1981; Joly, 1988; Mathe et Rivet, 1988; Morissette et O'shaughnessy, 1988), quatre grandes étapes sont retenues: l'identification du projet, la présélection, l'analyse détaillée et la décision finale. L'analyse détaillée comprend plusieurs autres étapes comme l'étude de marché (Rawnsley, 1978; Chirouze, 1987; Négro, 1987; Lambin, 1989), l'étude technique (Darna, 1969; Mathé et Rivet, 1989) et l'étude financière (Darna, 1969; Crédit Hôtelier, commercial et Industriel, 1973; Quirin et Sémah, 1973; Bacon, 1977; Emery, 1982; Chambers et al, 1982;*

*Klammer et Walker, 1984; Morissette et O'shaughnessy, 1988). Ces éléments dans leur ensemble ont un impact sur la performance de l'entreprise (voir annexe 1) et les différentes variables nous permettent à la fois de cerner le problème de décision d'investissement et d'identifier les concepts ou facteurs clés susceptibles d'avoir une influence sur le choix des techniques financières d'évaluation des projets d'investissement.*

### **2.1.1 L'environnement**

*La considération de l'environnement permet d'adopter une approche intégrée et systémique dans l'analyse de la question d'investissement. Les facteurs environnementaux qui affectent le processus de décision d'investissement et par extension, le choix des techniques d'évaluation des projets, sont entre autres: les marchés financiers, les consultants externes, l'incertitude liée aux flux monétaires et à la sécurité qui s'y rattache ainsi que les politiques de subvention gouvernementale.*

*- les marchés financiers. L'évolution du marché des capitaux et en particulier celle du taux d'intérêt est d'une grande importance (Darna, 1969). La PME a des ressources financières limitées du fait de son incapacité à accéder facilement aux marchés financiers et les exigences de ces marchés pour elle sont très élevées. A titre d'exemple illustratif, l'émission d'actions sur les marchés boursiers exigent la vérification des états financiers de*

*l'entreprise émettrice ainsi que l'émission d'un prospectus. Cette situation qui engendre des coûts exorbitants exige pour la petite et moyenne entreprise, un rationnement de capital, celle-ci ne pouvant se retourner que vers l'autofinancement ou l'apport additionnel de capital alloué par les propriétaires. Elle choisira alors des techniques ayant des critères qui lui permettront d'atteindre ses objectifs d'autofinancement. Kudla (1980) propose une approche de sélection et de classement des projets dans une situation de rationnement de capital. Cette approche privilégie la VAN, technique dont le critère d'acceptation permet de maximiser le portefeuille d'investissement de l'entreprise tout en respectant le budget d'investissement concédé par le chef d'entreprise.*

*- Les consultants externes (cabinets comptables, banques, entreprises de conseils en gestion, etc.). Une étude de Bédard (1989) révèle que les dirigeants de PME ne semblent pas réceptifs à l'ensemble des services professionnels. Cependant, Dollinger (1985), Chrisman et Leslie (1989) affirment que l'usage de consultants externes a un impact sur le succès de l'entreprise. Ces professionnels sont réputés fournir des services aux entreprises. Pourquoi alors un manque d'intérêt de la part des entreprises?*

*- Dans un environnement, l'incertitude liée aux flux monétaires (Baumgartner et Irvine, 1977) et à la sécurité qui s'y rattache (Klammer et Walker, 1984) affectent le choix des techniques. Les entreprises auront donc tendance à utiliser les techniques*



complexes dont l'efficacité a été empiriquement prouvée et auxquelles les gestionnaires ont beaucoup plus confiance.

-Les politiques de subvention gouvernementales. Dans certains pays, notamment en République Fédérale d'Allemagne (RFA), on assiste à une contribution publique au financement des investissements réalisés par les PME (Eva Gayer, 1981). Au Québec, même si le phénomène n'est pas très en vogue, il existe des politiques en matière de subvention et ces politiques affectent la décision d'investissement à deux niveaux. D'abord au niveau quantitatif, la subvention accroît les chances d'acceptabilité d'un projet dans la mesure où diminue le coût du projet. Ensuite, au niveau qualitatif, elle peut permettre de maintenir le niveau d'emploi dans une région tout comme améliorer les conditions de travail des employés.

### **2.1.2 L'organisation**

Le gestionnaire ou l'entrepreneur-dirigeant qui entend obtenir de meilleures performances pour une PME doit tenir compte des différents éléments qui la caractérisent et les plus importants sont: les objectifs et la structure de l'organisation, la taille de l'entreprise, son secteur d'activité et son mode de gestion.

- Les objectifs de l'organisation. Les objectifs d'une entreprise sont les points de références pour toutes les actions qu'elle entreprend. Dans le cas des investissements, ils guident son choix

et peuvent être aussi bien organisationnels (amélioration de la qualité de vie des employés) que financiers (maximisation de la rentabilité financière de l'entreprise). Les objectifs financiers ont été à la base de la théorie financière en général et des techniques financières d'évaluation des projets en particulier. Il existe une discussion théorique relative aux objectifs financiers de la PME mais nous nous proposons de discuter des différents points de vue théoriques dans la section portant sur l'étude de la rentabilité économique des projets. Cette démarche nous permettra de mieux comprendre l'utilité des différentes techniques financières d'évaluation. Il faut aussi avoir à l'esprit que " la justification d'un investissement repose sur sa contribution aux objectifs à moyen et long terme de l'entreprise" (Joly, 1988), d'autant plus que l'investissement doit rentrer dans le cadre stratégique des politiques de l'entreprise.

- La structure de l'organisation. Elle est caractérisée par la division du travail au sein d'une entreprise et dépend de l'objectif du dirigeant, de l'environnement de l'entreprise et de la nature de ses activités. Au niveau de la PME, on assiste généralement à une structure simple. Le propriétaire-dirigeant est au centre de toutes les décisions et particulièrement dans la décision d'investissement qui engage l'avenir de l'entreprise, son rôle est déterminant.

- *La taille de l'entreprise.* Selon Hammer Specht (1987), la prise de décision rationnelle affecte la performance de l'entreprise mais il n'y a pas de lien entre la taille et la rationalité. Toutefois, la grande entreprise a généralement les ressources financières nécessaires pour entreprendre les investissements qu'elle désire et utiliser les techniques formelles disponibles. Ceci n'est pas toujours le cas pour la PME qui par sa taille est limitée dans les sources de financement. La taille de l'entreprise affecte la taille des investissements ainsi que le nombre d'investissements et la nature des objectifs stratégiques de l'entreprise. L'étude de Donckels et al (1987) menée auprès de 300 PME révèle qu'en Belgique, plus la taille de l'entreprise augmente, plus l'activité d'investissement augmente. La taille a également un impact sur le type d'investissement. Plus elle est grande, plus les dirigeants privilégient les investissements de production puisque leur préoccupation de croissance augmente. Ce qui occasionne une nécessité d'augmenter la capacité de production et la productivité.

- *Le secteur d'activité.* Le secteur d'activité peut avoir un impact sur le rythme d'investissement de l'entreprise et le type d'investissement à réaliser. Pour Donckels et al, le secteur manufacturier détient le plus haut taux d'investissement et Joly (1988) pour qui le secteur d'activité influence le choix des techniques d'évaluation des projets a constaté que le secteur financier privilégie le TRI.

- *Le mode de gestion de l'entreprise.* Eva Gayer (1981) souligne que peu de PME effectuent la planification des investissements et soutient que le manque de planification des investissements dans ces entreprises fait que le rythme d'investissement est irrégulier dans le temps et mal équilibré. Baumgartner et Irvine (1977); Hodder (1986) ont examiné l'impact du mode de gestion sur le choix des techniques et les résultats obtenus convergent. Les premiers se sont aperçus que la politique de l'entreprise en matière de budget d'investissement affecte le choix des techniques. Quant à Hodder, il a découvert que dans les entreprises où règne la discussion de groupe (particulièrement au Japon), de simples techniques sont utilisées mais l'accent est davantage mis sur les discussions.

### 2.1.3 L'entrepreneur

Dans la PME, l'entrepreneur est au coeur de toutes les activités. Les propriétaire-dirigeants qui désirent demeurer les seuls actionnaires se retrouvent bien souvent limités dans l'accessibilité des sources de financement et par conséquent dans le choix des investissements nécessaires pour le développement de leur entreprise. Par ailleurs, si le dirigeant est au centre de la décision d'investissement, il n'y a pas de doute que ses caractéristiques personnelles (âge, formation, habitude liée à l'usage de la technique d'évaluation entre autres) affectent la prise de cette décision à tous les niveaux.

. Age

L'étude de Donckels et al (1987) nous révèle que les entrepreneurs plus âgés investissent sensiblement moins que leurs jeunes confrères (moins de 40 ans).

. Formation.

Le manque de formation en gestion des dirigeants de PME est reconnu par la plupart des auteurs. Mohamed et Herrmann (à paraître) précisent que ces dirigeants sont souvent des technologues, des responsables sous formés en finance. Cette carence en gestion et particulièrement en finance peut constituer un handicap non seulement dans le choix des techniques financières mais aussi dans la compréhension des critères d'analyse du crédit utilisés par les fournisseurs de fonds.

Si les auteurs comme Baumgartner et Irvine (1977), Galesne (1981), Klammer et Walker (1984), Ross (1986) et Joly (1988) sont d'accord sur la croissance dans l'usage des techniques faisant appel à l'actualisation, il y a une divergence de vue quant aux explications données sur cette tendance.

Pour Baumgartner et Irvine (1977), la formation du preneur de décision n'a pas d'importance. Ceux qui ont été formés en commerce ou en administration n'utilisent pas les techniques complexes (VAN, TRI, I/R). Klammer et Walker (1984) ainsi que Hodder (1986) affirment pourtant que les dirigeants d'entreprise ayant une

formation académique dans l'usage des techniques utilisent des techniques sophistiquées.

. Habitude liée à l'usage de la technique d'évaluation.

Hodder (1986) soutient que les chefs d'entreprise qui sont habitués à utiliser une technique peuvent être intéressés à continuer de l'utiliser. Plus on s'habitue à une méthode, plus on est apte à l'utiliser. Ce qui renforce la confiance en soi. Le monde aime faire ce qu'il sait bien faire et les dirigeants d'entreprise ne font pas exception à la règle.

#### 2.1.4 Caractéristiques du projet

Parler de caractéristiques d'un projet revient à parler de typologie de projets. Néanmoins, "toute classification a quelque chose d'arbitraire, mais s'avère pourtant nécessaire, car les critères et les analyses pour décider varient, on s'en doute, d'un type d'investissement à un autre. On ne peut traiter un choix d'investissement de la même manière quand il s'agit du remplacement d'une machine, de la mise en conformité aux normes de sécurité de racks de stockage ou de lancement d'un nouveau produit" (Joly, 1988). La nature de l'investissement détermine la démarche quant à l'évaluation de la rentabilité et du risque. Plusieurs auteurs (i.e Gremillet, 1972; Crédit Hôtelier, Commercial et Industriel, 1973; Joly, 1988; Morissette et O'shaughnessy, 1988) ont identifié différents types de projets d'investissement comme les projets de remplacement, d'expansion, etc. Dans la plupart des écrits

(Baumgartner et Irvine, 1977; Klammer et Walker, 1984; entre autres), il est noté que le type de projet influence le choix des techniques. Celles choisies par les chefs d'entreprise pour évaluer les investissements de remplacement ne sont pas les mêmes que celles utilisées pour les investissements d'ordre social. Nous examinons dans cette étude l'impact de la taille du projet et le risque associé aux flux monétaires liés à celui-ci.

. Taille du projet.

L'impact de la taille du projet sur le choix des techniques fait l'unanimité (Baumgartner et Irvine, 1977; Edge et Irvine, 1981; Ross, 1986; Joly, 1988). La taille du projet dans le budget d'investissement de l'entreprise détermine le choix des techniques. Pour les petits projets, on utilise des techniques simples ou traditionnelles.

. Risque associé aux flux monétaires.

Selon Baumgartner et Irvine (1977), le risque associé aux flux monétaires du projet guide le choix des techniques. Certaines entreprises utilisent des techniques complexes quand les projets sont risqués parce qu'elles ont confiance aux techniques théoriques fiables. D'autres en revanche utilisent des techniques simples en se fondant sur leur intuition pour effectuer le choix de l'investissement.

### **2.1.5 Caractéristiques de la technique**

*Les caractéristiques de la technique sont également considérées comme facteurs d'influence de son choix. Pour Darna (1969), la simplicité qui caractérise la méthode peut être un facteur de choix.*

### **2.1.6 L'étude de rentabilité financière: le choix des techniques.**

*Avant d'aborder la description des techniques, il faut auparavant essayer de comprendre d'une part, l'objectif financier de la PME car toute analyse repose sur cet objectif et d'autre part, les éléments de base requis à l'usage des techniques.*

#### **2.1.6.1 L'objectif financier de la PME.**

*Les objectifs financiers des entreprises constituent les critères sur lesquels les dirigeants se fondent pour optimiser leurs décisions financières. "La théorie financière moderne découlant de modèles d'équilibre économique, précise les variables de décision pertinentes afin de choisir les projets d'investissement. Ces variables permettent aussi d'analyser les différents critères de sélection des projets. Ainsi, le modèle de consommation, nommé théorème de Fisher ou de séparation démontre que dans un marché parfait, la décision d'investissement est indépendante de la décision de financement. Cette décision repose essentiellement sur la capacité d'un projet à augmenter la richesse des propriétaires de la firme via l'augmentation de la*



valeur marchande de celle-ci. Sur ledit marché parfait, le décideur doit accepter tous les projets qui sont enrichissants pour la firme et l'enrichissement est mesuré par la somme actualisée des flux monétaires de laquelle on retranche l'investissement initial. Cette mesure est nommée la valeur actuelle nette (VAN) et l'acceptation du projet se fera si la VAN est positive ou égale à zéro, soit le point d'équilibre" (Desrochers, à paraître).

L'objectif financier le plus important qui se dégage de cette analyse théorique est la maximisation de la richesse des actionnaires. Ce concept de richesse des actionnaires se définit comme étant la somme des dividendes que verse l'entreprise à ses actionnaires et de la valeur des actions de l'entreprise. Sa maximisation se mesure par une maximisation du prix des actions sur le marché. "Dans la grande entreprise inscrite en bourse, cet objectif se vérifie par l'examen de la valeur marchande des actions ordinaires. Pour la PME, on ne peut faire cette vérification. Elle n'est pas inscrite sur le marché boursier et n'a aucun autre marché où sa valeur serait reflétée. De plus, la propriété est généralement concentrée dans les mains d'une ou quelques personnes qui sont les dirigeants" (Desrochers, à paraître).

Si l'objectif financier des entreprises cotées en bourse est la maximisation de la richesse des actionnaires et que la VAN est la technique dont le critère permet de maximiser ladite richesse (Chambers et al, 1982; Greenfield et Al, 1983; Joly, 1988; Morissette et O'Shaughnessy, 1988), pour la PME, son objectif financier n'est pas nécessairement la maximisation de la richesse

des actionnaires (Seitz, 1982; Cooley et Edwards, 1983; Donckels et al, 1987; etc.).

Horovitz (1978) a effectué une étude auprès de PME, de grandes entreprises et de groupes (ex. compagnie mère et leurs filiales). Les résultats ont révélé que les PME cherchent à maximiser leur marge bénéficiaire alors que les grandes entreprises cherchent à maximiser soit les flux monétaires, soit le taux de rendement sur les capitaux investis. Quant aux groupes, c'est la maximisation de leur taux de rendement sur les capitaux propres. La valeur boursière est mentionnée dans tous les cas comme ayant une importance moyenne sauf dans les PME. Cela s'explique évidemment par le fait que la PME n'est généralement pas cotée en bourse.

Deux études récentes menées auprès de dirigeants de PME (Cooley et Edwards, 1983; Donckels et al., 1987) démontrent que l'objectif financier le plus important de ces derniers n'est pas la maximisation de la richesse des actionnaires. Les résultats de l'étude de Cooley et Edwards(1983) révèlent que l'objectif le plus important pour ces dirigeants est la maximisation des profits nets, résultats confirmés par ceux de Donckels et al.(1987) où les répondants recherchent principalement la maximisation du bénéfice net. L'étude de Donckel et al., à la différence des autres, considère le secteur d'activité de l'entreprise et sa taille. A cet effet, il ressort que le secteur d'activité de la PME n'affecte pas ses objectifs financiers de manière globale, ceux-ci étant

généralement reliés à la rentabilité de l'entreprise. Cependant, au niveau de la taille, malgré le fait que l'objectif ultime soit la maximisation du bénéfice net, quand la taille est plus petite, les dirigeants ont des préoccupations d'autonomie financière (indépendance financière) alors que quand la taille croît, l'objectif de croissance prime sur celui de l'autonomie financière.

Selon Desrochers (à paraître), "le bénéfice net est un bon ersatz du flux monétaire et, même s'il transporte de l'information, il souffre de faiblesses évidentes. Un projet accepté sur la base de la maximisation du bénéfice net peut diluer le bénéfice par action; ce qui diminuera la valeur marchande de la firme". Ainsi, selon lui, l'objectif financier poursuivi par la majorité des dirigeants s'éloigne de l'objectif théorique pré-cité et généralement reconnu en théorie financière moderne.

Pour les auteurs précédents, le principal objectif financier de la PME est la maximisation du bénéfice net et/ou sa croissance mais l'étude de Thompson (1986) montre qu'elle a également un souci de liquidité. Ce souci avait conduit Kudla (1980) à proposer une approche qui privilégie la VAN comme la technique ayant le meilleur critère de sélection des investissements afin que les PME puissent respecter leur budget d'investissement. Si la VAN permet ainsi d'atteindre les objectifs financiers des entreprises (PME et grandes entreprises), n'est-il pas permis d'admettre que l'objectif financier de la PME ne s'écarte pas d'une manière significative de l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires?

### **2.1.6.2 Détermination des données de base requises pour l'usage des techniques.**

#### **\* La durée de vie économique d'un projet.**

La durée de vie économique d'un projet est la période de temps durant laquelle le projet peut dégager des flux monétaires. Il existe trois types de durée: la durée physique, la durée technologique et la durée de vie du produit. La majorité des auteurs (Darna, 1969; Crédit Hôtelier, commercial et Industriel, 1973; Edge et Irvine, 1981; Morissette et O'Shaughnessy, 1988...) sont d'accord sur le fait qu'il est difficile de fixer avec précision la durée de vie économique de l'investissement à cause des facteurs (ex: progrès techniques) à considérer et recommandent d'utiliser la durée la plus courte des différentes durées afin de ne pas surévaluer la rentabilité du projet.

#### **\* Flux monétaires liés au projet.**

Pour utiliser les techniques d'évaluation, il faut au préalable déterminer les flux monétaires liés au projet à étudier. Ces flux monétaires sont différents des bénéfiques comptables et sont constitués de recettes de trésorerie. Pour les déterminer adéquatement, il faut suivre un certain nombre de principes (considérer les entrées et sorties de fonds liées uniquement au projet, ne pas inclure les frais financiers, etc.) et adopter une approche marginale non globale dans l'estimation des flux monétaires attribuables au projet.

*Nous distinguons trois catégories de flux:*

- les flux initiaux (investissement initial, augmentation du fonds de roulement nécessité par le projet),*
- les flux d'exploitation (recettes et déboursés annuels),*
- les flux finaux (valeur résiduelle, récupération du fonds de roulement, etc.).*

*Ces flux ne sont pas toujours faciles à estimer par les entreprises et particulièrement par les PME. Ils sont quelques fois intangibles et imprévisibles. Ceci étant, les PME ayant des moyens financiers et humains limités, seront dans l'impossibilité de les estimer adéquatement.*

*La plupart des auteurs (Thompson, 1986; Byrd et Byrd, 1986; Joly, 1988; pour ne citer que ceux là) sont conscients des difficultés liées à l'estimation des flux monétaires. Pour Joly (1988), l'opération la plus difficile est la prévision des ventes. Dans la même veine, Edge et Irvine (1981) soutiennent que la précision de l'évaluation dépend de la qualité des estimations. Il faut adopter une approche différentielle en ayant une vue globale de l'entreprise.*

*Pour atténuer les difficultés liées à l'estimation des flux monétaires, Thompson (1986) propose un modèle d'analyse des flux monétaires aux PME afin qu'elles puissent améliorer la gestion des liquidités, leur préoccupation majeure. Ce modèle tient compte des variations de plusieurs facteurs de manière simultanée (variation*

des ventes, comptes-clients, comptes à payer, etc.) et de leurs interrelations; ce qui le rend dynamique. Il permet de formuler des équations (à partir des différentes variables) pour ensuite les intégrer à un programme informatique.

Afin que les dirigeants des PME puissent comprendre les rapports comptables (Etats financiers pro-forma, etc.) qui leurs sont fournis, Byrd et Byrd (1986) définissent et expliquent l'état d'origine et d'emploi des fonds (E.D.E.F). L'E.D.E.F permet de savoir entre autres qu'est-ce qu'il advient des flux monétaires lorsque les ventes de l'entreprise varient. Cet état, s'il est comparé au budget de caisse, peut permettre d'obtenir des informations pertinentes pour prévoir les flux monétaires futurs. Même s'il est courant dans la PME de voir une seule personne s'occuper de la finance et de la comptabilité, l'E.D.E.F demeure utile pour le décideur.

\* Le taux d'actualisation.

Le taux d'actualisation se définit comme la rémunération de l'abstention de consommer immédiatement. C'est un taux qui permet de transformer un revenu futur en revenu actuel (Piget, 1990).

La théorie de l'investissement suggère que le coût du capital soit égal au taux de rendement moyen exigé par les actionnaires pour que la valeur des actions au marché reste la même. Pour cela, les théoriciens recommandent l'usage du coût moyen pondéré du capital

(CMP) sous certaines hypothèses afin que la structure du capital demeure inchangée après le financement du projet. Mais, ce taux d'actualisation est influencé par plusieurs facteurs: le risque du projet, la relation entre la décision d'investissement et de financement entre autres. En effet, dans un contexte risqué, on utilisera un taux spécifique et dans un contexte d'interrelation entre la décision d'investissement et la décision de financement, un taux différentiel.

Le coût du capital a des faiblesses qui se résument à son inconsistance ainsi qu'à son ambiguïté au niveau de la mesure et l'interprétation. C'est la raison pour laquelle Lewellen (1974) a essayé de proposer une réévaluation du coût du capital. Pour lui, ce coût est essentiellement un critère d'évaluation de projets d'investissement. Pour cela, il faut distinguer dans son évaluation, les caractéristiques du risque opérationnel de l'investissement et de son financement. Le CMP suggéré dans la littérature comme taux d'actualisation n'est pas toujours utilisé en pratique. Selon Ross (1986), le taux d'actualisation utilisé par les entreprises manufacturières varie en fonction de la taille des projets. Ce qui diverge avec la théorie.

**2.1.6.3 Étude de la rentabilité économique du projet:  
le choix des techniques.**

Cette section détermine le comportement économique du décideur dans le cadre des projets d'investissement. Et à ce titre, l'étude de Donckels et al (1987) nous indiquent bien les différents types de comportements possibles. Elle révèle qu'avant d'investir, 28% des entrepreneurs n'ont pas effectué d'étude de rentabilité économique et 62% en ont effectué parmi lesquels 29,5% de manière formelle. On constate ainsi que beaucoup d'entrepreneurs (plus d'1/3) n'effectuent pas encore d'étude de rentabilité économique de leur projet avant de prendre leur décision. Même si l'étude est effectuée en Belgique, nous estimons que les résultats ne s'écartent pas des réalités québécoises. Qu'en est-il de la théorie et de la pratique de manière plus concrète à propos des techniques financières d'évaluation des projets?

**\* Les techniques théoriques.**

Au plan des techniques d'évaluation, il en existe plusieurs autres que la VAN (annexe 2) et elles sont généralement:

- celles basés sur des valeurs comptables; que nous avons appelées techniques traditionnelles (taux de rendement comptable, délai de récupération) et,
- celles qui font appel à l'actualisation des flux monétaires que nous avons appelées techniques faisant appel à l'actualisation



(délai de récupération actualisé, valeur actuelle nette, taux de rendement interne, indice de profitabilité).

Principalement deux de ces techniques; le taux de rendement comptable (Mc Inthyre et Icerman, 1985) et le délai de récupération (Bhandari, 1986) peuvent induire le décideur en erreur et le conduire à accepter des projets non rentables et à rejeter ceux rentables. Selon Bhandari, le délai de récupération privilégie la liquidité au détriment de la rentabilité dans une situation de taux d'intérêt élevé et il recommande l'usage du délai de récupération actualisé, car par le biais de l'actualisation des flux monétaires on peut atténuer les erreurs.

Kudla (1980) a constaté que la PME est constamment en situation de rationnement de capital et que l'approche suggérée par la théorie moderne au niveau de la sélection de projets et leur classement ne convient pas dans un tel contexte. Il propose alors une approche de sélection et de classement des projets qui suit le processus suivant:

- totaliser les investissements initiaux des projets acceptables et les comparer aux ressources disponibles,
- faire la somme des VAN avec toutes les combinaisons possibles qui permettent de rencontrer le budget,
- choisir la combinaison dont la VAN est la plus élevée.

\* Les techniques utilisées en pratique .

- Les techniques utilisées par les entreprises.

Plusieurs auteurs, Baumgartner et Irvine (1977); Galesne (1981); Klammer et Walker (1984); Ross (1986) et Joly (1988) entre autres, sont unanimes, non seulement, sur l'accroissement dans l'usage des techniques faisant appel à l'actualisation, mais également sur l'usage de plusieurs par les chefs d'entreprises pour évaluer leur projet d'investissement. Les techniques traditionnelles (TRC, DR) ne sont pas pour autant délaissées (Corr, 1983; Hodder, 1986; etc.) et sont généralement classées comme deuxième choix par les chefs d'entreprise. Le taux de rendement interne, mesure de rendement facilement compréhensible par les décideurs est préféré à la valeur actuelle nette (Mc Inthyre et Icerman, 1985). La valeur actuelle nette demeure une technique très complexe. Si les grandes entreprises utilisent de plus en plus des techniques faisant appel à l'actualisation, les PME se réfèrent encore, selon les résultats des chercheurs (Horovitz, 1978; Edge et Irvine, 1981; Christian le Bas, 1990; etc.) à des techniques traditionnelles (TRC, DR). Même si ces auteurs s'entendent sur l'usage de ces techniques, ils ne s'entendent pas sur la technique traditionnelle spécifique utilisée le plus souvent par les PME (DR selon Horovitz (1978) et Christian le BAS (1990) ou encore TRC selon Edge et Irvine (1981)).

- Les techniques utilisées par les fournisseurs de fonds

. Les entreprises de capital de risque (ECR)

Les entreprises de capital de risque (ECR) utilisent plusieurs critères afin d'accorder des sommes à une PME. Les résultats de Macmillan et al (1985), relatent que les techniques financières utilisées par les (ECR) sont essentiellement le délai de récupération (5 à 10 ans) et le caractère liquide de l'investissement. Les critères non financiers portent essentiellement sur les caractéristiques de l'entrepreneur (personnalité et expérience). Peu d'importance est accordée au plan d'affaires.

Quant à Winters et Murfin (1988), ils ont identifié des critères non financiers (capital de l'entreprise, réputation de l'entreprise). Knight (1991) a recensé les différents critères utilisés par les entreprises de capital de risque dans quatre pays. Ses résultats rejoignent ceux de Winters et Murfin. En effet, il apparaît que la capacité de maintenir un effort intense et d'être familier avec le marché sont les critères les plus importants pour décider d'investir dans une PME. Les techniques financières semblent être les moins importantes. Selon Desrochers (à paraître), ceci laisse croire que l'évaluation de la rentabilité d'un projet en incertitude nécessite des hypothèses spécifiques alors que la rentabilité réelle se calcule au fur et à mesure que le projet se réalise; aussi, faut-il être capable de bien gérer ce projet. C'est

ce que semble vouloir vérifier les entreprises de capital de risque puisque par définition, ce capital n'est pas garanti par des actifs. La garantie intrinsèque (ou niveau de risque acceptable) consiste en ce que le projet soit bien réalisé et bien géré.

. Les établissements financiers

L'étude de Joly (1988), révèle que le secteur financier privilégie le TRI comme technique d'évaluation des projets. Dans le cas de ces établissements, non seulement le TRI est facilement compréhensible mais il ressemble au taux d'intérêt sur les prêts accordés.

**2.1.6.4 Analyse du risque**

Les activités de toute entreprise sont soumises au risque. On parle de risque d'un investissement quand les flux monétaires qui lui sont liés ne sont pas connus avec certitude et le niveau de risque varie d'un projet à l'autre comme d'une entreprise à l'autre.

Plusieurs auteurs parmi lesquels Morissette et O'shaughnessy (1988) ont proposé des méthodes pour tenir compte du risque dans l'évaluation d'un projet d'investissement et nous avons les méthodes pour éliminer, identifier et mesurer le risque.

En analysant les différentes méthodes utilisées pour intégrer la notion de risque dans l'évaluation d'un projet d'investissement, il s'est dégagé deux approches d'analyse du risque: la première

incorpore le risque dans le taux d'actualisation en ajoutant une prime de risque au coût du capital obtenu sans risque. On ajuste de façon subjective les données ou résultats découlant de l'usage des techniques d'évaluation (TRI, DR, flux monétaires). Au niveau de la seconde approche, ce sont les arbres de décision qui sont généralement les plus utilisés pour mesurer l'impact du risque sur le projet. Les deux approches utilisent des méthodes qui sont souvent complexes et coûteuses et nous savons que la PME a des ressources financières limitées. Ce qui pourrait la désavantager par rapport à la grande entreprise. Fort heureusement, deux méthodes dans le processus sont moins coûteuses: l'analyse du risque par l'analyse des écarts et l'analyse de sensibilité.

- L'analyse du risque par l'analyse des écarts. Avec cette méthode, on émet des hypothèses (optimiste, pessimiste, normale) sur les flux monétaires. On choisit ensuite la technique d'évaluation pour mesurer la rentabilité et ensuite on effectue la comparaison des différents résultats sous hypothèses.

- L'analyse de sensibilité. Elle consiste à faire varier une donnée d'analyse (ex. flux monétaires) et sert à identifier le risque.

S'il existe au niveau théorique des méthodes pour tenir compte du risque, certains chercheurs ont essayé de voir si elles sont utilisées par les entreprises. Il ressort des travaux de Corr (1983), Klammer et Walker (1984) et Hodder (1986) de façon unanime

qu'il y a une croissance dans l'usage des techniques formelles d'analyse de risque au niveau des entreprises. Les entreprises effectuent très souvent des analyses de sensibilité; elles utilisent plusieurs techniques d'évaluation (ce qui engendre plusieurs critères de choix) ou augmentent le taux de rendement minimum exigé sur le projet.

La revue de la littérature de Galesne (1981) relate qu'en France et aux Etats-Unis, le tiers (1/3) des entreprises étudiées utilisent une méthode formelle d'analyse du risque. Elles augmentent par exemple, le taux de rendement minimum exigé sur le projet.

#### *2.1.6.5 Satisfaction des chefs d'entreprise.*

Les résultats de Corr (1983) ainsi que ceux de Klammer et Walker (1984) convergent au niveau de la satisfaction que retirent les chefs d'entreprise à l'égard de leur système de budgétisation suite à l'usage des techniques faisant appel à l'actualisation pour l'évaluation de leur projet d'investissement.

## *2.2 Financement*

Le théorème de séparation cité précédemment, nous indique que les décisions de financement et d'investissement sont indépendantes. Ce qui veut dire que tous les projets rentables devraient trouver du financement. Cependant, les objectifs personnels des propriétaire-

dirigeants d'une PME font qu'ils ne veulent pas nécessairement s'associer à d'autres actionnaires or ceci peut entraîner une situation de sous capitalisation (ou de rationnement de capital) chez la PME.

Cette situation de sous capitalisation des PME a été le champs d'intérêt de Roger Héroux(1980, 1980, 1985). Ses différentes recherches démontrent que ce manque de capitalisation des PME résulte de leur ratio d'endettement inversement proportionnel à leur taille. Situation qui s'explique par un manque de garanties et de bénéfices élevés au démarrage pour pouvoir remplir les conditions de crédit des fournisseurs de fonds. La PME va alors financer ses investissements initiaux presque exclusivement par les fonds propres, généralement économies du propriétaire. Ensuite, seront accessibles les dettes à court terme, principalement composées de comptes fournisseurs et de marge de crédit bancaire. Le capital-actions sera la dernière des sources de financement accessibles aux PME compte tenu des frais exorbitants inhérents à la nouvelle émission d'actions (exemple:frais de vérification des états financiers). Julien et Marshesnay (1988) présentent clairement avec des tableaux à l'appui, l'évolution de l'accessibilité des sources de financement de la PME. Cooley et Edwards (1983) révèlent que la raison la plus importante pour laquelle, les dirigeants de PME ont recours ou non à l'endettement est l'incertitude rattachée à la rentabilité future. Raison invoquée aussi bien par les entreprises à ratio d'endettement

faible que par les entreprises à ratio d'endettement élevé. La deductibilité fiscale des frais d'intérêt est un facteur moins motivant pour l'usage de la dette par les dirigeants des PME.

Osteryoung, Constand et Nast(1992) ont réalisé une étude sur les ratios financiers des petites et des grandes entreprises. Leurs résultats nous indiquent que les petites firmes ont plus de dettes totales et qu'elles sont surtout à court terme. De plus, la rotation des actifs est plus grande chez les PME et le taux de rendement sur les actifs est plus élevé que chez les grandes firmes.

Le problème de rationnement de capital peut limiter le choix des PME dans les quelques opportunités d'investissements qui s'offrent à elles. Celles-ci doivent choisir des investissements en respectant le budget d'investissement alloué et maintenir une saine trésorerie tout le long du projet.

### *2.3 Discussion sur le concept d'interrelation entre la décision d'investissement et de financement.*

Ce concept est très important. Il suffit de penser au financement d'un projet avant ou après son acceptation pour s'en rendre compte. Selon l'approche adoptée, l'étude de rentabilité économique du projet est affectée (en particulier le taux d'actualisation des flux monétaires). Ceci a généré de nombreuses discussions au niveau



*de la littérature avec deux tendances:*

- les théoriciens qui admettent la séparation des deux décisions;*
- et ceux qui pensent qu'il existe une relation de dépendance entre les deux décisions.*

*C'est sur cette base de discussion que Brick et Weaver (1984), Howe et Patterson (1985), Morissette (1986) ainsi que Morissette et O'Shaughnessy (1988) entre autres, s'entendent pour dire que la décision d'investissement peut être dépendante de la décision de financement dans certains cas. Dans la même veine, Howe et Patterson affirment que quand vient le temps d'évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement dans une économie avec des coûts variables à différentes échelles, il faut adopter l'approche de la programmation mathématique pour établir l'interrelation entre les décisions d'investissement et les décisions de financement.*

*La séparation n'est cependant pas toujours aussi facile. C'est la raison pour laquelle Pinches (1982) affirme que la séparation des deux décisions (investissement et financement) n'est pas très aisée dans un contexte où il existe un rationnement du capital, où le gouvernement peut effectuer des interventions et où le marché comporte des imperfections. Ce constat est supporté par Brick et Weaver (1984) qui, en essayant également de comparer quatre méthodes d'évaluation des projets basées sur la VAN, découvrent que la pertinence des techniques dépendait de la manière dont le projet était financé (fonds propres ou dettes). Cependant, Brigham et*

Tapley (1984), en comparant le modèle traditionnel de la VAN et le modèle développé par Greenfield, Randall et Wood (GRW) (1983), n'ont pas pu trouver un modèle qui permet de mieux comprendre le lien existant entre les décisions d'investissement et les décisions de financement. D'autres auteurs comme Pettit et Singer (1985) et Gelly (1986) ont effectué des suggestions pour mieux comprendre le dilemme. Gelly suggère de considérer la variabilité du coût du capital à l'intérieur de la durée du projet; idée qui est appuyée par Howe et Patterson (1985).

Dans le même ordre d'idée, Morissette (1986) et Morissette et O'Shaughnessy (1988), tout en admettant la possibilité d'indépendance des deux décisions dans un marché parfait, rejoignent les auteurs précédents et démontrent à partir de quatre approches basées sur la VAN que la décision d'investissement est dépendante de la décision de financement dans un contexte réel (imparfait). Néanmoins, pour eux, cette relation est influencée par les facteurs suivants:

- le ratio d'endettement,
- le mode de remboursement de la dette,
- la durée du projet,
- le taux d'imposition de l'entreprise

Le ratio d'endettement mentionné est en effet très important. Si pour les théoriciens de l'école néo-classique la valeur de la firme est indépendante de la structure du capital, il s'avère que ce n'est pas toujours le cas. La prise en compte des coûts de faillite

qui sont la rémunération (ex. coûts de justice) des tierces parties non actionnaires et non créanciers à l'entreprise, démontre qu'avec la croissance de l'endettement, la rentabilité exigée par les obligataires et les actionnaires est en corrélation linéaire avec le risque de faillite et les coûts y afférents (Piget, 1990). Par ailleurs, il faut signaler que les PME occupent le taux de faillite le plus élevé comparativement aux grandes entreprises.

Pettit et Singer (1985) nous informent que la PME étant limitée dans les sources de financement, la décision d'investissement de cette dernière est intimement liée à la richesse du propriétaire. Ceci est très important car il permettra de comprendre le comportement en matière d'investissement du dirigeant de la PME. Que peut-on retenir?

Au niveau de la littérature, les théoriciens ne s'entendent pas sur le type de relation qui existe entre la décision d'investissement et la décision de financement. Cela est dû aux différents facteurs d'influence de cette relation qu'ils ne maîtrisent pas pour formuler des hypothèses adéquates reflétant la réalité des PME. Toutefois, il demeure que la PME ne peut pas emprunter quand elle le veut comme le prétend la théorie financière.

#### *2.4 Conclusion sur la revue de la littérature*

*A partir des écrits, il semble que l'objectif financier des dirigeants de PME s'éloigne de la maximisation de la richesse des actionnaires, objectif théoriquement valable, que les techniques d'évaluation des projets d'investissement utilisées demeurent peu sophistiquées et que les fournisseurs de capitaux ne se préoccupent pas suffisamment de la rentabilité des investissements afin d'accorder des prêts aux PME.*

*La revue de la littérature sur la décision d'investissement permet de dégager un modèle théorique du choix des techniques financières d'évaluation des projets d'investissements adapté aux PME. La figure 1 indique le modèle construit pour les fins de la recherche.*

## 2.5 Modèle théorique

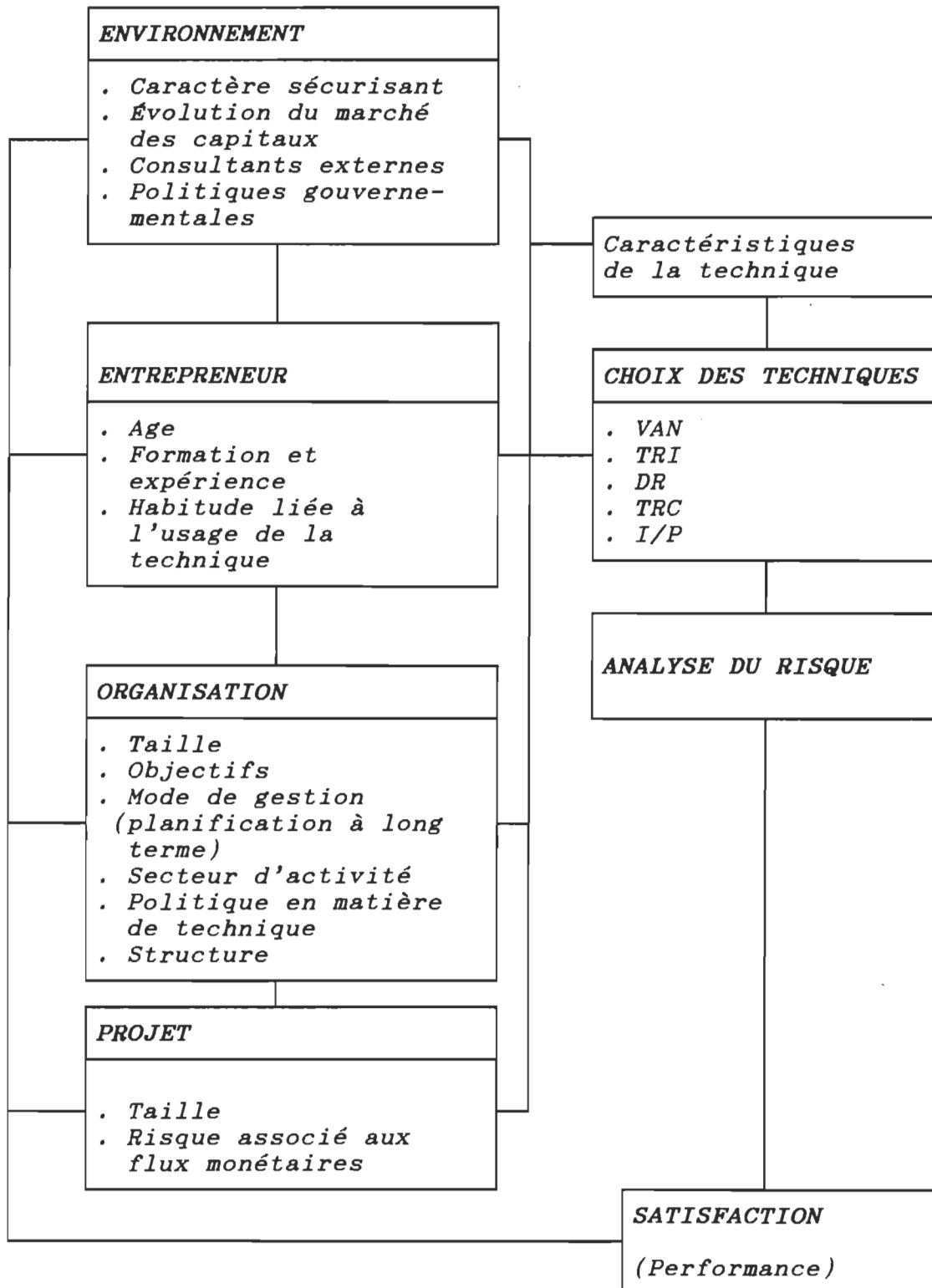
### Variables du modèle

Le choix des techniques; c'est la variable dépendante principale du modèle et elle fait référence aux techniques financières d'évaluation des projets d'investissement. Ces techniques sont la valeur actuelle nette (VAN), le taux de rendement interne (TRI), le délai de récupération (DR), le taux de rendement comptable et l'indice de profitabilité (d'enrichissement ou de rentabilité)(I/R).

L'analyse du risque; nous considérons que l'analyse du risque est une variable dépendante aussi importante que le choix des techniques même si elle résulte directement de ces dernières. Comme nous l'avons vu dans la revue de la littérature, l'analyse du risque peut être effectuée en l'incorporant dans la technique. De ce fait, ces deux variables sont intimement liées.

Les facteurs susceptibles d'influencer le choix des techniques financière d'évaluation des projets d'investissement. Si plusieurs facteurs portant sur l'environnement, l'entrepreneur, l'entreprise et le projet ont été invoqués comme ayant une influence sur le processus d'investissement et par extension sur le choix des techniques, ce n'est pas toute la dimension de ces différents facteurs qui a retenu notre attention.

**FIGURE 1: CADRE THÉORIQUE DU CHOIX DES TECHNIQUES**



*En fait, nous avons exclu quelques facteurs invoqués pour concentrer nos efforts sur certaines dimensions des caractéristiques de l'entrepreneur ou du dirigeant comme sa formation académique, ses expériences professionnelles et son habitude liée à l'usage des techniques, qui font partie intégrante de son cadre de référence. Ce sont des valeurs que tout individu acquiert pour prendre de meilleures décisions.*

*Nous retenons également l'âge du dirigeant car les comportements de gestion des jeunes ne semblent pas identiques à ceux des plus âgés.*

*Qu'en est-il au niveau des caractéristiques de l'environnement? La PME étant limitée dans ses sources de financement (l'évolution des marchés de capitaux), certaines techniques vont lui permettre de maximiser son portefeuille d'investissement. Quelques PME font appel à des consultants externes pour l'évaluation de la rentabilité de leurs projets d'investissement. Ici, ce ne sont pas les techniques d'évaluation utilisées par ces derniers qui nous intéressent car ce sont des professionnels qui utiliseront des techniques formelles mais nous examinons la portion de PME qui leur font appel et les raisons qui motivent leur comportement. Nous examinons également l'état des politiques de subvention des gouvernements, la perception des PME à cet égard et le traitement accordé à la subvention en matière d'évaluation.*

*Au niveau de l'organisation, nous examinons sa taille, ses objectifs, son mode de gestion, son secteur d'activité et sa politique en matière de technique. Quant au projet, ce sont sa*

taille et le risque associé à ses flux monétaires qui nous intéressent. L'importance accordée à ces variables (Baumgartner et Irvine, 1977; Seitz, 1982; Cooley et Edwards, 1983; Klammer et Walker, 1984; Hodder, 1986; Donckels et al, 1987; Joly, 1988) a également retenu notre attention. Nous regardons aussi les caractéristiques de la technique car l'étude de Darna (1969) souligne leur importance.

La satisfaction (ou la performance);

Nous définissons la performance comme la stabilité et/ou la croissance des actifs et du bénéfice de l'entreprise, ainsi que la satisfaction du dirigeant à l'égard de son système de budgétisation suite à l'usage des techniques financières d'évaluation des projets.

Pour la compréhension de cette recherche, il nous apparaît pertinent de définir plusieurs autres concepts.

**2.6 Quelques définitions de concepts.**

PME

Le concept de PME est un concept dont on ne peut pas facilement délimiter les frontières. Les différentes définitions de ce terme ont rapport avec des mesures telles que le nombre d'employés, le chiffre d'affaires, le secteur d'activité, la structure de la gestion et le statut juridique. Pour les besoins de la recherche,



nous retenons la définition de Julien et Marchesnay (1988) pour qui la petite entreprise " est avant tout une entreprise juridiquement sinon financièrement indépendante, opérant dans les secteurs primaires, manufacturiers ou de services, et dont les fonctions de responsabilités incombent le plus souvent à une seule personne, sinon à deux ou à trois, en général seules propriétaires du capital". La définition opérationnelle ici utilisée réfère à la propriété, aux fonctions de responsabilité, au secteur d'activité et à la taille. A l'instar du Gouvernement du Québec (1986), nous définissons la petite entreprise manufacturière comme une entreprise disposant de 4 à 49 employés et la moyenne comme une entreprise comptant plus de 49 mais moins de 200 employés.

#### L'investissement

La définition de l'investissement varie selon qu'on se trouve en économie, en comptabilité ou en finance. Nous retenons la définition financière selon laquelle "l'investissement est la décision d'immobiliser des capitaux, c'est à dire d'engager une dépense immédiate dans le but d'en retirer un profit sur plusieurs périodes successives" (Piget, 1990).

#### Projet d'investissement

Un projet d'investissement est caractérisé par des dépenses d'investissement, des profits, une durée de vie et une valeur résiduelle (Piget, 1990).

Analyse financière. Elle consiste à utiliser des informations recueillies à partir des études techniques et de marché du projet pour dresser des états financiers proforma de ce dernier afin d'établir des flux monétaires qui permettront l'évaluation de la rentabilité financière du projet.

Évaluation formalisée: c'est une évaluation écrite basée sur des techniques structurées et conventionnelles.

Analyse de rentabilité financière ou économique. Elle se réfère à l'usage de techniques financières et de critères de décision d'investissement, à l'analyse de sensibilité et à l'analyse du risque du projet.

#### Les techniques d'évaluation financière

- Délai de récupération du capital investi (DRC ou DR): C'est le temps nécessaire pour recouvrer l'investissement initial.
- Valeur Actuelle Nette (VAN). La somme algébrique de tous flux monétaires (FM) calculés à partir d'un taux fixé par le décideur.
- Taux de rendement interne (TRI): Ce taux découle de l'actualisation des rentrées nettes de trésoreries et il permet d'annuler la VAN.

- *Taux moyen de rentabilité (TRC)*. C'est une technique basée sur le bénéfice comptable. Il s'obtient en divisant le bénéfice net moyen (comptable) que le projet permet de dégager pendant la durée de vie de ce dernier par l'investissement comptable moyen.

- *L'indice de profitabilité (I/P) ou de rentabilité* : Il mesure le rendement d'un projet par dollar investi et s'obtient en divisant la valeur actuelle des flux monétaires liés au projet par l'investissement initial.

#### Critères de décision

Nous tenons à préciser la nuance entre technique, critère et méthode; termes utilisés tout au long de cette recherche. Ils sont différents les uns des autres et prêtent souvent à confusion. Dans l'étude présente, la technique fait référence à un modèle et dans le cadre de l'analyse de rentabilité financière, ces modèles sont la valeur actuelle nette, le délai de récupération, le taux de rendement comptable, etc. Quant au concept de critère, c'est l'élément qui guide le décideur et qui lui permet de prendre une décision face aux résultats suite à l'usage de la technique. Dans le cadre de l'évaluation financière, c'est le seuil d'acceptation (accepter un projet quand la VAN est positive). La technique en elle même ne signifie pas grande chose si on ne se réfère pas à son seuil d'acceptation. Au niveau des fournisseurs de fonds, le concept de critère d'attribution de crédit va au-delà de simples techniques d'évaluation. Le critère représente la condition

d'acceptation ou d'attribution de crédit. Dans cet esprit, le critère représente leurs politiques (capacité de remboursement de l'entreprise, rentabilité financière du projet, etc.). Une méthode est un "ensemble de démarches raisonnées, suivies, pour parvenir à un but" (Le Petit Robert, 1991). C'est donc une manière de faire, de procéder. L'usage de techniques financières d'évaluation est donc une manière de procéder.

Taux d'actualisation: c'est le taux qui permet de transformer les entrées et les sorties de fonds (flux monétaire) générées par le projet dans le futur en dollars d'aujourd'hui afin de rendre ces flux comparables.

Risque d'un projet (de l'investissement): c'est le risque attribuable à la variabilité des flux monétaires générés par le projet. Un projet est dit risqué lorsque les flux monétaires peuvent varier énormément dans l'année.

### III. LES OBJECTIFS ET LES HYPOTHESES DE LA RECHERCHE.

#### 3.1 Les objectifs

Nous poursuivons principalement six objectifs.

1) Identifier les variables qui affectent le choix des techniques.

2) Vérifier si les techniques théoriques sont applicables dans les PME et si elles sont utilisées par ces entreprises .

3) Nous assurer que l'analyse formelle du risque est effectuée tout en examinant la façon dont elle est effectuée (les techniques utilisées).

4) Connaître le degré de satisfaction des entreprises utilisatrices des techniques (de manière générale), et l'impact de cette utilisation sur le système de budgétisation (de manière spécifique).

5) Savoir réellement ce qui se passe dans la PME.

6) Identifier les techniques d'évaluation des projets utilisés par les fournisseurs de fonds aux PME dans leur analyse de crédit.

### 3.2 Les hypothèses

1. Dans la sélection des projets d'investissement, les PME utilisent à la fois plusieurs techniques d'évaluation et particulièrement des techniques traditionnelles (TRC, DR) comme premier choix.

2. Les dirigeants des PME utilisent des techniques formelles traditionnelles dans l'analyse du risque.

3. Les dirigeants des PME sont satisfaits de leur système de budgétisation suite à l'usage des techniques formelles d'évaluation des projets.

4. Les fournisseurs de fonds utilisent des techniques différentes de celles utilisées par les PME.

#### IV. MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.

*Cette section décrit la méthodologie utilisée.*

##### 4.1 Type de recherche

*Comme nous l'avons signalé dans la problématique, l'analyse des techniques d'évaluation utilisées par les PME n'a pas été jusque là la préoccupation de nombreux chercheurs. D'où la nécessité d'explorer l'état de la situation pour tenter d'en décrire les caractéristiques. Cette étude se veut donc exploratoire mais aussi descriptive. Le comportement des dirigeants de PME en matière d'évaluation de la rentabilité de projets est un problème que nous voulons comprendre, expliquer et pouvoir améliorer en suggérant des outils adaptés à leur situation.*

##### 4.2. Échantillonnage.

*Pour atteindre les objectifs de la recherche, nous avons effectué un échantillonnage à deux niveaux:*

*Nous avons d'une part sélectionné au hasard 175 entreprises à partir des répertoires des entreprises manufacturières du comité régional de concertation et d'action de la Mauricie/bois-franc/Drummond (CRCA-04). Les entreprises devaient avoir entre 25 à 150 employés pour être sélectionnées. Nous avons d'autre part sélectionné 25 fournisseurs de fonds aux PME à travers le Québec.*

*Cette sélection a été effectuée à partir de l'annuaire téléphonique de Trois-Rivières et grâce au support du centre d'aide aux entreprises Champlain inc, du bureau fédéral de développement régional, du Ministère de l'Industrie, Commerce et Technologie et de la Société de développement Industriel du Québec (SDI). L'article de Diane Bérard intitulé "Guide des ressources à la PME", publié dans la revue PME de Mai 1992, nous a été d'une grande utilité.*

*Une lettre accompagnait chaque questionnaire pour expliquer l'objectif de la recherche. Par la suite, nous avons effectué des appels téléphoniques pour accroître le taux de réponse. Précisons également que la cueillette des données s'est effectuée pendant deux mois (novembre 1992 à janvier 1993).*

#### *4.3 Instrument de mesure et collecte des données.*

*Puisque l'étude se fait à deux niveaux (celui des PME d'une part et celui des fournisseurs de fonds d'autre part), nous avons utilisé deux questionnaires pour recueillir les informations et mesurer les variables à étudier. Ils ont été élaborés à partir du cadre théorique et des hypothèses de recherche retenues. Pour y arriver, nous avons eu recours aux questionnaires des recherches de mémoires de la Maîtrise de PMD et pour mesurer nos variables, nous avons utilisé principalement des échelles de type nominale et quelques fois de type intervalle.*



- Deux prétests ont été effectués. Un auprès de trois entreprises de Trois-Rivières et un autre auprès deux fournisseurs; une banque et une caisse populaire. La sélection de ces deux échantillons a été surtout faite de manière empirique c'est-à-dire, nous nous sommes fondés sur notre jugement et nos contacts personnels. Une lettre accompagnait chaque questionnaire pour expliquer l'objectif de l'étude et encourageait les répondants à formuler des commentaires sur la compréhension du questionnaire (annexe 3). Grâce aux commentaires et suggestions de nos répondants, ces prétests nous ont permis d'une part, de nous assurer de la faisabilité de notre recherche et d'autre part, de nous assurer de la validité du questionnaire. Il faut mentionner à ce titre que beaucoup de corrections ont été effectuées avant d'aboutir à la version finale des questionnaires. Les entreprises et les fournisseurs des prétests n'ont pas été retenus pour l'étude proprement dite.

- La collecte des informations a été faite par la poste. La majorité des questions étaient semi-fermées. Chaque questionnaire était accompagnée d'une lettre de sollicitation (annexe 4). Le questionnaire #1 (annexe 5) s'adressait aux dirigeants des entreprises manufacturières sélectionnées et recherchait les informations suivantes:

- la fonction du répondant et les caractéristiques générales du dirigeant,
- les caractéristiques de l'entreprise,

- les objectifs financiers de l'entreprise,
- l'investissement, son type, son but, sa taille, sa gestion, etc.,
- les méthodes de choix des projets d'investissement,
- la méthode de financement et impact sur le choix des techniques,
- les éléments reliés à l'analyse du risque du projet,
- le niveau de satisfaction que retire le dirigeant d'entreprise à la suite de l'usage des techniques,
- les informations reliées à la notion de coût du capital, sa connaissance, son usage, etc.

Le questionnaire #2 (annexe 6) aux responsables des établissements de crédit ou de capital et recherchait les informations suivantes:

- les informations générales sur le fournisseur de fonds,
- la taille et le type de projets réalisés par les PME,
- le comportement économique des fournisseurs de fonds et le choix de la technique d'évaluation,
- la notion de flux monétaire et de taux d'actualisation,
- l'évaluation du risque du projet,
- le niveau de satisfaction obtenu suite à l'évaluation des projets.

Un suivi téléphonique a été effectuée pour accroître le taux de réponse et fournir l'aide nécessaire.

#### 4.4 *Traitement des données*

*Le traitement des données que nous décrivons ici concerne nos deux enquêtes; l'étude auprès des PME et celle auprès de leurs fournisseurs de fonds. Comme la majorité de nos questions étaient semi-ouvertes et quelques fois ouvertes, nous avons d'une part identifié toutes les questions ouvertes et les avons compilées manuellement. Ensuite, nous avons codifié toutes les questions fermées et semi-ouvertes afin que les données puissent faire l'objet d'un traitement informatique. Pour y arriver, nous avons eu recours au progiciel SPSS version 4.0 pour réaliser la plupart des traitements des données. Ce progiciel nous a permis de calculer les fréquences et les moyennes des différentes variables.*

*Pour ce qui concerne les questions ouvertes, après la compilation et la codification manuelle, nous nous sommes servis d'une calculatrice pour le calcul des fréquences et des moyennes.*

## *V. PRÉSENTATION ET ANALYSE DES RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE AUPRÈS DES PME.*

*Dans cette section, nous présentons et analysons les résultats de la recherche.*

*Nous avons acheminé 175 questionnaires aux entreprises manufacturières de la région de la Mauricie/Bois-Franc/Drummond et avec tous les efforts consentis, en avons reçu que 33 soit un taux de réponse de 19%. Par ailleurs, sept questionnaires furent rejetés, leurs réponses étant incomplètes. Les résultats de cette analyse portent donc sur 26 PME manufacturières.*

### *5.1 Description de l'échantillon.*

#### *5.1.1 Caractéristiques des dirigeants.*

*Nous souhaitons que les questionnaires soient complétés par le dirigeant lui même. C'est pourquoi, ils furent directement adressés aux chefs d'entreprise. Nous définissons le dirigeant comme tout gestionnaire faisant partie de l'équipe de gestion de l'entreprise. A ce titre, il peut être le président directeur général (PDG), le président, le vice-président, le directeur financier ou le directeur administratif.*

Tableau 1.1: Fonction des répondants

Fonction	NB	%
Dirigeant de l'entreprise	20	77%
Comptable	3	12%
Contrôleur	2	8%
Pas de réponse	1	3%
Total	26	100%

A travers le tableau 1.1, nous constatons que les répondants sont en majorité des dirigeants (77%). Suivent des comptables (12%) et, en faible proportion, des contrôleurs (8%) soit 2 individus.

Tableau 1.2: Caractéristiques générales des dirigeants

Sexe		Age			Participation du dirigeant dans la propriété de l'entreprise			
	NB	%		NB	%		NB	%
Masc.	24	92%	Moins de 30 ans	0	0%	0%	12	46%
Fémin.	2	8%	30-39 ans	10	38%	1 à 25%	3	12%
			40-49 ans	9	35%	26 à 40%	3	12%
Total	26	100%	50 ans et plus	7	27%	41 à 60%	3	11%
			Total	26	100%	61 à 80%	0	0%
						81 à 100%	5(1)	19%
						Total	26	100%

(1) Dont 4 détiennent 100% de la propriété et un 99%.

Moyenne	43 ans	Moyenne	29.5%
Minimum	30 ans	Minimum	0%
Maximum	62 ans	Maximum	100%

Récapitulation	
Propriétaire	54%
Non propriétaire	46%

Le tableau 1.2 nous donne des informations sur les caractéristiques générales des dirigeants. La forte majorité de l'échantillon est de sexe masculin (92%). Il n'y a que 2 femmes représentant 8%. L'âge de la population est répartie entre 30 et 62 ans et l'âge moyen est

de 43 ans. On ne retrouve pas de dirigeant âgé de moins de 30 ans. Ceux qui ont moins de 40 ans représentent 38% de l'échantillon. Cet échantillon est composé de dirigeants relativement âgés (40 ans et plus représentent 62%). Contrairement à toute attente, les dirigeants non propriétaires sont en forte proportion (46%). Ceux qui détiennent 100% de la propriété représentent seulement 15% de l'échantillon soit 4 individus.

Tableau 1.3: Scolarisation/domaine de formation et perfectionnement en gestion.

Niveau de scolarité			Domaine de formation			Perfectionnement en gestion		
	NB	%		NB	%		NB	%
Primaire et secondaire	5	19%	Pas de spécialisation	2	7%	oui	18	69%
Cégep	4	15%	Comptable	8	28%(2)	non	8	31%
Universitaire	17	66%	Administration	7	25%(2)	Total	26	100%
Total	26	100%	Génie	3	11%			
			Techniques et métiers	4	14%			
			Agronomie	3	11%			
			Pas de réponse	1	4%			
			Total	28(1)	100%			

(1) Il y a deux dirigeants qui ont deux formations: le 1er en agronomie et en gestion des projets (administration) alors que le second a une formation en génie et en administration.

(2) Le total des dirigeants qui ont une formation en comptabilité ou en administration représente 53%.

Relativement aux caractéristiques de gestion des dirigeants, prédomine une tendance: celle de dirigeants pour la plupart universitaires (66%) qui ont une formation orientée en gestion (comptabilité et administration)(53%) mais qui ont aussi suivi des cours de perfection en gestion (69%). Ceux qui n'ont pas suivi ces cours sont quasiment minoritaires (8 personnes sur 26).

Nous avons non seulement cherché à examiner l'ancienneté du dirigeant mais également ses expériences antérieures dans d'autres organisations.

A la lecture du tableau 1.4, les données liées à l'ancienneté montrent que 84% des dirigeants ont plus de 3 ans d'ancienneté dans l'entreprise et presque tous (81%) sont à la direction de l'entreprise depuis plus de 3 ans. Le tableau précédent ne nous indique pas le cheminement suivi par ces dirigeants pour accéder au poste de dirigeant.

Tableau 1.4: Ancienneté des dirigeants

Nombre d'année dans l'entreprise			Nombre d'année à la direction de l'entreprise		
	NB	%		NB	%
Moins de 3 ans	3	12%	- Moins de 3 ans	5	19%
3 à 10 ans	11	42%	- 3 à 10 ans	13	50%
11 à 20 ans	7	27%	- 11 à 20 ans	5	19%
21 ans et plus	4	15%	- 21 ans et plus	3	12%
Pas de réponse	1	4%			
Total	26	100%	Total	26	100%
Moyenne	10 ans			9 ans	
Minimum	2 ans			1 an	
Maximum	32 ans			30 ans	

Ont-ils gravi les échelons ou sont-ils à la direction depuis leur prise de fonction dans l'entreprise? Le tableau 1.5 permet de l'expliquer.

On constate à travers le tableau 1.5 que 5 dirigeants ont d'abord travaillé dans l'entreprise en moyenne 10 ans avant d'accéder à sa

direction et y sont en moyenne depuis 11 ans. Ces résultats nous laissent penser que certains propriétaire- dirigeants ont acquis une part de la propriété de l'entreprise pendant qu'ils étaient de simples employés. 7 dirigeants non propriétaires ont également travaillé dans l'entreprise en moyenne 5 ans avant d'être à la direction de celle-ci et y sont depuis en moyenne 6 ans. Ceux qui n'ont pas travaillé dans l'entreprise avant d'être dirigeants sont 9 et la dirigent depuis en moyenne 12 ans. Les dirigeants non propriétaires qui ont été engagés directement en tant que gestionnaire de l'entreprise sont 5 et le sont en moyenne depuis 4 ans seulement.

Tableau 1.5 : Explication du cheminement des dirigeants dans l'entreprise.

Type de dirigeant	Nombre d'année passée dans l'entreprise sans être dirigeant			Nombre d'année en tant que dirigeant après avoir travaillé dans l'entreprise			Nombre d'année en tant que dirigeant sans avoir travaillé auparavant dans l'entreprise		
	NB(1)	Total (2)	Moyenne (3)	NB	Total	Moyenne	NB	Total	Moyenne
Propriétaire-dirigeant	5	51	10	5	59	11	9	105	12
Dirigeant non propriétaire	7	34	5	7	42	6	5	21	4

(1) NB indique le nombre de dirigeant

(2) Total du nombre d'année

(3) Nombre d'année moyen par dirigeant

Pour ce qui a trait à l'expérience professionnelle des dirigeants (tableau 1.6), 65% ont plus de 3 ans d'expérience en tant que dirigeant d'une organisation et 50% ont plus de 10 ans d'expérience en tant que cadre ou gestionnaire d'une organisation (donc avant



d'occuper leur premier poste de dirigeant). Concernant leur poste actuel, 65% l'occupent depuis plus de 3 ans. 57% des dirigeants ont plus de 3 ans d'expérience en tant que cadre ou gestionnaire de l'organisation actuelle. Nos dirigeants ont donc une forte expérience en tant que gestionnaire et en tant que dirigeant d'une organisation.

Tableau 1.6: Expériences professionnelles des dirigeants

Années d'expérience	En tant que dirigeant d'une organisation		En tant que cadre ou gestionnaire d'une organisation		En tant que dirigeant de cette organisation		En tant que cadre ou gestionnaire de cette organisation	
	NB	%	NB	%	NB	%	NB	%
Moins de 3 ans	1	4%	0	0%	3	12%	2	8%
3 à 10 ans	5	19%	4	15%	11	42%	10	38%
11 à 20 ans	10	38%	8	31%	4	15%	4	15%
21 ans et plus	2	8%	5	19%	2	8%	1	4%
Pas de réponse	8	31%	9	35%	6	23%	9	35%
Total	26	100%	26	100%	26	100%	26	100%
Moyenne	9 ans		11 ans		6 ans		5 ans	
Minimum	2 ans		5 ans		1 an		2 ans	
Maximum	30 ans		30 ans		29 ans		25 ans	

### 5.1.2 Caractéristiques des entreprises.

Le tableau 1.7 indique que parmi les entreprises, les compagnies avec actionnaires sont les plus nombreuses (69%). Si seulement 5 (19%) sont détenues par un propriétaire unique, elles sont constituées en grande partie d'établissements uniques.

Tableau 1.7: Caractéristiques générales des entreprises

Forme légale	NB	%	Statut de l'établissement	NB	%
. Propriétaire unique	5	19%	. Établissement unique	20	77%
. Société	2	8%	. Succursale	1	4%
. Cie avec actionnaire(1)	18	69%	. Filiale d'une cie(3)	3	11%
. autres(2)	1	4%	. Franchise	0	0%
			. Autres(4)	2	8%
Total	26	100%	Total	26	100%

(1) Dont une publique

(2) Une coopérative agricole.

(3) Dont une filiale d'une compagnie étrangère.

(4) Dont une maison mère et une coopérative agricole possédant quatre succursales.

Le tableau 1.8 nous révèle que 50% (13 PME) des entreprises ont entre 5 et 26 ans et que 42% (11 PME) ont plus de 26 ans, tandis que, seulement 8% (2 PME) en ont moins. Avec une moyenne d'âge de 26 ans, nous pouvons affirmer que les entreprises de notre échantillon ne sont pas de jeunes entreprises.

Tableau 1.8: Age et taille des entreprises.

Age de l'entreprise			Taille de l'entreprise						
Tranche d'âge	NB	%	Tranche d'employés	Total		Production		Administration	
				NB	%	NB	%	NB	%
Moins de 5 ans	2	8%	Moins de 30	1	4%	5	19%	24	92%
5 à 15 ans	8	31%	30 à 49	8	31%	7	27%	2	8%
16 à 26 ans	5	19%	50 à 100	14	54%	12	46%	0	0%
26 ans et plus	11	42%	101 et plus	3	11%	2	8%	0	0%
Total	26	100%	Total	26	100%	26	100%	26	100%

Moyenne 26 ans  
 Médiane 22 ans  
 Mode 10 ans  
 Minimum 2 ans  
 Maximum 71 ans

Moyenne 69 employés 57 13  
 Médiane 62 55 10  
 Mode 90 60 10  
 Minimum 25 23 2  
 Maximum 150 124 30

*On constate également que 85% (22 PME) des entreprises ont entre 30 et 100 employés avec une moyenne de 69 employés. 92% des entreprises ont moins de 30 employés à l'administration, la quasi totalité des employés de l'échantillon étant dans la production. Ceci confirme qu'elles sont plus concentrées dans le secteur manufacturier.*

*Les informations contenues dans le tableau 1.9 montrent que 6 entreprises (23%) sont détenues par des personnes n'ayant pas de lien de parenté. 4 y travaillent tandis que 2 n'y travaillent pas. Seulement 15% ( 4 PME) sont des entreprises familiales dans lesquelles, 3 propriétaires. Dans 46% (12 PME) des cas , les propriétaires ont accédé à la propriété en achetant des entreprises existantes tandis que dans 23% (6 PME) des cas, les propriétaires sont les premiers fondateurs. Une seule entreprise (4%) a été acquise par succession.*

Tableau 1.9: Propriété et mode d'accèsion à la propriété

Propriété	NB	%	Mode d'accèsion à la propriété	NB	%
- Dirigeant possédant 100% et travaillant dans l'entreprise	1	4%	- Succession	1	4%
- Inférieur à 100% avec parents qui y travaillent	3	11%	- Achat d'entreprise existante	12	46%
- Inférieur à 100% avec étrangers qui y travaillent	4	15%	- 1er fondateur	6	23%
- 100% sans travailler dans l'entreprise	1	4%	- Succession et achat d'entreprise	1	4%
- Inférieur à 100% avec parents qui n'y travaillent pas	1	4%	- Pas de réponse	6	23%
- Inférieur à 100% avec étrangers qui n'y travaillent pas	2	8%	Total	26	100%
- Pas de réponse	14	54%			
Total	26	100%			

Nous avons essayé de mesurer la performance des entreprises. Les informations obtenues portent sur l'évolution des actifs et des bénéfices et les taux d'évolution ont été estimés par les dirigeants eux mêmes.

Tableau 1.10: Évolution de l'entreprise

Évolution des postes	Postes des états financiers											
	Actifs						Bénéfices					
	90-91		89-90		88-89		90-91		89-90		88-89	
	NB	%	NB	%	NB	%	NB	%	NB	%	NB	%
Négatif	3	12%	4	15%	5	19%	4	15%	3	11%	3	12%
0-10%	9	35%	9	35%	8	31%	10	39%	9	35%	8	31%
10-20%	6	23%	4	16%	4	15%	7	27%	6	23%	6	23%
Plus de 20%	5	19%	5	19%	6	23%	2	8%	2	8%	4	15%
Pas de réponse	3	11%	4	15%	3	12%	3	11%	6	23%	5	19%
Total	26	100%	26	100%	26	100%	26	100%	26	100%	26	100%

Note: Le taux d'évolution moyen pour chaque exercice financier se situe entre 0 et 10% avec un minimum négatif et un maximum de plus de 20%.

A travers le tableau 1.10, on constate une répartition relativement égale de l'évolution des actifs d'année en année. Un peu plus ou moins de la moitié des entreprises (46%(88-89), 51%(89-90), 58%(90-91)) ont maintenu la croissance des actifs entre 0 et 20% de 88 à 91. Le nombre d'entreprise ayant une croissance négative a relativement baissé. Elles sont passées de 5(en 88-89) à 3 (pour 90-91). La croissance des bénéfices est plus marquée; en 88-89, 54% des entreprises ont eu une croissance des bénéfices qui s'est située entre 0 et 20%. En 90-91, le nombre d'entreprises ayant ce rythme de croissance de leurs bénéfices est passé à 17 soit 66% et le nombre d'entreprises ayant une croissance négative est resté relativement stable de 1988 à 1991. Les entreprises de l'échantillon ont une évolution des actifs et des bénéfices relativement bonne.

Tableau 1.11: Organisation et structure

Existence d'un conseil d'administration	NB	%	Existence d'un organigramme écrit	NB	%
Oui	15	58%	Oui	11	42%
Non	11	42%	Non	15	58%
Total	26	100%	Total	26	100%

Les PME de l'échantillon disposent aussi bien d'un conseil d'administration (58%) que d'un organigramme écrit décrivant les tâches et les responsabilités des employés (42%) (tableau 1.11). Ces entreprises sont donc relativement plus structurées que la moyenne des PME.

*Les résultats du tableau 1.12 portent sur les objectifs financiers des dirigeants. Ceux-ci ayant une formation universitaire, nous nous attendons à ce qu'ils connaissent les objectifs théoriquement valables. Mais leurs expériences étant très grandes, ils préféreront peut-être se fier à elles afin de fixer leurs objectifs financiers. Le tableau indique que l'objectif de maximiser le bénéfice net (classé 12 fois sur 39, soit à 31%) est considéré par l'ensemble des entreprises comme le plus important. Suivent ceux de maximiser la marge bénéficiaire, maximiser la part de marché et accroître la liquidité, classés 4 fois sur 31 au 2e rang (soit à 13%). Maximiser la valeur marchande de la firme est le moins important. Il est classé 2 fois sur 10, soit à 33% au 12e rang. Ces objectifs sont conformes non pas aux attentes théoriques mais aux résultats obtenus par les différentes études empiriques telles, celles de Cooley et Edwards (1983) et Donckels et al. (1987). Ceci peut s'expliquer par le fait que les dirigeants se fient à leurs expériences vécues et que ces objectifs financiers sont conformes à leurs objectifs personnels qui se confondent aux objectifs de la firme. Dès lors, nous nous attendons à ce que les propriétaires dirigeants évaluent majoritairement leurs investissements avec des méthodes utilisant le bénéfice comptable. Cependant, comme nous l'avons mentionné auparavant, plusieurs d'entre eux ont des études en gestion; ceci pouvant affecter le choix des techniques d'évaluation des projets d'investissements. Mais pour l'instant, nous examinons l'impact de la propriété et de la formation sur les objectifs financiers.*

Tableau 1.12: Objectifs financiers des entreprises

Objectifs financiers	Rangs attribués par les dirigeants											
	Plus important									moindrement important		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. Maximiser le bénéfice net	( Nombre de réponses)											
	12	3	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0
2. Maximiser la marge bénéficiaire	4	4	2	3	1	0	0	1	0	1	0	0
3. Maximiser la croissance du bénéfice net	4	2	5	0	2	0	2	0	0	1	0	0
4. Maximiser la rentabilité des capitaux propres	2	2	1	0	1	3	0	1	0	2	0	1
5. Maximiser la rentabilité des capitaux investis	2	3	0	1	1	1	4	0	0	0	3	0
6. Atteindre une indépendance financière	4	0	3	3	0	1	0	1	2	0	1	1
7. Maximiser la capacité d'autofinancement	2	2	1	3	2	0	0	3	0	0	0	0
8. Maximiser le chiffre d'affaires	1	3	5	0	0	1	1	0	3	0	2	0
9. Maximiser la part de marché	3	4	0	1	1	1	1	0	2	1	0	0
10. Minimiser le risque	2	3	2	0	0	0	1	1	1	3	0	1
11. Accroître la liquidité	2	4	1	1	2	1	0	1	0	0	2	1
12. Maximiser la valeur marchande de la firme	1	0	4	1	1	1	1	1	0	0	0	2
13. Autres(1)	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total(2)	39	31	24	14	12	10	10	9	9	8	9	10

Tableau 1.12 (suite)

Objectifs financiers	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	(Colonne pourcentages)(3)											
1. Maximiser le bénéfice net	31%	10%	0%	7%	8%	10%	0%	0%	11%	0%	0%	0%
2. Maximiser la marge bénéficiaire	10%	13	8	22	9	0	0	11	0	13	0	0
3. Maximiser la croissance du bénéfice net	10%	6	21	0	17	0	20	0	0	12	0	0
4. Maximiser la rentabilité des capitaux propres	5%	6	4	0	8	30	0	11	0	25	0	16
5. Maximiser la rentabilité des capitaux investis	5%	10	0	7	8	10	40	0	0	0	37	0
6. Atteindre une indépendance financière	10%	0	13	22	0	10	0	11	22	0	13	17
7. Maximiser la capacité d'autofinancement	5%	6	4	21	17	0	0	34	0	0	0	0
8. Maximiser le chiffre d'affaires	3%	10	21	0	0	10	10	0	34	0	25	0
9. Maximiser la part de marché	8%	13	0	7	8	10	10	0	22	12	0	0
10. Minimiser le risque	5%	10	8	0	0	0	10	11	11	37	0	17
11. Accroître la liquidité	5%	13	4	7	17	10	0	11	0	0	25	17
12. Maximiser la valeur marchande de la firme	3%	0	17	7	8	10	10	11	0	0	0	33
13. Autres	0%	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

(1) Réduction des coûts

(2) Ce total représente le nombre de fois que les objectifs ont été classés à un rang donné, les dirigeants ayant la possibilité d'en classer plusieurs au même rang.

(3) Le pourcentage est calculé par rapport au total des réponses obtenues par niveau d'importance. L'objectif de maximisation du bénéfice net est classé l'objectif le plus important à 31%.

A travers le tableau 1.13, on constate que l'objectif le plus important dans tous les cas est celui de la maximisation du bénéfice net. C'est au deuxième objectif qu'intervient l'importance des facteurs reliés à la participation du dirigeant dans la propriété de l'entreprise et sa formation. Ces deux facteurs cités précédemment semblent ne pas avoir d'impact sur l'objectif



financier ultime de l'entreprise.

Tableau 1.13: Lien entre participation du dirigeant dans la propriété, sa formation et l'objectif financier.

<p>Participation du dirigeant dans la propriété et l'objectif financier .</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Propriétaire-dirigeant           <ul style="list-style-type: none"> <li>. 1er objectif financier: maximiser le bénéfice net, cité 5 fois sur 17 à ce rang.</li> <li>. 2e objectif: minimiser le risque (cité 3 fois au 2e rang) et accroître la liquidité (3 fois cité sur 16).</li> </ul> </li> <li>- Gestionnaire           <ul style="list-style-type: none"> <li>. 1er: maximiser le bénéfice net, 7 fois cité sur 14 au 1er rang .</li> <li>. 2e: maximiser la rentabilité des capitaux investis, 3 fois cité sur 15 au 2e rang.</li> </ul> </li> </ul> <p>Formation et objectif financier.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Formation en gestion           <ul style="list-style-type: none"> <li>1er: maximiser le bénéfice net (8 fois cité sur 14 au 1er rang).</li> <li>2e: maximiser la marge bénéficiaire (3 fois citée sur 14 au 2e rang).</li> </ul> </li> <li>- Formation autre qu'en gestion           <ul style="list-style-type: none"> <li>1er: maximiser le bénéfice net (4 fois citée sur 14) et maximiser la croissance du bénéfice net (4 fois citée sur 14).</li> <li>2e: maximiser la part de marché (4 fois citée sur 19 au 2e rang).</li> </ul> </li> </ul>
---

## 5.2 Caractéristiques des projets d'investissement et leur gestion.

### 5.2.1 Caractéristiques des projets d'investissement.

Nous craignons au début de la recherche de ne pas avoir de PME ayant effectué des investissements mais nous avons finalement réalisé que les informations que nous recherchions dans l'étude ne se limitent pas seulement aux entreprises qui auraient réalisé des investissements. Même si une entreprise ne comptait pas réaliser d'investissement dans un avenir immédiat, nous pouvions rechercher des informations sur d'autres éléments tels que ses objectifs

financiers considérés comme très importants dans cette recherche. Le tableau 1.14 nous résume la situation sur l'existence d'un projet.

Tableau 1.14: Existence d'un projet

Existence d'un projet d'investissement	Réalisé		A réaliser		Réalisé et à réaliser	
	NB	%	NB	%	NB	%
Oui	21	81%	15	58%	14	54%
Non	5	19%	10	38%	4	15%
Pas de réponse	0	0	1	4%	8(1)	31%
Total	26	100%	26	100%	26	100%

(1) Ce sont des entreprises qui ont soit réalisé un investissement ou qui comptent en réaliser ou qui n'ont pas donné de réponse. Les investissements réalisés sont les tous derniers de l'entreprise.

Avec ces données, nous constatons que 21 PME (81%) ont réalisé des investissements, 15 (58%) comptent en réaliser très prochainement et 14 (54%) ont non seulement réalisé des investissements mais comptent également en réaliser très prochainement. Seulement 4 PME (15% des entreprises) n'ont pas réalisé d'investissement dernièrement mais ne comptent pas non plus en réaliser très prochainement (dans les deux prochaines années). L'échantillon est donc composé majoritairement d'entreprises qui veulent maintenir leur taux de croissance ou qui sont simplement en pleine croissance.

A la lumière des informations précédentes, nous nous sommes demandés si les dirigeants non propriétaires (gestionnaires) investissent plus que les propriétaire-dirigeants.

Tableau 1.15: Lien entre la participation du dirigeant dans la propriété de l'entreprise et les activités d'investissement.

Existence d'un investissement	Type de dirigeant			
	Propriétaire-dirigeant		Dirigeant non propriétaire	
	NB	%	NB	%
Oui	12	86%	9	75%
Non	2	14%	3	25%
Total	14	100%	12	100%

Le tableau ci-dessus indique que les gestionnaires investissent légèrement moins (75%) que les propriétaire-dirigeants (86%). Toutefois, la différence n'est pas très significative pour pouvoir tirer la conclusion sur une différence de comportement.

Tableau 1.16: Type de projet

Type d'investissement	Passé		à venir	
	Nb	%	NB	%
- Agrandissement de bâtiment	0	0%	0	0%
- Achat de bâtiment	0	0%	0	0%
- Achat d'équipement	10	38%	9	34%
- Achat d'entreprise	2	8%	2	8%
- Fonds de roulement	0	0%	0	0%
- Achat et agrand. de bâtiment	1	4%	0	0%
- Agrand. de bâtiment et achat d'équipement	3	11%	1	4%
- Achat de bâtiment et d'équipement	2	8%	1	4%
- Fonds de roulement et achat d'équipement	1	4%	0	0%
- Achat d'équipement et d'entreprise	0	0%	2	8%
- Agrand. de bâtiment et achat d'entreprise	0	0%	1	4%
- Tous les types d'investissement cités ci-dessus	1	4%	1	4%
Pas de réponse (ou ne s'applique pas)	6	23%	9	34%
Total	26	100%	26	100%

Avec le type de projet, nous constatons que l'investissement le plus réalisé par les PME est l'achat d'équipement (38% (10 PME)).

9 PME (34%) comptent également réaliser des investissements de ce type très prochainement. L'agrandissement de bâtiment et l'achat d'équipement constituent le deuxième type d'investissement le plus réalisé dernièrement (11% des PME). Les entreprises regroupent ainsi plusieurs investissements en un seul.

Le tableau 1.17 indique que la taille des investissements réalisés et à réaliser est relativement bien répartie entre 25 001 et 1 000 000\$ et plus. Nous n'avons pas de taille prédominante. Par ailleurs, il n'y a pas d'investissement réalisé ou à réaliser dont la taille soit comprise entre 25 001 et 50 000\$. Avec une taille moyenne comprise entre 100 000\$ et 250 000\$, il est possible d'affirmer que les entreprises ont réalisé des investissements de taille moyenne.

Tableau 1.17: Taille de l'investissement

Tranche de coûts	Passé		à venir	
	NB	%	NB	%
0 à 25 000\$	1	4%	1	4%
25 001 à 50 000\$	0	0%	0	0%
50 001 à 100 000\$	5	19%	2	8%
100 001 à 250 000\$	5	19%	5	19%
250 001 à 500 000\$	3	12%	2	8%
500 001 à 1 000 000\$	3	12%	2	8%
1 000 000\$ et plus	4	15%	4	15%
Pas de réponse (ou ne s'applique pas)	5	19%	10	38%
Total	26	100%	26	100%

Classe moyenne  
minimale  
maximale

100 001 à 250 000\$  
0 à 25 000\$  
1 000 000\$ et plus

50 001 à 100 000\$  
0 à 25 000\$  
1 000 000\$ et plus

Tableau 1.18: Taille de l'investissement par rapport à l'actif total de l'entreprise selon les dirigeants.

Tranche des pourcentages	Passé		A venir	
	NB	%	NB	%
0 à 5%	8	31%	5	19%
6 à 25%	7	27%	8	31%
26 à 50%	4	15%	1	4%
51 à 100%	1	4%	1	4%
Ne s'applique	6	23%	11	42%
Total	26	100%	26	100%
Moyenne	13%		8%	

On constate à travers le tableau 1.18 qu'au moins 50% des investissements réalisés ou à réaliser représentent 0 à 25% de l'actif total de l'entreprise.

Tableau 1.19: But des investissements

But des investissements	Passé		à venir	
	NB	% (2)	NB	% (2)
Réduction des coûts	9	30%	7	23%
Augmentation de la capacité	12	40%	7	23%
Remplacement d'installations arrivées en fin de vie	5	17%	5	17%
Création d'une nouvelle activité	3	10%	4	13%
Consolidation des activités	1	3%	3	10%
Acquisition d'autres firmes	0	0%	4	14%
Total (1)	30	100%	30	100%

(1) C'est le nombre total de réponses. Il est supérieur à 26 car plusieurs dirigeants ont mentionné plus d'un but pour leur investissement. N.B: Cette remarque est valable pour tous les autres tableaux à venir.

(2) Ce pourcentage est obtenu en divisant le nombre de réponse par objectif par le total des réponses des dirigeants. Ils expriment l'importance de chaque but par rapport à l'ensemble des réponses des dirigeants.

Selon le tableau 1.19, les buts les plus importants de ceux qui ont déjà réalisé leur investissement sont; l'augmentation de la capacité (40%), la réduction des coûts (30%) et le remplacement

d'installations arrivées en fin de vie (17%). Pour les investissements futurs, les trois principaux buts demeurent les mêmes mais on constate une montée de l'importance des autres buts à savoir, la création d'une nouvelle activité, la consolidation des activités, l'acquisition d'autres firmes. Ce sont des buts plus grands reliés à des objectifs d'expansion et non de simple survie ou de maintien des activités.

### **5.2.2 La gestion des investissements.**

Avant de chercher à savoir si les entreprises effectuent ou non la planification, il nous a semblé nécessaire de connaître les facteurs qui seraient les plus déterminants et incitatifs à la réalisation d'un investissement pour deux raisons principales:

- nous assurer de l'importance de la rentabilité financière de l'investissement chez les dirigeants d'autant plus que nous sommes persuadés qu'il aura moins d'évaluation financière,
- nous assurer que les entreprises ne fonctionnent pas uniquement sur une base d'opportunité car si c'était le cas, les dirigeants n'auraient pas toujours eu le temps de réunir toutes les informations nécessaires pour effectuer l'évaluation.

Le tableau 1.20 indique que les éléments les plus déterminants et incitatifs à la réalisation d'un investissement sont sa rentabilité financière (citée 15 fois au 1er rang à 52%) et la concurrence accrue dans le secteur (citée 10 fois au 2ème rang à 48%).

Tableau 1.20: Éléments déterminants et incitatifs à la réalisation d'un investissement

Facteurs	Très important		moins important	
	1	2	3	4
	(nombre de réponses)			
Concurrence accrue dans le secteur d'activité(1)	11	10	3	2
Opportunité technologique	2	5	12	7
Rentabilité financière de l'investissement	15	6	2	1
Opportunité géographique	1	0	0	25
<b>Total (2)</b>	<b>29</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>35</b>
	(colonne des pourcentages)(3)			
Concurrence accrue dans le secteur d'activité	38%	48%	18%	6%
Opportunité technologique	7%	24%	70%	20%
Rentabilité financière de l'investissement	52%	28%	12%	3%
Opportunité géographique	3%	0%	0%	71%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(1) Devenir compétitif

(2) C'est le total de réponses obtenues

(3) Les pourcentages expriment l'importance de chaque éléments par rapport à l'ensemble des réponses des dirigeants.

Tableau 1.21: Réalisation d'investissement sur la base d'opportunité d'affaires.

Réalisation d'investissement sur la base d'opportunité			% d'investissement réalisé sur cette base		
	NB	%		NB	%
Oui	18	69%	0%	11	42%
Non	8	31%	1 à 5%	3	12%
			6 à 25%	7	27%
Total	26	100%	26 à 50%	5	19%
			51 à 100%	0	0%
			<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>100%</b>
			Moyenne= 12%		

Selon le tableau 1.21, 69% des dirigeants profitent des opportunités d'affaires qui s'offrent à eux et 58% (15 PME) ont réalisé 1 à 50% de leurs investissements sur une base d'opportunité d'affaires.

Tableau 1.22: Prévision des investissements

Prévision des recettes et des dépenses			Les raisons pour ne pas planifier		
	NB	%		NB	%(2)
Oui	21	81%	Manque de ressources	1	17%
Non	1	4%	Obligation de prendre une décision rapidement	1	17%
Parfois	4	15%	Expérience	1	17%
	26	100%	Pas rentable	1	17%
			Investissements mineurs	1	16%
			Raisons de sécurité et de santé	1	16%
			Total	6(1)	100%

(1) Un dirigeant parmi les 5 qui ne font pas de planification régulière a donné deux raisons pour expliquer son attitude. Ce qui fait que le total est supérieur 5 .

(2) Ces pourcentages expriment l'importance de la raison par rapport aux raisons totales indiquées.

Avec le tableau 1.22, nous remarquons que sur 26 PME, 21(81% PME) effectuent une prévision des recettes et des dépenses reliés à l'investissement envisagé. Les raisons de la non planification régulière sont variées (se référer au tableau).

Tableau 1.23: Période de temps couverte par la prévision

Période	Investissement									
	Très important		Moyennement important		peu important		Passé		A venir	
	NB	%(1)	NB	%(1)	NB	%(1)	NB	%(1)	NB	%(2)
Moins d'un an	7	23%	2	7%	7	23%	4	15%	3	12%
D'un an à moins de deux ans	6	19%	9	31%	5	17%	11	41%	3	12%
De deux ans à moins de trois ans	9	29%	4	14%	2	7%	0	0%	1	4%
Plus de trois ans	7	23%	5	17%	5	17%	9	33%	10	38%
Pas de réponse	2	6%	9	31%	11	36%	3	11%	9	34%
Total	31	100%	29	100%	30	100%	27	100%	26	100%

(1) Ces pourcentages indiquent l'importance de la période par rapport au total des réponses.



Le tableau 1.23 nous informe que pour les investissements très importants, la période prédominante est de deux ans à moins de trois ans (9 fois citées à 29%). Néanmoins, on constate que des investissements de cette importance sont aussi bien réalisés en moins d'un an (citées 7 fois à 23%) qu'à plus de trois ans (7 fois citées à 23%). Pour les investissements d'importance moyenne, la période prédominante couverte par les prévisions est également d'un an à moins de deux ans (9 fois citées à 31%). La période prédominante pour les investissements peu importants est de moins d'un an (7 fois citées à 23%). Toutefois les investissements de cette importance sont également réalisés sur une période de plus de trois ans (5 fois citées à 17%). Ce tableau indique également que pour les investissements déjà réalisés, la période la plus citée par les dirigeants est d'un an à moins de deux ans (11 fois citée à 41%). Par contre pour les investissements futurs, la période sera de plus de trois ans (10 fois citée à 38%). A travers ces résultats, il apparaît que la période couverte par la prévision peut très bien être de moins d'un an à plus de trois ans et peu importe l'importance du projet. Mais, il y a une forte tendance à des périodes de moins de deux ans. Retenons que les dirigeants planifient à court terme; le long terme étant peut-être, trop incertain.

Des 26 PME étudiées, 16 (61%) effectuent une planification structurée de leur investissement. Seulement 2(8%) effectuent une planification non structurée (voir tableau 1.24).

Tableau 1.24: Nature de la planification des investissements

Nature de la planification	NB	%
Structurée	16	61%
Semi-structurée	7	27%
Non structurée	1	4%
Pas de réponse	2	8%
Total	26	100%

Le tableau 1.25 montre que, 18(69% des PME) dirigeants affirment utiliser un budget d'investissement. 21(81% des PME) ont un système de budgétisation. Les différents moyens utilisés pour concrétiser ce système sont par ordre d'importance des moyens cités; établissement d'états financiers proforma( 16 fois cité, à 43%), estimation des flux monétaires(10 fois citée, à 32%) et le budget de caisse (8 fois cité, à 21%). Nous avons un élément satisfaisant; c'est qu' au moins un 1/3 des dirigeants effectuent des estimations de flux monétaires. Certaines techniques telles que la valeur actuelle nette nécessite l'estimation de ces flux si l'évaluateur veut les utiliser adéquatement.

Tableau 1.25: Budget d'investissement

Utilisation d'un budget			Existence d'un système de budgétisation			Les moyens utilisés pour concrétiser le système		
	NB	%		NB	%		NB	%(2)
Oui	18	69%	Oui	21	81%	Budget de caisse	8	21%
Non	8	31%	Non	5	19%	E/F proforma	16	43%
Total	26	100%	Total	26	100%	Estimation de P.M	12	32%
						Autres(1)	1	4%
						Total	37	100%

(1) Budget des états mensuels et bilan vérifié annuellement

(2) Ces pourcentages expriment l'importance de chaque moyen par rapport au total des choix donnés.

### 5.3 Les techniques d'évaluation des projets d'investissement.

Avant de nous intéresser aux techniques spécifiquement utilisées, nous avons jugé nécessaire de demander aux dirigeants de spécifier la personne qui évalue la rentabilité financière du projet. Le tableau 1.26 nous fournit les détails sur les résultats. Il indique que l'évaluation est essentiellement effectuée par le propriétaire-dirigeant (15 fois cité, à 38%), le dirigeant non propriétaire (9 fois cité, à 23%) suivit de l'employé clef (8 fois cité, à 21%). Les consultants externes sont des évaluateurs potentiels mais ils ne sont cités que 7 fois (à 18%).

Tableau 1.26: Type d'évaluateur de la rentabilité du projet.

Type d'évaluateur	NB	%(1)
Le propriétaire-dirigeant	15	38%
Le propriétaire non dirigeant	9	23%
Un employé clef	8	21%
Type de consultants externes:		
. Comptable externe	4	10%
. Banquier	1	3%
. Firmes conseils	2	5%
Total	39	100%

(1) Ces pourcentages expriment l'importance de chaque type d'évaluateur par rapport au nombre total de choix donnés.

Au sein de ce groupe, les comptables externes sont les plus sollicités (4 fois cités, à 10%) suivis des firmes conseils (2 fois citées, à 5%). Le banquier n'est cité qu'une seule fois (à 3%).

Le tableau 1.27 indique que le manque de temps est la raison la plus invoquée (cité à 38%). Il indique également que les

dirigeants qui font appel à des consultants sont relativement satisfaits. Il n'y pas de mécontent.

Malgré le fait que les dirigeants aient invoqué les raisons qui les motivent à faire appel à des consultants, nous nous sommes demandés si la raison fondamentale ne serait pas le manque de formation de ces derniers. C'est dans cet esprit que nous avons essayé de faire le lien entre la formation et l'appel à des consultants.

Tableau 1.27: Raisons de l'appel à des consultants et le niveau de satisfaction des dirigeants à cet égard.

Raisons de l'appel à des consultants	NB	%(4)	Niveau de satisfaction	NB	%
Grand projet risqué	3	23%	Très satisfait	3	37%
Manque de personnel qualifié	3	23%	Plutôt satisfait	3	38%
Manque de temps	5	38%	Ni satisfait ni mécontent	2	25%
Ça fait réfléchir	1	8%	Plutôt mécontent	0	0%
Recherche d'opinions externes(1)	1	8%	Très mécontent	0	0%
Total	13(2)	100% (2)	Total	8 (3)	100%

1) Pour s'assurer de la précision des hypothèses

(2) 7 dirigeants font appel à des consultants mais certains ont donné plus d'une raison.

(3) un dirigeant a donné son niveau de satisfaction sans avoir affirmé auparavant qu'il faisait appel à des consultants.

(4) Ces pourcentages expriment l'importance de chaque raison par rapport aux raisons totales données.

L'analyse révèle que sur 5 dirigeants qui font appel à des consultants externes, un seul a une formation en gestion. Ceci signifie que le manque de temps ne serait pas la raison principale mais plutôt le manque de personnel qualifié. Ces dirigeants n'ont

peut-être pas la formation pour utiliser les techniques formelles d'évaluation des projets d'investissement. En faisant le lien entre le type de dirigeant et l'appel à des consultants, nous avons constaté que les dirigeants qui font appel à des consultants détiennent une propriété dans l'entreprise (4 sur 5). Cela voudrait-t-il signifier que les propriétaire-dirigeants n'ont pas une formation en gestion? Le tableau ci dessous examine le lien entre la propriété, la formation académique et la spécialisation des dirigeants.

Tableau 1.28: Lien entre le type de dirigeant (propriété)/ sa formation et sa spécialisation.

Formation et spécialisation	Type de dirigeant			
	Propriétaire-dirigeant		Dirigeant non propriétaire	
	NB	%	NB	%
<b>Formation académique</b>				
Universitaire	8	57%	9	75%
Cégep	1	7%	3	25%
Primaire et secondaire	5	36%	0	0%
Total	14	100%	12	100%
<b>Spécialisation</b>				
En gestion	6	40%	9	69%
Autre qu'en gestion	6	40%	4	31%
Pas de spécialisation	2	13%	0	0%
Pas de réponse	1	7%	0	0%
Total	15	100%	13	100%

On constate que les propriétaire-dirigeants sont moins formés et moins spécialisés en gestion que leurs confrères non propriétaires (gestionnaires). 57% des propriétaire-dirigeants comparativement à

75% chez les gestionnaires ont un niveau universitaire. 35% ont un niveau secondaire et primaire tandis que chez les gestionnaires il n'en existe pas. Près de 70% des gestionnaires ont une spécialisation en gestion comparativement à seulement 40% chez les propriétaire-dirigeants. Ceci voudrait t-il signifier que ces derniers ont appris les techniques par expérience? Nous analyserons cette possibilité quand nous aurons présenté les résultats portant sur les techniques utilisées par les entreprises.

Tableau 1.29: Comportement économique de l'évaluateur

Type de comportement	Ordre d'importance du projet						Investissement passé	
	Très important		Moyennement important		Peu important		NB	%
	NB	%	NB	%	NB	%		
Évaluation formalisée avec des calculs approfondis	14	54%	5	19%	0	0%	12	46%
Évaluation non formalisée avec quelques calculs à l'appui	7	27%	9	35%	4	15%	9	35%
Évaluation formalisée et non formalisée	2	8%	0	0%	9	35%	1	4%
Aucune évaluation	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Évaluation non formalisée et aucune évaluation	0	0%	0	0%	1	4%	0	0%
Pas de réponse	3	11%	12	46%	12	46%	4	15%
Total	26	100%	26	100%	26	100%	26	100%

Avec le tableau 1.29, on apprend que sur les 26 PME, 14(54% des PME) effectuent une évaluation formalisée avec des calculs

approfondis quand il s'agit de projets très importants. Pour des projets moyennement importants, c'est une évaluation non formalisée avec quelques calculs à l'appui qui est effectuée (35% des PME) et quand il s'agit de projets peu importants, une évaluation formalisée et non formalisée est effectuée (35% des PME). Pour les investissements passés, presque la moitié des PME (46%) ont effectué une évaluation formalisée avec des calculs approfondis et 35% ont effectué une évaluation non formalisée avec quelques calculs à l'appui. Ce tableau nous révèle également qu'en aucun cas les dirigeants n'ont effectué aucune évaluation (non obstat le fait que 3 personnes n'ont pas répondu).

Tableau 1.30: Politique en matière de technique, relation entre technique et importance du projet

Politique en matière de technique			Relation entre technique et importance du projet		
Existence d'une politique	NB	%	Existence d'une relation d'après les répondants	NB	%
Oui	8	31%	Oui	10	39%
Non	16	61%	Non	11	42%
Pas de réponse	2	8%	Pas de réponse	5	19%
Total	26	100%	Total	26	100%

Le tableau 1.30 indique que sur 26 PME, 16 (61%) n'ont pas de politique en matière de technique. Les avis sont partagés entre l'existence d'une relation entre la technique et l'importance du projet. 39% des PME estiment qu'il existe une relation tandis que 42% prétendent que non. 19% n'ont pas pu donner leur opinion. Les techniques utilisées par les dirigeants afin d'évaluer la rentabilité des investissements se retrouvent au tableau 1.31.

Tableau 1.31: Techniques utilisées

Techniques utilisées	Passé		à venir	
	NB	%	NB	%
Valeur actuelle nette	3	8%	3	9%
Taux de rendement interne	8	22%	4	12%
Taux de rendement comptable	2	5%	2	6%
Délai de récupération	14	38%	16	47%
Indice de rentabilité	10	27%	9	26%
Autre (1)	0	0%	0	0%
Total	37	100%	34	100%

(1) Aucun répondant n'a mentionné des techniques autre que celles énumérées.

Ce tableau fait voir que pour les investissements passés, la technique la plus utilisée est le délai de récupération (14 fois cité, à 38%) suivi de l'indice de rentabilité (10 fois cité, à 27%). La troisième en importance est le taux de rendement interne (8 fois cité, à 22%). La technique la moins utilisée est la valeur actuelle nette. Ceci peut paraître contradictoire puisque plusieurs d'entre eux utilisent l'indice de rentabilité qui est une variante de la VAN. Cependant, l'indice de rentabilité est plus concret que la VAN pour l'interprétation des résultats. Ces résultats nous laissent croire que les dirigeants tout en voulant augmenter l'autofinancement de l'entreprise, via le bénéfice, utilisent une technique d'évaluation qui mesure bien la rentabilité économique des investissements. Les techniques qui seront utilisées dans le futur ne sont pas très différentes de celles déjà utilisées actuellement par les entreprises.



Le tableau 1.32 nous indique l'ordre d'usage des techniques quand plusieurs sont utilisées dans l'évaluation d'un projet. La première utilisée est le délai de récupération (cité 8 fois au premier rang, à 40%), la seconde est le taux de rendement interne (5 fois cité au 2ième rang, à 31%) et le troisième est l'indice de rentabilité (4 fois cité au 3ième rang, à 40%). La valeur actuelle nette et le taux de rendement comptable occupent le quatrième rang exéquo (cités une fois à ce rang, à 33%).

Tableau 1.32: Classement des techniques par ordre d'usage par les dirigeants.

Techniques utilisées	Classement									
	Colonne réponses					Colonne pourcentages(1)				
	Très important		moins important			Très important		moins important		
1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	
Valeur actuelle nette	3	2	1	1	1	15%	12%	10%	33%	33%
Taux de rendement interne	4	5	3	0	0	20%	31%	30%	0	0%
Taux de rendement comptable	0	0	1	1	2	0%	0%	10%	33%	57%
Délai de récupération	8	6	1	0	0	40%	38%	10%	0%	0%
Indice de rentabilité	4	3	4	1	0	20%	19%	40%	34%	0%
Autre (budget proforma)	1	0	0	0	0	5%	0%	0%	0%	0%
Total	20	16	10	3	3	100%	100%	100%	100%	100%

(1) Les pourcentages expriment l'importance en matière d'utilisation de chaque technique par rapport au total des choix des dirigeants.

Nous avons également essayé de connaître les seuils d'acceptation des projets pour les différentes techniques utilisées et les résultats indiquent que la moitié des répondants ont un seuil d'acceptation des projets. Les différents seuils utilisés sont les suivants:

Au niveau de la VAN, 4 PME ( 15%) acceptent leur projet quand celle-ci est positive et une seule PME (4%) accepte un projet même quand elle est négative. Pour les seuils d'acceptation du TRC, les réponses sont équitablement réparties entre les seuils suivants; 10 à 15% (8% des PME ), 1 à 20% (8% des PME), plus de 20% (4% des PME). Aucun dirigeant n'accepte un projet dont le TRC est inférieur à 10%. Pour le TRI, les seuils utilisés sont respectivement, moins de 10% (4% des PME), 15 à 20% (4% des PME) et 3 PME (12%) utilisent un seuil de plus de 20%. Au niveau du DR, il n'y a pas de seuil prédominant. Nous avons 3 PME (12%) qui utilisent un seuil de moins d'un an, 4 (15% des PME) un seuil d'un an à moins de 3 ans, 3(12% des PME) un seuil de 3 à moins de 5 ans, 4 ( 15% des PME) un seuil de 5 à moins de 7 ans. Aucune PME n'accepte un projet dont le DR est supérieur à 7 ans. Nous avons 3 entreprises (12%) qui utilisent un indice de profitabilité(I/P) supérieur à 1.

Quand nous avons demandé aux dirigeants de décrire la technique utilisée, nous avons constaté qu'ils se limitaient à répéter la technique utilisée ou à donner leur seuil d'acceptation sans la définir. Seulement deux entreprises (8%) ont décrit le délai de récupération de la manière suivante:

- le DR s'obtient en divisant le montant de l'investissement par les profits générés, ce résultat devant être inférieur à 5 ans.
- Le DR est le rapport entre le montant de l'investissement et le flux monétaire annuel.

Nous avons cherché à connaître les caractéristiques de la technique qui pouvaient motiver le choix de cette dernière par les dirigeants. Le facteur le plus important dans le choix d'une technique est sa fiabilité (13 fois citée au 1er rang, à 52%) et observée au tableau 1.33. Le second en importance est la simplicité de la technique (10 fois citée, à 48% au 2ième rang, à 48%). Le troisième est la sophistication de la technique (7 fois citée à ce rang, à 58%). Le facteur le moins important est l'usage de la technique par d'autres entreprises. Ce facteur est classé au quatrième rang à 67%.

Tableau 1.33: Facteurs motivant le choix d'une technique

Facteurs	Classement							
	Colonne des réponses				Colonne des pourcentages(2)			
	Très important		moins important		Très important		moins important	
	1	2	3	4	1	2	3	4
Simplicité	12	10	1	0	48%	48%	8%	0%
Fiabilité	13	10	0	0	52%	48%	0%	0%
Sophistication	0	0	7	2	0%	0%	58%	33%
D'autres entreprises l'utilisent	0	1	4	4	0%	4%	34%	67%
Total(1)	25	21	12	6	100%	100%	100%	100%

(1) Total des réponses obtenues.

(2) Les pourcentages expriment l'importance de chaque facteur par rapport au total des facteurs cités.

L'apprentissage de la technique s'est fait principalement au niveau de la formation académique (27% des dirigeants) et par expérience (19% des dirigeants). 38% des dirigeants n'ont pas pu nous dire comment ils ont appris cette technique (tableau 1.34). Ce pourcentage pourrait s'expliquer par la présence de consultants externes et pour le vérifier nous avons identifié les dirigeants

qui font appel à des consultants et vérifié leur réponse quant à l'apprentissage de la technique. Cette vérification nous a permis de savoir que ce ne sont pas les dirigeants qui font appel à des consultants externes qui n'ont pas précisé la manière dont ils ont appris la technique. On constate que sur 5 dirigeants qui font appel aux services de ces derniers, un seul n'a pas indiqué la manière dont il a appris la technique.

Tableau 1.34: Apprentissage de la technique.

Type	NB	%
Formation académique (1)	7	27%
Expérience	5	19%
Fournisseur de fonds(2)	1	4%
Colloque, salon tech., exposition	2	8%
Autres entrepreneurs	1	4%
Pas de réponse	10	38%
Total	26	100%

(1) Dont 6 à l'Université

(2) Lors d'une demande de financement

Pour mieux comprendre le tableau précédent nous avons également fait le lien entre le type de dirigeant et l'apprentissage de la technique. Les résultats contenus dans le tableau 1.35 ci-après indique que la plupart des propriétaire-dirigeants ont appris la technique par expérience (29%) contrairement aux dirigeants non propriétaires qui les ont apprises lors de leur formation académique (34%).

A cet stade ci nous avons essayé de faire une analyse d'intégration des facteurs susceptibles d'influencer le choix des techniques. Nous avons effectué des liens entre les variables indépendantes

(facteurs d'influence) et les variables dépendantes (le choix des techniques) et pour les besoins d'une synthèse, ces liens sont regroupés dans le tableau 1.36. Ce tableau nous permet d'analyser l'impact des variables d'influence sur le choix des techniques. A cet effet, on constate que la technique la plus utilisée dans tous les cas est le délai de récupération.

Tableau 1.35: Lien entre le type de dirigeant et l'apprentissage de la technique

Type d'apprentissage	Type de dirigeant			
	Propriétaire-dirigeant		Dirigeant non propriétaire	
	NB	%	NB	%
Formation académique	3	21%	4	34%
Expérience	4	29%	1	8%
Demande de financement	1	7%	0	0%
Colloque, exposition, salon tech.	2	14%	0	0%
Autres entrepreneurs	0	0%	1	8%
Pas de réponse	4	29%	6	50%
Total	14	100%	12	100%

Nous avons décidé d'effectuer notre analyse par rapport à la complexité de la technique, les techniques complexes étant la VAN, le TRI et l'I/R. On constate que les dirigeants qui ont une formation en gestion n'utilisent pas plus les techniques complexes que ceux qui n'en ont pas. La formation n'a donc pas d'impact sur le choix des techniques. Les dirigeants de moins de 40 ans utilisent légèrement plus les techniques complexes (63%) que ceux ayant plus de 40 ans (53%). Toutefois la différence n'est pas très grande pour affirmer que l'âge a un impact sur le choix des techniques. On constate également que quelque soit l'objectif

financier des dirigeants, la technique la plus utilisée est le délai de récupération. Les entreprises de moins de 50 employés utilisent moins les techniques complexes. Ces techniques sont citées par ces dernières à 38%, tandis que les entreprises de 50 employés et plus utilisent beaucoup plus les techniques complexes (citées à 50%). Celles qui planifient les investissements utilisent davantage les techniques sophistiquées (59%) que celles qui ne planifient pas (40%). Dans ce même ordre d'idée, on constate que les entreprises qui ont un organigramme écrit (62%) utilisent plus ces techniques complexes comparativement à celles qui n'en ont pas (50%). Les techniques complexes sont citées seulement à 44% par les entreprises ayant une politique de techniques. Les entreprises n'ayant pas de politique les ont cités à 63%. Aussi bien au niveau des entreprises ayant réalisé des investissements de moins de 500 000\$ que celles ayant réalisé des investissements de 500 000\$ et plus, les techniques complexes sont autant utilisées que les techniques simples. La taille de l'investissement n'a donc pas d'impact sur le choix des techniques.

Pour tenter de valider les résultats sur les techniques utilisées, nous avons interrogé les dirigeants sur les composantes servant au calcul de ces techniques soit: le flux monétaire et le taux exigé servant à l'actualisation desdits flux monétaires car certaines techniques telles que la VAN actualisent les flux monétaires et pour ce faire, il faut utiliser un taux.

Tableau 1.36: Liens entre les facteurs d'influence et le choix des techniques.(1)

Facteurs d'influence	Choix des techniques (nombre de réponses)					
	VAN	TRI	TRC	DR	I/R	Total
<b>1. Formation</b>						
. En gestion	2	4	1	8	4	19
. Autre qu'en gestion	0	2	0	4	4	10
<b>2. Age du dirigeant</b>						
. Moins de 40 ans	2	2	0	4	3	11
. 40 ans et plus	0	4	0	8	5	17
<b>3. Objectifs financiers de l'entreprise .</b>						
. Maximiser le bénéfice net	1	3	1	8	4	17
. Maximiser la marge bénéficiaire	1	3	0	4	0	8
. Maximiser la part de marché	1	0	0	4	1	6
. Accroître la liquidité	0	0	0	3	1	4
<b>4. Taille de l'entreprise</b>						
. Moins de 50 employés	0	0	0	4	2	6
. 50 employés et plus	2	6	1	8	6	23
<b>5. Mode de gestion (planification)</b>						
. Planification	2	5	1	10	7	25
. Pas de planification	0	1	0	2	1	4
<b>6. Taille de l'investissement</b>						
. Moins de 500 000\$	1	5	1	8	5	20
. 500 000\$ et plus	1	1	0	4	3	9
<b>7. Existence d'une politique en matière de technique</b>						
. Oui	1	2	0	5	1	9
. Non	2	6	1	8	6	23
<b>8. Structure (existence d'un organigramme écrit)</b>						
. Oui	2	3	0	5	3	13
. Non	0	3	1	7	5	16

Tableau 1.36: Liens entre les facteurs d'influence et le choix des techniques (suite).

Facteurs d'influence	Choix des techniques (pourcentages)					
	VAN	TRI	TRC	DR	I/R	Total
<b>1. Formation</b>						
. En gestion	11%	21%	5%	42%	21%	100%
. Autre qu'en gestion	0%	20	0	40	40	100
<b>2. Age du dirigeant</b>						
. Moins de 40 ans	18%	18	0	37	27	100
. 40 ans et plus	0%	24	0	47	29	100
<b>3. Objectifs financiers de l'entreprise .</b>						
. Maximiser le bénéfice net	6%	18	6	47	23	100
. Maximiser la marge bénéficiaire	13%	37	0	50	0	100
. Maximiser la part de marché	17%	0	0	66	17	100
. Accroître la liquidité	0%	0	0	75	25	100
<b>4. Taille de l'entreprise</b>						
. Moins de 50 employés	0%	0	0	67	33	100
. 50 employés et plus	9%	26	4	35	26	100
<b>5. Mode de gestion (planification)</b>						
. Planification	8	20	4	40	28	100
. Pas de planification	0	25	0	50	25	100
<b>6. Taille de l'investissement</b>						
. Moins de 500 000\$	5%	25	5	40	25	100
. 500 000\$ et plus	11%	11	0	45	33	100
<b>7. Existence d'une politique en matière de technique</b>						
. Oui	11%	22	0	56	11	100
. Non	9%	26	4	35	26	100
<b>8. Structure (existence d'un organigramme écrit)</b>						
. Oui	15%	23	0	39	23	100
. Non	0%	19	6	44	31	100

(1) Les techniques ne comprennent pas celles utilisées par les consultants externes.

Le tableau 1.37 nous indique les réponses obtenues sur la connaissance des flux monétaires. Nous observons que 65% dirigeants



de l'échantillon disent connaître la définition des flux monétaires. Parmi ceux-ci, 15 ont effectivement donné une définition. L'examen des résultats nous montre que sur l'ensemble des dirigeants, seulement 39% ont donné une définition acceptable (définition #3 et #6) du flux monétaire. Il semble qu'un groupe de dirigeants confondent les flux monétaires avec d'autres mesures comptables.

Tableau 1.37: Définition du Flux Monétaire (F.M) d'un projet selon les dirigeants

Connaissance du F.M selon les dirigeants			Définitions	NB	%(1)
	NB	%			
Oui	17	65%	#1 B. brut	2	7%
Non	8	31%	#2 B. net	0	0%
Pas de réponse	1	4%	#3 B. net + amortissement	7	25%
			#4 B. net + amortissement+ intérêt	3	11%
			#5 B.net+amort. + var. des postes du bilan	1	4%
			#6 b.net+amort+var. des postes à court terme du bilan	4	14%
	26	100%	Pas de définition	11	39%
			Total	28	100%

(1) Ces pourcentages expriment l'importance de chaque définition par rapport au total .

Afin de faire le lien entre ces définitions et les techniques utilisées, nous avons déterminé les dirigeants qui utilisent plusieurs techniques et nous avons, par la suite, fait le lien entre ces techniques et la définition choisie. Le tableau 1.38 nous indique combien de dirigeants utilisent plus d'une techniques d'évaluation et le tableau 1.39 fait le lien entre la technique et la définition d'un flux monétaire.

Tableau 1.38: Dirigeants et nombre de techniques

Nombre de techniques	Ancien projet	Futur projet
1	9	9
2	11	11
3	2	1
Aucune	4	5
Total	26	26

Comme nous pouvons le remarquer, quatre dirigeants n'utilisent aucune technique d'évaluation. Ce résultat n'était pas apparent lors de l'analyse du tableau sur les techniques utilisées. Ceci nous montre qu'aujourd'hui, certains projets d'investissement ne sont pas évalués avant d'être entrepris par les PME.

Tableau 1.39: Lien entre techniques et définition

Technique	Définition		Abstention (NB)	Total
	Bonne(NB)	Mauvaise(NB)		
Délai de récupération	7	2	5	14
Valeur actuelle nette	1	2	0	3
Taux de rendement interne	4	2	2	8
Indice d'enrichissement	5	3	2	10

Selon le tableau 1.39, 50% et plus des dirigeants qui ont choisi une technique d'évaluation de la rentabilité des projets d'investissement utilisant le flux monétaire, en ont une mauvaise définition. Ceci modifie la perception que nous avons précédemment à l'effet que les propriétaire-dirigeants tentent de mesurer la rentabilité économique de leurs investissements. En effet, ils utilisent d'une part, des techniques autres que celles basées sur le bénéfice et d'autre part, une variable de flux monétaire qui

dans la majorité des cas n'est pas économiquement valable.

Tableau 1.40: Coût du capital

Sa connaissance selon le dirigeant	NB	%	Définition du coût du capital selon les dirigeants(1)	NB	%
Oui	17	65%	#1 Coût moyen des frais de financement sur immobilisation (2)	1	4%
Non	3	12%	#2 Fonds autogénérés/avoir propre	1	4%
Pas de réponse	6	23%	#3 C'est la différence entre l'intérêt payé sur emprunt et l'intérêt qu'on aurait obtenu si l'on avait placé cet argent	1	4%
Total	26	100%	#4 Dette à long terme + équité	1	4%
			#5 Coût moyen calculé à partir de diverses sources de financement	1	4%
			#6 Taux de rendement minimum requis sur de nouveaux projets d'investissement de façon à garantir aux actionnaires et aux créanciers un rendement comparable à ce qu'ils pourraient obtenir sur le marché pour le même niveau de risque	1	4%
			#7 Équité + emprunt	1	3%
			Pas de définition	19	73%
			Total	26	100%

(1) 17 dirigeants affirment connaître le coût du capital mais il y a seulement 7 qui le définissent.

(2) Mauvaise définition du coût du capital.

Quant au coût du capital (tableau 1.40), 65% des dirigeants disent le connaître mais seulement 27% en ont une définition juste. Le tableau 1.41 nous renseigne sur le taux d'actualisation utilisé lors de l'évaluation d'un projet d'investissement. Nous constatons que les trois principaux taux utilisés par les répondants sont; le taux de rendement exigé par le propriétaire et les actionnaires (38% des PME), le taux d'intérêt sur emprunt et le coût moyen du capital de l'entreprise (23% des PME chacun). Ces taux s'éloignent

en partie de la vraie définition du coût du capital mais cela n'empêche pas les dirigeants d'atteindre ces taux de rendement dans 58% des cas lors de la mesure de leur performance.

Tableau 1.41: Taux d'actualisation utilisé par les dirigeants lors de l'évaluation des projets et l'atteinte de ce taux.

Taux d'actualisation utilisé	NB	%	Atteinte de ce taux	NB	%
Taux d'intérêt sur emprunt	6	23%	Oui	15	58%
Taux de rendement exigé par le propriétaire ou les actionnaires	10	38%	Non	2	8%
Coût du capital de l'entreprise	2	8%	Pas de réponse	9	34%
Coût moyen du capital de l'entreprise (dettes + équité)	6	23%	Total	26	100%
Pas de réponse	2	8%			
Total	26	100%			

La rentabilité financière n'est pas le seul motif à l'acceptation d'un projet d'investissement. La décision doit être analysée avec une approche systémique. En effet, plusieurs facteurs contingents peuvent affecter la décision d'investir. Le tableau 1.42 nous indique les autres facteurs pour lesquels on peut accepter un projet sans que celui-ci ne soit rentable. On remarque que les facteurs sont variés et qu'ils ont obligé 19% de l'échantillon à investir dans des projets financièrement non rentables. Les raisons sont parfois légales (santé et sécurité, environnement), parfois de marché (concurrent, productivité, etc.) et parfois liées à un bris de machinerie ou des obligations technologiques.

Tableau 1.42: Facteurs autres que financiers à l'acceptation d'un projet

Projet non rentable et acceptation			Facteurs autres que financiers		
	NB	%		NB	%(4)
Oui	5	19%	Santé/sécurité au travail(1)	4	33%
Non	19	73%	Environnement	2	17%
Pas de réponse	2	8%	Obligations technologiques	1	8%
			Bris de machinerie	1	8%
			Action d'un concurrent	1	8%
	26	100%	Augmentation de la productivité	1	8%
			Maintien d'un marché	1	9%
			Autres (2)	1	9%
			Total (3)	12	100%

(1) Obligations légales

(2) Comprend; le potentiel de réussite, le personnel, l'organisation, le marché.

(3) 5 dirigeants affirment accepter des projets non rentables financièrement mais 7 ont cité les facteurs et ils en ont donné plus d'un.

(4) Ces pourcentages expriment l'importance du facteur par rapport au total des facteurs cités.

#### 5.4 Analyse du risque

Un autre facteur important dans l'analyse de rentabilité financière d'un projet est le risque du projet. En effet, la théorie financière moderne suggère que plus un titre financier est risqué, plus le taux de rendement exigé sur ce titre financier doit être élevé. Le risque étant estimé selon la variance des résultats autour du rendement moyen anticipé. Le risque est un élément qu'un preneur de décision ne peut donc ignorer. Examinons les définitions que donnent les dirigeants et comment ceux-ci le considèrent dans l'évaluation des projets d'investissement. Le tableau 1.43 indique que 42% des dirigeants n'ont pas pu donner une définition du risque. Les définitions obtenues indiquent que le risque est lié à l'évaluation de la rentabilité du projet (deux dirigeants), à la

capacité d'endettement ou la capacité à rembourser les dettes. Cette définition est liée au risque financier car plus une entreprise est endettée, plus l'effet de levier financier est élevé et plus la firme devient risquée.

Tableau 1.43: Définition du risque d'un projet selon les dirigeants.

Définition du risque selon les dirigeants	NB	%
#1 Changement dans les besoins de la clientèle	1	4%
#2 Probabilité de réussite inférieure à 70%	1	4%
#3 Cas par cas	1	4%
#4 Par la rentabilité (évaluation)	2	7%
#5 Possibilité d'échec	1	4%
#6 Par l'étude de marché	1	4%
#7 Possibilité de rendre le projet viable	1	4%
#8 Minimum de revente	1	4%
#9 Quantifier les différentes variables du dossier et l'étude de certaines variations, ce qui donne une mesure du risque(1)	1	4%
#10 Investissement substantiel pour satisfaire les besoins futurs qui peuvent changer dans le temps	1	4%
#11 Un risque est constitué par la mesure de différence entre le rendement espéré et le rendement possible (variance)(1)	1	4%
#12 Capacité d'endettement ou capacité à rembourser la dette (intérêt+ capital)	2	7%
#13 Un projet est risqué quand il n'a pas été analysé	1	4%
Pas de définition	11	42%
Total	26	100%

(1) Le risque d'un projet étant composé de plusieurs variables, ces deux définitions s'avèrent les plus complètes.

Une baisse subite des ventes va entraîner des pertes financières parce que le point mort financier ne sera pas atteint. Deux dirigeants nous ont fourni des définitions qui se rapprochent de la définition du risque.

Le tableau 1.44 nous donne des informations sur le niveau de difficulté que les dirigeants ont eu à estimer les flux monétaires

et sur la façon dont ces derniers s'ajustent pour tenir compte du risque. Presque la majorité des réponses se situent entre, Modérément difficile (31% des dirigeants) et Ni difficile ni facile (31% des dirigeants). Aucun répondant n'affirme que l'estimation des flux monétaires a été très difficile.

Tableau 1.44: Risque et évaluation de la rentabilité

Niveau de difficulté à estimer les F.M			Considération du risque dans l'évaluation			Techniques écrites utilisées		
	NB	%		NB	%		NB	%
Très difficile	0	0%	Oui	18	69%	Ajustement du		
Modérément difficile	8	31%	Non	3	12%	taux		
Ni difficile ni facile	8	31%	Pas de réponse	5	19%	d'actualisation	4	15%
Modérément facile	3	11%	Total	26	100%	Ajustement des	2	8%
Très facile	2	8%				F.M		
Pas de réponse	5	19%	Si oui la manière de le considérer			Réduction de la durée	6	23%
Total	26	100%	Usage du jugement	10	38%	Analyse de sensibilité	1	4%
			Usage de techniques écrites	0	0%	Neutre ou N/A	13	50%
			Usage du jugement et de techniques écrites	10	39%	Total	26	100%
			Ne s'applique pas	6	23%			
			Total	26	100%			

La plupart des dirigeants considèrent le risque dans leur évaluation de la rentabilité du projet (69%). Pour ce faire, ils utilisent le jugement seul (38% des dirigeants) et le jugement accompagné de techniques écrites. Les principales techniques écrites sont la réduction de la durée du projet et l'ajustement du taux d'actualisation. Ces techniques sont d'ailleurs souvent utilisées et ce sont des techniques rattachées à la théorie

financière conventionnelle. Par contre, 50% de l'échantillon n'ont pas de techniques écrites, soit qu'ils utilisent leur jugement, soit qu'ils n'en tiennent pas compte dans leur évaluation. Nous avons également essayé d'effectuer un classement pour le premier moyen utilisé quand il y en a plus d'un. Et les résultats démontrent que le jugement et la réduction de la durée sont les premières techniques utilisées, les autres étant reléguées au second rang.

Tableau 1.45: Niveau de risque des projets réalisés selon les dirigeants.

Niveau de risque des projets réalisés	NB	%
Très risqué	0	0%
Modérément risqué	13	50%
Pas risqué	6	23%
Ne sait pas	0	0%
Pas de réponse	7	27%
Total	26	100%

A travers le tableau 1.45, on remarque que les investissements réalisés étaient modérément risqués (50%).

### 5.5 Financement

Tout projet d'investissement réalisable est appelé à être financé; d'où l'importance pour nous d'analyser quelques facettes du financement. Étant donné que notre deuxième enquête porte sur les fournisseurs de fonds, nous discuterons de certains éléments au niveau de cette enquête. Mais pour l'instant, nous nous intéressons aux comportements des dirigeants à l'égard du financement.



Tableau 1.46: Disponibilité des sources de financement

Mesure	NB	%
Très favorable	12	46%
Plutôt favorable	7	27%
Ni favorable ni défavorable	2	8%
Plutôt défavorable	0	0%
Très défavorable	1	4%
Pas de réponse	4	15%
	<hr/>	<hr/>
	26	100%

Le tableau 1.46 indique que la grande majorité des dirigeants (63%) estiment favorable la disponibilité des sources de financement. Avec ces résultats, nous sommes portés à croire que lorsqu'un projet est rentable, il est plus facile de le financer; ce que nous vérifierons dans l'enquête auprès des fournisseurs.

Tableau 1.47: Financement et subvention.

Obtention d'une subvention			Sa considération dans le processus de la décision d'investissement			Les raisons de sa non considération dans le processus de la décision d'investissement		
	NB	%		NB	%		NB	%
Oui	5	19%	Oui	4	15%	Critères trop exigeants	13	69%
Non	19	73%	Non	20	77%	Lenteur de la décision	1	5%
Pas de réponse	2	8%	Pas de réponse	2	8%	Pas rentable (trop de démarches)	1	5%
	<hr/>	<hr/>		<hr/>	<hr/>	Décision prise sans égard à la subvention	1	5%
	26	100%		26	100%	Non appliqué	3	16%
						Total(1)	19	100%

(1) Total de ceux qui n'ont pas obtenu de subvention.

Le tableau 1.47 nous montre que seulement 5 PME (19%) ont bénéficié d'une subvention pour la réalisation de leur investissement. Il révèle également que seulement 4 PME (15%) ont considéré la subvention dans leur processus de décision d'investissement. Ceux

qui ne l'ont pas considérée invoquent comme principale raison, l'exigence des critères reliés à la demande de subvention (69% des PME).

Tableau 1.48: Subvention et technique d'évaluation

Incorporation de la subvention dans l'évaluation			Subvention et faisabilité d'un projet		
	NB	%		NB	%
En déduction du coût de l'investissement	3	12%	Impact sur l'acceptation du projet		
De manière qualitative	0	0%	Oui	3	11%
Autres(1)	1	4%	Non	15	58%
Pas de réponse ou pas de subvention	22	84%	Pas de réponse ou N/A	8	31%
<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>100%</b>
			Si non, les raisons		
			Liquidité disponible	1	4%
			Pas besoin	1	4%
			Subvention constitue une aide additionnelle	1	4%
			Acceptation du projet avant attribution de la subvention, (processus trop long)	1	4%
			Si oui, la manière		
			Réduit le montant à déboursier	1	4%
			Réduit la période de recouvrement	2	7%
			Pas de réponse (ou ne s'applique pas (N/A))	19	73%
			<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>100%</b>
			Subvention un élément décisif		
			Oui	5	19%
			Non	18	69%
			Pas de réponse ou N/A	3	12%
			<b>Total</b>	<b>26</b>	<b>100%</b>

(1) Le dirigeant ne l'a pas précisé.

Nous observons à travers le tableau 1.48 que la manière la plus utilisée pour incorporer la subvention dans l'évaluation est sa

déduction du coût de l'investissement (12% des PME). Sur 26 PME, 15(58%) estiment qu'une subvention n'a pas d'impact sur l'acceptation d'un projet et 8(31%) ne donnent pas leur opinion. Seulement 3 PME (11%) estiment qu'une subvention a un impact sur l'acceptation d'un projet. Les raisons invoquées par ceux qui ont dit non, et la manière dont la subvention affecte l'acceptation du projet pour ceux qui ont dit oui sont résumées dans ce tableau. Il en ressort également que la subvention n'est pas un élément décisif pour la décision d'investissement (69% des PME).

#### 5.6 Interrelation entre la décision d'investissement et la décision de financement.

Tableau 1.49: Interrelation entre la décision d'investissement et de financement.

Examen de plusieurs possibilités de financement			Sources de financement utilisées				
	NB	%		Invest. passé		Invest. à venir	
				NB	%(2)	NB	%(2)
Oui	18	69%	Autofinancement	14	41%	13	41%
Non	6	23%	Mise de fonds propres par le propriétaire	4	12%	3	9%
Pas de réponse	2	6%	Admission de nouveaux associés	0	0%	1	3%
			Emprunt bancaire	15	44%	14	44%
Total	26	100%	Autres (1)	1	3%	1	3%
			Total	34	100%	32	100%

(1) Fonds de roulement

(2) Ces pourcentages expriment l'importance de la source par rapport au total des sources citées.

Plus de la moitié des PME (18(69%)) examinent plusieurs sources de financement avant de prendre leur décision finale. Le tableau 1.49,

nous renseigne également sur les sources de financement les plus importantes utilisées par les entreprises: l'emprunt bancaire (cité 15 fois, à 44%) et l'autofinancement(cité 14 fois, à 41%). Cette tendance sera maintenue dans le futur comme l'indique ce tableau. On constate que l'admission d'un nouvel associé est la dernière décision que les dirigeants des 26 PME sont prêts à prendre (citée juste une fois, à 3%).

L'enquête a également examiné les facteurs qui affectent la dette. Théoriquement, seule la déductibilité fiscale des intérêts est importante pour accepter de se financer par dette car cela augmente la valeur de la firme. Cependant, un niveau de dette trop élevé entraîne des coûts de faillite qui diminue la valeur marchande de la firme. Dès lors, le dirigeant de l'entreprise doit fixer un ratio d'endettement cible qui permettra d'augmenter la valeur de la firme tout en évitant ces coûts de faillite. Compte tenu de ce que nous avons constaté dans la revue de la littérature, nous savons que la PME a plus de dette totale que la grande entreprise et que cette dette est surtout à court terme. Le tableau 1.50 nous renseigne sur les facteurs qui incitent ou non les dirigeants à utiliser la dette comme moyen de financement pour les projets d'investissement. A propos des facteurs cités, le désir de ne pas utilisé la capacité d'emprunt (11 fois cité, à 25% ), la déductibilité des intérêts (8 fois citée, à 18% ) et le désir d'autonomie des propriétaires (6 fois cité, à 14%) s'avèrent les facteurs les plus importants quand vient le temps de choisir la

dette comme source de financement. Ceci est conforme aux résultats de Cooley et Edwards (1983). On remarque que les dirigeants dans l'ensemble ne veulent pas être trop endettés afin d'avoir une marge de manoeuvre et que lorsqu'ils ont besoins de capitaux, ils empruntent afin d'avoir une déduction fiscale et aussi pour conserver leur autonomie. Ce comportement est conforme aux attentes découlant de l'analyse du comportement des dirigeants de différents pays.

Tableau 1.50: Facteurs qui affectent l'usage de la dette.

Facteurs	NB	%(1)
Déductibilité des intérêts	8	18%
Les limitations de la dette imposées par les prêteurs	3	7%
Le désir de ne pas utiliser la capacité d'emprunt	11	25%
Les restrictions imposées à la compagnie par le prêteur	2	5%
L'incertitude liée aux ventes futures	5	11%
L'incertitude liée à la profitabilité future	4	9%
Le désir d'autonomie des propriétaires	6	14%
Autres:		
. effet de levier	1	2%
. si l'expansion ne génère pas assez de flux monétaire	2	5%
. ne pas grever le fonds de roulement	1	2%
. ne pas être à la merci des compagnies prêteuses	1	2%
Total	44	100%

(1) Les pourcentages expriment l'importance du facteur par rapport au total des facteurs cités.

Sur 26 PME, 21(81%) estiment que la source de financement n'a pas d'impact sur le choix d'une technique. Et seulement 4 prétendent que oui. Les raisons invoquées par ces dernières sont résumées dans le tableau 1.51.

Tableau 1.51: Impact du financement sur le choix de la technique d'évaluation.

Financement oblige à opter pour une technique	NB	%
Oui	4	15%
Non	21	81%
Pas de réponse	1	4%
Total	26	100%
Si oui, les raisons:		
. DR équivaut à la durée du financement	1	25%
. si financement externe DR a plus d'importance	1	25%
. DR plus adéquat pour la gestion (1)	1	25%
Pas de réponse	1	25%
Total	4(2)	100%

(1) Budget 5 ans, budget de caisse, analyse de sensibilité et pour le pay-back.

(2) Total de ceux qui ont dit oui.

### 5.7 Satisfaction des dirigeants.

Le tableau 1.52 analyse la justesse de la prévision des PME et le niveau de satisfaction que retirent les dirigeants suite à l'usage des techniques d'évaluation. Pour la grande majorité des PME (65%), il n'y a pas eu d'écart entre les prévisions et le réel. Pour 19% (5 PME), le réel était supérieur aux prévisions. Les raisons invoquées par ceux qui ont eu des écarts sont résumées dans le tableau. On constate que les avis sont uniformément partagés, quant à l'existence d'un lien entre l'importance du projet et la probabilité que les prévisions se réalisent. Ce tableau nous informe également que la majorité des dirigeants sont satisfaits de leur système de budgétisation (69% des PME).

Tableau 1.52: Justesse de la prévision et niveau de satisfaction des dirigeants suite à l'usage des techniques d'évaluation

Justesse de la prévision	NB	%	Niveau de satisfaction	NB	%
Oui	17	65%	Tout à fait satisfait	7	27%
Non	3	12%	Modérément satisfait	11	42%
Pas de réponse	6	23%	Ni satisfait ni insatisfait	1	4%
			Modérément insatisfait	0	0%
	26	100%	Tout à fait insatisfait	0	0%
			Pas de réponse	7	27%
Inférieur	1	4%			
Supérieur	5	19%	Total	26	100%
Non appliqué	20	77%			
Total	26	100%			
S'il y a des écarts entre le réel et les prévisions donner les raisons:					
Inférieurs					
. Récession et baisse de la production dans le secteur d'activité	1	4%			
Supérieur					
. Augmentation de la production > à celle prévue	2	8%			
. Conservatisme dans les hypothèses	1	4%			
. Pay-back plus vite que prévu	1	4%			
. Satisfaction accrue à celle anticipée	1	4%			
Non appliqué	20	76%			
Total	26	100%			
Existence d'un lien entre l'importance du projet et la probabilité que les prévisions se réalisent					
Oui	11	42%			
Non	11	43%			
Pas de réponse	4	15%			
Total	26	100%			

## **VI. DISCUSSION SUR LES RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE AUPRÈS DES PME.**

*La discussion des résultats se fera sur une base systémique dans le but d'intégrer les différents éléments qui ont fait l'objet de notre préoccupation depuis le début de cette recherche: les facteurs d'influence du choix des techniques d'évaluation des projets d'investissement, les techniques utilisées par les PME et l'analyse du risque. Dans la mesure du possible, nous rapprocherons les résultats de la recherche à celles des prédécesseurs sur ces différents points.*

### **6.1 Les facteurs d'influence du choix des techniques d'évaluation des projets d'investissement chez les PME.**

#### **6.1.1 Les facteurs environnementaux.**

*. Assistance externe. Seulement 7 PME sur 26 font appel à des consultants. Ces résultats se rapprochent de l'étude de Bédard (1989) qui souligne que l'ensemble des PME ne sont pas réceptives à l'ensemble des services professionnels. Il faut tout de même souligner que les PME qui composent l'échantillon de notre étude ne sont pas de petites entreprises comme nous le soulignons dans la section portant sur les caractéristiques des entreprises. La principale raison invoquée par les entreprises qui font appel à des consultants est le manque de temps (cité 5 fois, à 38%, voir tableau 1.27).*



*. Les politiques gouvernementales. Comme nous l'avons constaté au niveau de nos résultats, très peu d'entreprises (5 PME, 19% des entreprises) ont bénéficié de subvention pour réaliser leurs investissements. La majorité des dirigeants (69%) affirment que la subvention n'est pas un élément décisif pour l'acceptation d'un projet d'investissement. Il a été démontré dans la littérature que les PME font souvent face à un rationnement de capital du fait d'une limitation dans les sources de financement. Comment peut-on alors comprendre cette affirmation des dirigeants? Cela signifie-t-il que les PME de l'échantillon par leur taille relativement moyenne (65% ayant plus de 50 employés) n'ont pas accès aux subventions? On sait que les problèmes de rationnement de capital diminuent avec la taille de l'entreprise. Les dirigeants (69%) estiment que les critères d'attribution des subventions sont trop exigeants; ce qui n'est pas le cas dans certains pays, entre autres la République Fédérale d'Allemagne, comme le dénote l'étude d'Eva Gayer(1981). La majorité de ceux qui ont obtenu des subventions les ont considérées dans l'évaluation en réduction du coût de l'investissement comme le suggère la littérature.*

#### **6.1.2 Les caractéristiques des dirigeants.**

*. Age et sexe des dirigeants. Les dirigeants de plus de 40 ans (62% de l'échantillon) réalisent non seulement beaucoup d'investissements mais utilisent des techniques simples (la technique la plus utilisée est par exemple le DR) pour l'évaluation*

de leurs projets. Les résultats de l'étude sont conformes à ceux de Donckels et al (1987) en matière d'activités d'investissement. Toutefois, il faut signaler que l'étude de ces derniers couvre tous les secteurs d'activités alors que celle-ci est limitée au secteur manufacturier; ce qui peut occasionner des différences au niveau des résultats. L'échantillon étant composé presque exclusivement d'hommes, une comparaison entre ces deux groupes de dirigeants (féminin et masculin) ne sera pas pertinente.

. *Formation et expérience des dirigeants.* Le constat théorique (Kroeger, 1974; Hofer et Charan, 1984; Sénicourt, 1985; Cachon, 1986; Olson, 1987; Gasse, 1989, Mohamed et Herrman, à paraître)) selon lequel les dirigeants des PME ont un manque de formation et peu d'expérience en gestion n'est pas vérifié par les résultats de notre étude. En effet, la grande majorité des dirigeants ont une formation universitaire (66% de l'échantillon) et une spécialisation en gestion (53% de l'échantillon). Ils ont en moyenne plus de cinq ans d'expérience aussi bien en tant que gestionnaire que dirigeant d'entreprise. Plusieurs éléments expliquent ces résultats. Un grand nombre des PME de l'échantillon sont dirigées par des dirigeants n'ayant pas de part dans la propriété de l'entreprise (46%, tableau 1.2). La grande partie de l'échantillon est composée de compagnies avec actionnaires. On s'aperçoit donc que les propriétaires ont engagé des gestionnaires pour gérer leur entreprise et de ce fait, ces gestionnaires ont une formation et une spécialisation qui répondent aux exigences de leur

emploi. Ils ont un niveau scolaire plus élevé (75% ont une formation universitaire) et sont plus spécialisés en gestion (69%) comparativement aux propriétaire-dirigeants qui ont une formation et une spécialisation moindre (tableau 1.28). L'étude présente nous révèle que la formation n'a pas nécessairement d'impact sur le choix des techniques; car la technique la plus utilisée par les dirigeants ayant une formation en gestion est le délai de récupération. Ils n'utilisent pas non plus davantage les techniques complexes (tableau 1.36). Ce qui diverge avec les études de Klammer et Walker (1984); Hodder (1986) qui soutiennent que les dirigeants ayant une formation académique dans l'usage des techniques utilisent des techniques sophistiquées (VAN, TRI). Notre étude rejoint la vieille étude de Baumgartner et Irvine (1977). Selon eux, la formation n'a pas d'impact sur le choix des techniques. Les dirigeants qui ont une formation pour utiliser les techniques complexes ne l'utilisent pas. Et ce, malgré le fait que les techniques aient été apprises pendant la formation académique des dirigeants. Ceci démontre que les comportements des dirigeants d'entreprise en matière de techniques d'évaluation des projets n'ont pas évolué de manière significative.

### **6.1.3 Les caractéristiques des entreprises.**

. **La taille des entreprises.** Selon la définition de la PME retenue, nous pouvons affirmer que les entreprises étudiées sont de taille moyenne. Si la taille de l'entreprise affecte la taille du projet

comme le soulignent Donckels et al (1987), nous constatons qu'au niveau du choix des techniques d'évaluation des projets, les entreprises de 50 employés et plus utilisent beaucoup plus les techniques complexes (citées à 61%) que celles qui en ont moins de 50 (citées à 33%)(tableau 1.36). Nos résultats ne sont pas conformes à ceux de Hammer Specht (1987) selon lesquels, il n'y a pas de lien entre la taille de l'entreprise et la rationalité. D'une part les entreprises de notre échantillon utilisent des techniques formelles d'évaluation des projets mais d'autre part les entreprises de taille moyenne utilisent davantage des techniques plus complexes que celles de petite taille. Ceci s'explique en partie par le fait que les entreprises de taille moyenne disposent plus de ressources que les petites entreprises.

. *Objectifs financiers des entreprises.* Les résultats de cette étude divergent avec la tendance théorique selon laquelle, le principal objectif des entreprises est la maximisation de la richesse des actionnaires. En dépit du fait que la majorité des entreprises sont des compagnies avec actionnaires, cet objectif représente le dernier de leurs soucis. Les résultats confirment donc ceux de Seitz (1982); Cooley et Edwards (1983); Donckels et al (1987), car, on constate que le principal objectif des entreprises est la maximisation du bénéfice net. En établissant le lien entre l'objectif financier et les techniques utilisées (tableau 1.36), nous nous sommes rendus compte qu'il n'y a pas de lien entre ces deux variables quand on se limite à l'objectif identifié comme le

plus important, soit maximiser le bénéfice net. En revanche, quand on examine les seconds objectifs en importance, on constate une cohérence. A titre illustratif, on constate que les dirigeants qui ont pour second objectif financier, accroître la liquidité, utilisent le DR.

. *Mode de gestion de l'entreprise.* Les entreprises étudiées sont relativement en croissance aussi bien au niveau de leurs actifs qu'au niveau de leurs bénéfices. La majorité d'entre elles ont réalisé des investissements et comptent en réaliser très prochainement. Il est utile de savoir comment elles gèrent leurs investissements. En effet, même si ces entreprises profitent des opportunités d'affaires se présentant à elles, la plupart d'entre elles planifient leurs investissements sur une période relativement variée. Non seulement elles effectuent des prévisions des recettes et des dépenses de leurs investissements, mais la planification est faite de manière structurée avec des budgets d'investissement à l'appui. Leur organisation et leur structure sont bien établies par l'existence d'un conseil d'administration, d'une définition et d'une description des tâches des employés. Ces éléments sont déterminants quant à la planification. Nos résultats semblent ne pas converger avec ceux de Eva Gayer (1981) qui révèlent que les PME effectuent très peu de planification de leurs investissements. Mais au niveau du choix des techniques, nous nous apercevons que les entreprises qui planifient leurs activités d'investissement utilisent beaucoup plus des techniques complexes

d'évaluation des projets que celles qui ne planifient pas (tableau 1.36). Les résultats sont plutôt conformes à ceux de Baumgartner et Irvine (1977).

#### **6.1.4 Les caractéristiques du projet.**

La plus grande partie des entreprises ont effectué des acquisitions en équipement dans le but d'augmenter la capacité, de réduire les coûts et de remplacer des équipements arrivés en fin de vie. Ces entreprises ont également des buts de croissance et d'expansion qu'elles comptent atteindre par la réalisation d'investissements dans le futur. On constate que les entreprises qui ont réalisé des investissements de 500 000\$ et plus n'utilisent pas plus les techniques complexes que celles qui ont réalisé des investissements moins importants (tableau 1.36). Les résultats diffèrent donc de ceux de Baumgartner et Irvine (1977); Edge et Irvine (1981); Ross (1986) et de Joly (1988), car la taille de l'investissement ne semble pas avoir un impact sur le choix de la technique.

Il faut signaler que toutes ces analyses et interprétations que nous faisons ne résultent pas de résultats d'analyses statistiques de corrélation entre les variables et le choix des techniques. Nous nous sommes fondés sur les "dire" des dirigeants et sur une approche descriptive eu égard au faible taux de réponses reçues. La section suivante analyse l'impact des caractéristiques de la technique sur son choix.

### *6.1.5 Les caractéristiques de la technique.*

*Les facteurs les plus importants dans le choix d'une technique étant la fiabilité et la simplicité, on comprendra pourquoi les PME privilégient le délai de récupération pour sa simplicité. Mais, l'existence de ces deux caractéristiques en une technique n'est pas toujours chose facile. En matière de fiabilité, il est reconnu que la VAN est plus fiable que le DR même si d'un autre côté elle est très complexe. En 1969, l'étude de Darna soulignait l'importance de la simplicité dans le choix d'une technique. Nos résultats permettent de dire que c'est encore le cas malgré le fait que la fiabilité ait une importance dans le choix des techniques. Mentionnons à cet effet que ces deux éléments sont souvent difficilement dissociables.*

## *6.2 Le choix des techniques et l'analyse du risque chez les PME*

### *6.2.1 Les techniques utilisées par les PME*

*Dans cette section nous discutons des résultats sur les techniques effectivement utilisées par les PME. Il faut souligner auparavant que contrairement aux écrits, bon nombre des PME de l'échantillon effectuent une évaluation formalisée avec des calculs à l'appui. Ces entreprises sont non seulement bien structurées, bien organisées mais planifient leurs activités d'investissement. De ce fait, elles disposent des informations nécessaires pour de telles*

évaluations. Au niveau de la technique utilisée, c'est le délai de récupération qui est la technique la plus utilisée. L'indice de profitabilité (I/P) occupe la seconde place alors que la VAN vient en dernière position. Ces résultats confirment partiellement ceux de Horovitz (1978); Edge et Irvine (1981) et de Christian le Bas (1990) quant à l'usage de techniques traditionnels (TRC, DR) par les PME. Nous disons partiellement car les PME de l'échantillon n'utilisent pas le taux de rendement comptable. Nous ne sommes pas à mesure d'affirmer contrairement à Baumgartner et Irvine (1977); Galesne (1981); Klammer et Walker (1984); Joly (1986) et Ross (1986) qu'il y a une croissance dans l'usage des techniques faisant appel à l'actualisation. D'ailleurs, cet élément n'est pas précisé dans notre questionnaire. Nos résultats convergent avec les études antérieures pour ce qui concerne l'usage de plusieurs techniques par les entreprises. Nous avons signalé au niveau de la présentation des résultats que quand plusieurs techniques sont utilisées, le DR demeure le premier que les entreprises utilisent. Ceci confirme l'importance de cette technique pour les PME. Les PME étudiées privilégient cette technique car elles préfèrent des techniques simples et fiables et non des techniques complexes comme la VAN.

#### **6.2.2 L'analyse du risque**

Pour ce qui concerne l'analyse du risque, la recherche confirme partiellement les études de Galesne (1981); Corr (1983); Klammer et



walker (1984) et de Hodder (1986). En effet selon ces études, il y aurait une croissance dans l'usage des techniques formelles d'analyse du risque. Nous avons plus d'1/3 (39%) des entreprises de notre échantillon qui utilisent les techniques écrites d'analyse. Mais à la différence de ces derniers, nos dirigeants n'utilisent pas ces techniques comme seul moyen d'analyse du risque. Ils utilisent également leur jugement. De ce fait, comme l'avait précisé Corr (1983), nous pouvons affirmer que le jugement occupe encore une très grande place dans l'analyse du risque. Cet état des choses s'explique par la forte expérience professionnelle des dirigeants. Le jugement est intimement lié à l'expérience. Quand on s'intéresse aux techniques écrites spécifiquement utilisées, les résultats de cette recherche s'écartent des résultats antérieurs. Contrairement à ces études, l'analyse de sensibilité est la plus utilisée; notre étude révèle que c'est la réduction de la durée qui est la plus utilisée. Ce qui est normal car l'échantillon privilégie le délai de récupération .

### *Conclusion*

Ici, nous essayons d'analyser les objectifs et les hypothèses de base de cette recherche par rapport aux résultats obtenus. A travers les résultats de l'enquête auprès des PME, nous avons pu identifier les variables qui affectent le choix des techniques, vérifier si les techniques théoriques sont utilisées dans ces entreprises, nous assurer de l'analyse formelle du risque et connaître le niveau de satisfaction des dirigeants suite à l'usage

*des techniques. Nous avons également pu savoir ce qui se passe dans la PME quant à l'usage de techniques d'évaluation financière des projets. A propos de nos hypothèses, elles ont été partiellement confirmées. Les PME utilisent effectivement plusieurs techniques d'évaluation et particulièrement des techniques traditionnelles comme premier choix. Des techniques formelles d'analyse du risque sont utilisées mais le jugement occupe encore une très grande place dans cette analyse. Les dirigeants semblent également satisfaits suite à l'usage des techniques formelles d'évaluation financière.*

## VII. PRÉSENTATION ET DISCUSSION DES RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE AUPRÈS DES FOURNISSEURS DE FONDS.

Nous avons expédié 25 questionnaires aux responsables des différents organismes sélectionnés et 9 ont retourné le questionnaire dûment rempli. Ce qui représente un taux de réponse de 36%. La présentation et la discussion des résultats sont donc faites à partir des 9 fournisseurs de fonds aux PME. A propos de la présentation des résultats nous avons dans un premier temps décrit l'échantillon et dans un deuxième temps, nous nous sommes consacrés aux différentes informations portant sur les investissements présentés par les PME aux fournisseurs de fonds ainsi que les techniques d'évaluation et d'analyse du risque utilisées. Nous avons ainsi regardé le niveau de satisfaction de ces fournisseurs à l'égard des PME et avons fait dans la mesure du possible, des rapprochements PME/fournisseurs sur certains résultats des deux enquêtes.

### 7.1 Description de l'échantillon

Le tableau 2.1 montre que la moitié des fournisseurs de notre échantillon (45%) est constituée de sociétés de capital de risque. Les banques de type A viennent en deuxième position en importance, soit 33% des fournisseurs. Le troisième groupe est représenté par des caisses populaires (22%). L'échantillon ne comprend pas les banques de type B et les organismes gouvernementaux. A propos des

organismes gouvernementaux, il faut préciser que la plupart se qualifie de société de capital de risque donc étant donné la confidentialité des réponses, nous n'avons pas pu les identifier. Il est possible qu'il en existe dans l'échantillon retenu.

Tableau 2.1: Description de l'échantillon sur les fournisseurs.

Type de fournisseurs	NB	%
Banque, type A	3	33%
Banque, type B	0	0%
Caisse populaire	2	22%
Société de capital de risque(1)	4	45%
Organisme gouvernemental (2)	0	0%
Total	9	100%

(1) Dont une est une société de financement à long terme

(2) Aucun organisme gouvernemental n'a répondu au questionnaire, il serait donc imprudent d'étendre nos résultats à ce groupe.

## 7.2 Investissement

Avant de chercher à connaître les techniques d'évaluation utilisées par les fournisseurs, nous avons jugé bon de leur demander le type de projet que leur présentent les PME.

Selon le tableau 2.2, le type d'investissement le plus important que les PME présentent presque toujours est l'achat et l'agrandissement de bâtiment (l'achat est cité à 31% et l'agrandissement à 15%). Viennent ensuite l'achat d'équipement (cité à 15%) et les fonds de roulement cité seulement qu'à 8%. 4 fournisseurs n'ont pas pu donner le type d'investissement qu'ils

rencontrent toujours. Nous voyons également que les PME présentent quelques fois tous les types de projets. Un seul fournisseur affirme ne jamais recevoir un investissement de type achat d'entreprise. L'ordre d'importance des projets présentés aux fournisseurs montre que les PME ne présentent pas tous leurs projets d'investissement aux fournisseurs. En effet, au niveau des PME, les investissements de remplacement sont les plus importants et dans le cas des projets présentés aux fournisseurs, ce type d'investissement est seulement cité à 15%.

Tableau 2.2: Type d'investissement présenté par les PME aux fournisseurs.

Type	Toujours		Quelques fois		Jamais	
	NB	%(3)	NB	%(3)	NB	%(3)
Agrandissement de bâtiment	2	15%	6	19%	0	0%
Achat de bâtiment	4	31%	6	19%	0	0%
Achat d'équipement	2	15%	6	19%	0	0%
Achat d'entreprise	0	0%	6	20%	1	11%
Fonds de roulement	1	8%	6	20%	0	0%
Autres(1)	0	0%	1	3%	0	0%
Pas de réponse ou N/A	4	31%	0	0%	8	89%
Total (2)	13	100%	31	100%	9	100%

(1) Une amélioration locative et un capital de croissance

(2) Les fournisseurs ont donné plus d'un choix, c'est la raison pour laquelle le total est supérieur à 9 et cette raison est valable pour plusieurs autres tableaux à venir.

(3) Ces pourcentages expriment l'importance de chaque type d'investissement par rapport au total des choix effectués par les fournisseurs.

Tableau 2.3: Taille des investissements des P.M.E

Montant impliqué de l'investissement	Taille des investissements selon les fournisseurs					
	Haute		Moyenne		Basse	
	NB	%	NB	%	NB	%
0 à 25 000\$	0	0%	0	0%	7	77%
25 001 à 50 000\$	0	0%	3	33%	0	0%
50 0001 à 100 000\$	3	33%	3	34%	0	0%
100 001 à 250 000\$	1	11%	1	11%	1	11%
250 001 à 500 000\$	0	0%	1	11%	0	0%
500 001 à 1 000 000\$	1	11%	1	11%	1	11%
1 000 001\$ et plus	3	34%	0	0%	0	0%
Pas de réponse ou non appliqué (N/A)	1	11%	0	0%	0	0%
Total	9	100%	9	100%	9	100%

La moyenne pour la taille la plus haute se situe entre 250 001 et 500 000\$  
 " " " moyenne " " 50 001 et 100 000\$  
 " " la plus basse " " 25 001 et 50 000\$

Le tableau 2.3 indique que la taille moyenne des investissements présentés par les PME se situe entre 50 001 et 100 000\$. Cette moyenne est équivalente à la taille moyenne des investissements de l'enquête auprès des PME. Ces résultats laissent entrevoir que les PME présentent leurs projets aux fournisseurs en espérant que ceux-ci en financeront une grande partie. Elles pourraient alors assurer la différence par le biais de l'autofinancement qui demeure leur deuxième source de financement en importance (tableau 1.49).

Le tableau 2.4 nous indique que la proportion de crédit accordée par rapport au montant de l'investissement se situe généralement entre 51 et 100% (56% des fournisseurs). Il apparaît donc que les fournisseurs financent en moyenne environ la moitié du coût des projets présentés par les PME. Cette information est pertinente dans le sens où elle

permettra aux entreprises de savoir à quoi s'attendre et de multiplier leurs sources de financement.

Tableau 2.4: Proportion moyenne de crédit accordée par rapport au montant total de l'investissement.

Proportion	NB	%
Moins de 50%	2	22%
51 à 100%	5	56%
Pas de réponse ou N/A	2	22%
Total	9	100%
Moyenne		47.56%

### 7.3 Les techniques d'évaluation des projets utilisées par les fournisseurs

Le tableau 2.5 analyse les critères d'attribution de crédit aux PME et montre bien que le critère le plus important considéré est la capacité de remboursement de l'entreprise (citée 4 fois au premier rang, à 45%). Le deuxième et le troisième critère en importance sont respectivement; la réputation de l'équipe de gestion (citée au 2e rang, à 20%), l'expérience managériale du dirigeant ou de l'équipe de gestion (citée au 3e rang à 23%). On constate que la rentabilité financière du projet n'est classée qu'au cinquième rang (à 34%). Ces résultats peuvent-ils permettre d'affirmer que lorsqu'un projet est financièrement rentable, il n'est pas nécessairement facile de le financer? Au niveau de l'enquête auprès des PME nous avons cru le contraire.

Tableau 2.5: Les critères d'attribution de crédit des fournisseurs de fonds.

Critères	Très important			moins important						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	(Colonne des réponses)									
1. Analyse financière										
1.1 Capacité de remboursement de l'entreprise	4	1	0	0	1	0	0	1	1	0
1.2 Structure financière, fonds de roulement	0	1	1	2	1	2	1	0	0	0
1.3 Structure financière, dette/équité	1	1	0	1	1	0	3	1	0	0
1.4 Rentabilité financière du projet	0	1	1	0	3	1	0	0	1	1
2. Perspective du marché	1	1	1	2	1	1	0	0	1	1
3. Management(historique) de l'entreprise										
3.1 Réputation du dirigeant	1	1	2	1	0	1	0	2	0	0
3.2 Réputation de l'équipe de gestion	0	2	1	0	0	0	1	1	1	1
3.3 Expérience managériale du dirigeant ou de l'équipe de gestion	2	1	2	2	0	0	1	0	0	0
4. Le potentiel de gain du fournisseur	0	0	0	0	0	2	0	0	2	2
5. Garantie	0	1	1	0	1	0	1	2	1	0
6. Autres(1)	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
	(colonnes pourcentages)(2)									
1. Analyse financière										
1.1 Capacité de remboursement de l'entreprise	45%	10%	0%	0%	11%	0%	0%	14%	14%	0%
1.2 Structure financière, fonds de roulement	0	10	11	25	11	29	14	0	0	0
1.3 Structure financière, dette/équité	11	10	0	12	11	0	43	14	0	0
1.4 Rentabilité financière du projet	0	10	11	0	34	14	0	0	14	20
2. Perspective du marché	11	10	11	25	11	14	0	0	14	20
3. Management(historique) de l'entreprise										
3.1 Réputation du dirigeant	11	10	22	13	0	14	0	29	0	0
3.2 Réputation de l'équipe de gestion	0	20	11	0	0	0	14	14	14	20
3.3 Expérience managériale du dirigeant ou de l'équipe de gestion	22	10	23	25	0	0	14	0	0	0
4. Le potentiel de gain du fournisseur	0	0	0	0	0	29	0	0	29	40
5. Garantie	0	10	11	0	11	0	14	29	14	0
6. Autres	0	0	0	0	11	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(1) Le critère consiste à l'analyse du plan d'affaires, du plan stratégique avec une analyse particulière du perspective du marché et de l'avantage concurrentiel de la P.M.E.

(2) Les pourcentages expriment l'importance de chaque critère par rapport au total des choix effectués.

L'enquête auprès des fournisseurs nous apprend qu'ils ont des critères d'attribution de crédit qui leur sont propres et les PME ne doivent pas les ignorer dans leur démarche de financement. Quant à l'importance des critères autres que financiers chez les fournisseurs de fonds aux PME,



*l'étude confirme les résultats de Macmillan et al (1985); Winters et Murfin (1988); Haar, Starr et Macmillan (1988).*

*Tableau 2.6: Examen de l'impact du projet sur l'ensemble de la firme et les raisons*

<i>Examen</i>	<i>NB</i>	<i>%</i>	<i>Les Raisons</i>	<i>NB</i>	<i>%</i>
<i>Oui</i>	8	89%	<i>#1 Cela dépend des projets</i>	1	11%
<i>Non</i>	0	0%	<i>#2 Pour mesurer la capacité de l'entreprise à absorber une perte sans nuire à sa survie.</i>	1	11%
<i>Parfois</i>	1	11%	<i>#3 Cet examen aide à proposer d'autres solutions si le financement n'est pas accordé.</i>	1	11%
<i>Total</i>	9	100%	<i>#4 Capacité de rembourser dans le futur.</i>	1	11%
			<i>Pas de réponse ou non appliqué</i>	5	56%
			<i>Total</i>	9	100%

*Sur 9 fournisseurs, 8(89%) effectuent un examen de l'impact du projet sur l'ensemble de la firme. Mais, seulement 4 ont fourni les raisons pour expliquer leur comportement. Ces raisons invoquées sont résumées dans le tableau 2.6.*

*Même si la rentabilité financière des projets n'est pas l'élément le plus important dans l'analyse de crédit des fournisseurs, nous avons jugé tout de même utile de connaître les techniques d'évaluation qu'utilisent ces derniers.*

*Nous constatons à travers le tableau 2.7 que sur 9 fournisseurs (89%), 8 effectuent une évaluation de la rentabilité du projet. Ce tableau indique qu'il y a une répartition uniforme entre l'évaluation formalisée (34%) et l'évaluation non formalisée(34%). Nous constatons également que presque la moitié des fournisseurs(44%) affirment ne jamais effectuer aucune évaluation.*

Tableau 2.7: Évaluation de la rentabilité du projet et le type de comportement adopté.

Évaluation			Comportement adopté	Toujours		Quelques fois		Jamais		
NB	%	NB		%	NB	%(2)	Nb	%		
Oui	8	89%	1. Évaluation formalisée avec des calculs approfondis	3	34%	4	40%	0	0%	
Non	1	11%		2. Évaluation non formalisée avec quelques calculs à l'appui	3	34%	1	10%	0	0%
Total	9	100%			1	11%	0	0%	4	44%
				3. Aucune évaluation Pas de réponse ou N/A	2	22%	5	50%	5	56%
			Total	9	100%	10(1)	100%	9	100	

(1) Un fournisseur a fourni deux choix.

(2) Les pourcentage expriment l'importance du comportement par rapport au total des comportements cités.

Il semble donc que malgré le fait que l'évaluation financière du projet occupe une faible importance chez les fournisseurs de fonds, ces derniers ne l'ignorent pas.

Pour 5 fournisseurs (56%), il existe une politique en matière de techniques alors que pour les 4 autres, ce n'est pas le cas. Les raisons invoquées et la description des politiques sont résumées au tableau 2.8.

Tableau 2.8 : Existence d'une politique en matière de techniques d'évaluation et les raisons qui motivent l'établissement de cette politique.

Existence			Les Raisons de l'existence d'une politique ou non.	Description de cette politique
	NB	%		
Oui	5	56%	<p>Les raisons de ceux qui ont dit OUI:</p> <p>#1 Pour évaluer les besoins financiers, l'impact d'un futur investissement et la capacité de remboursement de l'entreprise.</p> <p>#2 Présentation uniformisée et comparable stratégiquement.</p> <p>#3 Évaluation repose sur le respect de certains ratios standards sur 4 points majeurs.</p> <p>#4 Pour les grands projets, usage de la VAN.</p> <p>#5 Prendre une décision éclairée</p>	<p>- Logiciels internes permettant de faire:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. analyse financière</li> <li>. budget sur 5 ans</li> </ul> <p>- Analyse horizontale et verticale des états financiers.</p> <p>Les ratios portent sur les 4 points suivants:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. gestion</li> <li>. structure financière</li> <li>. rentabilité</li> <li>. liquidité</li> </ul> <p>Technique d'analyse par ratio. Évaluation des états financiers à l'aide d'un logiciel d'analyse.</p>
Non	4	44%		
Total	9	100%		
			<p>Ceux qui ont dit NON:</p> <p>#1 Les membres du comité d'investissement sont de divers secteurs et la plupart du temps, le gros bon sens parle de lui même. De toute façon il faut fonctionner avec les prévisions et ça ne vaut rien. C'est très difficile à estimer.</p> <p>#2 Les techniques ne s'appliquent pas à tous les projets.</p>	

Tableau 2.8 (suite)

Existence NB      %	Les raisons de l'existence d'une politique ou non (1)	Description de cette politique
	<p>#3 Comme il s'agit de prêts souvent inférieurs à 100 000\$, l'analyse est basée sur le calcul de ratios usuels et comparaison à STACAN.</p> <p>#4 Nous évaluons les résultats antérieurs avec l'impact sur les changements. De plus, dans les PME, il serait difficile d'obtenir les renseignements requis à l'évaluation auprès des entrepreneurs</p>	

En se référant au tableau 2.9, on constate que les fournisseurs utilisent toujours d'une part l'analyse financière traditionnelle, la capacité de remboursement, le seuil de rentabilité (34%) pour

Tableau 2.9: Techniques financières utilisées par les fournisseurs et leur fréquence d'usage selon les fournisseurs

Techniques utilisées	Fréquence d'usage					
	Toujours		Quelques fois		Jamais	
	NB	%	NB	%(3)	NB	%(3)
Valeur actuelle nette (VAN)	0	0%	1	8%	6	26%
Taux de rendement interne (TRI)	1	11%	2	17%	5	22%
Taux de rendement comptable (TRC)	0	0%	2	17%	4	17%
Délai de récupération sur capital investi (DR)	3	33%	2	17%	3	13%
Indice de profitabilité	1	11%	3	25%	5	22%
Autres	3(1)	34%	0	16%	0	0%
Pas de réponse ou N/A	1	11%	0	0%	0	0%
Total (2)	9	100%	12	100%	23	100%

(1) - Analyse financière traditionnelle.

- Capacité de remboursement
- Seuil de rentabilité

(2) Le total des choix des répondants.

(3) Les pourcentages expriment l'importance de la technique par rapport au total des techniques citées. évaluer le projet des PME et d'autre part le délai de récupération sur capital investi (33%).

évaluer le projet des PME et d'autre part le délai de récupération sur capital investi (33%).

A l'exception du DR, la plupart des techniques financières modernes d'évaluation (VAN, TRI, TRC) ne sont presque jamais utilisées (dans 17 à 26% des techniques citées). Nous rejoignons ainsi donc, les études de Macmillan et al (1985) et Joly (1988) selon lesquelles le secteur financier privilégie le délai de récupération.

Tableau 2.10: Techniques utilisées par ordre d'usage.

Techniques utilisées	Classement									
	colonne réponses					colonne pourcentages				
	1ère utilisée		dernière utilisée			1ère utilisée		dernière utilisée		
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
Valeur actuelle nette	1	0	0	0	0	11%	0%	0%	0%	0%
Taux de rendement interne	0	1	0	2	0	0%	11%	0%	22%	0%
Taux de rendement comptable	0	1	0	0	1	0%	11%	0%	0%	11%
Délai de récupération	0	1	1	0	1	0%	11%	11%	0%	11%
Indice de rentabilité	0	0	2	1	0	0%	0%	22%	11%	0%
Autre	2(1)	1(2)	0	0	0	22%	11%	0%	0%	0%
Pas de réponse ou N/A	6	5	6	6	7	67%	56%	67%	67%	88%
Total	9	9	9	9	9	100%	100%	100%	100%	100%

(1) - Capacité de remboursement  
- Analyse financière traditionnelle

(2) - Seuil de rentabilité

Ici très peu de fournisseurs ont effectué un classement par ordre d'usage des techniques. Ceci étant, il nous a été difficile comme le montre le tableau 2.10 d'effectuer cette démarche. Néanmoins, on constate que la capacité de remboursement, l'analyse financière traditionnelle et le seuil de rentabilité sont encore classés comme étant les premiers utilisés.

Tableau 2.11: Relation entre techniques et importance du projet

Existence d'un lien entre technique et importance du projet selon les fournisseurs	Techniques utilisées	Ordre d'importance des projets					
		Très important		Moindrement important		Peu important	
NB	%	NB	%	NB	%	NB	%
Oui	3 33%	Valeur actuelle nette	2 20%	0 0%	1 11%	1 11%	1 11%
Non	5 56%	Taux de rendement interne	1 10%	1 11%	1 11%	1 11%	1 11%
Pas de réponse 1	11%	Taux de rendement comptable	0 0%	0 0%	1 11%	1 11%	1 11%
		Délai de récupération	1 10%	2 22%	1 11%	1 11%	1 11%
		Indice de profitabilité	0 0%	0 0%	1 11%	1 11%	1 11%
Total	9 100%	Autres (1)	3 30%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
		Pas de réponse ou N/A	3 30%	6 67%	4 45%	4 45%	4 45%
		Total(2)	10 100%	9 100%	9 100%	9 100%	9 100%

(1) - Capacité de remboursement  
 - Analyse financière traditionnelle  
 - Seuil de rentabilité

(2) Total est supérieur à 9 car un fournisseur a donné deux réponses.

Selon le tableau 2.11, sur 9 fournisseurs, 5(56%) affirment qu'il n'y a pas de lien entre la technique utilisée et l'importance du projet. On constate tout même que les techniques traditionnelles sont encore utilisées pour les projets très importants(citées à 30%). Pour les projets moindrement importants, c'est le délai de récupération (22% des techniques utilisées). Ce qui démontre qu'il existe des intérêts probablement divergents entre les entreprises et leurs fournisseurs de fonds. Les deux parties ont intérêt à se rapprocher pour mieux se comprendre et ceci permettra aux PME d'être à l'avant garde de ce que les fournisseurs attendent d'elles.

Tableau 2.12: Existence d'un seuil d'acceptation (critères) des projets

Existence d'un seuil	NB	%
Oui	5	56%
Non	1	11%
Pas de réponse ou N/A	3	33%
Total	9	100%

Sur 9 répondants, un peu plus de la moitié (5) affirment avoir un seuil d'acceptation des techniques qu'ils utilisent. Mais seulement deux fournisseurs nous ont décrit ces seuils (de 1 à 3 ans pour le DR). Pour les critères autres que financiers modernes, les fournisseurs procèdent de la manière suivante. Ils déterminent d'abord la côte de risque interne à l'entreprise selon la compilation de plusieurs techniques financières d'évaluation. Ensuite, ils examinent le potentiel du projet de l'entreprise, de l'entrepreneur et du secteur d'activité. Un fournisseur affirme que les techniques utilisées doivent compléter l'analyse par les ratios financières. Son affirmation confirme que l'évaluation financière moderne passe au second rang chez les fournisseurs. Ceci nous permet de penser que les fournisseurs adoptent une approche systémique dans le processus d'analyse de crédit aux PME. C'est ce que nous essayons de communiquer aux entreprises et nous pensons que les entreprises devraient s'y mettre pour un rapprochement PME/fournisseurs de fonds.

Tableau 2.13: Facteurs motivant le choix d'une technique

Facteurs	Classement							
	Colonne des réponses				Colonne des pourcentages			
	Très important		moins important		Très important		moins important	
1	2	3	4	1	2	3	4	
Simplicité	2	0	1	1	67%	0%	50%	100%
Piabilité	4	0	0	0	33%	0%	0%	0%
Sophistication	0	1	1	0	0%	50%	50%	0%
D'autres organismes l'utilisent	0	1	0	0	0%	50%	0%	0%
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Le tableau 2.13 indique que le facteur le plus important motivant le choix d'une technique est la fiabilité du critère (citée à 67% au premier rang). Ce facteur a été également le plus important chez les PME. Il en résulte que si les PME et leurs fournisseurs avaient les mêmes intérêts, ils choisiraient les mêmes techniques. Ce qui serait très intéressant pour les deux parties car il y aurait moins de divergence au niveau des critères utilisés.

#### 7.4 Analyse du risque des projets

78% des fournisseurs affirment connaître la notion de flux monétaire. Pour 33% des fournisseurs, c'est le bénéfice net + amortissement et pour 34% c'est le bénéfice net + variation des postes à court terme du bilan (tableau 2.14). Ces résultats nous permettent d'avancer que le niveau de connaissance du flux monétaire chez les PME de notre échantillon et celui des fournisseurs sont relativement les mêmes. Ceci est important car si les deux parties ont la même définition du flux monétaire il y aura moins de discussion sur ces flux.



Tableau 2.14: Définition du Flux Monétaire(F.M) d'un projet selon les fournisseurs

Connaissance du F.M selon les fournisseurs			Définitions	NB	%
	NB	%			
Oui	7	78%	#1 B. brut	0	0%
Non	0	0%	#2 B. net	0	0%
Pas de réponse	2	22%	#3 B. net + amortissement	3	33%
			#4 B.net+amort. + var. des postes du bilan	0	0%
Total	9	100%	#5 b.net+amort+var. des postes à court terme du bilan	3	34%
			#6 B. brut + amort. + impôt reporté	1	11%
			#7 B. net + amort. + impôt reporté	1	11%
			Pas de définition	1	11%
			Total	9	100%

4 fournisseurs affirment ne pas utiliser de taux d'actualisation et autant affirment en utiliser. Le taux le plus utilisé est le taux de rendement exigé par les actionnaires (22% des fournisseurs) (tableau 2.15). Ce tableau nous fournit également l'utilité du taux pour le fournisseur. Il y a beaucoup de fournisseurs qui n'utilisent pas de taux d'actualisation parce que comme nous l'avons vu tout au long de cette recherche, très peu de fournisseurs utilisent les techniques modernes d'évaluation des projets. Toutefois, nous constatons que si on se réfère à notre enquête sur les PME, le taux le plus utilisé par les deux parties est le taux de rendement exigé par les actionnaires. Ceci est encourageant car si les mêmes techniques d'évaluation sont utilisées par les deux parties, la probabilité d'aboutir à un même résultat est plus grande.

Tableau 2.15: Taux d'actualisation utilisé par les fournisseurs lors de l'évaluation des projets

Usage d'un taux d'actualisation	NB	%	Utilité du taux pour le fournisseur	NB	%
Oui	4	45%	Taux d'intérêt sur emprunt: - Reflète habituellement le taux maximal, ce qui contribue à refléter la réalité.	1	11%
Non	4	44%			
Pas de réponse	1	11%			
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>100%</b>	Taux de rendement exigé par le propriétaire: - Permet d'évaluer le rendement maximal relatif à nos investissements et la capacité de remboursement de l'entreprise.	1	11%
<b>Taux d'actualisation utilisé</b>					
Taux d'intérêt sur emprunt	1	11%	- Mesure le rendement sur le capital du fondateur	1	11%
Taux de rendement exigé par le propriétaire ou les actionnaires	2	22%			
Coût du capital de l'entreprise	0	0%	Coût moyen du capital: - Permet de vérifier la viabilité du projet.	1	11%
Coût moyen du capital de l'entreprise (dettes + équité)	1	11%			
Pas de réponse ou non appliqué (N/A)	5	56%	Pas de réponse ou N/A	5	56%
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>100%</b>

On constate à partir du tableau 2.16 que la définition du risque est influencée par les intérêts et les objectifs du fournisseur.

Tableau 2.16: Définition du risque selon les fournisseurs.

Définition du risque selon les fournisseurs	NB	%
#1 Impact sur la survie et/ou la continuité de l'entreprise.	1	11%
#2 Perte maximale encourue par l'investisseur et la banque en cas d'échec.	1	11%
#3 Nature, mode de financement, marché visé, garantie.	1	11%
#4 Selon la capacité de remboursement du prêt.	1	11%
Pas de définition	5	56%
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>100%</b>

Ceci explique l'attachement des fournisseurs aux techniques traditionnelles d'analyse financière et le délai de récupération,

car les autres techniques modernes ne permettent pas de mettre en évidence par exemple la capacité de l'entreprise à rembourser la dette, alors que l'analyse par ratios permet de le faire.

Tableau 2.17: Risque et l'évaluation de la rentabilité

Niveau de difficulté à estimer les P.M			Considération du risque dans l'évaluation			techniques écrites utilisées		
	NB	%		NB	%		nbre	%
Très difficile	3	34%	Oui	9	100%	Ajustement du taux		
Modérément difficile	3	33%	Non	0	0%	d'actualisation	1	11%
Ni difficile ni facile	1	11%	Total	9	100%	Ajustement des P.M	2	22%
Modérément facile	1	11%	Si oui la manière de le considérer			Réduction de la durée	1	11%
Très facile	0	0%	Usage du jugement	3	33%	Analyse de sensibilité	1	11%
Pas de réponse ou N/A	1	11%	Usage de techniques écrites	0	0%	Autres (1)	2	22%
Total	9	100%	Usage du jugement et de techniques écrites	6	67%	Pas de réponse ou N/A	2	23%
			Total	9	100%	Total	9	100%

(1) 1- Seuil de rentabilité.

2- Calcul des pertes selon les garanties.

Le tableau 2.17 indique que 67% des fournisseurs (6) estiment avoir eu de la difficulté à estimer les flux monétaires des projets des PME. Le tableau nous révèle que tous nos répondants(100%) ont considéré le risque dans leur évaluation. Le jugement et les techniques écrites ont été les moyens les plus utilisés pour l'analyse du risque (67% des fournisseurs). Le jugement comme seul moyen n'est utilisé que par 3 fournisseurs(33%). En aucun cas, les techniques écrites ne sont utilisées comme seul moyen d'analyse du risque. L'ajustement des F.M, le seuil de rentabilité et le calcul des pertes selon les garanties sont les techniques écrites les plus

utilisées (44% des fournisseurs). Il apparaît qu'il y a une similitude dans les comportements des PME et de leurs fournisseurs de fonds à l'égard de l'analyse du risque. Néanmoins, les techniques utilisées ne sont pas les mêmes. Tandis que les PME réduisent la durée de vie du projet pour tenir compte du risque dans leur analyse, les fournisseurs quant à eux privilégient le seuil de rentabilité et le calcul des pertes selon les garanties. Il faut tout de même souligner que le seuil de rentabilité et la réduction de la durée de vie du projet (réduction du délai de récupération) aboutissent tous les deux à un point mort; c'est à dire, le point en deçà duquel l'entreprise fait des pertes. Donc sur ce plan, les deux techniques se rejoignent.

Tableau 2.18: Niveau de risque des projets d'investissement des PME selon les fournisseurs.

Niveau moyen de risque des projets des PME	NB	%
Très élevé	2	22%
Modérément élevé	6	67%
Ni élevé ni faible	1	11%
Modérément élevé très faible	0	0%
	0	0%
Total	9	100%

89% des fournisseurs estiment que les projets présentés par les PME ont un niveau de risque élevé (tableau 2.18). Ces résultats portent à croire que les projets d'investissement des PME sont encore risqués. Nous pensons que l'opinion des fournisseurs résulte de leurs critères d'attribution de crédit. En effet, nous avons constaté que les fournisseurs se cantonnent dans leurs critères d'analyse de crédit. De ce fait, dès que la PME démontre une

incapacité à faire face à ses dettes, le fournisseur conclut que le projet est risqué. Le fait que la rentabilité financière du projet ne soit pas le critère d'attribution le plus important peut expliquer l'état des choses.

### 7.5 Satisfaction des fournisseurs

Tableau 2.19: Justesses des prévisions et niveau de satisfaction des fournisseurs suite à l'usage des techniques d'évaluation

Degré de justesse des prévisions	NB	%	Niveau de satisfaction	NB	%
100%	0	0%	Tout à fait satisfait	1	11%
80-100%	5	56%	Modérément satisfait	4	45%
60-80%	3	33%	Ni satisfait ni insatisfait	1	11%
40-60%	0	0%	Modérément insatisfait	2	22%
Moins de 40%	0	0%	Tout à fait insatisfait	0	0%
Pas de réponse ou N/A	1	11%	Pas de réponse ou N/A	1	11%
Total	9	100%	Total	9	100%

Le tableau 2.19 indique que les prévisions des fournisseurs se réalisent dans une proportion moyenne située entre 60 et 80%. Un peu plus de la moitié des répondants (56%) ont réalisé leurs prévisions dans une proportion de 80 à 100%. On constate également que 56% des fournisseurs (5) sont satisfaits de leurs prévisions. Et seulement 2 fournisseurs (22%) sont insatisfaits. La situation ne semble pas aussi alarmante que les fournisseurs le prétendent au niveau du risque des projets présentés par les PME.

*Tableau 2.20: Proportion moyenne à laquelle les PME s'acquittent de leurs dettes.*

Tranche des proportions	NB	%
Moins de 50%	1	11%
50% à moins de 80%	0	0%
80% à 100%	8	89%
Total	9	100%
Proportion moyenne		75%

Le tableau 2.21 nous révèle que pour la grande majorité des fournisseurs (89%), les PME s'acquittent de leurs dettes dans une proportion de 80 à 100%. Seulement 11% des fournisseurs estiment cette proportion à moins de 50%. Avec une moyenne qui s'établit à 75%, nous constatons que malgré le fait que ces deux parties utilisent des critères différents au niveau de l'évaluation des projets, la situation n'est pas désespérante.

#### *7.6 Comparaison de différents éléments relatifs au comportement des fournisseurs*

Nous constatons à travers le tableau 2.21 que quelque soit le type de fournisseur, la rentabilité financière du projet n'est pas le critère le plus important pour l'attribution d'un crédit à une PME. Les organismes de capital de risque sont ceux qui la considèrent très importante (citée au deuxième rang) suivis des banques (citée au troisième rang). Malgré le fait que la rentabilité financière du projet soit considérée comme étant moins importante, les différents types de fournisseurs effectuent une évaluation de cette rentabilité sauf une seule banque qui affirme ne pas la faire. On

*constate par ailleurs que les caisses populaires sont les seules à avoir une politique en matière de technique, soit le délai de récupération. Toutefois, on constate que les banques sont celles qui privilégient le plus, l'analyse financière traditionnelle (analyse par ratio), car toutes procèdent ainsi et aucune technique moderne d'évaluation n'est utilisée dans ce groupe. Ceci nous conduit à penser que les banques ne considèrent pas la rentabilité financière du projet malgré le fait qu'elles l'estime importante. Comment réussissent-elles à intégrer la rentabilité du projet à l'analyse financière traditionnelle si aucune évaluation formelle n'est effectuée?*

Tableau 2.21: Comparaison du comportement des différents fournisseurs.

Différent type de comportement	Type de fournisseurs(1)		
	Banques de type A (NB)(2)	Caisses populaires (NB)(2)	Organismes de capital de risque (NB)(2)
<b>1. Critères d'attribution de prêts classés au 1er rang.</b>			
Capacité de remboursement de l'entreprise	2	1	1
Structure financière(dette/équité)		1	
Réputation du dirigeant			1
Expérience managériale du dirigeant ou de l'équipe de gestion	1		1
Perspective du marché			1
<b>Rang attribué à la rentabilité financière du projet (3).</b>	<b>1 (3)</b>	<b>1 (5)</b>	<b>1 (2)</b>
<b>2. Rentabilité financière du projet</b>			
. Oui	2	2	4
. Non	1		
<b>3. Politique en matière de technique</b>			
. Oui	1	2	2
. Non	2		2
<b>4. Techniques d'évaluation financière utilisées</b>			
<b>Toujours</b>			
. Analyse financière traditionnelle	2		1
. VAN			
. TRI			1
. DR		2	1
. I/R			1
<b>Quelques fois</b>			
. Analyse financière traditionnelle			
. VAN		1	
. TRI		1	1
. DR			2
. I/R			2
. TRC		1	
<b>Jamais</b>			
. Analyse financière traditionnelle			
. VAN	3	1	2
. TRI	3	1	1
. DR	1	1	1
. I/R	3	1	1
. TRC	2		2



Tableau 2.21: Comparaison du comportement des différents fournisseurs(suite).

Différent type de comportement	Type de fournisseurs(1)		
	Banques de type A	Caisses populaires	Organismes de capital de risque
<b>5. Définition du flux monétaire</b>			
. Bonne	3	2	2
. Mauvaise			1
<b>6. Taux d'actualisation utilisé</b>			1
. Taux d'intérêt sur prêts			
. Taux de rendement exigé par le propriétaire ou les actionnaires			2
. Coût moyen du capital de l'organisme		1	
<b>7. Examen de la survie de l'entreprise</b>			
. Oui	3	2	3
. Non ou parfois			1
<b>8. Niveau de risque des projets des PME</b>			
. Très élevé			2
. Modérément élevé	2	2	2
. Ni élevé ni faible	1		
. Modérément facile			
. Très facile			
<b>9. Satisfaction</b>			
. Tout à fait satisfait	1		
. Modérément satisfait	1	2	1
. Ni satisfait ni insatisfait			1
. Modérément insatisfait	1		1
. Tout à fait insatisfait			
<b>10. Proportion moyenne à laquelle les PME s'acquittent de leurs dettes.</b>			
. Moins de 80%	1		
. 80 à 100%	2	2	4
<b>Moyenne par type de fournisseurs</b>	<b>60%</b>	<b>82.5%</b>	<b>82.5%</b>

(1) Nombre de fournisseurs par type: banques= 3, caisses populaires= 2 et organismes de capital de risque= 4.

(2) NB représente le nombre de fois que le choix a été effectué.

(3) Au niveau de l'importance accordée à la rentabilité financière du projet, nous avons choisi le plus petit rang attribué par chaque type de fournisseurs. Le chiffre entre ( ) représente le rang attribué par les fournisseurs et le second chiffre indique le nombre de fois qu'elle été citée à ce au rang mentionné.

Malgré la faible importance accordée à la rentabilité financière du projet et le faible usage de techniques d'évaluation financière par l'ensemble des fournisseurs, la majorité a bien défini la notion de flux monétaire sauf un organisme de capital de risque. On constate qu'aucune banque n'utilise un taux d'actualisation et cela confirme le fait que ce type de fournisseur n'utilise pas les techniques financières modernes d'évaluation des projets (VAN, DR, etc.).

Tous les types de fournisseurs effectuent un examen de la survie de l'entreprise sauf un organisme de capital de risque qui ne l'effectue pas tout le temps. Le niveau de risque constaté par chaque type de fournisseurs est dans l'ensemble le même, à savoir Modérément risqué. Les organismes de capital de risque sont les moins satisfaits. Compte tenu de ces résultats, peut-on affirmer que les PME s'acquittent moins de leurs dettes auprès des organismes de capital de risque? Pour le vérifier, nous avons effectué le lien entre le type de fournisseurs et la proportion moyenne à laquelle les PME s'acquittent de leurs dettes (tableau 2.21). Cette analyse démontre que les PME s'acquittent de leurs dettes auprès des organismes de capital de risque dans une proportion de 82.5%; proportion qui est la même chez les caisses populaires. Alors pourquoi ces organismes ne sont-ils pas satisfaits? On constate que c'est plutôt au niveau des banques que cette proportion est la plus faible. Cette faiblesse s'explique par la présence d'une seule qui affirme que les PME s'acquittent de leurs dettes dans une proportion moyenne de 20%.

*Conclusion.*

*Les résultats de l'enquête auprès des 9 fournisseurs confirment partiellement notre hypothèse de recherche selon laquelle les fournisseurs de fonds aux PME utilisent des techniques d'évaluation des projets différentes à celles des PME. Partiellement car les fournisseurs utilisent le délai de récupération comme les PME mais la rentabilité financière du projet n'est pas le critère le plus important dans l'analyse de crédit à ces entreprises.*

VIII. LIMITES DE L'ÉTUDE ET SUGGESTIONS POUR LES RECHERCHES  
FUTURES.

Force est de constater que la méthodologie utilisée a permis de traiter convenablement les données de cette recherche de type exploratoire et descriptive.

La principale limite de l'étude, il nous semble est imposée par la taille de l'échantillon et le taux de réponses reçues. Ils sont insuffisants pour permettre de faire des analyses statistiques plus approfondies. Le nombre restreint de sujets influence les résultats et il serait utile dans les recherches à venir d'en tenir compte. Une seconde limite non négligeable réfère au secteur d'activité des PME étudiées. Les données ont été collectées seulement au niveau du secteur manufacturier. Nous suggérons donc d'une part de pouvoir appliquer l'étude à plusieurs secteurs d'activité et à une échelle plus large (Québec-Canada) avec une population plus étendue et d'autre part d'obtenir pour les recherches ultérieures, des données de façon longitudinale afin de mesurer sur une longue période, la satisfaction des dirigeants et l'évolution des choix.

Il faut également noter que les facteurs d'influence du choix des techniques peuvent être revus. Ces facteurs ont été sélectionnés à partir de la revue de la littérature faite et ne sont pas aussi exhaustifs qu'on le croirait. Quelles lignes générales de conclusion peut-on alors retenir?

**CONCLUSION.**

*Nous avons tenté à travers cette étude d'examiner le comportement des dirigeants de PME lors de l'évaluation des projets d'investissement et celui des fournisseurs lors de l'analyse des demandes de crédit de ces entreprises. La recherche a été effectuée auprès de 26 PME et de 9 fournisseurs. Les résultats montrent que le principal objectif financier des dirigeants est de maximiser le bénéfice net et que les techniques financières d'évaluation les plus utilisées sont le délai de récupération et l'indice d'enrichissement. Plusieurs dirigeants de l'échantillon ont une formation en gestion. Ils désirent maximiser le bénéfice net et le choix des techniques devrait en tenir compte mais l'enquête révèle que ce n'est pas le cas. Le dirigeant désire conserver son autonomie via la maximisation du bénéfice net et puisque dans ses études en gestion, il lui a été indiqué des techniques d'évaluation supérieures à celles qui utilisent le bénéfice net, il utilise ces techniques tout de même en se fondant sur son expérience personnelle.*

*L'enquête a permis de comprendre que la rentabilité financière d'un projet d'investissement n'est pas le facteur le plus important dans l'analyse de fournisseurs de fonds aux PME.*

*Les analyses effectuées ne peuvent pas autoriser une généralisation des résultats et imposent une prudence dans l'interprétation des données. Les objectifs de la recherche ont partiellement été atteints mais l'étude (une première au Québec), devrait apporter une contribution à la gestion des PME et spécifiquement à la politique d'évaluation des projets d'investissement.*

## BIBLIOGRAPHIE

- BACON, Peter W., "the evaluation of mutually exclusive investment", Financial Management, vol 6 no 1 spring 1977, pp 55-58.
  
- BARTON, Sidney et MATTEWS, Charles, "Small firm financing: implication from a strategic management perspective", Journal of Small Business, vol 27 no 2 janv. 1989 pp 1-7.
  
- BAUMGARTNER, H; IRVINE, V.B., "A survey of capital budgeting techniques used in Canada companies", Cost and Management, jan/feb 1977, pp 134-137.
  
- BEDARD, Gaston; "Les PME: leur vie, leur défis", édition d'organisation, 1972, 314 pages.
  
- BERARD, Diane; POUDRETTE, Robert, "Guide des ressources à la PME", Revue PME, vol 8, No 4, Mai 1992, PP. 8-20.
  
- BHANDARI S.B, "Discounted payback: a criterion for capital investment decisions", Journal of Small Business Management, avril 1986.

- BRICK, Ivan E; WEAVER, Daniel G. , "A comparaisn of conceptual budgeting technics in identifying profitable investisments", Financial management, vol 13 no 4, winter 1984.
  
- BRIGHAM, Eugène F., TAPLEY, Craig T. , "Financial leverage and the use of the net presente value investment criterion: A reexamination", Financial management, vol 13 no 4, Summer 1985.
  
- BUTLERS, J.S.; SCHACHTER, Barry , "The investment decision: estimation risk and risk adjusted discount rates", Financial management, vol 18 no 14, winter 1989, pp 13-22.
  
- BYRD, David B. et BYRD Sandra D. , Using the statement of change in financial portion", Journal of Small Business Management, avril 1986 pp 31-38.
  
- CACHON, Jean-Charles, "L'application des techniques de gestion chez les PMO, cas d'une ville isolée de milieu nordique en rétrospective", Revue de gestion des PMO, 1,6, 1985, pp. 17-19,51.
  
- CHAMBERS, Donald R.; HARRIS, Robert S.; PRINGLE, Jonh J., "Treatment of financing mix in analysing investment opportunities", Financial management, vol 11 no 2, summer 1982.



- CHIROUZE, Yves, "Le marketing de l'étude de marché au lancement d'un nouveau produit", chapitre 2, Chotard et associé, 2e édition 1987.
  
- COBBAUT, Robert, "Théorie financière", Economica, 1987, 430 pages.
  
- COOLEY, Philip L. , Edwards, Charles E. "Financial objectives of small firm", American Journal of Small Business , Vol VIII #1 July-sept, 1983, pp 26-33.
  
- CORR, Arthur V., "Les dépenses en capital: processus décisionnel", La société de Management du Canada et the National Association of Accountants, 1983, 79 pages.
  
- CREDIT HOTELIER COMMERCIAL ET INDUSTRIEL (CHCI), "Comment évaluer la rentabilité des investissements: Guide à l'usage des petites entreprises", Entreprise Moderne d'édition, 1973, 67 pages.
  
- CHRISMAN, James et LESLIE, John, "Strategic administrative and operating problems, the impact of outsiders on small firme performance", Entrepreneurship theory and pratice, spring 1989, pp 37-51.

- DARNA, P, "L'entrepreneur face à l'investissement ", dunod économie, 1969, 112 pages.
  
- DESROCHERS, Jean, "Bénéfice annuel et réaction boursière au Canada", 1991, Finéco, Vol. 1, No 1, Automne.
  
- DESROCHERS, Jean, "La PME: bilan et perspective", chapitre 8, à paraître sous la direction de Pierre-André Julien, Université du Québec à Trois-Rivières, département d'administration et économique.
  
- DOLLINGER, Marc J., "Environmental contacts and financial performance of the small firm", Journal of business venturing, vol 1, 1985, pp 31-45.
  
- DONCKELS, R.; MICHEL, P.; DEGADT, J. et BRAGARD, L.; " Politique Financière et Financement des P.M.E en Belgique", CERA, 1987, 228 pages.
  
- EDGE, Geoffrey C. et IRVINE, Bruce, "Le choix des investissements: processus décisionnel", La société des comptables en management du Canada, 1981, 245 pages.
  
- EMERY, Garry W., "Some guidelines for evaluating capital investment alternatives with unequal lives", Financial management, vol 11, no 1 spring 1982, pp 14-19.

- FORGET, Jack P. , GRZYMBERG, "Financement et rentabilité des investissements", Les éditions d'organisation, 1977, 164 pages.
  
- FRIED, Vance H.; HIRISH, Robert D., "Venture capital research: past, present and future", Entrepreneurship theory and practice, fall 1988, pp 15-26
  
- GALESNE, Alain, "les décisions financières de l'entreprise: l'investissement", édition Dunod, 1981, 357 pages.
  
- GASSE, Y. "L'utilisation de diverses techniques et pratiques de gestion dans la PME.", Revue internationale de gestion des petites et moyennes organisations, 4,1, 1989, pp 3-11.
  
- GAYER, Eva, "L'aide de l'Etat aux investissements des P.M.E en R.F.A", Revue Française de Gestion, septembre-octobre, 1981, pp 71-79.
  
- GELLY, Paul, "L'investissement stratégique dans l'entreprise diversifiée", Revue française de gestion, no 58, juin/juillet/août 1986.
  
- GERVAIS, Michel, "Pour une théorie de l'organisation PME", Revue française de gestion, mars-avril 1978, pp 36-49.

- GOUVERNEMENT DU QUEBEC, "Les PME au Québec; Etat de la situation: Rapport du ministre délégué aux PME", 1986, Ministère de l'Industrie et du Commerce.
  
- GREMILLET, Alain; "Sélection et contrôle des investissements", Paris, Edition d'organisation, 1972, 314 pages.
  
- GREENFIELD, Robert L.; RANDALL, Maury R.; WOODS, John C., "Financial leverage and use of the net present value investment criterion", financial management, vol 12 no 3, autumn 1983, pp 40-44.
  
- HAAR, Nancy E.; STARR, Jennifer; MACMILLAN, Ian C., "Investment patterns on the east coast of the U.S.A.", Journal of business venturing, 3, pp 11-29, 1988.
  
- HAMMER SPECHT, Pamela, "Information sources used for strategic planning decisions in small firms", American journal of small business, spring 1987, pp 21-35.
  
- HASTIE, Larry K. "One businessman's view of capital budgeting", Financial management, vol 3, no 4, winter 1974.
  
- HEROUX, Roger, "Le financement par une nouvelle émission d'actions", Laboratoire en économie et gestion des systèmes de petites dimensions, 1980

- HEROUX, Roger, "Les PME sont défavorisées sur les marchés boursiers", Laboratoire en économie et gestion des systèmes de petites dimensions, 1980
  
- HEROUX, Roger et Guy Bellemare, "La sous-capitalisation des PME", Laboratoire en économie et gestion des systèmes de petites dimensions, 1985.
  
- HODDER, James E., "Evaluation of manufacturing investment: a comparaison of U.S. and Japanese practices", financial management, vol 15, no 1 , spring 1986.
  
- HOFER, CHARLES W. et CHARAN, Ram, "The transition to professional mission impossible", American journal of small business, 9,1, 1984 pp. 1-11.
  
- HOROVITZ, Jacques, "Allemagne, Grande Bretagne, France: trois style de management", revue française de gestion, nov/dec 1978, pp 47-71.
  
- HOWE, Keith M,; PATTERSON, James H. "Capital investment decisions under economies of scale in flotation costs", Financial management, vol 14 no 3, autumn 1985.

- IBRAHIM, A.B. et GOODWIN, J.R. "Perceived causes of succes in small business", American Journal of Small Business, Fall 1986, pp. 41-50.
  
- JOLY, Xavier, "pratique de la décision d'investir", les éditions d'organisation, 1988, 100 pages.
  
- JULIEN, P.A et M. Marchesnay, "La petite entreprise. Principe d'économie et de gestion", Paris, Vuibert et Montréal, Vermette, 1988.
  
- KLAMMER, Thomas P., WALKER; MICHAEL, C., "The continuing increase in the use of sophisticated capital budgétting technics", California management review, vol XXVII, no 1 Fall 1984, pp-136-148.
  
- KNIGHT R.M, "Criteria used by venture capitalists: a cross cultural analystis", Actes du huitième colloque annuel du Conseil International de la Petite Entreprise- Canada, Trois-Rivières, 1991.
  
- KROEGER, C.R. "Managerial development in the small firm", California management review, 17,1, Fall, 1974, pp. 41-47.
  
- KUDLA, Ronald J., "capital rationing in small business", Journal of small business management, août 1980.

- LAMBIN, Jean-Jacques, "Le marketing stratégique: fondements, méthodes et applications", chap. 6, 2e édition, paris, Mc Graw Hill, 1989.
  
- LE BAS, Christian, "Quelques éléments pour évaluer le processus de décision d'automatiser dans la PME", *Gestion 2000*, No 1, Février-Mars.
  
- LEWELLEN, Wilbur G., "A conceptual reappraisal of cost of capital", *Financial management*, vol 3 no 4, winter 1974  
pp 63-70.
  
- MACMILLAN, Ian C., SIEGEL Robin, NARASIMHA; SUBBA, Pin, "Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals", *Journal of business venturing*, 1, pp 119-128 (1985).
  
- MATHE, Jean-Charles; RIVET, Alain, "L'investissement stratégique dans les moyennes entreprises industrielles françaises", *revue internationale PME*, vol 1 no 3-4 1988, pp 309-326.
  
- MCINTHYRE E. V. et ICERMAN J.D. , " The accounting rate of return-appropriate for small business?", *American Journal of Small Business*, Vol. IX, no 3, Hiver 1985.

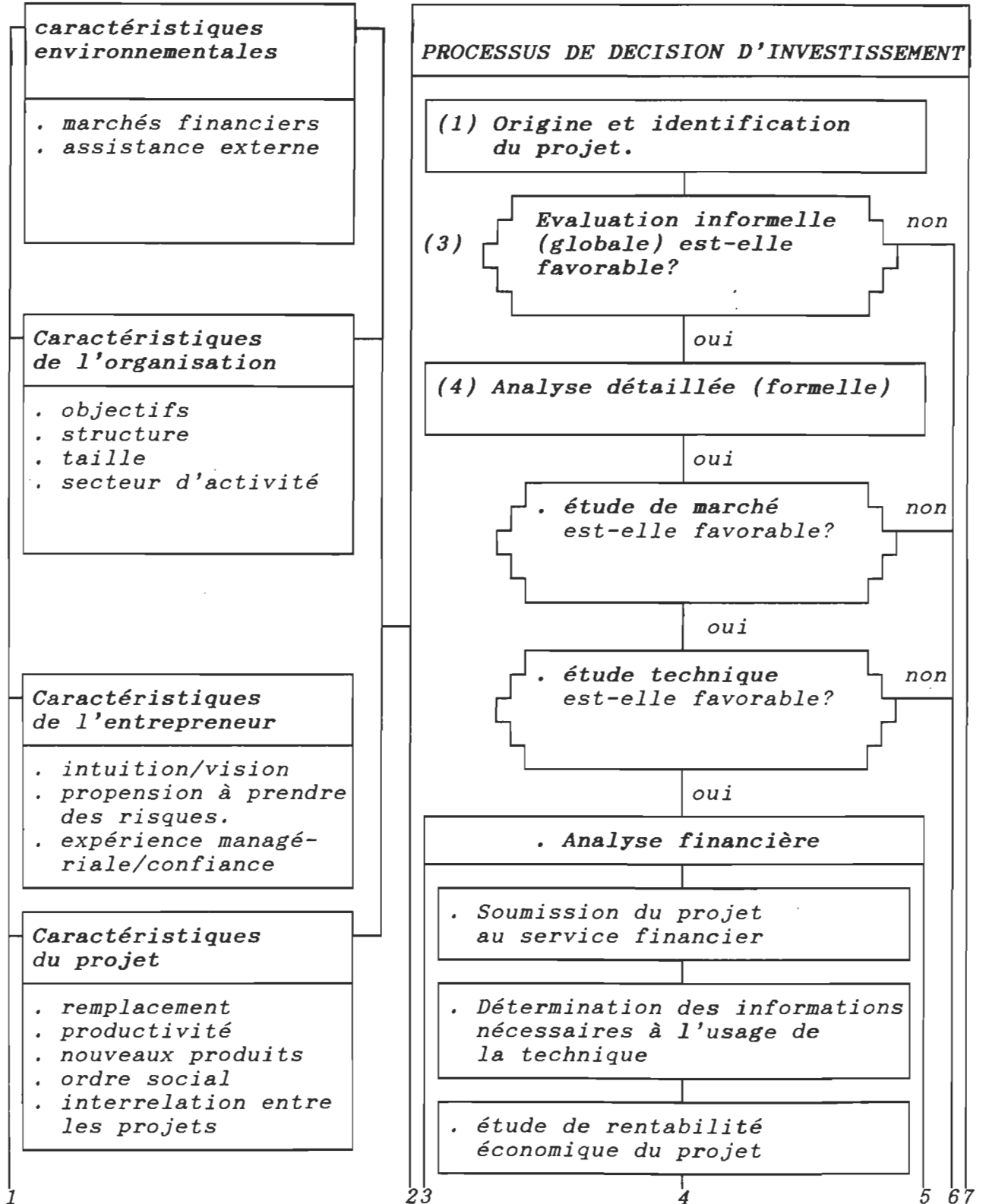
- MOHAMED, Bayade; HERRMANN, Jean-Luc, "Le financement de l'innovation dans les petites et moyennes entreprises industrielles: difficultés et comportements", (à paraître), Institut commercial de Nancy. Université de Nancy II.
  
- MORISSETTE, Denis; "relation entre la décision d'investissement et la décision de financement", Revue de gestion des petites et moyenne organisations (PMO), vol no 2 1986, pp 26-28 (...) 51
  
- MORISSETTE, Denis; O'SHAUGHNESSY; "décisions financières de l'entreprise: investissement, financement et politique de dividende", les éditions SMG 1988, 391 pages.
  
- NEGRO, Y. "L'étude du marché", édition Vuibert entreprise, 1987
  
- NOKIN, René, "Nécessité et méthodologie d'établissement et d'évaluation des projets d'investissement", Gestion 2000. vol 2 no 5, 1986.
  
- OLSON, Philip, "Entrepreneurs, opportunistic devision makers", Journal of small business management, july 1986, pp. 27-35.
  
- OLSON, Philip, "Entrepreneurship, and management", Journal of small business management, july 1987, pp. 7-13.

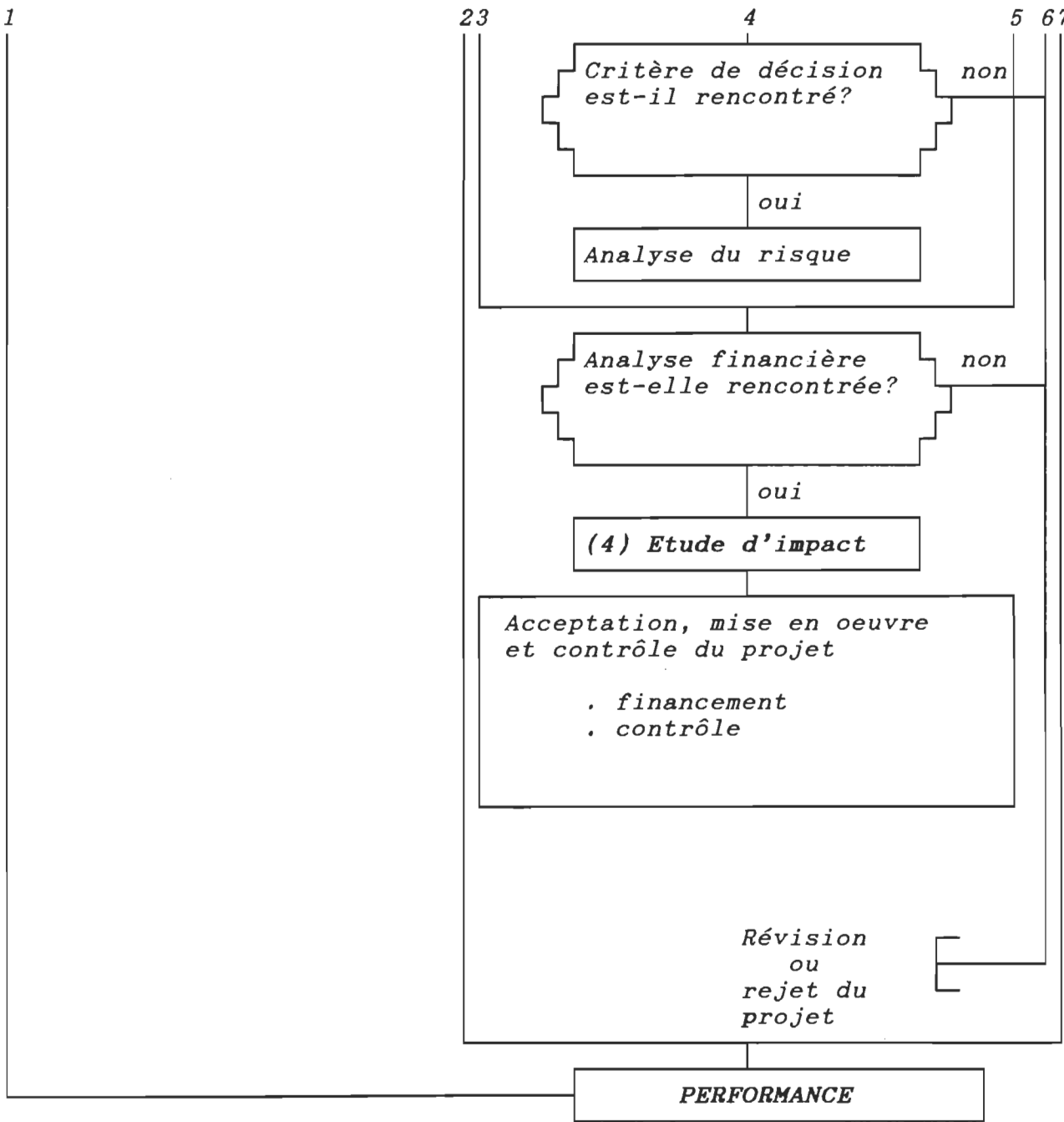


- OSTERYOUNG J., CONSTAND R.L. et NAST D., "Financial ratios in large public and small private firms", Journal of Small Business Management, July 1992.
- PETERSON, Robert A.; George KOSMETSKY et Nancy RIDGWAY, "Perceived causes of small business failures, a research note", American journal of small business, july-sep 1983, 14-19.
- PETIT ROBERT, "Dictionnaire de la langue française", édition 1991.
- PETTIT, Richardson L.; SINGER, Ronald F., "small business finances: a research agenda", Financial management, autumn 1985, pp 47-60.
- PIGET, Patrick; "Stratégie financière de l'entreprise", ESF éditeur, PARIS, 1990, 194 pages.
- PINCHES, George E., "myopia, capiltal budgeting and decision making", Financial management, autumn 1982 pp 6-17.
- QUIRIN, David G.; SEMAH, Jean; "l'investissement"; Dunod, 1973, 266 pages.
- RAWNSLEY, Allan, "Manuel of industrial marketing research", éditeur John Wiley & Son, 1978.

- RICE JR, George H. et HAMILTON Richard E., "decision theory and the small businessman", academy business of small business, 4,1, july 1979, pp 1-9.
  
- ROSS, Marc, "Capital budgeting practices of twelve large manufacturers", Financial management, winter 1986, pp 15-22.
  
- SEITZ, Neil, "Shareholder goals, firms goals and firm financing decisions", Financial management, vol 11 no 4, winter 1982, pp 21-46.
  
- SENICOURT, Patrick., "Création d'entreprises, l'ère des B.C.B.G.", Revue française de gestion, sep-déc 1985, pp 42-49.
  
- THOMPSON, Ray, "Understanding cashflow: a system dynamics analysis", Journal of small business management, april 1986, pp 22-38.
  
- WINTERS, Terry E. et MURFIN, Donald L. "Venture capital investing for corporate developpement objectives", Journal of business venturing, 1988, 3, pp 207-222
  
- WOODS, John C. et RANDALL, Maury C., "The net present value of future investment opportunities: its impact on shareholder weat and implication for capital budgeting theory", Financial management, vol 18 no 2, summer 1989.

**ANNEXE 1: PROCESSUS DE LA DECISION D'INVESTISSEMENT**





- (1) Identification
- (2) Présélection
- (3) Analyse détaillée (formelle)
- (4) décision finale

(Adapté de Morissette et O'shaughnessy, 1988)

Annexe 2- Récapitulation des techniques théoriques d'évaluation financière des projets d'investissement  
les plus mentionnées par les auteurs

Techniques	Données de base requises	Analyse	Règle de décision (critère)	Avantages	Inconvénients
1 - <u>Techniques traditionnelles</u>					
- taux de rendement comptable (TRC)	- bénéfice annuel moyen sur la durée du projet	- TRC s'obtient en divisant le bénéfice annuel moyen par l'investissement brut moyen	- projets indépendants:  - on accepte le projet dont le TRC excède le taux fixé par les dirigeants de l'entreprise	- facilité de calcul	- non prise en compte dans le temps du profil de survenance des revenus de l'investissement
	- investissement brut ou investissement moyen		- projets mutuellement exclusifs:  - accepter le projet dont le TRC est le plus élevé		- l'acceptation des projets dépend de l'évaluation subjective qui est faite de la grandeur du taux et de l'incidence du projet sur les états financiers futurs
					- basé sur les bénéfices plutôt que sur des flux monétaires
					- ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent

**Annexe 2- Récapitulation des techniques théoriques d'évaluation financière des projets d'investissement  
les plus mentionnées par les auteurs**

(suite 1)

Techniques	Données de base requises	Analyse	Règle de décision (critère)	Avantages	Inconvénients
- délai de récupération (DR)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- investissement initial (I)</li> <li>- rentrées nettes de fonds cumulées jusqu'au point où le cumul atteint l'investissement initial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- déterminer le temps qu'il faudra pour que la somme des rentrées de fonds nette égale le montant de (I)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- projets indépendants:</li> <li>. accepter ceux dont le (DR) de (I) se produit à l'intérieur du délai critique fixé par les dirigeants</li> <li>- projets mutuellement exclusifs:</li> <li>. on choisit celui qui a le DR le plus court</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- facile à comprendre</li> <li>- simple à utiliser</li> <li>- largement connu</li> <li>- tient compte du risque lié au temps qu'il faudra pour retrouver l'investissement</li> <li>- peut être utile à une présélection des projets et à la décision de poursuivre s'il y a lieu l'analyse des flux actualisés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- seul le temps est pris en compte qu'elle que soit la rentabilité</li> <li>- les flux générés après la période de remboursement sont ignorés</li> <li>- on ignore le profil de survenance des revenus</li> <li>- on ignore le coût d'opportunités fonds</li> <li>- les projets seront acceptés ou non selon le jugement subjectif qui sera fait au sujet de la période de récupération (arbitraire), ne repose sur aucun fondement théorique</li> <li>- ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent</li> </ul>

Annexe 2- Récapitulation des techniques théoriques d'évaluation financière des projets d'investissement  
les plus mentionnées par les auteurs

(suite 2)

Critères	Données de base requises	Analyse	Règle de décision	Avantages	Inconvénients
<p>2 - <u>Méthodes</u> <u>faisant appel</u> <u>à</u> <u>l'actualisation</u></p> <p>- Valeur actuelle nette (VAN)</p>	<p>- investissement initial</p> <p>- montant de tous les flux monétaires annuels liés au projet pendant toute la durée de sa vie</p> <p>- taux de rendement minimum acceptable</p>	<p>- à l'aide du taux de rendement minimum, on actualise tous les mouvements de fonds pour déterminer la valeur actualisée nette</p>	<p>- projets indépendants:</p> <p>-accepter les projets dont la VAN &gt; 0</p> <p>- projets mutuellement exclusifs:</p> <p>-accepter celui dont la VAN est la plus élevée</p>	<p>- intègre le coût d'opportunité des fonds</p> <p>- adopte l'hypothèse que les sommes dégagées sont réinvesties au coût (réaliste et prudent)</p> <p>- les décisions prises sont plus logiques du point de vue financier en ce qu'elles visent à maximiser la rentabilité à long terme, étant donné qu'on tient compte de la valeur temporelle de l'argent des montants et de l'étalement des mouvements futurs des fonds sur la durée du projet, la mécanique est plus facile à comprendre que dans les calculs des TRI</p> <p>- la VAN est en accord avec l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires</p>	<p>- Difficulté de compiler toutes les données de base nécessaires</p> <p>- Très sensible à la sensibilité du taux d'actualisation</p> <p>- Difficile à faire admettre aux opérationnels (flux de trésorerie, coût d'opportunité)</p> <p>- Interprétation difficile, pas de pourcentage</p>

Annexe 2- Récapitulation des techniques théoriques d'évaluation financière des projets d'investissement  
les plus mentionnées par les auteurs

(suite 3)

Techniques	Données de base requises	Analyse	Règle de décision (critère)	Avantages	Inconvénients
- indice de profitabilité (IR)	- idem à la VAN	- IR s'obtient en divisant la valeur actuelle des flux monétaires anticipés par l'investissement initial	- projets indépendants: - Accepter les projets dont $IR > 1$  - projets mutuellement exclusifs:  - Acceptation de celui qui a le IR le plus élevé à condition qu'il excède la valeur de 1	- palie en partie les difficultés d'interprétation de la VAN	
- Taux de rentabilité interne (TRI)	- idem à la VAN	- Par tâtonnement ou à l'aide de calculatrices appropriées, on détermine le taux d'actualisation qui annule la VAN	- projets indépendants: - Accepter ceux dont le TRI est supérieur au taux de rendement requis  - projets mutuellement exclusifs: - Accepter celui que le TRI est le plus élevé à condition qu'il excède le taux de rendement requis	- facile à comprendre (taux exprimé en pourcentage)  - intègre le coût d'opportunités fonds  - n'exige pas la connaissance préalable des coûts de comportement permanents	- peut conduire à plusieurs solutions  - ignore la différence de taille entre les projets  - hypothèse de réinvestissement des flux à un taux égal à celui du TRI lui-même  - difficulté de compiler toutes les données de base  - modalités d'application complexes



Annexe 2- Récapitulation des techniques théoriques d'évaluation financière des projets d'investissement  
les plus mentionnées par les auteurs

(suite 4)

Techniques	Données de base requises	Analyse	Règle de décision (critère)	Avantages	Inconvénients
- délai de récupération actualisé (DRA)	- Investissement initial - Les flux monétaires annuels sur la durée de vie économique du projet - Taux d'actualisation	- Les flux monétaires sont actualisés et ensuite on détermine le délai de récupération de la même manière que dans le cas du DR	- idem à (DR)	- idem à (DR) - tient compte de la valeur temporelle de l'argent	- idem à (DR) sauf l'inconvénient lié à la valeur temporelle de l'argent - difficulté liée à l'actualisation

Source: adapté de Edge et Irvine (1981)

**ANNEXE 3: LETTRE DE SOLLICITATION AU NIVEAU DU PRÉTEST.**

Trois-Rivières le 10 Août 1992

Monsieur/Madame,

Je suis étudiante à la maîtrise à l'Université du Québec à Trois-Rivières. Sous la direction de monsieur Jean Desrochers, professeur au département d'administration et d'économique de cette université, je mène une recherche pour compléter ma formation.

Ma recherche porte sur les techniques financières d'évaluation des projets d'investissement des P.M.E manufacturières québécoises. Elle a pour objectif, l'amélioration de la gestion de ces dernières. Pour y arriver, il nous est nécessaire de recueillir des informations auprès des petites et moyennes entreprises et auprès des fournisseurs de fonds à ces dernières. Nous analyserons les techniques utilisées par les dirigeants et les fournisseurs de fonds pour les décisions d'investissement et/ou de financement. Actuellement nous faisons et nous vous invitons vivement à répondre au questionnaire et à faire des recommandations afin que nous puissions l'améliorer.

Toutes les réponses et renseignements fournis demeurent strictement confidentiels et ne serviront qu'à des fins de recherche scientifique. Nous vous remercions pour votre collaboration.

Je demeure, cher monsieur/madame, votre toute dévouée.

Nounbo Kokora Amani Chimène  
700 de l'espéranto #1  
Trois-Rivières (Québec)  
G8Y 4P6  
Tél. (819) 691 2324

**ANNEXE 4: LETTRE DE SOLLICITATION**

Trois-Rivières le 25 Novembre 1992

Monsieur/Madame,

Je suis étudiante à la maîtrise à l'Université du Québec à Trois-Rivières. Sous la direction de monsieur Jean Desrochers, professeur au département d'administration et d'économique de cette université, je mène une recherche pour compléter ma formation.

Ma recherche porte sur les techniques financières d'évaluation des projets d'investissement des P.M.E manufacturières québécoises. Elle a pour objectif, l'amélioration de la gestion de ces dernières. Pour y arriver, il nous est nécessaire de recueillir des informations auprès des petites et moyennes entreprises et auprès des fournisseurs de fonds à ces dernières. Nous analyserons les techniques utilisées par les dirigeants et les fournisseurs de fonds pour les décisions d'investissement et/ou de financement.

Nous vous invitons vivement à répondre au questionnaire afin que nous puissions contribuer à l'amélioration de la gestion de ces entreprises qui constituent un agent économique d'une importance sans égale.

Toutes les réponses et renseignements fournis demeurent strictement confidentiels et ne serviront qu'à des fins de recherche scientifique. Nous vous remercions pour votre collaboration.

Je demeure, cher monsieur/madame, votre toute dévouée.

Nounbo Kokora Amani Chimène  
700 de l'espéranto #1  
Trois-Rivières (Québec)  
G8Y 4P6  
Tél. (819) 691 2324

Note: Cette lettre était également adressée aux fournisseurs de fonds.

## ANNEXE 5: QUESTIONNAIRE #1

## I. Fonction du répondant et caractéristiques générales du dirigeant

1. Fonction du répondant

Quelle est votre fonction dans l'entreprise? \_\_\_\_\_

2. Caractéristiques générales du dirigeant

- a) Sexe: Masculin\_\_\_\_\_ Féminin\_\_\_\_\_
- b) Age: \_\_\_\_\_ ans
- c) Nombre d'années dans l'entreprise: \_\_\_\_\_ ans
- d) Nombre d'années à la direction de l'entreprise: \_\_\_\_\_ans
- e) Part dans la propriété de l'entreprise  
(pourcentage de participation):..... \_\_\_\_\_%

3. Niveau de scolarité du dirigeant

1. primaire et secondaire..... \_\_\_\_\_
2. cegep..... \_\_\_\_\_
3. universitaire..... \_\_\_\_\_
4. autre, spécifiez \_\_\_\_\_

4. Formation académique du dirigeant

Domaine de formation: \_\_\_\_\_

5. Perfectionnement en gestion du dirigeant

Avez-vous déjà suivi un ou des cours de perfectionnement en gestion?  
oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

6. Expériences professionnelles du dirigeant

Nombre d'années:

1. En tant que dirigeant d'une organisation..... \_\_\_\_\_
2. En tant que cadre ou gestionnaire d'une organisation.. \_\_\_\_\_
3. En tant que dirigeant de cette organisation..... \_\_\_\_\_
4. En tant que cadre ou gestionnaire de cette organisation \_\_\_\_\_
5. Autres, spécifiez \_\_\_\_\_

## II. Caractéristiques de l'entreprise

1. Forme légale

Quelle est la forme légale de l'entreprise?

1. propriétaire unique (si c'est le cas, passez à la page 2  
question 3.)..... \_\_\_\_\_
2. société..... \_\_\_\_\_
3. compagnie avec actionnaires..... \_\_\_\_\_
4. autres (préciser) \_\_\_\_\_

## 2. Propriété

	%	% de son temps consacré à l'entreprise	date d'entrée dans l'entreprise	lien de parenté avec le principal associé ou actionnaire
principal associé	_____	_____	_____	_____
2 ième associé	_____	_____	_____	_____
3 ième associé	_____	_____	_____	_____
autres	_____	_____	_____	_____

## 3. Mode d'accession à la propriété (indiquer le pourcentage d'importance de chacune de ces catégories)

Succession—%— Achat d'entreprise existante—%— autre—%

## 4. Statut de l'établissement

Votre établissement est-il un(e):

- 1) établissement unique..... \_\_\_\_\_
- 2) succursale..... \_\_\_\_\_
- 3) filiale d'une compagnie étrangère..... \_\_\_\_\_
- 4) franchisée..... \_\_\_\_\_
- 5) autres, spécifiez \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_

## 5. Age de l'entreprise et principaux produits

5.1 Quelle est l'année de fondation de l'entreprise? \_\_\_\_\_

5.2 Quels sont ses trois principaux produits ou services?

- 1 \_\_\_\_\_
- 2 \_\_\_\_\_
- 3 \_\_\_\_\_

## 6. Taille de l'entreprise et évolution

6.1 Combien d'employés y a t-il dans l'entreprise? \_\_\_\_\_

6.2 Combien en a t-il:

1. à la production..... \_\_\_\_\_
2. à l'administration..... \_\_\_\_\_

6.3 Dans quelle catégorie situez-vous le pourcentage de croissance des actifs et des bénéfices de l'entreprise des trois dernières années?

exercice financier	négatif		0-10%		10-20%		plus de 20%	
	actifs	bénéfices	actifs	bénéfices	actifs	bénéfices	actifs	bénéfices
90-91	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____
89-90	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____
88-89	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____

## 7. Organisation et structure

7.1 Avez-vous un conseil d'administration?

oui \_\_\_\_\_

non \_\_\_\_\_

7.2 Avez-vous un organigramme écrit, décrivant les tâches et les responsabilités des employés?

oui \_\_\_\_\_

non \_\_\_\_\_

## III. Objectifs financiers de l'entreprise

Quels sont pour votre entreprise, les objectifs financiers les plus importants? ( Veuillez les classer par ordre d'importance décroissant: 1= votre objectif le plus important, ..., 3= le troisième objectif en importance, etc.).

Objectifs financiers	Rang attribué
a) maximiser le bénéfice net.....	_____
b) maximiser la marge bénéficiaire.....	_____
c) maximiser la croissance du bénéfice net.....	_____
d) maximiser la rentabilité des capitaux propres..	_____
e) maximiser la rentabilité des capitaux investis.	_____
f) atteindre une indépendance financière.....	_____
g) maximiser la capacité d'autofinancement.....	_____
h) maximiser le chiffre d'affaires.....	_____
i) maximiser la part de marché.....	_____
k) minimiser le risque.....	_____
l) accroître la liquidité.....	_____
m) maximiser la valeur marchande de la firme.....	_____
n) autres, précisez	
1 _____	_____
2 _____	_____
3 _____	_____

IV. Investissement
--------------------

1. Existence d'un projet d'investissement réalisé ou à réaliser

Note: pour les questions suivantes, spécifiez uniquement le tout dernier investissement réalisé ou le tout prochain à réaliser.

1.1 Avez-vous réalisé un investissement dernièrement?

oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

1.2 Quelque soit la reponse précédente, comptez-vous en réaliser très prochainement (dans les deux prochaines années) ?

oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

1.3 Si non dans les deux cas, passez à la page (4) question 4.1

1.4 Si vous avez réalisé un investissement dernièrement et/ou si vous avez l'intention d'en réaliser très prochainement, veuillez indiquer le type d'investissement.

investissement	passé	à venir
1. immobilisation		
a) bâtiment		
i) agrandissement .....	_____	_____
ii) achat.....	_____	_____
b) équipement.....	_____	_____
2. achat d'entreprise.....	_____	_____
3. fonds de roulement.....	_____	_____
4. autres (précisez)		
_____	_____	_____
_____	_____	_____
_____	_____	_____

1.5 Décrivez le brièvement en indiquant sa nature et son type

---



---



---

2. La taille de l'investissement

2.1 Quel était ou sera le montant impliqué de l'investissement mentionné précédemment?

investissement	passé	à venir
a) 0 à 25 000\$.....	_____	_____
b) 25 001 à 50 000\$.....	_____	_____
c) 50 001 à 100 000\$....	_____	_____
d) 100 001 à 250 000\$...	_____	_____
e) 250 001 à 500 000\$...	_____	_____
f) 500 001 à 1000 000\$..	_____	_____
g) 1000 001\$ et plus....	_____	_____

2.2 Quel était ou sera le pourcentage de l'investissement par rapport à l'actif total?      passé——%—      à venir——%—

### 3. But de l'investissement

Quel était ou sera le but visé de l'investissement?) si plusieurs, veuillez les indiquer)

but visé	investissement	
	passé	à venir
1. réduction des coûts.....	_____	_____
2. augmentation de la capacité...	_____	_____
3. remplacement d'installations arrivés en fin de vie.....	_____	_____
4. création d'une nouvelle activité.....	_____	_____
5. consolidation des activités.....	_____	_____
6. acquisition d'autres firmes..	_____	_____
7. autres		
1. _____	_____	_____
2. _____	_____	_____

### 4. Les éléments déterminants et incitatifs à la réalisation d'un investissement

Note: Les repondants qui n'ont pas réalisé et qui ne comptent pas réaliser d'investissement dans le futur immédiat, continuez de repondre au questionnaire en supposant que dans un avenir lointain vous en réaliserez un.

4.1 Quels sont les facteurs qui vous incitent (ou inciteraient) à faire un nouvel investissement? Veuillez les classer par ordre d'importance décroissante.

	Rang attribué
1. Concurrence accrue dans le secteur d'activité (devenir plus compétitif).....	_____
2. Opportunité technologique.....	_____
3. rentabilité financière de l'investissement....	_____
4. autres, précisez	
a) _____	_____
b) _____	_____

4.2 Est-ce qu'il vous arrive de profiter des opportunités d'affaires?  
oui——      non——

4.3 Si oui, quel est le pourcentage (%) des investissements que vous avez réalisé qui n'ont pas été planifié? (C'est-à-dire qu'une opportunité s'est présentée et vous l'avez réalisé)——%



## 5. Prévision des investissements

5.1 Avant de réaliser tout investissement, effectuez-vous (effectueriez-vous) une prévision des recettes et des dépenses attribuables à cet investissement? oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_ parfois \_\_\_\_\_

5.2 Si parfois, citez les raisons qui font que vous ne la faites pas (ne la feriez pas) ou pas régulièrement \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

5.3 Si oui, la faites (feriez)-vous de manière :

structurée \_\_\_\_\_ semi-structurée \_\_\_\_\_ non structurée \_\_\_\_\_

5.4 Selon l'importance de l'investissement, de manière générale, sur combien de temps effectuez (effectueriez)-vous vos prévisions financières?

période de temps couverte par la prévision	ordre d'importance de l'investissement		
	très important	moindrement important	peu important
1. moins d'un an.....	_____	_____	_____
2. d'un an à moins de deux ans..	_____	_____	_____
3. deux ans à moins de trois ans	_____	_____	_____
4. plus de trois ans.....	_____	_____	_____

5.5 Sur combien de temps avez-vous prévu (ou prévoiriez-vous) l'investissement réalisé dernièrement (et/ou à réaliser) ?

période de temps couverte par la prévision	Investissement	
	passé	à venir
1. moins d'un an.....	_____	_____
2. d'un an à moins de deux ans..	_____	_____
3. deux ans à moins de trois ans	_____	_____
4. plus de trois ans.....	_____	_____

## 6. Budget d'investissement

6.1 Utilisez-vous des budgets d'investissement c'est-à-dire des plans qui vous permettent de déterminer les surplus et les besoins en investissement?

oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

6.2 Utilisez-vous un système de budgétisation, qui vous permet de prévoir les besoins et les surplus de fonds; les dépenses et les recettes de l'entreprise ? oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

6.3 Si oui, comment les faites vous?

1. budget de caisse..... \_\_\_\_\_
2. Etats financiers proforma (états dressés avant la date de fin d'année afin de mesurer l'impact des événements survenus)..... \_\_\_\_\_
3. estimation des rentrées et des sorties de fonds (flux monétaires)..... \_\_\_\_\_
4. autre (précisez)..... \_\_\_\_\_

## V. Méthodes de choix des projets d'investissement

### 1. Evaluateur et le preneur de la décision finale d'investissement

1.1 Qui effectue (effectuerait) l'évaluation des projets d'investissement dans l'entreprise et/ou qui prend (prendrait) la décision finale (vous pouvez cocher plusieurs choix)?

	Evaluation	Décision finale
1. le propriétaire-dirigeant.....	_____	_____
2. le dirigeant non propriétaire..	_____	_____
3. employé clef.....	_____	_____
4. consultants externes		
a. comptable externe.....	_____	_____
b. banquier.....	_____	_____
c. firmes conseils.....	_____	_____
d. autres (préciser).....	_____	_____

Si vous ne faites pas appel à des consultants externes, allez à la question 3.1 de cette page.

### 2. Appel à des consultants externes

2.1 Si vous faites appel à des consultants externes, pour quelles raisons le faites-vous?

1. Grand projet risqué..... \_\_\_\_\_
  2. manque de personnel qualifié..... \_\_\_\_\_
  3. manque de temps..... \_\_\_\_\_
  4. autres (préciser)..... \_\_\_\_\_
1. \_\_\_\_\_
  2. \_\_\_\_\_
  3. \_\_\_\_\_

2.2 Si votre entreprise a déjà été amenée à faire appel à des consultants externes dans le cadre de l'évaluation d'un (ou des) projet (s) d'investissement, avez-vous obtenu satisfaction?

1. très satisfait..... \_\_\_\_\_
2. plutôt satisfait..... \_\_\_\_\_
3. ni satisfait ni mécontent..... \_\_\_\_\_
4. plutôt mécontent..... \_\_\_\_\_
5. très mécontent..... \_\_\_\_\_

### 3. Comportement économique de l'évaluateur

3.1 Si vous considérez l'importance du projet, quel type de comportement adoptez (adopteriez)-vous en matière d'évaluation financière des projets?

comportement adopté	ordre d'importance du projet		
	très important	moindrement important	peu important
1. évaluation formalisée avec des calculs approfondis...	_____	_____	_____
2. évaluation non formalisée avec quelques calculs à l'appui	_____	_____	_____
3. aucune évaluation.....	_____	_____	_____

Note: Les repondants qui n'ont pas réalisé et qui ne comptent pas réaliser d'investissement dans le futur immédiat, continuez de repondre au questionnaire en supposant que dans un avenir lointain vous en réaliserez un. Mais ne repondez pas aux questions qui sont précédées de cet exposant (\*)

\*3.2 Quel type de comportement avez-vous adopté pour l'investissement réalisé dernièrement

1. évaluation formalisée avec des calculs approfondis..... \_\_\_\_\_  
 2. évaluation non formalisée avec quelques calculs à l'appui. \_\_\_\_\_  
 3. aucune évaluation..... \_\_\_\_\_

3.3 Existe-t-il dans votre entreprise, une politique en matière de technique d'évaluation financière de projet (ex. utiliser la VAN pour les projets de plus de 100.000\$, le DR pour les projets pour lesquels, on exige la liquidité rapide, etc.)? oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

3.4 Selon vous, y-a-t-il une relation entre la (chaque) technique utilisée et l'importance du projet? oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

3.5 Quelle technique avez-vous utilisée ou utiliseriez-vous? Vous pouvez cocher plusieurs choix.

techniques utilisées	projet	
	passé	à venir
1. Valeur actuelle nette (VAN)....	_____	_____
2. Taux de rendement interne (TRI)	_____	_____
3. Taux de rendement comptable (TRC).....	_____	_____
4. Delai de récupération sur investissement (DR).....	_____	_____
5. Indice de rentabilité (I/R)....	_____	_____
6. autres ( préciser)		
1 _____	_____	_____
2 _____	_____	_____
3 _____	_____	_____

3.6 Utilisez (utiliseriez)-vous plusieurs techniques à la fois pour l'évaluation d'un projet d'investissement? oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

3.7 Si oui, mentionnez les par ordre d'usage décroissant (1= première technique utilisée,....., 3= troisième technique utilisée).

techniques utilisées	rang attribué
1. Valeur actuelle nette (VAN)....	_____
2. Taux de rendement interne (TRI)	_____
3. Taux de rendement comptable (TRC).....	_____
4. Delai de récupération sur investissement (DR).....	_____
5. Indice de rentabilité (I/R)....	_____
6. autres ( préciser)	
1 _____	_____
2 _____	_____
3 _____	_____

3.8 Pour la ou les techniques que vous avez mentionnées précédemment (3.6, 3.8), avez-vous des critères de décision ou seuils d'acceptation moyens (ex. si delai de récupération est inférieur à 5 ans; accepter le projet; si VAN est supérieure à zéro, accepter le projet)?  
oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

3.9 Si oui, lesquels en moyenne?

1. VAN: a)  $VAN > 0$  \_\_\_\_\_ b) autre \_\_\_\_\_
2. TRC: a) moins de 10% \_\_\_\_\_ b) 10-15% \_\_\_\_\_ c) 15-20% \_\_\_\_\_  
d) plus de 20% \_\_\_\_\_
3. TRI: a) moins de 10% \_\_\_\_\_ b) 10-15% \_\_\_\_\_ c) 15-20% \_\_\_\_\_  
d) plus de 20% \_\_\_\_\_
4. DR: a) moins d'un an \_\_\_\_\_ b) 1-3 ans \_\_\_\_\_ c) 3-5 ans \_\_\_\_\_  
d) 5-7 ans \_\_\_\_\_ e) 7-10 ans \_\_\_\_\_  
f) plus de 10 ans \_\_\_\_\_
5. I/R: a)  $I/R > 1$  \_\_\_\_\_ b) autre \_\_\_\_\_
6. Autres: 1. \_\_\_\_\_  
2. \_\_\_\_\_  
3. \_\_\_\_\_

3.10 Décrivez brièvement la (les) techniques (s) que vous utilisez (ou utiliseriez) habituellement \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

3.11 Selon vous qu'est-ce qui motive le choix d'une technique? Veuillez les classer par ordre d'importance décroissante. **Rang attribué**

- |  |       |
|--|-------|
| 1. sa simplicité.....                    | _____ |
| 2. sa fiabilité.....                     | _____ |
| 3. sa sophistication.....                | _____ |
| 4. d'autres entreprises l'utilisent..... | _____ |
| 5. autres (préciser).....                | _____ |
| 1_____                                   | _____ |
| 2_____                                   | _____ |
| 3_____                                   | _____ |

3.12 Dans quelle situation avez-vous pris connaissance de cette (ces) technique(s) utilisée(s)?\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

3.13 Si l'analyse financière n'est pas positive, acceptez (ou accepteriez)-vous le projet? oui\_\_\_\_\_ non\_\_\_\_\_

3.14 Si oui, citez les facteurs autres que financiers (ex. technologiques, économiques, etc) qui motivent l'acceptation d'un projet.

- 1\_\_\_\_\_
- 2\_\_\_\_\_
- 3\_\_\_\_\_

#### 4. Notion de flux monétaire

4.1 Connaissez-vous la notion de "flux monétaire"?

oui\_\_\_\_\_ non\_\_\_\_\_

4.2 Si oui, selon vous, quelle en serait la meilleure définition

- |   |       |
|---|-------|
| 1. bénéfice brut.....   | _____ |
| 2. bénéfice net.....  | _____ |
| 3. bénéfice net + amortissement.....  | _____ |
| 4. bénéfice net + amortissement + intérêt.....  | _____ |
| 5. bénéfice net + amortissement + intérêt<br>+ variation des postes du bilan.....     | _____ |
| 6. bénéfice net + amortissement<br>+ variation des postes à court terme du bilan..... | _____ |

### VI. Methode de financement et impact sur le choix des techniques

#### 1. Disponibilité des sources de financement

\*1.1 Lors de votre évaluation de votre investissement cité précédemment, comment avez-vous évalué la disponibilité des sources de financement:

- |                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| 1. très favorable.....              | _____ |
| 2. plutôt favorable.....            | _____ |
| 3. ni favorable ni défavorable..... | _____ |
| 4. plutôt défavorable.....          | _____ |
| 5. très défavorable.....            | _____ |

\*1.2 Avez-vous obtenu une subvention gouvernementale lors de votre investissement? oui\_\_\_\_\_ non\_\_\_\_\_

\*1.3 L'avez-vous considérée dans votre évaluation?  
 oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

\*1.4 Si non, pourquoi? \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

\*1.5 Si oui, comment l'avez-vous considéré?  
 1. en déduction du coût de l'investissement..... \_\_\_\_\_  
 2. de manière qualitative..... \_\_\_\_\_  
 3. autres (décrivez)..... \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

\*1.6 La subvention avait-elle un impact sur l'acceptation du projet?  
 oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

\*1.7 pourquoi? \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

1.8 L'obtention d'une subvention gouvernementale est-t-elle un élément décisif?  
 oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

## 2. Interrelation entre la décision d'investissement et la décision de financement

2.1 Etudiez (étudieriez)-vous plusieurs possibilités de financement, avant d'entreprendre l'étude de rentabilité économique des projets?  
 oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

\*2.2 Pour le projet réalisé dernièrement ou à réaliser; veuillez indiquer la source de financement que vous avez choisi ou que vous choisirez en lui attribuant un pourcentage.

	passé	à venir
1. autofinancement.....	_____ %	_____ %
2. mise de fonds propres par le propriétaire ou les anciens actionnaires.....	_____ %	_____ %
3. de nouveaux associés ou actionnaires.....	_____ %	_____ %
4. emprunt bancaire.....	_____ %	_____ %
5. autres (préciser)	_____ %	_____ %
_____	_____ %	_____ %
_____	_____ %	_____ %
_____	_____ %	_____ %

2.3 Selon vous, quels sont les facteurs qui favorisent l'utilisation de la dette.

1. la déductibilité des intérêts..... \_\_\_\_\_
2. les limitations de la dette imposées par les prêteurs.. \_\_\_\_\_
3. le désir de ne pas utiliser la capacité d'emprunt..... \_\_\_\_\_
4. les restrictions imposées à la compagnie par le prêteur \_\_\_\_\_
5. l'incertitude liée aux ventes futures..... \_\_\_\_\_
6. l'incertitude liée à la profitabilité future..... \_\_\_\_\_
7. le désir d'autonomie des propriétaires..... \_\_\_\_\_
8. autres (préciser) \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

### 3. Impact du financement sur le choix de la technique d'évaluation des projets

3.1 Le fait de choisir un financement quelconque vous oblige t-il à opter pour une technique donnée?

oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

3.2 Si oui, préciser \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

### VII. Risque du projet

1.1 Comment définissez-vous le risque d'un projet \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

\*1.2 Indiquez le niveau de difficulté que vous avez eu à estimer les flux monétaires liés à l'investissement réalisé dernièrement.

- |                                |       |
|--------------------------------|-------|
| 1. très difficile.....         | _____ |
| 2. modérément difficile.....   | _____ |
| 3. ni difficile ni facile..... | _____ |
| 4. modérément facile.....      | _____ |
| 5. très facile.....            | _____ |

\*1.3 Lors de votre analyse financière, avez-vous tenu compte du risque?  
oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

\*1.4 Si oui, de quelle manière?

- |  |       |
|--|-------|
| 1. usage du jugement.....                          | _____ |
| 2. usage de techniques écrites.....                | _____ |
| 3. usage du jugement et de techniques écrites..... | _____ |

\*1.5 Si usage de techniques écrites, décrivez la procédure.

- |   |       |
|---|-------|
| 1. ajustement du taux d'actualisation<br>(rendement exigé)..... | _____ |
| 2. ajustement des flux monétaires.....                          | _____ |
| 3. réduction de la durée du projet.....                         | _____ |
| 4. analyse de sensibilité.....                                  | _____ |
| 5. autres (préciser).....                                       | _____ |
| 1 _____   |       |
| 2 _____   |       |
| 3 _____   |       |

\*1.6 Si vous avez utilisé des techniques d'analyse du risque pour l'investissement réalisé dernièrement, indiquez les quatre premières par ordre d'importance décroissant (inclure le jugement s'il y a lieu)

- |          |
|----------|
| 1. _____ |
| 2. _____ |
| 3. _____ |
| 4. _____ |

\*1.7 Lors de votre évaluation, comment avez-vous estimé le risque du projet?

- |                           |       |
|---------------------------|-------|
| 1. Très risqué.....       | _____ |
| 2. modérément risqué..... | _____ |
| 3. pas risqué.....        | _____ |
| 4. je ne sais pas.....    | _____ |

### VIII. Satisfaction.

\*1. Vos prévisions relatives à vos investissements se sont-elles avérées justes? (pour le projet réalisé dernièrement)? oui\_\_\_\_\_ non\_\_\_\_\_

\*2. Si non, les résultats sont-ils par rapport aux prévisions:  
inférieurs\_\_\_\_\_ supérieurs\_\_\_\_\_ égales\_\_\_\_\_

\*3. Si inférieurs ou supérieurs, alors pourquoi?\_\_\_\_\_

\*4. Selon vous y-a-t-il un lien entre l'importance du projet et la probabilité que les prévisions se réalisent?  
oui\_\_\_\_\_ non\_\_\_\_\_

\*5. Suite à l'usage des techniques écrites d'évaluation des projets, êtes-vous satisfaits de vos prévisions financières?

- |                                       |       |
|---------------------------------------|-------|
| 1. tout à fait satisfaits.....        | _____ |
| 2. modérément satisfaits.....         | _____ |
| 3. ni satisfaits ni insatisfaits..... | _____ |
| 4. modérément insatisfaits.....       | _____ |
| 5. tout à fait insatisfaits.....      | _____ |

### IX. Coût du capital

1. Comment définissez-vous le coût du capital de votre entreprise?  
\_\_\_\_\_

2. Le connaissez-vous ? oui\_\_\_\_\_ non\_\_\_\_\_

3. Quel taux d'actualisation utilisez-vous habituellement lors de l'évaluation de projet ?

- |  |       |
|--|-------|
| 1. taux d'intérêt sur emprunt.....   | _____ |
| 2. taux de rendement exigé par<br>le propriétaire ou les actionnaires..... | _____ |
| 3. coût du capital de l'entreprise.....                                    | _____ |
| 4. coût moyen du capital de l'entreprise<br>(dettes + fonds propres).....  | _____ |
| 5. autres, préciser _____  | _____ |

\*4. L'avez-vous atteint dans l'investissement réalisé dernièrement?  
oui\_\_\_\_\_ non\_\_\_\_\_

Fin du questionnaire. Nous vous remercions pour votre collaboration.



## ANNEXE 6: QUESTIONNAIRE #2

<b>I. Informations générales sur le fournisseur de fonds.</b>
---

Quel est le type d'organisme dans lequel vous travaillez?

- |  |       |
|--|-------|
| 1. banque.....                               | _____ |
| a) type A.....                               | _____ |
| b) type B.....                               | _____ |
| 2. caisse populaire.....                     | _____ |
| 3. société de capital de risque.....         | _____ |
| 4. organisme gouvernemental (préciser) _____ | _____ |
| 5. autre (préciser) _____                    | _____ |
| _____  | _____ |
| _____  | _____ |

<b>II. Taille et type des investissements</b>
---

**1. Taille des investissements**

1.1 Quelle est la taille la plus haute, moyenne et la plus basse (approximativement) rencontrée au niveau des investissements des P.M.E?

Montant impliqué des investissements	taille des investissements		
	haute	moyenne	basse
a) 0 à 25 000\$.....	_____	_____	_____
b) 25 001 à 50 000\$...	_____	_____	_____
c) 50 001 à 100 000\$..	_____	_____	_____
d) 100 001 à 250 00\$..	_____	_____	_____
e) 250 001 à 500 000\$.	_____	_____	_____
f) 500 001 à 1000 000\$	_____	_____	_____
g) 1000 001\$ et plus..	_____	_____	_____

1.2 Quelle est la proportion moyenne (%) de crédit par rapport au montant total de l'investissement que vous accordez? \_\_\_\_\_

## 2. Type des investissements

Veillez indiquer les types d'investissement les plus souvent rencontrés .

Le type d'investissement	occurrence des projets		
	toujours	quelques fois	jamais
1. immobilisation .....	_____	_____	_____
a) bâtiment.....	_____	_____	_____
i) agrandissement.....	_____	_____	_____
ii) achat.....	_____	_____	_____
b) équipement.....	_____	_____	_____
2. achat d'entreprise.....	_____	_____	_____
3. fonds de roulement.....	_____	_____	_____
4. autres (précisez)			
a) _____	_____	_____	_____
b) _____	_____	_____	_____
c) _____	_____	_____	_____

### III. Comportement économique de l'évaluateur et choix de la technique.

#### 1. Comportement économique de l'évaluateur

1.1 Quels sont les critères les plus déterminants dans l'acceptation d'un projet d'investissement? Veillez leur attribuer un rang.

critères	rang attribué
1. analyse financière	
a) capacité de remboursement de l'entreprise....	_____
b) structure financière.....	_____
i) fonds de roulement.....	_____
ii) dette/équité.....	_____
c) rentabilité financière du projet.....	_____
2. perspective du marché.....	_____
3. Management (historique) de l'entreprise	
a) réputation du dirigeant.....	_____
b) réputation de l'équipe de gestion.....	_____
c) expérience managériale du dirigeant ou de l'équipe de gestion.....	_____
4. votre potentiel de gain.....	_____
5. garanties.....	_____
6. autres (précisez)	
_____	_____
_____	_____

1.2 Examinez-vous l'impact du projet sur l'ensemble de la firme. C'est à dire, si le projet ne fonctionne pas, la firme va-t-elle survivre?

oui \_\_\_\_\_  
 non \_\_\_\_\_ pourquoi \_\_\_\_\_

parfois \_\_\_\_\_ pourquoi \_\_\_\_\_

1.3 Évaluez-vous la rentabilité financière du projet?

oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

1.4 Si oui, veuillez indiquer le type de comportement que vous adoptez habituellement en matière d'évaluation financière des investissements.

comportement adopté	fréquence du comportement		
	toujours	quelques fois	jamais
1. évaluation formalisée avec des calculs approfondis....	_____	_____	_____
2. évaluation non formalisée avec quelques calculs à l'appui.	_____	_____	_____
3. aucun calcul.....	_____	_____	_____

## 2. Choix de la technique d'évaluation

2.1 Avez-vous une politique en matière de technique d'évaluation financière? (dans certaines entreprises, on utilise la VAN pour les grands projets, le DR ou le TRC pour les autres projets avec à l'appui une discussion de groupe) oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

2.2 Pourquoi? \_\_\_\_\_

2.3 Décrivez brièvement cette politique \_\_\_\_\_

2.4 Quelle(s) technique (s) financière (s) utilisez-vous pour évaluer la rentabilité financière d'un projet d'investissement? Veuillez considérer la fréquence d'usage.

Techniques utilisées	fréquence d'usage		
	toujours	quelques fois	jamais
1. Valeur actuelle nette (VAN).....	_____	_____	_____
2. Taux de rendement interne (TRI).	_____	_____	_____
3. Taux de rendement comptable (TRC)	_____	_____	_____
4. Délai de récupération sur capital investi (DR).....	_____	_____	_____
5. Indice de profitabilité (I/R)	_____	_____	_____
6. autres (préciser)			
1. _____	_____	_____	_____
2. _____	_____	_____	_____
3. _____	_____	_____	_____

2.5 Si vous utilisez plusieurs techniques pour l'évaluation d'un projet d'investissement, mentionnez les par ordre d'usage décroissant (1= première technique utilisée, ..., 3= troisième technique utilisée).

techniques utilisées	rang attribué
1. Valeur actuelle nette.....	_____
2. Taux de rendement interne.....	_____
3. Taux de rendement comptable.....	_____
4. Délai de récupération sur capital investi.....	_____
5. Indice de profitabilité.....	_____
6. autres (préciser)	
1. _____	_____
2. _____	_____
3. _____	_____

2.6 Y-a-t-il un lien entre la technique utilisée et l'importance du projet?                   oui \_\_\_\_\_                   non \_\_\_\_\_

2.7 Si oui, laquelle ou lesquelles utilisez-vous dans ces différents cas d'importance? vous pouvez cocher plusieurs choix.

Techniques utilisées	ordre d'importance des projets		
	très important	moins important	peu important
1. Valeur actuelle nette.....	_____	_____	_____
2. Taux de rendement interne..	_____	_____	_____
3. Taux de rendement comptable	_____	_____	_____
4. Délai de récupération sur capital investi.....	_____	_____	_____
5. Indice de profitabilité....	_____	_____	_____
6. autres (préciser)			
1. _____	_____	_____	_____
2. _____	_____	_____	_____
3. _____	_____	_____	_____

2.8 Pour la ou les techniques que vous avez mentionnées précédemment, avez-vous des critères de décision ou seuils d'acceptation moyens des projets? ( ex. si délai de récupération est inférieurs à 5 ans; accepter le projet)? oui \_\_\_\_\_ non \_\_\_\_\_

2.9 Si oui, lesquels en moyenne?

1. VAN: a) VAN > 0 \_\_\_\_\_ b) autre \_\_\_\_\_
2. TRC: a) moins de 10% \_\_\_\_\_ b) 10-15% \_\_\_\_\_ c) 15-20% \_\_\_\_\_  
d) plus de 20% \_\_\_\_\_
3. TRI: a) moins de 10% \_\_\_\_\_ b) 10-15% \_\_\_\_\_ c) 15-20% \_\_\_\_\_  
d) plus de 20% \_\_\_\_\_
4. DR: a) moins d'un an \_\_\_\_\_ b) 1-3 ans \_\_\_\_\_ c) 3-5 ans \_\_\_\_\_  
d) 5-7 ans \_\_\_\_\_ e) 7-10 ans \_\_\_\_\_  
f) plus de 10 ans \_\_\_\_\_
5. I/R: a) I/R > 1 \_\_\_\_\_ b) autre \_\_\_\_\_
6. Autres: 1. \_\_\_\_\_  
2. \_\_\_\_\_

2.10 Selon vous qu'est ce qui motive le choix d'une technique? Veuillez les classer par ordre d'importance décroissante. Rang attribué

1. sa simplicité..... \_\_\_\_\_
2. sa fiabilité..... \_\_\_\_\_
3. sa sophistication..... \_\_\_\_\_
4. d'autres organismes l'utilisent..... \_\_\_\_\_
5. autres (préciser)..... \_\_\_\_\_

#### IV. Notion de flux monétaire et de taux d'actualisation

##### 1. Notion de flux monétaire

1.1 Connaissez-vous la notion de flux monétaire?      oui——      non——

1.2 Si oui, selon vous, quelle en serait la meilleure définition ?

1. bénéfice brut..... \_\_\_\_\_
2. bénéfice net..... \_\_\_\_\_
3. bénéfice net + amortissement..... \_\_\_\_\_
4. bénéfice net + amortissement  
+ variation des postes du bilan..... \_\_\_\_\_
5. bénéfice net + amortissement  
+ variation à court terme  
des postes du bilan..... \_\_\_\_\_

##### 2. Taux d'actualisation

2.1 Utilisez-vous un taux d'actualisation      oui——      non——

2.2 Si oui, lequel utilisez-vous généralement?

1. taux d'intérêt sur prêt..... \_\_\_\_\_
2. taux de rendement exigé par le propriétaire ou  
les actionnaires de votre organisme..... \_\_\_\_\_
3. coût moyen du capital (dettes + fonds propres)..... \_\_\_\_\_
4. autres, préciser  
\_\_\_\_\_

2.3 Veuillez nous dire l'utilité de ce taux pour vous

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

#### V. Evaluation du risque du projet

1.1 Comment définissez-vous le risque d'un projet?

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

1.2 Lors de vos analyses économiques des différents projets d'investissement des P.M.E, tenez-vous compte du risque?

1. oui ——                      2. non ——                      3. parfois——

1.3 Si oui, de quelle manière?

1. usage du jugement..... \_\_\_\_\_
2. usage de techniques écrites..... \_\_\_\_\_
3. usage du jugement et de techniques écrites..... \_\_\_\_\_

1.4 Si usage de techniques écrites, décrivez la procédure utilisée habituellement.

1. ajustement du taux d'actualisation (rendement exigé)... \_\_\_\_\_
2. ajustement des flux monétaires \_\_\_\_\_
3. analyse de sensibilité (arbre de décision)..... \_\_\_\_\_
4. ajustement de la durée du projet..... \_\_\_\_\_
5. autres (préciser) \_\_\_\_\_
  1. \_\_\_\_\_
  2. \_\_\_\_\_

1.5 Habituellement, quel est le niveau de risque des projets d'investissement des P.M.E

1. très élevé..... \_\_\_\_\_
2. modérément élevé..... \_\_\_\_\_
3. ni élevé ni faible..... \_\_\_\_\_
4. modérément faible..... \_\_\_\_\_
5. très faible..... \_\_\_\_\_

1.6 Indiquer le niveau de difficulté que vous avez habituellement à estimer les flux monétaires liés aux projets d'investissement présentés par les P.M.E.

1. très difficile..... \_\_\_\_\_
2. modérément difficile..... \_\_\_\_\_
3. ni difficile ni facile..... \_\_\_\_\_
4. modérément facile..... \_\_\_\_\_
5. très facile..... \_\_\_\_\_

## VI. Satisfaction.

1.1 Suite à l'usage des techniques écrites d'évaluation des projets d'investissement des P.M.E, quel est le niveau de satisfaction que vous obtenez habituellement de vos résultats;

1. tout à fait satisfait..... \_\_\_\_\_
2. modérément satisfait..... \_\_\_\_\_
3. ni satisfait ni insatisfait..... \_\_\_\_\_
4. modérément insatisfait..... \_\_\_\_\_
5. tout à fait insatisfait..... \_\_\_\_\_

1.2 Généralement, à quel degré, vos prévisions se sont-elles avérées justes?

- a) 100% ..... \_\_\_\_\_
- b) 80-100%..... \_\_\_\_\_
- c) 60-80%..... \_\_\_\_\_
- d) 40-60%..... \_\_\_\_\_
- e) moins de 40%..... \_\_\_\_\_

1.3 A quelle proportion moyenne, les P.M.E s'acquittent-t-elles de leur dette? \_\_\_\_\_%

Fin du questionnaire. Nous vous remercions pour votre collaboration.