

FINANCE ENTREPRENEURIALE : MISE EN PERSPECTIVE D'UN RENOUVELLEMENT DES PROBLÉMATIQUES



Résumé

Le papier propose une réflexion sur la finance entrepreneuriale (FE). Il s'interroge sur le contenu du domaine. Après en avoir dévoilé les contours, il propose une lecture des problématiques sur la base du fonctionnement du circuit économique et financier en contexte entrepreneurial. La transformation des environnements montre des disruptions. Elles s'imposent à la FE comme autant de risques et d'opportunités. Elles invitent le chercheur à les intégrer pour développer des recherches, qui en collant à la réalité du terrain, répondent à des attentes de praticiens. La méthode de l'observation participante offre l'opportunité d'évaluer l'ampleur des changements structurels en cours. Comme résultat, elle montre un besoin de revisiter le dialogue entre finance et entrepreneuriat en valorisant des synergies. Ces dernières s'expriment dans les comportements des acteurs et les relations entre partenaires associés. Elles s'inscrivent dans une relecture de la relation partenariale et un meilleur usage de la proximité en FE. Les corpus théoriques doivent intégrer de tels changements et donc se contextualiser. La valeur partenariale augmentée devient une mesure de performance. Il s'agit bien d'une création de valeur produite collective qui profite également à l'entrepreneur.

Mots-clés : finance entrepreneuriale, disruption, observation participante, perspectives de recherche

Christian CADIOU, professeur

IAE de Bretagne Occidentale
christian.cadiou@univ-brest.fr

Kristen CADIOU, maître de conférences

IAE de Bretagne Occidentale
kristen.cadiou@univ-brest.fr

FINANCE ENTREPRENEURIALE : MISE EN PERSPECTIVE D'UN RENOUVELLEMENT DES PROBLÉMATIQUES

Introduction

Le thème « la recherche en entrepreneuriat et PME : vers de nouveaux horizons » du 13^{ème} CIFEPME est un appel à la réflexion pour les chercheurs. Par référence au domaine, il interpelle et amène à se questionner sur les problématiques de recherche actuelles et en devenir. Nous nous situons dans cette logique et en toute humilité nous nous cantonnons à une observation participante sur la finance entrepreneuriale (FE). Ce champ de connaissances intéresse. Tout d'abord de nombreuses études se sont focalisées sur la délimitation du domaine de la FE et sur l'observation des problématiques qu'il recouvrait (Pare et al., 2009 ; Pare et Demerens, 2011; St-Pierre, 2010 ; St-Pierre et Fadil, 2011; Bonnet, 2012). Ensuite, de très récents appels à publication (2016) montrent un regain d'intérêt sur le thème (numéro spécial de la revue Management International sur *l'Economie entrepreneuriale*, du Journal of Corporate Finance sur *Entrepreneurial Finance*, du Sinergie Journal of Management sur *Management in a digital world*). Plus qu'un effet de signalisation, c'est la démonstration de l'intérêt du domaine. Enfin, l'entrepreneuriat attire les praticiens par les qualités qui lui sont reconnues (dextérité, ingéniosité, souplesse). L'économie deviendrait entrepreneuriale comme résultat d'une conjonction de phénomènes relatifs à des innovations techniques et technologiques, au déploiement de nouvelles logiques de proximité, à la prise de conscience de l'intérêt de la flexibilité, au déploiement d'initiatives privées et publiques en faveur de l'agilité. Une mutation sans précédent de l'environnement qualifié de disruptif (De Vauplane, 2014) serait en cours. De telles spécificités favoriseraient un basculement vers une économie où l'entrepreneuriat s'imposerait « *comme une force motrice de croissance économique parce qu'il constitue un important conduit pour les débordements de connaissance et la commercialisation* » (Audretsch, 2006, 2012). Les contextes économiques et financiers se transformant, l'exercice du métier d'entrepreneur ne devrait à l'avenir ne ressembler en rien à la manière de le vivre aujourd'hui. La FE, située à la croisée des risques financier et entrepreneurial (Barneto et Verstraete, 2008), s'enrichirait de perspectives en matière de financement de projets. La dynamique de levée des fonds pour entreprendre intéresse par les modifications des pratiques. En développant la lecture de la culture du risque pour l'entrepreneur, nous y trouvons les signes d'un enrichissement du domaine.

Nous nous intéressons aux problématiques et nous posons la question des thématiques en devenir qui animent la FE. Le positionnement nous amène à étudier le projet économique et la relation au financement. Nous proposons une lecture des opportunités économiques (économie réelle) et financières (économie financière) qui s'ouvrent aux entrepreneurs (1). Les projets inscrits dans un microcosme souvent établi, vivraient des révolutions. Elles impacteraient tant les modèles économiques que les modèles financiers. L'ensemble s'inscrirait dans une logique de changement pour l'entrepreneur et d'évolution pour la FE (2).

1. La finance entrepreneuriale : de la conception à l'évolution

La finance entrepreneuriale est considérée sur la base d'une réunion de deux champs, la finance et l'entrepreneuriat, ce qui amène à affirmer une vérité : « *on ne peut pas faire l'économie des connaissances du domaine de l'entrepreneuriat pour aborder correctement avec toute la profondeur requise les questions de FE* » (St Pierre et Fadil, 2014). Le premier champ, celui de la finance, intéresse toutes les entreprises puisqu'il traite du financement d'investissement avec la création de valeur comme performance. Le second est celui de l'entrepreneuriat qui fait référence à l'homme et son projet. Une symbiose entre un acteur orienté projet et une organisation qui sont en prise avec le risque (Barneto et Verstraete, 2008). On ne dénombre pas moins de huit paradigmes qui permettent de présenter les réalités du domaine et sont autant de perceptions : les approches par les traits, les faits, l'impulsion donnée au projet, l'opportunité d'affaire, la création de valeur, le processus, l'innovation et l'intentionnalité (Verstraete et Fayolle, 2005; Paturel, 2007; Cadiou, 2011). L'association des champs s'ouvre à une lecture combinée de la finance et de l'entrepreneuriat afin d'en extraire des synergies. Avec l'approche entrepreneuriale, la place de l'entrepreneur, le phénomène observé, l'originalité de l'organisation, la spécificité du contexte sont autant d'ingrédients qui mettent en perspective l'intérêt de porter un regard différent aux décisions d'investissement ou de financement (Ang, 1991, 1992). La FE, champ de recherche, développe sa propre dynamique (Denis, 2004). Imprégnée de finance, elle impose une contextualisation des théories et des pratiques financières. Immergée en contexte entrepreneurial, elle se nourrit des connaissances du domaine et se renouvelle par l'observation des pratiques en action. Sur la base d'une réflexion sur le champ de la FE (1.1), après une lecture entrepreneuriale du circuit économique et financier (1.2), nous observons l'évolution de pratiques afin de dégager des problématiques porteuses de recherche (1.3).

1.1 Finance en contexte entrepreneurial et entrepreneuriat en contexte financier

L'entrepreneuriat en contexte financier : D'une dynamique entrepreneuriale qui s'institutionnalise peut émerger l'entreprise. Cette firme est généralement appréhendée par la modestie, parfois toute relative, de sa taille. Du fait d'une masse critique économique qui peut être limitée (CA, salariés, total bilan...), elle est confrontée en matière de financement à une limitation de ses possibilités d'accès au crédit et à un prix du risque plus élevé. L'endettement bancaire est la principale source de financement des PME en France. L'intermédiaire financier essaie de tenir son rang en continuant d'octroyer des crédits aux TPE/PME. A fin janvier 2016, selon la Banque de France, les encours de crédits mobilisés aux PME auraient augmenté de +2,1 % sur un an et s'élèveraient à 376,1 milliards € (contre 373,5 milliards € en janvier 2015). Ce financement servirait les projets et l'activité de plus d'un million de PME (BF, 2016-1). De tels chiffres laissent perplexes et ne dévoilent pas d'autres réalités. La première est celle d'une stagnation étant donné le balbutiement de la croissance du PIB qui serait de l'ordre de 2% pour 2016. L'investissement productif reprendrait timidement à 4% et les défaillances resteraient significatives (environ 63000 cas). Ces statistiques, globalement vraies, cachent des contrastes. En effet « les défaillances cumulées augmentent pour la catégorie des microentreprises (+ 2,1 %) alors qu'elles reculent pour les autres PME (- 5,8 %) ainsi que pour les ETI et grandes entreprises (-16,4%) » (BF, 2016-2). La deuxième est une accélération de l'érosion de la contribution de la finance dite intermédiée au financement global des PME. Les commissions progressent significativement relativement à la marge sur capitaux dans la construction du PNB des banques d'entreprises (+15% en 2015). Le métier de la banque change. Au-delà de prêteur, sa mission

de facilitateur s'affirme La troisième est une réalité. L'environnement économique et financier connaît de profondes mutations. Les firmes doivent s'adapter voire se réinventer, une véritable opportunité d'affaires pour l'entrepreneur pour lequel l'innovation et la transformation révèlent des enjeux stratégiques.

Le contexte entrepreneurial

Nous nous plaçons dans un contexte d'entrepreneuriat en action (approche phénoménologique d'Anscombe (1957)). Il s'agit de l'observation du phénomène entrepreneurial (impulsion dans l'action), mené par un agent en prise avec l'environnement (intention dans l'action) qui envisage des solutions originales (capacité d'innovation dans l'action) pour créer de la valeur en situation risquée (valeurs nouvelles). L'entrepreneur, moteur du changement et doté de capacités, rassemble sur sa vision. Il impulse et rassemble autour du projet. Bien connus en FE, des facteurs de contingence influencent la structuration d'un modèle économique qui est lui-même évolutif et connaît des métamorphoses. Il s'agit d'autant de situations qui intéressent la FE. Le contexte entrepreneurial se révélant multiple, il laisse la place à l'imagination. Un sujet central de la FE relève de la faisabilité du développement avec la recherche de solutions financières autorisant l'impulsion. Nous nous intéressons à l'entrepreneuriat en action qui développe une agilité lors d'une confrontation à une situation et qui innove en imaginant une solution pour y répondre.

Le contexte financier pour l'entrepreneuriat

L'introduction du fait financier ramène au financement de l'initiative par l'entrepreneur (autofinancement) et ses partenaires (actionnaires et créanciers) mais aussi au suivi de la rentabilité de l'investissement risqué, un projet organisé. L'entrepreneur qui investit son capital y joue le rôle de l'actionnaire. Propriétaire, il supporte tous les risques liés au projet, c'est-à-dire les risques économiques, financier et de faillite. L'intermédiaire financier joue le rôle de créancier. Il est contractuellement associé au projet et supporte un risque limité du fait des garanties qu'il prend. Plusieurs idées à *confirmer*, sont avancées par les facilitateurs financiers. Citons : *Plus l'entreprise est émergente ou petite, plus l'entrepreneur compte pour les partenaires. Plus l'entreprise renouvelle son environnement, plus la communauté est attachée à sa réussite. Plus le projet suscite d'espoir, plus l'imagination de sa contribution à un futur meilleur importe.* Le contexte financier de l'entrepreneuriat donne une grande place à l'homme (qualité, potentiel, confiance) et à sa contribution réelle à l'évolution des environnements économique et financier comme résultats de son action.

La finance entrepreneuriale en action

Le champ de recherche a fait l'objet d'études sur les thématiques abordées, la structuration du domaine voire le déploiement de problématiques. Les enseignements dégagés de la littérature sont les suivants (Paré et Rédis, 2011; Saint-Pierre et Fadil, 2014) : Il s'agit de la concentration des recherches sur des sujets relatifs au *financement des étapes critiques de l'aventure entrepreneuriale* par des investisseurs adeptes du risque ; de l'intérêt pour les *étapes avancées de l'entrepreneuriat* (ouverture du capital, LBO, introduction en bourse) plutôt que celles émergentes ; de l'insuffisance de travaux sur *la gestion financière de la jeune entreprise* ; du *décalage des cadres théoriques* utilisés par rapport au phénomène entrepreneurial ; de l'écart entre la connaissance académique produite et les *préoccupations du terrain*. L'évolution du domaine passerait ainsi par la construction d'un corpus de connaissances plus complet et en phase avec les préoccupations des praticiens. Les problématiques doivent donc être utiles et répondre aux questions que se posent les entrepreneurs. Nous nous intéressons au financement de projet par des sociétés de taille modeste non cotées.

Classiquement, l'apport en capital est privilégié du fait du risque économique associé au démarrage du projet. L'ouverture à la dette caractérise les phénomènes de reprise où le risque financier prédomine (LBO). Or, imagination oblige, les pratiques deviennent novatrices voire réinventées et invitent le chercheur à réfléchir sur le potentiel d'enrichissement du domaine qu'elles proposent.

L'imbrication des contextes et des théories

En EF, finance oblige, la tendance naturelle est à privilégier des courants qui relèvent du domaine financier. Dans cette perspective la FE s'intéresse à l'imbrication de l'agent et de son projet dans des environnements économiques et financiers où gravitent de multiples partenaires. La relation tissée relève des décisions d'investissement et de financement. Elles valent tant pour l'entrepreneur que pour l'investisseur financier. Parmi les théories privilégiées citons la théorie de l'investissement, le financement hiérarchique, la théorie de l'agence, l'apport de l'asymétrie d'information, la théorie du signal, la finance comportementale (Colot et Michel, 1996; Barneto et Verstraete, 2008; Rédis, 2009; Paré et Rédis, 2011). L'univers entrepreneurial propose une relecture des apports et dévoile d'autres courants. Sans être exhaustif, la psycho-sociologie la théorie des parties prenantes (TPP), le management par les ressources, les coûts de transaction, la théorie des options trouvent leur place dans des problématiques. Bien évidemment, les corpus théoriques doivent coller au contexte entrepreneurial. Citons à titre d'exemple le sujet de la gouvernance de la PME. Dès lors que tous les pouvoirs sont concentrés entre les mains de l'entrepreneur, le cadre de la théorie de l'agence ou de sa généralisation, la TPP, doit être adapté. Il s'agit d'intégrer la spécificité de la relation étudiée pour l'une et d'insérer le concept de pouvoirs de contestation de partenaires pour l'autre. Il en va de même pour la théorie du financement hiérarchique qui a été construite relativement à une situation qui est bien plus managériale qu'entrepreneuriale. Mettant en exergue la flexibilité financière, les options réelles collent également à une réalité entrepreneuriale. Nous observons les courants de pensée qui traverse la FE et qui participent au renouveau des problématiques.

La réflexion insiste sur l'intérêt de croiser les risques financier et entrepreneurial. Sur la base d'une lecture académique du circuit financier, nous allons canaliser l'attention sur les contours et le contenu de la FE. C'est le point de départ d'une démarche visant à mettre en évidence les facteurs d'évolution du domaine.

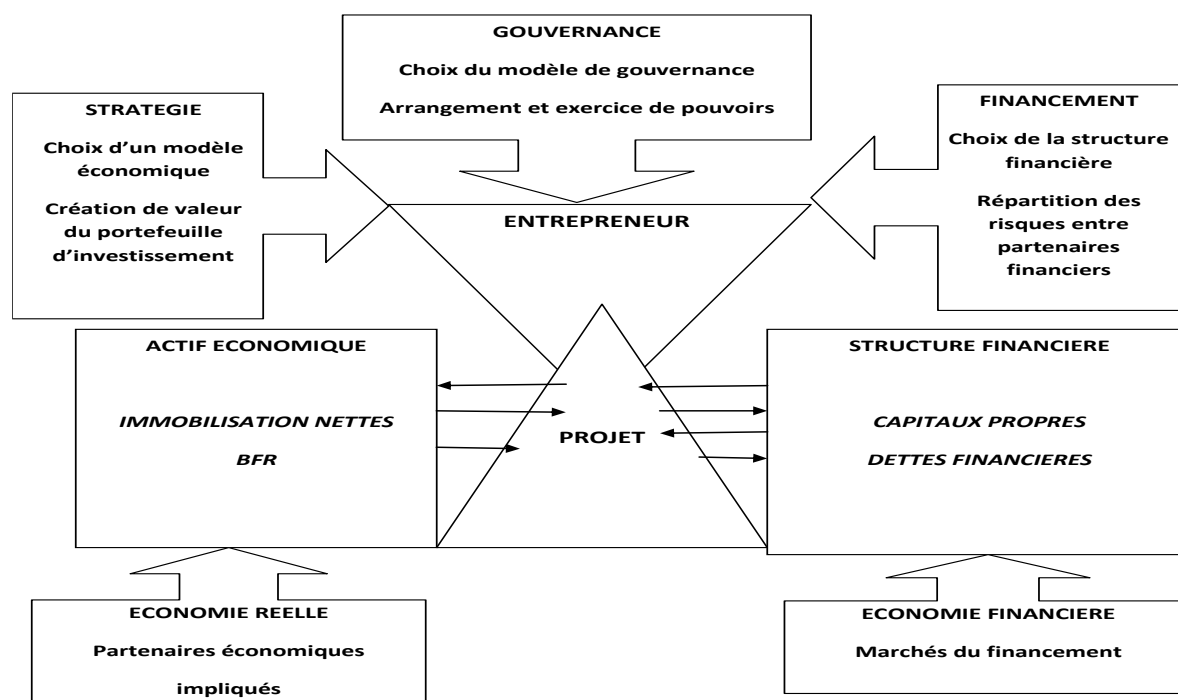
1.2 Vers lecture entrepreneuriale de la finance

L'approche par le circuit financier (Charreaux, 2014) est contextualisée à l'entrepreneuriat (figure 1). La description de son fonctionnement offre la possibilité d'approfondir le débat sur le contenu de la FE. Il place au centre de la réflexion *l'homme et son projet*. Il met en avant un *environnement économique*, le terrain de jeu de l'entrepreneur, et un *environnement financier*, le financement du projet entrepreneurial par la communauté financière. Outre ses ressources propres (apports personnels, familiaux voire d'associés), l'entrepreneur n'a accès qu'à des financements plutôt traditionnels. Il s'agit du capital procuré par les professionnels du risque, du subventionnement transitoire des pouvoirs publics et de l'endettement obtenu auprès d'intermédiaires financiers. La déclinaison de la zone de répartition des risques (passif financier) qui résulte lui donne certes sa structure financière mais aussi conditionne, sur la base de la répartition des droits de propriété, la gouvernance d'entreprise. Ainsi, s'il maîtrise le capital, l'entrepreneur est seul maître à bord et fait corps avec son projet. Tous les pouvoirs sont entre ses mains (propriété, contrôle, capacité, consensus, exégèse) pour développer son aventure. De nature économique, celle-ci est construite

sur la base d'actifs (investissement et exploitation) qu'il possède ou loue pour exercer son activité (actif économique). Le choix du modèle économique lui incombe entre les extrêmes de l'intégration (stratégie propriétaire) et de la contractualisation (stratégie d'association). La gestion de l'actif ainsi constitué doit lui procurer un flux de trésorerie économique suffisant pour couvrir les charges de remboursement et de rémunération des créanciers financiers. Le flux de trésorerie résiduel après paiement des impôts rémunère le risque de l'apport en capital et de la force de travail de l'entrepreneur. Totalemment impliqué, il ne peut diversifier son patrimoine qui est totalement investi dans son projet (temps, force de travail, argent) et en supporte tous les risques (économique, financier, de faillite).

Cette lecture synthétique met en avant les thématiques de la FE. Elles sont abordées en distinguant les entrepreneurs des partenaires financiers et prennent en considération le contexte du projet. La lecture du circuit insiste tout d'abord sur la *structure financière*. S'y rattachent les ressources mobilisées par un homme. Il doit rassurer les financiers sur ses capacités et la qualité de son projet. Il intéresse la communauté par le renouvellement du tissu économique mais aussi par les opportunités financières qu'il recèle (valorisation). La lecture insiste ensuite sur le modèle économique qui de propriétaire s'ouvre à des pratiques contractuelles. Il se focalise sur les investissements. La lecture insiste enfin sur les flux de trésorerie dégagés. S'y rattachent les sujets relatifs à la création de valeur et à sa répartition.

Figure 1 : Vers une lecture entrepreneuriale du fonctionnement du circuit financier



Cette analyse du circuit propose une imbrication entrepreneur-projet en action. Or en pratique, cet entrepreneur est préoccupé par le terrain. Privilégiant la logique commerciale, il délaisserait celles

organisationnelle et financière et serait en retard sur l'approche responsable (Cadiou et Micu, 2008). Nous savons aussi que cet entrepreneur intègre l'innovation. Adepte des environnements qui changent, il s'en inspire pour réaliser ses ambitions.

1.3 Environnements disruptifs et opportunités de recherche en FE

La question posée est à la fois celle du changement structurel des environnements et celle du comportement de l'entrepreneur relativement à ces évolutions. Or "*quand souffle le vent du changement, certains construisent des murs, d'autres des moulins*" ? dit un proverbe chinois. Le changement, tout comme le vent, est inévitable. Plutôt que de se protéger, l'entrepreneur utiliserait le changement pour se créer des opportunités. Il utiliserait le risque pour en tirer parti. L'entrepreneur d'aujourd'hui devrait être enthousiaste. Le vent du changement s'installe. Les opportunités se démultiplient, l'appétence au risque serait comblée. Les structures entrepreneuriales trouveraient un nouvel espace d'opportunité. A l'origine d'un tel constat, il y a certes la globalisation économique mais surtout le recours aux nouvelles technologies de l'information et la généralisation d'internet. Les ruptures affecteraient tant les entreprises elles-mêmes que les environnements qu'elles côtoient avec lesquels elles interagissent. Un changement de paradigme serait en cours et provoquerait des révolutions que vivent les acteurs, tant ceux de l'économie financière que ceux de l'économie réelle. Puisque l'économie deviendrait *entrepreneuriale*, le chercheur en FE devrait s'en inspirer et en tirer parti pour imaginer des problématiques.

Proactives, les structures entrepreneuriales participent à la transformation de leurs environnements. Il s'agit non seulement d'instruire de nouvelles façons de consommer et de travailler mais aussi de se réinventer pour développer des propositions originales de valeur. Pour s'engager dans une telle démarche, revisiter le modèle d'affaire et repenser l'organisation, l'entrepreneur doit prendre le temps de la réflexion.

La transformation de l'environnement financier du circuit

La sphère de l'économie financière connaît sa révolution. L'écosystème est en mutation et la communauté financière vit une métamorphose : désintermédiation, digitalisation, contestabilité. Les acteurs et marchés, les relations financières, les modes de financement se renouvellent, autant de réalités qui s'imposent. En Europe, les banques contribuaient en 2011 à près de 80% du financement des entreprises et les banques de réseau accompagnaient traditionnellement les PME. Or, la prudence les a animées en matière de risque de crédit. Les réglementations se renforcent. Bâle III les oblige à économiser toujours plus les fonds propres. Le canal traditionnel de la finance intermédiée est donc sous tension. Le banquier s'est vu suspecté de rétrécir les vannes du crédit voire d'imposer des conditions drastiques à ses clients. La sélectivité des dossiers et le plafonnement des engagements ont limité les possibilités de financement d'investissement d'entreprises. Les PME ont été confrontées au tarissement des financements bancaires. Cette analyse y trouve l'origine de la transformation de l'environnement financier. Le banquier en est d'ailleurs en partie responsable, outre le fait d'avoir ouvert la porte à des nouvelles pratiques, il a lui-même fait évoluer son métier de financeur vers celui de facilitateur dans des montages de financement.

La brèche est ouverte pour l'arrivée de nouveaux acteurs et de nouvelles pratiques. De nouveaux modes de financement plébiscités par les jeunes pousses et les PME séduisent un public

d'investisseurs aussi large que divers (particuliers, financeurs privés, gestionnaires d'actifs...). Les acteurs de l'économie financière vivraient une révolution. Ils sont à la fois plus nombreux et concurrentiels. Les intermédiaires traditionnels entretiennent la désintermédiation. Les fintechs ouvrent la voie aux évolutions technologiques et aux nouveaux usages. Les fonds de dettes permettent à des investisseurs institutionnels de prêter aux PME/ETI à travers des fonds de prêts à l'économie (FPE). Les assureurs peuvent financer directement les entreprises ou indirectement par le biais des FPE investis eux-mêmes dans les créances et obligations de ces PME. De nouveaux services sont proposés (paiement par contact, par mobile...). Les plateformes de financement se développent. Des marchés privés s'organisent. Ils proposent des offres de financement qui se démocratisent en intéressant une demande qui s'adapte de mieux en mieux aux PME. La finance participative développe une nouvelle offre aux entrepreneurs (Bessière et Stephany, 2014). Les fonds d'investissement sont à la recherche de projets innovants à financer. Les banques de réseaux développent un soutien capitalistique en tant que partenaire au capital de PME en territoire. Les autorités sont sensibilisées aux besoins importants de financement des PME. Le contexte réglementaire s'adapte (BPI, EuroPP, fonds de prêts à l'économie, transformation du cadre légal, pressions réglementaires pour soutenir l'innovation).

L'offre de financement des PME est devenue pléthorique, le niveau de liquidité est extrêmement élevé et le coût de la dette historiquement faible (taux d'emprunt bas). Les conditions du financement seraient favorables au soutien de projets économiques entrepreneuriaux. Mais plus fondamentalement, des acteurs de l'économie financière plus nombreux revisitent leurs compétences (facilitation, accompagnement, désintermédiation), s'engouffrent dans les opportunités offertes par la digitalisation de la relation (flexibilité, rapidité), développent de nouveaux modes d'organisation de la relation (plateforme, maillage). Des nouvelles modalités de transaction émergent. Il s'agit d'architectures originales d'offre de financement qui passent par des mécanismes de coordination spécifiques qui intéressent une clientèle d'entrepreneurs. La finance devient participative, partenariale, alternative, utile, connectée. Les métiers du financement se métamorphosent. Des participants hétérodoxes s'ajoutent à la communauté financière, des quasi marchés privés s'installent, des investisseurs d'un genre nouveau, *les particuliers*, apparaissent, des intermédiaires financiers organisent la désintermédiation. La disruption est dans l'air et elle serait porteuse de solutions originales qui intéressent la FE.

La transformation de l'environnement économique

La sphère de l'économie réelle connaît sa révolution (internet, digitalisation, réseau de partenaires, partage d'informations). Les PME doivent se réinventer sur de multiples sujets et engager une transformation de leur organisation. Il s'agit de revisiter le modèle économique pour intégrer les pratiques de location, de financement alternatif, de partage de la chaîne de valeur. Avec l'accélération des progrès technologiques et l'explosion des données, la transformation digitale est en cours (Option Finance, 2015). Le digital, par sa propriété de reproduction et ses qualités de diffusion, réplique et d'intégration, est à l'origine d'un changement du paradigme économique. Le phénomène développe un monde connecté qui déqualifie la distance et le temps au profit du global et de l'immédiateté, rejette la logique de stock au profit de celle du flux, revisite les relations en privilégiant l'interconnexion et la synchronisation entre partenaires. Elle renouvelle l'analyse des besoins en apportant une solution à la multiplication des satisfactions. Elle rend les marchés contestables en bousculant les frontières des secteurs et en invitant de nouveaux acteurs. Elle

développe l'agilité. Elle réinvente l'organisation qui devient hybride et qui s'ouvre à la dématérialisation, au partage d'informations, à la démocratisation de la communication numérique. Il s'agit d'autant de sources de gain de productivité et d'innovation qui facilitent le fonctionnement des firmes mais aussi réorganisent les relations entre partenaires de filière (BtoB) et le marché des consommateurs (BtoC). Les PME sont bien évidemment concernées puisque nous vivons le basculement d'une économie managériale vers une économie entrepreneuriale. La démarche est enclenchée, si bien que les principes de gestion du monde digital s'affirment. L'« ubérisation », entendue comme le risque qu'un acteur inconnu de la nouvelle économie développe une solution innovante et s'attaque au marché, existe bien. Elle propose un renouvellement du modèle économique entrepreneurial.

La relecture du circuit en contexte (figure1) focalise l'attention sur des changements qui affectent les cycles d'investissement et d'exploitation mais aussi, paradoxalement, celui du financement. En effet, les actifs recèlent des capacités à mobiliser de la trésorerie. Pour le *financement*, l'idée de renouvellement se trouve dans la possibilité de diversification des ressources et des canaux d'accès. L'innovation et le contexte entrepreneurial intéressent tant les nouvelles générations de financeurs que celles issues de la tradition. Pour l'*investissement*, le mot clé de la transformation relève de l'économie de l'usage. En effet, le modèle propriétaire laisse progressivement la place à un modèle d'utilisation des actifs. La conséquence pour l'entrepreneur n'est pas la moindre. Elle permet d'économiser des dépenses d'investissement tout en permettant d'utiliser les actifs concernés, moyennement un prix d'usage (loyer,) et le paiement de prestations souvent associées (versement de commission). Eviter de faire une dépense d'investissement et étaler le coût de la mise à disposition relèvent d'une forme d'autofinancement avec des techniques telles que le lease-back, la location, la titrisation. Pour l'*exploitation*, le mot clé de la transformation relève de l'approche partenariale. Elle développe un nouveau regard sur la chaîne de valeur et interpelle sur les relations d'exploitation (BtoB), sur l'information et la communication et sur l'image perçue du client final (BtoC). Les solutions de collaborations avec les partenaires internes et externes s'ouvrent car les usages digitaux se démocratisent, le renouvellement de l'expérience client est implicite (cross canal, interaction avec les clients, fluidification de la relation avec la marque), l'efficacité opérationnelle est renforcée (dématérialisation des échanges) et la collaborativité est recherchée (transversalité, approche réseaux sociaux). Nous avons ici des techniques telles que: l'intégration des partenaires dans l'écosystème, la socialisation des processus, l'externalisation de missions, les nouvelles relations clients, l'optimisation de processus, le système de collaboration interne ou externe. Pour la *trésorerie*, les actifs économiques méritent d'être valorisés car ils économisent du financement. La finance alternative flexibilise les actifs du bilan qui se transforment en trésorerie. C'est une forme d'autofinancement. Ces actifs servent aussi de garantie pour favoriser l'accès à des ressources. L'attractivité des techniques de désinvestissement, d'affacturage, de reverse factoring, qui concernent tant les immobilisations stables que celles d'exploitation est réelle.

Dans un tel contexte de transformation, l'*agilité* s'affirme comme compétence pour l'entrepreneur et la *proximité* se réinvente. Il faut porter autre regard sur la FE afin d'aider le praticien, qui repense son modèle et sa relation à l'environnement, à revisiter son acception aux risques. En quoi ces transformations renouvellent-elles la FE ? Quelles ouvertures apportent-elles aux problématiques ? Nous proposons sur la base d'observations d'étudier des phénomènes et des comportements à caractère innovant qui intéressent l'entrepreneur.

2. La finance entrepreneuriale : entre disruption et réinvention

Il convient d'observer la transformation des pratiques entrepreneuriales. L'approche proposée est pragmatique et à visée exploratoire. Elle n'a pour objet qu'une interrogation sur le renouvellement de problématiques en FE. Elle est le résultat de regards croisés sur les changements. Ils sont localisés sur l'étude d'expériences françaises. L'observation a débuté lors de la préparation d'une contribution au CIFEPME 2012 sur la relation finance-entrepreneuriat.

La méthode mise en œuvre est celle dite de l'observation participante au sens de Coenen-Huther (1995). Elle ramène à réfléchir sur tous les faits et événements auxquels les chercheurs ont été régulièrement mêlés au sujet de la FE et de son évolution. Il s'agit donc pour nous de retracer des expériences d'observation participante inscrite dans le temps. Dans notre cas, elles proviennent tant d'observations issues d'implications professionnelles (administrateur, investisseur, conférencier), qu'académiques relatives au métier d'enseignant et chercheur (responsable pédagogique de master en entrepreneuriat et finance, participation à des colloques, responsabilité de programmes de recherche...). L'expérience se déploie dans la durée sur le thème. Dans cette approche, la volonté théorique explicite donne valeur à la méthode de recherche. Le diagnostic que l'on cherche à élaborer tient dans la formulation et la reformulation de faits dont le chercheur peut d'ailleurs avoir conscience. Le lien entre l'observation participante et la théorie est dans cette démarche caractérisée par trois termes: généralisation, cumulativité, pertinence existentielle. Il relève, selon Coenen-Huther, de « l'idée que, dans chaque cas, une impression dominante s'impose à l'observateur et contribue à structurer ses perceptions ».

Après avoir posé des regards sur les transformations vécues et à vivre pour l'entrepreneur (2.1) nous développons, dans une discussion, nos réflexions relativement aux sujets en devenir en FE (2.2).

2.1 Les regards de l'observation participante

Les expériences relatées sont multiples et variées. Elles animent l'observation en positionnant le chercheur à différents niveaux d'analyse. Elles sont autant de regards internes et externes qui convergent tant sur l'actualité que sur le futur de la FE. L'approche favorise une mise en perspectives du domaine. Il s'agit de regards sur des vécus qui sont autant de trajectoires dont le croisement est utile pour dégager des leçons sur l'évolution de la FE.

Une lecture de la presse spécialisée : Sur la base d'une lecture de la revue Option Finance (OF) sur la période 2012 à 2016, nous faisons ressortir les principaux constats relativement à des changements qui intéressent la FE. Le regard est celui de l'observateur attentif des professionnels de l'information économique et financière. Nous en avons extrait, dans une logique longitudinale, les principaux éléments de réflexions.

- **La désintermédiation**

Elle traduit le passage d'une économie d'endettement auprès d'un intermédiaire (banque) à une économie de marchés sans intermédiaire. Elle insiste sur le fait qu'il existe d'autres solutions pour obtenir des ressources financières. Le développement de marchés privés en fait partie. Comme conséquences, les entreprises repensent leurs manières de se financer

(OF, « Financement : la désintermédiation est en marche » Supplément, 08-04-2013, n°1216, P. 4-33).

- **Le nouveau modèle bancaire**

Les banques font évoluer leur modèle *originate to hold*. La nouvelle stratégie dite *originate to distribute* consiste à diminuer la part des prêts dans leur bilan et à favoriser le recours au marché. Elle implique de s'entourer de partenaires pour distribuer le crédit, de mettre en place un montage destiné à des acteurs non bancaires, de participer aux financements de firmes. (OF, « Financement des entreprises : les banques changent leur modèle », 30-09-2013, n°1238, P. 14-18).

- **La finance participative et l'action de la foule**

Confrontées à une raréfaction des crédits bancaires, les PME cherchent de nouvelles sources de financement. Une ordonnance du 31 mai 2014 vise à en faciliter l'accès et apporte une réponse aux attentes. Son entrée en vigueur est fixée au 1^{er} octobre 2014 (OF, « Financement : le crowdfunding, prometteur mais risqué », 16-06-2014, n°1274, P. 14-17).

- **La démocratisation des modes de financement**

Suite à la création du marché français des placements privés et au lancement de fonds de prêts à l'économie, les dispositifs se démocratisent et s'ouvrent aux firmes de taille modeste. Ils offrent des solutions de désintermédiation aux ETI et PME. Le marché des Euro-PP (placements privés) s'ouvre aux ETI. De plus, l'euro PP sécurisé, assorti de sûretés sur les titres des actifs, pourrait permettre à de nombreuses PME d'accéder à ce mode de financement. Par ailleurs les fonds de dette de PME-ETI bénéficient d'un engouement de la part des sociétés de gestion qui accompagnent ainsi les besoins de financement de firmes. La titrisation est même mise à portée des PME-ETI sur la base de placements privés d'actifs titrisés adaptés à ces firmes qui ont des besoins limités. La BPI lance également des véhicules de titrisation. Le dispositif rachète aux banques les créances détenues sur les PME (OF, « Financements désintermédiés, une bonne surprise pour les ETI », 08-12-2014, n°1269, P. 10-15).

- **La collaboration de filière**

Elle insiste sur l'idée de partenariats (partage de savoir, de savoir-faire, d'informations, de pratiques de gestion...) entre acteurs d'une filière pour accéder ensemble aux meilleures pratiques, à l'innovation et gagner en compétitivité. La réduction des coûts et l'automatisation des processus dominant dans les préoccupations des entreprises. La dématérialisation de factures serait ainsi motivée par ordre d'importance par une réduction des coûts, une automatisation des processus comptables, une demande de partenaires, une proposition de valeur dans la relation clients-fournisseurs, la démarche éco citoyenne ou de développement durable (Etude Markess international, France 2014).

- **La dématérialisation**

Elle est associée au remplacement des supports d'informations matériels par des fichiers informatisés. Elle élimine toute référence matérielle à un support papier. L'entreprise accède ainsi à une gestion totalement électronique des données au niveau interne et dans sa relation

avec les partenaires. Appliquée aux factures, l'intérêt se situe dans la diminution du coût de traitement, l'amélioration de la productivité comptable, l'efficacité opérationnelle de la gestion (productivité), la vitesse de traitement, la réduction des délais de paiement, la satisfaction client (OF, « Dématérialisation des factures : un gain pour la relation clients-fournisseurs », 23-02-2015, n°1306, P. 16-22).

- **La modalité de la plateforme**

Les plateformes de *crowdfunding* explosent en nombre. Elles intéressent non seulement des start-up mais aussi des PME. A l'origine destinées aux particuliers, les sociétés financières s'en accommodent (banques, assureurs, sociétés de gestion, business angels...). (OF, « Financement des entreprises : les banques changent leur modèle », 05-10-2015, n°1335, P. 14-18).

- **L'innovation et les Fintechs**

L'offre développée par les sociétés de technologies financières intéresse (Fintechs). Le financement, la gestion de trésorerie (affacturation, *reporting*, change, pilotage de flux), les services de paiement (transfert d'argent, systèmes de paiement par internet), la gestion d'actifs (conseil d'investissement, analyse financière, plateforme de gestion) sont les principaux services concernés. Ils permettent d'optimiser les coûts, d'améliorer la souplesse et la qualité des prestations. Les PME « confient de plus en plus de tâches (gestion du poste client, paiement en ligne, ...) à des fintechs plutôt qu'à leurs partenaires habituels » (OF, « Services financiers : les Fintechs attaquent », 19-12-2015, n°1337, P. 12-15).

- **La réglementation comme accélérateur de transformation**

La dématérialisation des factures est inscrite dans l'article 222 de la loi Macron. La transmission électronique sera obligatoire en 2018, 2019 et 2020 respectivement pour les ETI, les PME et les Microentreprises (OF, « Poste client, la dématérialisation de factures gagne du terrain », 22-02-2016, n°1354, P. 18-22).

En synthèse, la transformation des environnements est bien en action. Elle intéresse les PME et influence la FE. La leçon à retirer de cette recension est celle d'une transformation structurelle des environnements pour l'entrepreneur. Elle milite pour un enrichissement de la lecture du circuit financier par les possibilités mais aussi par les risques qu'elle offre.

Une lecture de nouvelles pratiques de financement d'entreprise : Sur la base d'une observation de campagnes de financement participatif, nous montrons l'intérêt de la diversification des apporteurs de ressources. Nous nous situons ici dans la construction d'études de cas en finance entrepreneuriale. Le sujet du crowdfunding est symptomatique d'évolution de pratiques entrepreneuriales (Tarteret, 2014). Pour l'aspect financement, il intéresse de plus en plus d'investisseurs particuliers en quête de sens pour leurs placements. Pour l'entrepreneur, c'est la possibilité de limiter la dépendance vis-à-vis du système bancaire. La France offre un cadre réglementaire depuis le 1^{er} octobre 2014. Les plateformes agissent en tant Conseil en Investissement Participatif (CIP) pour financer des projets d'investisseurs par le biais d'actions et d'obligations (Wiseed, Investbook, Club Funding...) et, en tant qu'Intermédiaires de Financement Participatif (IFP) pour mettre en place des prêts entre particuliers

et entreprises (Lendopolis, Credit.fr, Lendix...). Selon l'Association Financement Participatif, on serait passé en 2015 d'une dizaine à plus d'une centaine de plateformes. Le crowdfunding devrait « véritablement décoller » en 2016 (Le Particulier, 2016). La relation est triangulaire entre l'entrepreneur (projet- demande de financement), la plateforme (facilitateur) et l'investisseur (apporteur – offre de liquidités). La foule (*particuliers*) y cohabite avec des investisseurs professionnels (*Banque, SG, Assureur*). L'intermédiation de la plateforme est technique (sélection des projets, organisation du placement, due diligence, évaluation). La PME diversifie les apporteurs et teste l'appétence du marché pour son projet. Le crowdequity propose l'augmentation de capital (Cas Algo Paint) et le crowdlending ouvre de nouvelles créances financières (cas 5àSec), des impulsions visant respectivement une innovation-produit et un rebond du projet.

L'expérience Algo Paint en crowdequity : Elle relève de l'intrapreneuriat au sein de la société familiale FELOR, un fabricant de peinture. Elle met en exergue les deux cofondateurs d'ALGO. Ils sont à l'origine d'une innovation, une peinture brevetée qui s'affranchit de composants issus de la chimie du pétrole en utilisant les algues bretonnes comme matière première (lauréate du prix de l'innovation au Salon des Maires 2015-16). Notre statut de chercheur est celui de l'investisseur potentiel. Il collecte toutes les informations disponibles sur l'entreprise, l'innovation, l'opération de financement, la plateforme Wiseed, le forum des investisseurs. Synthétiquement, nous sommes dans un contexte d'analyse de cas. L'étude montre que l'activité a été créée en 2015. L'objectif de l'opération est la levée d'un financement de 450 000€ sur la plateforme. La base d'une prise de participation au capital est d'un montant minimum de 100€ pour des investisseurs participatifs (février 2016). L'activité de peinture fabriquée à base d'algues bretonnes non polluantes est innovante et ancrée dans un territoire (Bretagne). La demande de financement est relative à un investissement d'envergure. Il s'agit d'ouvrir le capital pour devenir un acteur majeur de la peinture biosourcée en lançant l'activité en France et à l'international. Trois segments sont visés: le grand public via les grandes surfaces de bricolage, les peintres professionnels et le négoce de matériaux écologiques. L'opération s'est révélée être un succès. Elle a débouchée sur la création d'une holding (WiCAP ALGO) qui regroupe les 376 micro-actionnaires représentant 24,3% de capital d'ALGO PAINT. Les particuliers ont ainsi développé une attitude de business angels pour des montants certes limités et une exposition au risque canalisée. Les 131 témoignages de financeurs recueillis sur le site insistent sur le caractère naturel de la ressource, l'activité industrielle de substitution, l'ancrage en territoire, la dimension écologique de l'activité. La sensibilité des particuliers aux problématiques de l'économie responsable répond à des attentes nouvelles de la part du consommateur-investisseur. Au-delà des informations sur le risque et la rentabilité du projet présentées sur la plateforme, le succès est à relier à la *dimension socio-émotionnelle*. Il s'agit de l'adéquation de l'investissement responsable à des préoccupations environnementales d'investisseurs particuliers. Le potentiel du développement de l'activité est réel tant les attentes écologiques de la société sont fortes. Le cas insiste sur la sensibilité de l'actionnaire militant qui s'engage dans une aventure entrepreneuriale utile et accepte d'endosser le risque de l'actionnaire dans une opportunité somme toute financière. La première leçon dégagée est celle de l'importance de l'information (médiatisation de l'innovation, de la campagne...). La deuxième est celle de l'ubiquité, le client-actionnaire-citoyen. La troisième est celle de la démocratisation de la finance utile par les plateformes.

L'expérience 5àSec en crowdlending : La société sous LBO est spécialisée dans des prestations de teintureries et blanchisserie (nettoyage, entretien, retouches. des vêtements et autres

textiles). Le contexte est celui du repreneuriat et du rebond économique d'un projet restreint financièrement. L'étude de cas repose sur un recueil exhaustif d'informations sur l'opération. Pour contourner les contraintes, l'entreprise s'est lancée dans une levée de financement par dette menée sur la plateforme Lendix d'un montant de 200 000€ à un taux de 5,5% non garanti sur 30 mois et procurant aux investisseurs un rendement mensuel. Le souscripteur a été sollicité en octobre 2015. L'objet est la rénovation et la montée en gamme de 20 enseignes en France. L'intérêt du montage repose sur une nécessaire diversification des sources de financement. Par ailleurs la souplesse du mode de financement en ce qui concerne l'information (3 bilans, description du projet et définition des conditions de l'opération) dévoile un processus rapide. Les conditions d'emprunt sont allégées (absence de covenant, de garantie, de caution). Malgré une cotation des analystes crédit de la plateforme critiquée par les investisseurs, les souscriptions se sont révélées suffisantes. Le succès révèle une implication des clients au projet qui s'inscrit dans un potentiel de croissance (CA). Les conditions financières montrent un coupon plus élevé que pour l'emprunt classique à 3,7% mais sont moindres que la dette de nature « senior » au taux de 6.3% pour cette firme. L'impact est à la fois médiatique, ouverture à des nouveaux modes de financement, et à la fois partenariale, les souscripteurs sont principalement des clients. La première leçon du cas est celle de la diversification des apporteurs de ressources pour l'entrepreneur. La seconde est encore celle de l'ubiquité avec la relation client-créanciers qui s'instaure.

Ces expériences soulignent que l'impulsion entrepreneuriale passe par l'imagination de nouveaux modes d'accès aux ressources associant des clients qui deviennent financiers et s'ouvrent à des attentes sociales et partenariales. Elles insistent sur l'utilité de l'investissement sous-jacent et sur l'affectif. Il y a diversification des apporteurs de ressources en capital et en dette. L'originalité du format de levée de fonds valorise l'image d'entrepreneurs dynamiques en phase avec leur époque auprès d'agents sensibilisés et/ou impliqués. La rapidité de la solution pointe sur l'agilité.

Une lecture de nouveaux services apportés par les partenaires financiers : La finance peut être alternative en ce sens que la flexibilité de l'actif et la relecture des relations avec les partenaires proposent des solutions à des contraintes de financement et au transfert de risques. Les expériences relèvent de l'offre de services offerts par une Fintech (LeaseCom) et par un partenaire industriel (reverse factoring). Elles nous intéressent par le fait qu'elles modifient la situation de l'entrepreneur. Elles s'instaurent dans une relation partenariale triangulaire. L'entrepreneur bénéficie d'une économie de ressources financières et de services connexes en revisitant son modèle économique. Les montages sont innovants dans le sens où ils resituent les relations en contexte d'ingénierie partenariale et insistent sur le concept de valeur augmentée.

L'expérience LeaseCom en location financière évolutive : Elle est relative au déploiement d'une activité dite de la location financière *évolutive* par la société LeaseCom. La flexibilité d'actifs dont profite l'entrepreneur ouvre des perspectives. Cette société qui a 10 ans d'existence est leader sur son marché avec un potentiel de croissance. Elle vient d'être reprise par un groupe bancaire. *Classique*, la location financière est une opération partenariale qui met en relation trois types de partenaires. Les fournisseurs de matériels et de services, l'organisme de location financière et le client utilisateur d'équipements technologiques. Ce dernier, l'entrepreneur, trouve une solution agile à une problématique d'évolution des technologies. *Responsable*, le montage se développe dans un contexte d'économie de l'usage en détachant l'utilisateur du principe de propriété et en

privilégiant une logique de responsabilité quant à la gestion des équipements. *Evolutive*, elle privilégie l'économie circulaire, un concept qui s'inscrit dans le cadre du développement durable et dont l'objectif est de produire et consommer des biens et des services tout en limitant les gaspillages et en prévoyant leur recyclage. La démarche utile et responsable donne du sens au partenariat. L'organisation d'une telle relation est de filière. Elle distribue les missions sur la base de la spécialisation métier – relation clients/fournisseurs – en intercalant un tiers financier qui joue un rôle de facilitateur. Le locataire utilisateur des biens tout d'abord bénéficie d'un contrat de location classique adapté à la durée d'usage des équipements et d'une gestion évolutive en vue d'insérer le renouvellement dans une logique d'adaptabilité aux innovations, d'efficacité du matériel mais aussi de prix de revient. Tous les besoins d'équipement sont couverts dont ceux relatifs aux logiciels et systèmes associés. L'entrepreneur a accès au progrès technologique. Il s'affranchit d'une fonction périphérique (soutien) et concentre ses ressources sur la dynamisation de son activité et l'évolution de ses métiers (impulsion économique). Financièrement, outre les aspects gain de productivité, il accède à de la trésorerie supplémentaire en faisant l'économie de dépense d'investissement du modèle propriétaire. Il externalise le risque technologique sur les équipements. Il s'associe à une démarche d'économie de l'usage responsable. Le loueur ensuite, un facilitateur, est un organisme financier. Il délivre à ses partenaires, en contrepartie d'un loyer unique, une offre de location financière adaptée à ses besoins. Il offre un service aux utilisateurs qui bénéficient de l'usage des équipements avec des prestations associées et de la reprise du matériel (revente ou recyclage). Le financement intégral du projet (matériel, logiciel, maintenance, assurance) et la gestion des équipements dont il est propriétaire font l'objet du contrat. Dans l'approche évolutive, il propose sur la durée du contrat, tout renouvellement ou ajout d'équipement. A son terme, dans l'approche responsable, les équipements n'ayant pas atteint leur fin de vie économique sont remis sur le marché (vente de matériel d'occasion). Ceux obsolètes sont recyclés selon les normes écologiques en vigueur. Le fournisseur de matériels et services enfin, vend ses équipements au facilitateur et délivre une activité de prestation technique auprès du client (dynamique commerciale). La relation triangulaire se résume pour l'entrepreneur-client à une activité de financement alternatif. Une leçon à retirer de cette expérience est celle du partage des tâches et des risques qui enrichit les expériences. Une autre est celle de l'approche partenariale à relier à la spécialisation des fonctions dans laquelle s'inscrivent les acteurs.

L'expérience Journal des Entreprises (JDE) en reverse factoring : S'intéresser aux entrepreneurs amène à investiguer l'intérêt de nouveaux modes d'intervention qui participent au développement de relations d'affaires basées sur la confiance. Nous avons étudié cette technique en profondeur afin de la diffuser à des entrepreneurs. Le chercheur a le statut d'expert. L'opération d'affacturage à l'envers consiste pour un donneur d'ordre, un client (dont la masse critique est importante), à proposer à ses fournisseurs (multiples entreprises de taille modeste) une solution d'affacturage pour leur portefeuille de créances. Le processus est simple puisque le fournisseur envoie les factures à l'entreprise cliente. Le client remet au factor les factures fournisseurs autorisées à payer et les informations relatives au suivi du risque. Le factor règle immédiatement le fournisseur après déduction de l'escompte pour paiement comptant et reverse l'escompte obtenu à l'entreprise cliente qui le rémunère en retour (taux de commission de service déterminé sur le risque du client). Le client paie à échéance les factures du fournisseur au factor (selon convention de délai). Le fournisseur est payé immédiatement par le factor en échange d'un escompte accordé sur le montant de leurs factures. Le client et le factor signent une convention

de partenariat alors que les fournisseurs signent un contrat d'affacturage simplifié. Le reverse factoring offre une solution pour contrer la limitation d'accès au crédit bancaire (diversification du financement), sécuriser la supply chain (gestion de la chaîne de valeur), solutionner le problème de trésorerie de TPE-PME, transférer le risque sur le donneur d'ordre. En effet le client s'engage à payer le factor. Il réduit risque du factor et rend toute contestation impossible de la livraison car c'est lui-même qui l'initie (gestion du risque). L'enjeu de la relation est celui d'une *valeur ajoutée augmentée*. Le client débiteur à l'initiative du contrat sécurise et fidélise les fournisseurs. Il leur permet d'être payés rapidement après l'émission des factures et se propose de prendre à son compte un financement à court terme auprès d'un intermédiaire financier. Pour le fournisseur, la créance client est transformée en trésorerie, le délai de récupération et le risque client (clause de non recours du factor) sont annulés. La situation est bien celle d'un financement alternatif. L'impact financier est immédiat avec la réduction du besoin en fonds de roulement, la diminution de l'actif économique. Il s'en suit mécaniquement une rentabilité économique améliorée, une trésorerie disponible immédiate, une disparition du risque client, un coût financier (hormis le rabais) nul, une économie de financement à court terme. La sortie des créances propose une déconsolidation. Une relation de confiance se tisse entre partenaires économiques. En ce qui concerne le factor, facilitateur, sa rémunération se construit sur la base du profil de risque du client et il transfère le risque d'impayé sur ce même client. Le taux d'escompte est faible car il repose sur la qualité de signature du donneur d'ordre. Le montage ouvre des perspectives par dématérialisation des factures (fluidification et sécurisation) et permet d'envisager un financement du montage lui-même par titrisation de ces mêmes factures. Les leçons sont la mise en avant de synergies dans la relation triangulaire et le déploiement du concept de valeur augmentée en s'inscrivant dans l'association et le partage des expériences. Plus spécifiquement pour l'entrepreneur, elle l'émancipe de risques et de contraintes dans ses relations d'affaires.

2.2 Discussion

Toutes les expériences sont symptomatiques de perspectives de recherche en FE. Sur la base des développements qui précèdent plusieurs constats sont mis en évidence. Tout d'abord, *la FE partage les règles de la finance conventionnelle mais tire sa spécificité du contexte entrepreneurial*. Des apporteurs de ressources aux visages multiples s'impliquent dans des opérations visant à aligner les intérêts des entrepreneurs avec ceux de partenaires. Les problématiques que l'on dévoile sont de l'ordre de l'ingénierie du financement. Il s'agit d'opérations sur mesure visant à simplifier la gestion en interne ou à trouver des solutions à des contraintes externes. L'entrepreneur se dédouane de missions périphériques par délégation et se concentre sur son projet. Il s'ouvre à des perspectives de partage d'information, d'ouverture du capital, d'association métier, de diversification des partenaires. L'entrepreneur joue un rôle central dans la dynamisation du projet et l'innovation se trouve, au-delà de l'originalité de l'investissement, dans la recherche de solutions originales pour appréhender l'exploitation et le financement. Au-delà de la satisfaction du client, il y a l'idée de l'impliquer. Réconcilier l'économique et le financier au niveau du projet s'ouvre ainsi à des pratiques partenariales ubiquistes inscrites dans le renforcement de la confiance et son inscription dans des logiques de proximités. Elles sont certes géographiques et économiques mais également porteuses de sens à travers les dimensions cognitives, morales, et digitales. *Ensuite, le renouveau de la FE passe par une idée : réinventer un nouveau dialogue entre la finance et l'entrepreneuriat pour offrir aux entrepreneurs une valeur partenariale augmentée*. La discussion s'ouvre sur la performance

partenariale. La qualité de l'imbrication est porteuse de création de valeur. Elle est produite collectivement, trouve son origine dans la qualité des relations et profite à tous les partenaires dont l'entrepreneur (Bayol, 2012). Elle est qualitative, inscrite dans la durée et fondée sur la confiance entre les agents. En termes de problématiques, il s'agit d'innover dans les relations pour construire des partenariats étroits et plus denses entre l'économie réelle et l'économie financière. Il s'agit de sensibiliser à la mesure de la performance augmentée qui passe bien évidemment par la construction d'une synergie économique qui émane de la relation finance et entrepreneuriat mais aussi par un meilleur partage des risques entre les acteurs de la relation. Les expériences montrent l'importance de la construction d'une unité entre partenaires impliqués. On y trouve l'idée de l'intelligence de la relation partenariale à élever sans doute au statut de ressource stratégique. L'alignement de la performance des apporteurs de ressources et de solutions économique-financières qui soutiennent un entrepreneur en quête de performance est un vrai débat. Le renforcement mutuel passe par une relation triangulaire. La spécialisation, le transfert de risque, l'accès à la liquidité sont autant de sources de valeurs à partager. Il invite à inventer une logique à la performance qui transcende les critères classique du couple associant la rentabilité et le-risque. Synergétique et donc augmentée, elle serait intégrée et inclurait des critères qualitatifs relatifs à la dimension humaine de l'aventure entrepreneuriale et à la dimension partenariale, l'impact positif sur la communauté imbriquée (effet de débordement). Enfin, *le besoin de contextualiser la proximité en FE est inhérente. Le concept de proxémique et l'idée « de mettre de la proximité dans les problématiques » (Torrès, 2003) sont bien au centre des débats et ont tout leur sens.* La technologie est bien une source de nouvelles proximités. Une relecture du concept amène à revisiter le projet de l'entrepreneur, la relation avec les partenaires financiers, l'imbrication clients-fournisseurs et à relire l'analyse du circuit économique et financier pour la PME. La théorie s'enrichit, car la proximité est un critère polysémique dont l'utilité est essentielle pour l'entrepreneur. Elle ramène au territoire comme lieu d'exercice de l'activité mais va bien au-delà. C'est une aussi une identité partagée, une appartenance à un réseau, une proximité socio-émotionnelle. Le maillage est synergétique pour la FE. Puissante, cette proximité devient mentale et anime les acteurs individuellement et collectivement. Les acteurs du territoire entreprennent des proximités. Il faut bien comprendre qu'en étant digitale, la proximité défie le temps et l'espace. Elles projettent bien au-delà du territoire. Elle s'ouvre sur l'attractivité, la valeur que les autres portent au territoire. *Par ailleurs la transformation est inhérente à bien des problématiques en FE. Elle s'ouvre, au-delà de l'accompagnement par les pouvoirs publics (financement de l'innovation, des PME...) et les collectivités (soutien à l'action entrepreneuriale), sur la dynamique du réseautage.* L'éco système est en pleine mutation. Ainsi, le digital en tant que support de la relation déqualifie en partie la proximité physique et la relation aux stocks, requalifie le temps (immédiateté), réinvente l'espace (la relation au territoire), transforme les transactions (économie de flux), intègre la dématérialisation (virtuel mais réel), modifie les modes d'organisation (hybridation), revisite la relation (émotion). La logique entrepreneuriale devient comportementale et se développe sur un mode partenarial.

Conclusion

Il est possible de considérer que cette réflexion ne soit qu'anecdotique d'un renouveau de la FE. Mais il est également possible de la considérer comme prémonitoire et représentative de l'avant-garde d'une mutation de la relation entre finance et entrepreneuriat. Nous aurions pu choisir d'autres expériences et insister sur d'autres aspects relatifs au renouveau. Mais pourquoi la FE échapperait-elle à ce qui se passe dans les nouveaux usages? Comme pistes prometteuses en FE, nous pourrions

éditer une longue liste de concepts rencontrés. Ils sont sûrement à mettre en perspective dans les problématiques car les modèles économiques et financiers sont bien disruptifs. Ils proposent une relation entrepreneur-partenaires qui se réinvente, autant de nouveaux risques qui intéressent le chercheur.

Références

- Ang J.S. (1991), « Small business uniqueness and the theory of financial management », *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, Iss.1, pp 1-13.
- Ang J.S. (1992), « On the theory of finance for privately held firms », *Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, n°3, pp 185-203.
- Ansambe E (1957) "Intention", Oxford, Basil Blackwell (Gallimard, Paris, 2002).
- Audretsch D. (2006), « L'émergence de l'économie entrepreneuriale », *Reflets et perspectives de la vie économique* 1/2006 (Tome XLV), p. 43-70.
- Audretsch D. (2012), « Entrepreneurship research », *Management Decision*, Vol. 50, n°5, pp. 755-764.
- Banque de France (2016 -1), « Financement des TPE/PME », Fiche « repère », Mars 2016 (<http://www.fbf.fr/fr/espace-presse/fiches-reperes/financement-des-tpe-pme>)
- Banque de France (2016-2), « Etat des lieux des défaillances », février, <https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/stats-info/detail/defaillances-dentreprises.html>
- Barneto P., Vestræte Th.(2008), « Finance et entrepreneuriat », *Revue du Financier*, n°1701, pp. 3-8.
- Bayol G. (2012), « La nouvelle relation Banque-PME », CIFEPME, Brest, 24 octobre, 12 pages.
- Bessière V., Stephany E. (2014), « Le financement par crowdfunding », *Revue Française de Gestion*, n°242, pp. 149-161.
- Bonnet C. (2012) « Finance entrepreneuriale : financer la création et la croissance de l'entreprise innovante », Ed. Economica, Paris, 279p.
- Cadiou C., Micu R. (2008), « Les rationalités stratégiques: Utopie ou réalité de la performance globale », in *La Performance*, sld. Cadiou C., Ed. PUR, pp. 17-37
- Cadiou C. (2016) « L'affacturage inversé », le journal des entreprises, février 2016/ (http://laradiodesentreprises.com/fr/broadcast/137290_Pourquoi_recourir_a_l'affacturage_inverse)
- Cadiou K. (2011), « Intention et reprise d'entreprise familiale », Thèse,UBO, 25/11.
- Charreaux G. (2014), *Finance d'entreprise*, 3^{ème} Editions, Ed. Management et Société, Paris.
- CCI-CMArkéa, « Table ronde Digital, Finance, la Bretagne en pointe », Jan. 2016, Brest
- Coenen-Huther J. (1995) *Observation participante et théorie sociologique*, Paris : L'Harmattan, collection Logiques sociales, 195p.
- Colot V, Michel P.A (1996), « Vers une théorie financière adaptée aux PME : réflexion sur une science en genèse », *Revue Internationale de la PME*, Vol.9, n°1, pp.143-166.
- Denis D.J. (2004), "Entrepreneurial Finance: An overview of the issues and evidence », *Journal of corporate Finance*, Vol.10, P.301-326.
- De Vauplane (2014), « La désintermédiation bancaire, C'est parti ! », *Option Finance* n° 1252, p. 30-31
- Le Particulier (2016), « Finance Participative : Investissez en direct », n°1116, Janvier, 16 p.
- Option Finance (2015), «Financement des PME : l'abondance de produits est-elle adaptée aux besoins des PME », *Rencontre d'experts, Cahier spécial*, N° 1338,juin, 15 pages.
- Pare J-L., Rédis J., (2011), « Réorienter la recherche en finance entrepreneuriale », *Gestion 2000*, Vol. 28, n°4, P. 17-31.
- Pare J-L., Demerens F. (2011), « Quels enseignements de la finance entrepreneuriale : Une proposition pragmatique », *Revue Internationale PME*, Vol. 24, n°3-4, P. 231-254.
- Pare J-L., Rédis J., Sahut J-L. (2009), « The development on entrepreneurial finance research », *International Journal of Business*, Vol. 14, n°4, p.283-290.
- Robert Paturol (2007), « Grandeurs et servitudes de l'entrepreneuriat », Éditorial, *Revue internationale de psychosociologie*, Vol.13, n° 31, Hiver, pp. 27-43.

- Rédis J. (2009), « Finance entrepreneuriale », Collection Petites Entreprises & Entrepreneuriat, Editeur De Boeck Supérieur.
- St-Pierre J. (2010), « La finance entrepreneuriale, vrai champ de recherche ? », *Expansion Entrepreneuriat*, n° 8, décembre 2010, pp. 6-15.
- St-Pierre J., Fadil N. (2011), « La recherche en FE : Critique sur l'état actuel des connaissances et proposition d'un nouveau cadre de réflexion », *Revue Internationale PME*, Vol. 24. N° 3-4, p. 253-300.
- St-Pierre J. Fadil N. (2014), « Finance entrepreneuriale et réalité des PME : Une enquête sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs », *Communication*, 5^{ème} Journées Georges Doriot, Rabat, 29 pages.
- Tarteret O. (2014) La dynamique du crowdfunding : revue critique de la littérature et facteurs du succès d'une collecte. *Economies and finances*. 2014. <dumas-01092302>.
- Torrès O. (2003), « Petitesse des entreprises et grossissement des effets de proximité », *Revue Française de Gestion*, n°144, pp. 119-138
- Verstraete T., Fayolle A. (2005), « Paradigmes et entrepreneuriat », *Revue de l'Entrepreneuriat*, Vol.4, n°1, pp.33-52.