

**INVESTISSEMENT INFORMEL EN CAPITAL-RISQUE
DANS LE CANADA ATLANTIQUE:
UN APERÇU REPRÉSENTATIF DES « BAILLEURS DE FONDS »**

**Rapport présenté à
l'Agence de promotion économique du Canada atlantique**

Février 1998

**par A. Ellen Farrell
Saint Mary's University
Halifax, Canada**

SOMMAIRE	5
INTRODUCTION	8
EXAMEN	9
CONSIDÉRATIONS MÉTHODOLOGIQUES	14
ASPECTS FONDAMENTAUX D'UN NOUVEAU PARADIGME	14
ERREURS D'ÉCHANTILLONNAGE	15
MÉTHODOLOGIE PROPOSÉE	17
STRUCTURE DU RAPPORT	17
RÉSULTATS DE L'ÉCHANTILLONNAGE	18
DISTRIBUTION DES CONSTITUTIONS EN CORPORATIONS DANS LA RÉGION DE L'ATLANTIQUE	18
ÉCHANTILLON DE RÉPONDANTS ET ATTRITION	19
NON-RÉPONDANTS	22
DISTRIBUTION DES RÉPONDANTS PAR PROVINCE	23
FIGURE 7 : DISTRIBUTION DES RÉPONDANTS PAR PROVINCE	23
SEXE MASCULIN OU FÉMININ	23
ACTIVITÉ DES PARTICULIERS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT	25
ACTIVITÉ PERSONNELLE D'INVESTISSEMENT	25
NOMBRE D'INVESTISSEMENTS	26
NOMBRE ABSOLU DE DOLLARS INVESTIS	27
ENVERGURE DU PREMIER INVESTISSEMENT	28
MODALITÉS DE L'INVESTISSEMENT	31
INVESTISSEMENTS VENDUS ET TAUX DE RENDEMENT OBTENU	32
TENTATIVE DE VENDRE UN INVESTISSEMENT	32
FAILLITES ET FERMETURES VOLONTAIRES	33
SEXE DES INVESTISSEURS INFORMELS	34
INVESTISSEURS HABITUELS	34
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT DANS LES ENTREPRISES FAMILIALES	35
INVESTISSEMENT DANS DES ENTREPRISES LANCÉES PAR DES MEMBRES DE LA FAMILLE	35
ENTREPRISES FINANÇÉES AVEC UN INVESTISSEMENT INFORMEL EN CAPITAL-RISQUE ...	36
RELATION ENTRE LES RÉPONDANTS ET L'ENTREPRISE	36

ENTREPRISES ENCORE EN ACTIVITÉ	37
ENTREPRISES FINANÇÉES PAR DES BAILLEURS DE FONDS	38
INCIDENCE DU SUCCÈS DANS LES ENTREPRISES À BAILLEURS DE FONDS	40
INCIDENCE DU SEXE MASCULIN OU FÉMININ DANS LES ENTREPRISES FINANÇÉES PAR DES BAILLEURS DE FONDS	41
CONSTRUCTION D'UNE ESTIMATION DES INVESTISSEMENT INFORMEL DANS LA RÉGION DE L'ATLANTIQUE	42
ESTIMATION N° 1	43
ESTIMATION N° 2	45
EXPOSÉ	47
RECOMMANDATIONS	48
1. S'ABSTENIR DE PERPÉTUER L'IMAGE ERRONÉE QU'ON SE FAIT DES INVESTISSEURS INFORMELS	48
2. METTRE DES DOCUMENTS D'INFORMATION À LA DISPOSITION D'INVESTISSEURS INFORMELS	49
3. CENTRE D'ÉTUDE ET DE RECHERCHE SUR LES INVESTISSEURS INFORMELS	50
4. SUPPRIMER LES BIAIS ÉVENTUELS AUX POINTS DE VUE DE L'ÂGE ET DU SUCCÈS EN INTERVIEWANT DES CANDIDATS QUELQUES MOIS APRÈS LEUR CONSTITUTION EN CORPORATION	51
5. PLUS GRANDE COOPÉRATION ENTRE LES GOUVERNEMENTS ET LES CHERCHEURS	52
6. MIEUX RENSEIGNER LES ENTREPRENEURS SUR LA FAÇON DE PRÉSENTER AVEC SUCCÈS UN PLAN D'ENTREPRISE À D'AUTRES INVESTISSEURS QUE LES BANQUES ET LE GOUVERNEMENT	53
7. ENTREPRENDRE DES ENQUÊTES LONGITUDINALES SUR L'INVESTISSEMENT INFORMEL EN CAPITAL-RISQUE	53
RÉFÉRENCES	55
ANNEXE : ENQUÊTE TÉLÉPHONIQUE	57

TABLEAU DES FIGURES

FIGURE 1 : DÉMOGRAPHIE DES BAILLEURS DE FONDS	10
FIGURE 2 : CARACTÉRISTIQUES DE L'INVESTISSEMENT PAR LES BAILLEURS DE FONDS	11
FIGURE 3 : RENDEMENT DES INVESTISSEMENTS DES BAILLEURS DE FONDS	12
FIGURE 4 : CONSTITUTIONS EN CORPORATIONS DANS LA RÉGION DE L'ATLANTIQUE	19
FIGURE 5 : DISTRIBUTION DES ÉCHANTILLONS D'ATTRITION, DE NON-RÉPONSES ET DE RÉPONSES	19
FIGURE 6 : ÉCHANTILLON D'ENQUÊTE (ATTRITION ET RÉPONSES)	21
FIGURE 7 : DISTRIBUTION DES RÉPONDANTS PAR PROVINCE	23
FIGURE 8 : SEXE DES RÉPONDANTS PAR PROVINCE	24
FIGURE 9 : DIFFÉRENCES DE SEXE EXPLIQUÉES PAR PROVINCE	24
FIGURE 10 : NOMBRE DE RÉPONDANTS AYANT DÉCLARÉ AVOIR EFFECTUÉ DES INVESTISSEMENTS INFORMELS	26
FIGURE 11 : NOMBRE D'INVESTISSEMENTS FAITS PAR DES PARTICULIERS	26
FIGURE 12 : NOMBRE TOTAL DE DOLLARS PLACÉS DANS DES INVESTISSEMENTS INFORMELS	27
FIGURE 13 : DISTRIBUTION DE FRÉQUENCE DU PREMIER INVESTISSEMENT INFORMEL	28
FIGURE 14 : ILLUSTRATION DE LA FRÉQUENCE DU PREMIER INVESTISSEMENT	29
FIGURE 15 : DISTRIBUTION DE LA FRÉQUENCE DU DEUXIÈME INVESTISSEMENT INFORMEL	30
FIGURE 16 : FRÉQUENCE DU TROISIÈME INVESTISSEMENT INFORMEL	31
FIGURE 17 : MODALITÉS DE L'INVESTISSEMENT	31
FIGURE 18 : INVESTISSEMENTS VENDUS	32
FIGURE 19 : INVESTISSEURS INFORMELS N'AYANT JAMAIS VENDU UN INVESTISSEMENT MAIS AYANT ESSAYÉ DE LE FAIRE	33
FIGURE 20 : INVESTISSEMENTS INFORMELS AVEC PERTE TOTALE	33
FIGURE 21 : SEXE DES INVESTISSEURS INFORMELS	34
FIGURE 22 : INVESTISSEMENT EFFECTUÉ AUPRÈS D'UN MEMBRE DE VOTRE FAMILLE	35
FIGURE 23 : FRÉQUENCE DES INVESTISSEMENTS DANS LES ENTREPRISES FAMILIALES	36
FIGURE 24 : DESCRIPTION, PAR LES RÉPONDANTS, DE LEUR RELATION AVEC L'ENTREPRISE	37
FIGURE 25 : ENTREPRISES DÉCLARANT ÊTRE ENCORE EN ACTIVITÉ	38
FIGURE 26 : ENTREPRISES LANCÉES GRÂCE AU FINANCEMENT PAR UN INVESTISSEUR INFORMEL	38
FIGURE 27 : NOMBRE D'INVESTISSEURS INFORMELS DANS LES ENTREPRISES DE LA RÉGION DE L'ATLANTIQUE	39
FIGURE 28 : FRÉQUENCE DES RÉPONDANTS SIGNALANT LE NOMBRE DES AUTRES INVESTISSEURS INTÉRESSÉS DANS L'ENTREPRISE	39

FIGURE 29 : CAPITAL INJECTÉ PAR LES INVESTISSEURS INFORMELS	40
FIGURE 30 : ACTIONS RETENUES PAR LES INVESTISSEURS INFORMELS	40
FIGURE 31 :INCIDENCE DES FAILLITES PAR RAPPORT À LA PRÉSENCE D'UN INVESTISSEMENT PAR BAILLEUR DE FONDS	41
FIGURE 32 :INCIDENCE DU SEXE MASCULIN OU FÉMININ DANS LES ENTREPRISES, AVEC OU SANS INVESTISSEMENT PAR BAILLEUR DE FONDS	42
FIGURE 33 : RÉPARTITIONS PROVINCIALES DU CAPITAL INVESTI PAR DES PARTICULIERS	44
FIGURE 34 : ESTIMATION DES INVESTISSEMENTS INFORMELS RÉGIONAUX ET ANNUELS EFFECTUÉS PAR DES PARTICULIERS	45
FIGURE 35 : RÉPARTITION PROVINCIALE DU CAPITAL INVESTI PAR ENTREPRISE AU DÉMARRAGE	46
FIGURE 36 : ESTIMATION DE L'INVESTISSEMENT INFORMEL DANS LA RÉGION DE L'ATLANTIQUE PAR ENTREPRISE	47

SOMMAIRE

La présente étude des investisseurs informels en capital-risque utilise une méthodologie entièrement différente de celles des autres études pour tenter de donner un aperçu plus représentatif et généralisable de la population des investisseurs informels dans la région de l'Atlantique. Brièvement, on se sert des entreprises nouvellement constituées en corporations comme unité d'analyse, d'un échantillon aléatoire, ainsi que de pondérations provinciales pour évaluer les activités des bailleurs de fonds dans la région. Cette approche « axée sur la base » est un indicateur plus précis de ces activités.

Les données proviennent de 328 personnes et entreprises et portent sur leurs habitudes personnelles d'investissement ainsi que sur les contributions apportées aux entreprises par des investisseurs informels; 32,3 % des répondants habitaient en Nouvelle-Écosse, 19,8 % au Nouveau-Brunswick, 25,3 % à l'Île-du-Prince-Édouard et 22,6 % à Terre-Neuve. Au total, 35 766 entreprises ont été constituées en corporations dans les quatre provinces de la région de l'Atlantique, au cours des cinq dernières années.

Déclarations personnelles d'investissements

* Des rapports antérieurs avaient fait état d'une forte présence de l'esprit d'entreprise parmi les investisseurs informels. Nous mentionnons ici de nombreux cas d'investissement informel parmi les entrepreneurs.

* Dans une proportion de 20,2 %, les répondants, qui sont surtout des entrepreneurs dans l'économie de la région de l'Atlantique, ont indiqué avoir investi leur propre argent dans des entreprises nouvelles ou en expansion largement exploitées ou gérées par une autre personne.

* Dans cet échantillon seulement, au total 66 personnes ont effectué 95 investissements informels au cours des cinq dernières années, pour un montant total de 5 432 400 \$; 56 % ont acquis une participation sous forme d'avoir propre, et 28 %, une combinaison de prêts et d'avoir propre.

* Dans 34,9 % de ces déclarations personnelles, les investissements informels visaient des entreprises lancées par un membre de la famille.

* Dans une proportion de 17,9 %, les investisseurs informels ont déclaré avoir vendu un investissement. Quelques répondants ont indiqué le taux de rendement perçu pour cette vente.

* Dans une proportion de 36,8 %, les investisseurs informels ont déclaré avoir perdu la totalité de leur investissement parce que l'entreprise a fait faillite ou a volontairement fermé ses portes.

* Les femmes représentent 9,2 % des investissements informels de l'échantillon.

Déclarations d'entreprises sur les investissements

* Plus de 75 % des répondants étaient les entrepreneurs des entreprises respectives. Les investisseurs représentaient 9,6 % des répondants, et les avocats, 4 %.

* Près de 20 % des entreprises constituées en corporations au cours des cinq dernières années admettent ne plus être en activité (19,6 %).

* Près de 15 % (14,8 %) des entreprises avaient bénéficié d'un certain investissement informel. Le nombre des investisseurs en question oscillait entre un et sept avec une moyenne de 2,09 par entreprise ayant un capital de placement informel.

* À lui seul, cet échantillon totalisait plus de 5 303 500 \$ au titre des contributions sous forme d'investissement informel. Si nous admettons que 35 % de ces investissements sont effectués par un membre de la famille, le véritable investissement informel dans ces entreprises oscillait probablement autour de 3 452 600 \$.

* En moyenne, les investisseurs informels acquièrent un portefeuille d'actions d'envergure raisonnable dans les entreprises où ils investissent (29,73 %). Très peu d'entre eux assument une participation majoritaire.

* Les répondants de sexe féminin comptent une plus forte participation de bailleurs de fonds dans leurs entreprises respectives.

Estimation régionale

** L'estimation de l'investissement informel annuel dans la région de l'Atlantique, calculé en utilisant l'entreprise comme unité d'analyse, s'élève à 85 millions de dollars. Ce montant est corroboré par une méthode secondaire produisant une estimation de la même envergure et de la même orientation que celles prévues.*

INTRODUCTION

Les investisseurs informels de capital-risque ont été classés comme secteur secondaire du capital-risque. À titre d'investisseurs dans les premiers stades des entreprises risquées, ils jouent sans doute un rôle de premier plan dans l'avancement de celles-ci. À titre de fournisseurs de capitaux de lancement, de démarrage et de croissance, ils favorisent l'élaboration de nouvelles entreprises risquées avec des participations sous forme d'avoir propre et de prêts « non remboursables », après l'épuisement du capital interne qu'un entrepreneur est prêt à fournir. L'envergure de leurs activités dans la région de l'Atlantique est une source d'intérêt pour divers secteurs du gouvernement.

Les décideurs s'interrogent souvent sur le rôle des investisseurs informels dans le démarrage des nouvelles entreprises risquées. Pour leur part, les entrepreneurs se demandent surtout comment trouver un investisseur informel. Les réponses à ces deux questions valent qu'on leur consacre énormément de temps et de coûts car elles ont d'importantes conséquences financières pour l'économie en général et les personnes de la région en particulier.

Les coûts relatifs à l'élaboration d'une bonne recherche nuisent souvent à son exécution. Les chercheurs, conscients de la nécessité d'écrire et de publier, exécutent leurs travaux avec les ressources limitées qui sont à leur disposition, en fonction des budgets de plus en plus restreints consentis par les départements universitaires. L'existence d'une agence-ressource comme l'APECA, pour commanditer des recherches de haute qualité et exigeant beaucoup de main-d'oeuvre comme la présente étude, est un atout pour notre région. J'aimerais exprimer ma gratitude pour l'intérêt manifesté par l'APECA envers la nature des investisseurs informels de capital-risque, et pour sa précieuse et intelligente collaboration. J'aimerais aussi remercier la Saint Mary's University et mon département pour avoir allégé une partie de mes tâches afin de permettre cette collaboration. Comme d'habitude, mes superviseurs à l'University of Nottingham, Mike Wright et Ken Robbie, ont été d'une aide et d'un soutien inestimables.

Le présent rapport commence par résumer la recherche entreprise sur les investisseurs informels en capital-risque et ses conclusions. La section suivante examine les graves lacunes méthodologiques de la recherche actuelle et expose les moyens par lesquels nous tenterons d'y répondre. Le rapport traite ensuite des résultats et se termine par l'examen des recommandations.

EXAMEN

La recherche a commencé à insister sur les bailleurs de fonds et de nombreuses études ont porté sur leur démographie, leurs taux de rendement et leurs modes d'investissement. Bon nombre de celles-ci ont été menées en Grande-Bretagne et aux États-Unis avec certaines exceptions notables au Canada (Riding, Cin, Duxbury, Haines et Safrata, 1993), en Finlande (Lumme, Mason et Suoni, 1996) et en Suède (Lundström, 1993). Les investisseurs informels en capital-risque sont généralement de sexe masculin, d'âge mûr, font partie de ménages aux revenus élevés et plus riches que la moyenne. Ils ont divers motifs pour investir dans les entreprises, du simple plaisir à la recherche d'un travail à temps partiel. Les nombreuses études ne sont pas généralisables, ce qui accroît la multiplicité des caractéristiques décrivant les bailleurs de fonds.

Les tableaux suivants résument l'envergure de la démographie des bailleurs de fonds, les caractéristiques de leurs investissements et leurs attentes en matière de revenu, selon les résultats d'autres études.

Figure 1 : Démographie des bailleurs de fonds

<i>Auteur et région</i>	<i>Richesse</i>	<i>Revenu</i>	<i>Études</i>	<i>Âge moyen</i>
Aram Grands Lacs, É.-U. 1989	1,5 million de dollars	Revenu familial de 112 000 \$	82 % ont au moins un diplôme universitaire du premier cycle	47,2 ans
Harrison et Mason Royaume-Uni 1991	312 000 £	46 000 £		53 ans
Riding, Cin, Duxbury, Haines et Safrata Canada 1993	1 362 900 \$CAN	176 800 \$CAN	30 %, diplôme universitaire 39 %, diplôme universitaire de deuxième ou troisième cycle	50 ans
Lundström Suède 1993	57 % > 909 000 \$ (sauf la résidence principale)	60 % > 91 000 \$ 27 % > 182 000 \$		73 % entre 45 et 64 ans
Tymes et Krasner Californie, É.-U. 1983			MBA	42 ans
Harr, Starr et MacMillan Côte est, É.-U. 1988	« quelques millionnaires »	51 % ont des revenus entre 100 000 \$ et 249 000 \$		60 % ont de 41 à 60 ans
Stevenson et Coveney Royaume-Uni 1994	1/3 étaient millionnaires 48 % étaient riches de leurs propres entreprises 12 % avaient reçu un héritage		74 % ont un diplôme universitaire	48 ans
Lumme, Mason et Suomi Finlande 1996	richesse provenant de leurs entreprises; 16 % avaient reçu un héritage		56 % avaient une maîtrise 8 % un doctorat 48 % des connaissances en technologie 38 % des connaissances en commerce	67 % avaient de 40 à 60 ans

Source : Grands Lacs, É.-U., Aram, 1989, *Frontiers in Entrepreneurship*
 Royaume-Uni, Mason et Harrison, 1991, *IJSB*
 Canada. Riding et coll., 1994, *Rapport à Industrie, Sciences et Technologie*
 Suède, Lundström, 1993, *Frontiers in Entrepreneurship Research*
 Californie, É.-U., Tymes et Krasner, 1983, *Frontiers in Entrepreneurship Research*
 Côte est, É.-U., Harr, Starr et MacMillan, 1988, *Journal of Business Venturing*
 Royaume-Uni, Stevenson et Coveney, 1994, *UK Venture Capital Report*
 Finlande, Lumme, Mason et Suoni, 1996, *Frontiers in Entrepreneurship Research*

Figure 2 : Caractéristiques de l'investissement par les bailleurs de fonds

<i>Auteur et région</i>	<i>Nombre de transactions</i>	<i>Valeur moyenne en dollars de chaque transaction</i>	<i>Stade de la société visée par l'investissement</i>	<i>Industrie</i>
Aram Grands Lacs, É.-U. 1989	0,7 par année	48 766 \$	55 % au démarrage 14 % établies	33 %, technologie
Harrison et Mason Royaume-Uni 1991	0,67 par année	10 000 £	30 % au démarrage 34 % jeunes entreprises 18 % établies	vente au détail ou en gros service à la clientèle fabrication à haute technologie
Riding, Cin, Duxbury, Haines et Safrata Canada 1993	4,78 par investisseur sur une période de cinq ans	126 000 \$CAN par investisseur sur cinq ans		fabrication ressources et services
Lundström Suède 1993	Une par année	51 % < 91 000 \$US 28 % > 182 000 \$US	7 % avant le démarrage 20 % au démarrage 30 % établies	assurances, finances fabrication à basse technologie
Tymes et Krasner Californie, É.-U. 1983	S'attendent à investir cinq fois par année au cours des deux prochaines années	En moyenne, 18 000 \$ médiane > que 250 000 \$	43 % au démarrage 21 % aux premiers stades 22 % jeunes entreprises 14 % établies	fabrication à haute technologie et fabrication ordinaire
Harr, Starr et MacMillan Côte est, É.-U. 1988	2,5 investissements par investisseur sur une période de trois ans	Médiane dans la catégorie de 50 000 \$ à 99 999 \$	58 % au démarrage 35 % < moins de cinq ans	28 % fabrication à haute technologie 18 % finances, banques, assurances 12 % construction, immobilier
Stevenson et Coveney Royaume-Uni 1994	Moyenne de 2,34 par investisseur sur une période de trois ans	Le montant moyen investi par les bailleurs de fonds par investissement est de 120 000 £ sur trois ans. La médiane est de 40 000 £.		
Lumme, Mason et Suoni Finlande 1996			23 % lancement 29 % au démarrage 23 % aux premiers stades	65 % fabrication 35 % services 62 % des investissements de fabrication étaient dans les secteurs à haute technologie

Source : Grands Lacs, É.-U., Aram ,1989, *Frontiers in Entrepreneurship*
 Royaume-Uni, Mason et Harrison, 1991, *IJSB*
 Canada. Riding et coll., 1994, *Rapport à Industrie, Sciences et Technologie*
 Suède, Lundström, 1993, *Frontiers in Entrepreneurship Research*
 Californie, É.-U., Tymes et Krasner, 1983, *Frontiers in Entrepreneurship Research*
 Côte est, É.-U., Harr, Starr et MacMillan, 1988, *Journal of Business Venturing*
 Royaume-Uni, Stevenson et Coveney, 1994, *UK Venture Capital Report*
 Finlande, Lumme, Mason et Suoni, 1996, *Frontiers in Entrepreneurship Research*

Figure 3 : Rendement des investissements des bailleurs de fonds

<i>Auteur et région</i>	<i>Nombre de répondants</i>	<i>Attentes finales</i>	<i>Rendement signalé</i>	<i>Temps consacré</i>
Aram Grands Lacs, É.-U. 1989	55		27 % < 25 000 \$ 25 % > 225 000 \$	16 heures par mois pour l'analyse de l'investissement
Harrison et Mason Royaume-Uni 1991	63	50 %, de trois à cinq ans 26 %, de six à dix ans	27 %, supérieur ou très supérieur aux attentes; 33 % égal aux attentes; 38 %, inférieur ou très inférieur aux attentes	
Riding, Cin, Duxbury, Haines et Safrata Canada 1993	279	6,35 ans	32 % après impôt (33 % ont obtenu un revenu supérieur à 50 % à partir d'investissements informels)	
Lundström Suède 1993	52	41 % s'attendent à liquider leur participation en une période de trois à cinq ans	25 % estimaient que les investissements obtenaient des rendements modérément ou très supérieurs aux attentes	12 heures par mois après investissement
Tymes et Krasner Californie, É.-U. 1983	41	50 %, de trois à cinq ans 30 %, de cinq à sept ans	Seules les attentes ont été signalées	
Harr, Starr et MacMillan Côte est, É.-U. 1988	121	75 % s'attendent à liquider leur participation en moins de cinq ans	<u>Rendements réels</u> : 38 % ont réalisé des profits 13 % ont perdu une partie du capital 8% ont perdu tout leur capital <u>Rendements escomptés</u> : 50 %, un à quatre investissements 20 %, dix investissements	
Stevenson et Coveney Royaume-Uni 1994	484			
Lumme, Mason et Suoni Finlande 1996	20	52 % prévoient de maintenir leurs investissements sur une période de trois à cinq ans. Dans 12 % des cas : l'intention est de conserver l'investissement indéfiniment.		

Source : Grands Lacs, É.-U., Aram, 1989, *Frontiers in Entrepreneurship*

Royaume-Uni, Mason et Harrison, 1991, *IJSB*

Canada. Riding et coll., 1994, *Rapport à Industrie, Sciences et Technologie*

Suède, Lundström, 1993, *Frontiers in Entrepreneurship Research*

Californie, E.-U., Tymes et Krasner, 1983, *Frontiers in Entrepreneurship Research*

Côte est, É.-U., Harr, Starr et MacMillan, 1988, *Journal of Business Venturing*

Royaume-Uni, Stevenson et Coveney, 1994, *UK Venture Capital Report*

Finlande, Lumme, Mason et Suoni, 1996, *Frontiers in Entrepreneurship Research*

La grande variété des résultats figurant dans ces études portent à croire qu'il nous reste encore beaucoup à apprendre sur les investisseurs informels et (ou) les entrepreneurs qu'ils favorisent. Les âges vont de 42 à 64 ans, les revenus varient de 46 000 £ à une tranche de 100 000 \$ à 250 000 \$, la durée de participation oscille entre trois et sept ans, et très peu d'investisseurs signalent de faibles attentes à l'égard des investissements. La variabilité de la cueillette de données laisse également beaucoup de place à la spéculation sur les procédures méthodologiques employées pour la recherche sur les bailleurs de fonds.

Il existe des problèmes méthodologiques car on ne connaît pas la population des investisseurs informels, de sorte que, pour la plupart de ces travaux, les investisseurs ont été choisis selon des échantillons de commodité. Ces échantillons appliquent notamment la technique de la boule de neige (qui consiste à demander à un répondant potentiel s'il connaît d'autres répondants), ainsi que des échantillons au jugé ou choisis à dessein (en fonction de certaines caractéristiques appropriées de ses membres) (Sudman 1976). La plupart des recherches effectuées jusqu'à présent sur les bailleurs de fonds ont été menées à l'aide d'échantillons de commodité non probabilistes, comprenant des listes de distribution de bailleurs de fonds s'étant déclarés comme tels et appartenant à des réseaux commerciaux (Stevenson et Coveney, 1994), des listes de distribution comprenant des personnes aux revenus discrétionnaires élevés comme les dentistes, des diplômés en MBA et des abonnés aux revues sur les entreprises risquées, dans les grands secteurs urbains (Harr, Starr et MacMillan, 1988), ainsi que l'échantillonnage boule de neige à partir de bailleurs de fonds officiels et de certains bailleurs de fonds connus (Riding et coll., 1993).

Avec les échantillons de commodité, nous pouvons généraliser les résultats à une plus grande population d'investisseurs informels en général. La seule chose à dire sur les résultats de ces études est qu'ils sont limités au groupe d'investisseurs interviewés pour l'étude. Cette position est extrêmement limitative pour les chercheurs et les décideurs qui souhaiteront peut-être utiliser les résultats pour élaborer des programmes. Par conséquent, les tentatives faites pour quantifier la participation des investisseurs informels aux activités d'entreprises nouvelles et croissantes ont été, au mieux, des spéculations. Il est pour le moins risqué de traduire des spéculations sous forme de politiques économiques.

CONSIDÉRATIONS MÉTHODOLOGIQUES

L'étude des investisseurs informels est inextricablement mêlée à celle de l'entrepreneuriat, car les entreprises risquées sont les candidats les plus probables aux investissements informels, et parce que l'esprit d'entreprise est très présent parmi les investisseurs informels. L'entrepreneuriat est un jeune domaine de recherche (Romano et Ratnatunga, 1996) et l'attention a commencé à se porter sur des observations théoriques et empiriques, ainsi que sur des considérations méthodologiques visant les échantillons, les questionnaires, les méthodes, les analyses statistiques et la longueur des enquêtes. La présente section envisage les préoccupations méthodologiques visant les entrepreneurs et leurs financiers. Après avoir soulevé quelques problèmes généraux, nous examinons l'échantillonnage et les erreurs systématiques. La section suivante montre comment nous avons tenté de résoudre ces problèmes pour l'étude actuelle. Enfin, nous abordons les questions méthodologiques relatives à l'esprit d'entreprise ainsi qu'à l'investissement informel en capital-risque.

Aspects fondamentaux d'un nouveau paradigme

1. Taille et largeur de l'échantillon

Des travaux plus étendus s'imposent, car on découvre des différences fondamentales entre les conclusions de petites études spécifiques et étroitement orientées par rapport aux études de plus grande envergure (Cooper et Dunkelberg, 1987), surtout dans les domaines liés à l'esprit d'entreprise. Par exemple, une fois comparé à des études plus spécialisées, un échantillon élargi d'entrepreneurs a révélé les caractéristiques suivantes : moins d'entrepreneurs nés à l'étranger ou ayant des parents nés à l'étranger par rapport au nombre général de personnes nées à l'étranger; un pourcentage généralement plus faible d'entrepreneurs issus d'écoles de formation d'entrepreneurs; des études plus poussées que prévu (sauf pour les professionnels) et certainement plus poussées que pour la moyenne de la population générale; et une plus grande adaptabilité que prévu aux structures d'une organisation. Les répercussions de ces conclusions sont également importantes pour l'étude des investisseurs informels qui financent des entrepreneurs.

Des travaux de plus grande envergure s'imposent d'autant plus si l'on veut extrapoler leurs conclusions sous forme de « principes généraux » pour l'élaboration de théories ou pour des domaines ayant des conséquences sur les politiques. « Si l'intention est de rendre les généralisations applicables à l'ensemble de l'économie, alors les échantillons doivent avoir une large base » (Cooper et Dunkelberg 1987, p. 21).

2. Travaux sur place par opposition aux complications statistiques

La théorie financière est très développée. Parfois, les auteurs de recherches sur les investisseurs informels en capital-risque tentent d'appliquer des théories financières très poussées au domaine nouveau de l'investissement informel. Cependant, ces investisseurs peuvent ressembler à des entrepreneurs plutôt qu'au modèle type de « l'entreprise axée sur la rentabilité optimale ». La relation étroite entre les bailleurs de fonds « investisseurs » et les entrepreneurs « débutants » peut rendre les bailleurs de fonds un peu plus semblables à des « entrepreneurs » qu'à des « investisseurs obsédés par le rendement ». C'est pourquoi le travail sur place est important et il n'est pas conseillé d'appliquer une théorie financière très développée aux investisseurs informels.

En outre, certains critiques jugent les niveaux actuels d'analyse statistique trop complexes pour l'étude d'un nouveau paradigme comme l'esprit d'entreprise (Bygrave, 1989). Ils estiment futile pour un nouveau

paradigme d'imiter les méthodes théoriques et empiriques d'un paradigme avancé (p. 14) et sous-entendent que les auteurs de recherches sur l'entrepreneuriat sont « séduits » par la précision et l'exactitude des outils statistiques complexes, lesquels proposent une logique intuitive, inspirée et inductive. Dans leur impatience d'acquiescer de la crédibilité aux yeux des autres disciplines, les auteurs de recherches sur l'entrepreneuriat appliquent des complications statistiques à leurs ensembles de données malgré le manque de certains éléments de base comme l'échantillonnage aléatoire. Ce problème est compliqué par des bases de sondage qui se limitent étroitement à des échantillons de commodité pour les investisseurs informels.

L'observation et l'enregistrement des comportements ont eu de grandes répercussions sur notre compréhension des travaux de gestion (Mintzberg 1973) et peuvent avoir des résultats similaires lorsqu'ils sont réalisés de la même façon pour les entrepreneurs et les investisseurs informels. Les nouveaux paradigmes exigent d'importantes recherches sur place avant que nous puissions appliquer le format classique des mémoires, c'est-à-dire élaborer des hypothèses à partir de propositions provenant de théories basées sur la recherche sur place. À cette étape de notre intérêt pour les entrepreneurs et leurs bailleurs de fonds, il faudrait insister sur l'observation empirique avec une recherche exploratoire ou fondée. La recherche et l'observation sur place sont nécessaires pour revenir à la compréhension qu'il y a beaucoup à apprendre dans l'évolution et les processus permanents de l'activité *ordinaire*. « Trop de jeunes scientifiques croient que seules les découvertes « impressionnantes » ont de l'importance » (Bygrave, 1989, p. 21), ce qui sous-entend que les tâches quotidiennes et communes d'observation sur place ne sont pas assez spectaculaires pour justifier une crédibilité en matière de publication ou de permanence.

Erreurs d'échantillonnage

1. Échantillonnage d'une population invisible

La méthode d'échantillonnage est essentielle à l'empirisme quantitatif à cause des types d'erreurs d'échantillonnage. Bien qu'on puisse limiter les insuffisances du processus de mesure, appelées erreurs de mesure, en faisant attention aux détails particuliers du processus de recherche, on ne peut réduire les erreurs d'échantillonnage qu'au moyen d'un échantillon probabiliste choisi au hasard (Lewis-Beck, 1994). Le théorème de la limite centrale et la loi des grands nombres ne permettent l'évaluation des erreurs d'échantillonnage que lorsque les données ont été recueillies par un échantillonnage aléatoire. Les intervalles de confiance, sur lesquels nous insistons beaucoup, ne prennent une véritable signification que si les résultats sont appliqués à des ensembles de données convenablement échantillonnées. Bien que les intervalles de confiance ne nous permettent pas de savoir si les résultats sont exacts, ils sont néanmoins utiles pour évaluer la probabilité de leur exactitude. Nous devrions nous efforcer de rendre les intervalles de confiance aussi valides que possible en fournissant la justification sous-jacente nécessaire à leur validité. Par le passé, aucun intervalle de confiance n'a jamais été établi pour aucune recherche sur les bailleurs de fonds, faute d'un échantillonnage aléatoire.

La publication devrait inclure des estimations d'erreurs d'échantillonnage, mais aucune estimation statistique des erreurs ne peut être calculée lorsque l'échantillon n'est pas aléatoire. Pour certains, les erreurs sont inévitables. Si nous devons admettre l'existence d'une erreur d'échantillonnage non spécifiée à l'avance - une sorte d'humilité dans la reconnaissance des lacunes d'un échantillon -, il demeurerait impossible de préciser dans quelle direction se trouvent les erreurs (Lewis-Beck, 1994). Lorsqu'on ne spécifie pas les erreurs d'échantillonnage, notre hypothèse est que celles-ci se distribuent sans doute également autour de la moyenne. En reconnaissant l'existence d'une erreur, on suppose tacitement une

probable répartition uniforme autour de la moyenne. Toutefois, rien ne suggère que ce soit bel et bien le cas. Les erreurs peuvent être toutes dans une même direction ou dans une autre, ou se répartir ou non autour de la moyenne. Sans échantillonnage aléatoire, il n'y a simplement aucune façon de savoir de quelle manière l'erreur peut être biaisée

L'échantillonnage aléatoire devient un problème lorsqu'il n'existe aucune population connue à échantillonner. C'est le cas des investisseurs informels et Wetzel (1983) suggère que cette population est peut-être impossible à établir. Les entreprises *officielles* de capital-risque figurent régulièrement sur des listes et dans des guides comme le *Pratts Guide to Venture Capital* et des associations comme la *British Venture Capital Association* et l'Association canadienne du capital de risque. Une bibliothèque ou un annuaire téléphonique peuvent aider à identifier facilement les entreprises officielles de capital-risque. Toutefois, les entrepreneurs déclarent avoir de la difficulté à trouver des investisseurs *informels*. Étant donné que les bailleurs de fonds sont considérés comme souhaitant demeurer invisibles (Wetzel, 1983), il n'y a aucun répertoire, aucune liste ni aucune source publique d'information à leur sujet. Cette soi-disant invisibilité n'a jamais fait l'objet d'une recherche. Il est maintenant universellement accepté, mais sans tests à l'appui, que les bailleurs de fonds souhaitent demeurer discrets afin de ne pas être inondés de propositions d'affaires par des entrepreneurs actuels ou éventuels (Harr, Starr et MacMillan, 1988)¹. Néanmoins, sans des listes, publications, associations ou méthodes visibles pour les trouver, il est difficile d'établir des échantillons à partir de populations inconnues.

2. Biais relatif au succès

En examinant le biais des échantillons du point de vue de l'entreprise, une autre préoccupation se fait jour en matière d'échantillonnage : la tendance des méthodes de sélection d'échantillons à biaiser ces derniers à l'avantage des entrepreneurs *prospères*. En effet, il est difficile de trouver des échantillons pour les très jeunes entreprises. Devant la pénurie de sources ou listes fiables de très jeunes entreprises, il en a résulté une tendance à interviewer des entrepreneurs qui sont en activité depuis plusieurs années (Aldrich, 1990; Busenitz et Murphy, 1996). Lorsque les très jeunes entreprises sont difficiles à trouver, les listes plus anciennes comprennent des entreprises légèrement plus vieilles qui, ayant survécu longtemps, ont pour effet d'éliminer graduellement, avec le temps, les entreprises moins prospères. Cela aussi est un biais systématique.

¹ Jusqu'à présent, la documentation illustre une contradiction non résolue : les bailleurs de fonds veulent protéger leur invisibilité (Wetzel, 1983), mais expriment généralement le souhait de voir un plus grand nombre de propositions et de perspectives.

MÉTHODOLOGIE PROPOSÉE

Ce qu'il fallait, c'était une méthodologie tenant compte des quatre problèmes notés ci-dessus : éviter les biais relatifs au succès ainsi qu'un échantillonnage aléatoire sans population connue, préférer une approche à large base et tenir compte des détails fondamentaux. La réponse a été proposée lors du 42^e Congrès mondial du Conseil international de la petite entreprise, tenu à San Francisco (Farrell, 1997). Cette méthodologie proposait de trouver des investisseurs informels, non pas en essayant de dénombrer ces derniers, mais en passant par les nouvelles entreprises constituées en corporations. En travaillant avec la population de ces nouvelles entreprises, nous serions en mesure de déterminer la proportion de celles qui sont financées par des investisseurs informels, en remontant à la source par l'instrument.

Dans cette méthodologie, les entreprises sont échantillonnées à partir du nombre et de la population connus de nouvelles entreprises, fournis par les inscriptions publiques requises. On demande alors aux responsables de donner des renseignements sur le capital fourni à leurs entreprises respectives, au moment de leur démarrage et par la suite, ainsi que sur leurs activités individuelles d'investissement. Il s'agit d'un important écart par rapport aux méthodologies normales d'échantillonnage habituellement utilisées pour étudier les investisseurs informels. Certains échantillons de bailleurs de fonds visaient à examiner des industries spécialisées et à tenter d'y déterminer les investissements informels. Lorsqu'ils se spécialisent dans une industrie, nous ne pouvons généraliser leurs conclusions à l'économie ni au financement des entrepreneurs.

Cette méthodologie résout plusieurs problèmes, notamment la nécessité d'une population connue permettant un échantillonnage aléatoire. D'autres situations ont été résolues grâce à l'apport de divers autres facteurs. L'aide à la recherche a permis une étude élargie des sociétés récemment constituées en corporations, dans les quatre provinces de l'Atlantique par opposition à un traitement local ou provincial plus limité. L'aide de l'APECA a également contribué à tenir compte des éléments fondamentaux et des détails. Les sondages téléphoniques présentent un taux de réponse nettement amélioré, et donc un taux d'erreur plus faible, que les enquêtes postales. En outre, lorsque les répondants refusent de participer à une interview au téléphone, ils donnent souvent des raisons qui sont transmises par les enquêteurs téléphoniques. Ces commentaires, bien que non concluants par nature, nous donnent un aperçu des motifs des répondants et des moyens futurs à employer pour recueillir et traiter l'information.

L'usage des inscriptions provinciales, d'État ou de paroisse de sociétés constituées en corporations constitue une source de nouvelles et jeunes entreprises aux fins d'échantillonnage (Farrell, 1997). Étant donné qu'elle est plus récente que les rapports de Statistique Canada, les listes de Dunn et Bradstreet, les répertoires d'entreprises ou les annuaires téléphoniques, cette source est meilleure source pour les enquêtes sur les nouvelles entreprises, au point qu'il est même souvent difficile de trouver un numéro de téléphone pour ces dernières. Ce caractère récent éliminerait ou réduirait le biais relatif au succès.

Structure du rapport

Les résultats sont structurés en cinq sections. 1) Dans la suivante, nous examinons les répondants à l'enquête, l'échantillon ainsi que la représentativité des non-répondants. 2) Par la suite, nous résumons et

projetons les activités d'investissement informel des particuliers. 3) Viennent ensuite les modifications aux investissements basées sur l'interaction avec les investissements familiaux. Ensemble, ces deux sections (2 et 3) indiquent la propension des particuliers à investir, après déduction de toutes les interférences causées par les activités d'investissement familial. L'usage des activités d'investissement personnel, déduction faite de l'interférence familiale, est une estimation de la proportion d'investissement informel attribuée aux entreprises non familiales. 4) Nous examinons alors le nombre des activités d'investissement informel selon la perspective de l'entreprise. Ici, l'analyse s'effectue en demandant des renseignements sur l'entreprise proprement dite. 5) L'application de cette proportion au nombre d'entreprises bénéficiant d'un investissement informel permet d'évaluer l'envergure du véritable investissement informel en capital-risque dans les entreprises du Canada atlantique. Au moyen des pondérations élaborées précédemment, nous pouvons déterminer l'envergure des activités annuelles des bailleurs de fonds dans cette région. Finalement, on trouve une liste des recommandations.

Les diagrammes, tableaux et figures sont utilisés abondamment dans tout le document. L'usage de diagrammes et de tableaux dans la présentation donne au lecteur un plus grand nombre de renseignements qui ne sont pas forcément commentés dans le texte. Les renseignements connexes fournissent le contexte et augmentent la contribution des lecteurs, favorisant ainsi la discussion.

RÉSULTATS DE L'ÉCHANTILLONNAGE

Étant donné la grande importance de l'échantillonnage aléatoire dans la présente recherche, nous allons énumérer et élargir cette section. La liste des entreprises constituées en corporations entre le 1^{er} juillet 1992 et le 30 juin 1997 a été fournie par les provinces de la Nouvelle-Écosse et du Nouveau-Brunswick. Pour celles-ci, nous avons utilisé une liste aléatoire de nombres de 0 à 100 afin de sélectionner des entreprises de la liste. La province de l'Île-du-Prince-Édouard a fourni un échantillonnage aléatoire de sa base de données. À Terre-Neuve, on a procédé par échantillonnage aléatoire de données systématiques. Un chercheur a choisi à la main tous les cinquantièmes dossiers. Il n'y a aucune raison de croire que le nombre 50 aurait une périodicité quelconque dans ces dossiers. (Une périodicité se produit lorsque la liste présente une évolution systématique et lorsque le nombre choisi constitue un biais par rapport à l'échantillon.)

Distribution des constitutions en corporations dans la région de l'Atlantique

Les rapports provenant des bureaux d'enregistrement des quatre provinces montrent au total 35 766 entreprises constituées en corporations dans ces provinces, pendant la période de cinq ans allant du 1^{er} juillet 1992 au 30 juin 1997. Ces nombres sont fournis par les greffes des quatre provinces. Les constitutions en corporations se distribuent comme suit :

Figure 4 : Constitutions en corporations dans la région de l'Atlantique

Province	Nouvelles constitutions en corporations	Pourcentage du total
Nouvelle-Écosse	12 193	34 %
Nouveau-Brunswick	12 095	34 %
Terre-Neuve	9 924	28 %
Île-du-Prince-Édouard	1 554	4 %
Total	35 766	100 %

Échantillon de répondants et attrition

L'échantillonnage aléatoire initial fait état de 1 408 entreprises et leurs directeurs, agents, avocats, entrepreneurs ou investisseurs. Un grand nombre des membres de l'échantillon indiqué n'ont pu être rejoints par téléphone. Une figure indiquant les détails de chaque secteur de l'échantillon fait suite à la présente section, tout comme les détails des personnes n'ayant pu être rejointes et les préoccupations conceptuelles au sujet de leurs emplacements.

Au total, 444 personnes ont pu être rejointes au téléphone. Parmi elles, 328 ont consenti à être interviewées et 116 ont refusé, ce qui nous donne un taux de réponse, basé sur les entreprises rejointes, de 74 %. Ces 328 personnes représentent 23,3 % de l'échantillon global qui comprenait 490 numéros de téléphone introuvables. Le principal indicateur du taux de réponse dans cet échantillon est le nombre d'interviews réussies comparé au nombre d'entreprises et de personnes ayant un numéro de téléphone utilisable. Cette proportion - 328 interviews réussies sur 840 répondants potentiels ayant des numéros de téléphone utilisables - représente un taux de réponse de 39,0 %, ce qui est très bon. Avec une population donnée d'environ 35 766 personnes, ces résultats suffisent à nous donner un niveau de confiance supérieur à 95 %.

Ces résultats sont importants, mais il faut aussi examiner sur le plan conceptuel les groupes faisant partie de l'échantillon, mais pas de la réponse. Voici un compte rendu plus détaillé de chacun de ces groupes :

Figure 5 : Distribution des échantillons d'attrition, de non-réponses et de réponses

Distribution de l'échantillon total	
Taille de l'échantillon aléatoire (liste des numéros aléatoires)	1 408
1. Impossible de trouver un numéro de téléphone	490
2. Débranché, non en service, autre	78
3. Pas de réponse	97
4. N'ont jamais rappelé (absents, rappeler)	299
5. Rejointes mais ayant refusé l'interview	116
6. Rejointes et ayant accepté l'interview	328

1. Les numéros de téléphone sont tirés de l'annuaire Canada 411 (<http://canada411.sympatico.ca>), disponible à travers l'Internet. Nous avons d'abord cherché le numéro de téléphone de chaque entreprise grâce aux listes d'affaires. Nous avons constaté avec surprise que peu de ces entreprises avaient un numéro d'affaires. Dans un grand nombre de cas (490), il était impossible de trouver un numéro de téléphone pour les compagnies ou particuliers, ou les numéros trouvés étaient erronés. Les bureaux d'enregistrement ont les numéros des entreprises et des agents, mais seuls les dossiers de l'Île-du-Prince-Édouard et quelques-uns de Terre-Neuve incluaient ces renseignements dans les rapports mis à notre disposition. Ce n'était pas le cas pour le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse.
2. Parmi les numéros de téléphone indiqués, certains étaient erronés, ou le téléphone avait été débranché, ou encore il nous a été impossible de communiquer avec la personne chargée de répondre au téléphone.
3. Chaque personne ou entreprise dont on a trouvé le numéro de téléphone a été appelée au moins trois fois à des moments différents du jour et de la nuit (matin, après-midi, soirée, samedi) pour optimiser la probabilité de rejoindre quelqu'un à l'autre extrémité. On s'efforçait ainsi de réduire un biais systématique pouvant être causé par des personnes dont les occupations ne les plaçaient pas près du téléphone pendant les heures normales d'affaires. Un grand nombre de numéros de téléphone semblaient être des numéros de travail, mais personne n'a jamais répondu.
4. Très souvent, nous avons rejoint le répondant potentiel qui nous a demandé de rappeler à un meilleur moment, disait qu'il allait rappeler, ou indiquait que le répondant était absent. Lorsque nous avons pu rejoindre ces personnes, les appels ont été convertis en ceux du numéro 6 ou du numéro 7.
5. Ce groupe a pu être rejoint au téléphone, mais a refusé d'être interviewé. Un grand nombre de ces personnes ont mentionné un mauvais associé, la fermeture des portes de l'entreprise ou simplement un retrait des affaires. Les enquêteurs étaient formés à les encourager en leur disant que leurs renseignements étaient quand même utiles, mais un grand nombre de non-répondants éprouvaient des sentiments négatifs envers l'entreprise financée et ont refusé de répondre au sondage.
6. Les membres de ce groupe ont pu être rejoints au téléphone et ont accepté de participer à l'interview.

Non-répondants

Il y avait plusieurs catégories d'attrition dans l'échantillon. Pour un grand nombre d'entreprises, aucun numéro de téléphone d'affaires ni personnel n'a pu être trouvé. Il s'agit du groupe n° 1 énuméré ci-dessus. Dans d'autres circonstances, cela pourrait être une claire indication que les activités auraient cessé ou n'auraient jamais démarré. Nous ne pouvons cependant pas faire cette supposition avec cet échantillon car bon nombre des numéros provenaient de listes de numéros personnels dont une plus grande proportion peuvent ne pas être inscrits à l'annuaire. Nous ne pouvons que spéculer sur les emplacements de ces entreprises et particuliers si aucune liste n'est disponible. Il y a trois possibilités :

- a) L'entreprise n'a jamais ouvert ses portes, auquel cas nous ne voudrions pas l'inclure dans le sondage.
- b) L'entreprise a fermé ses portes et la personne a quitté la région ou possède un numéro personnel non inscrit (peut-être à cause de difficultés financières associées à une faillite ou à une fermeture), auquel cas nous aurions voulu lui parler.
- c) L'entreprise *et* le directeur ne veulent pas de numéros de téléphone inscrits. Il peut y avoir des entreprises qui évitent de payer la différence entre un numéro d'affaires et un numéro personnel, mais on ne peut s'attendre à ce que de nombreuses affaires commerciales soient traitées avec une entreprise qui choisit d'avoir un numéro non inscrit, tout comme son directeur. Les numéros de téléphone personnels sont souvent non inscrits, mais il est peu probable qu'une personne qui lance une entreprise prospère tienne à un numéro de téléphone personnel *et* d'affaires non inscrit.

Il est possible que Canada 411 n'ait pas des listes à jour. Pour contribuer à résoudre le mystère du grand nombre des numéros de téléphone introuvables, il faudrait faire participer les autorités téléphoniques des quatre provinces. Les entreprises identifiées par l'échantillon, mais dont les numéros de téléphone étaient introuvables, seraient signalées à ces autorités qui ont les meilleurs renseignements sur les listes de téléphone à jour. Ces compagnies pourraient, mieux que quiconque, déterminer s'il y a ou non des numéros de téléphone pour ces entreprises ou leurs directeurs.

Il est également difficile de rationaliser le groupe n° 4. Ces numéros de téléphone ont fait l'objet de plusieurs appels, à des moments différents de la journée, de la nuit et les fins de semaine. Le manque de réponse est étonnant. Il peut être explicable en partie par de nouveaux téléphones où le nom et le numéro des appelants sont indiqués sur une liste, de sorte que les étrangers aux numéros inconnus ne reçoivent pas de réponse.

Le groupe n° 5 énuméré ci-dessus est constitué de personnes dont les numéros de téléphone ont été trouvés et avec lesquelles nous avons pu nouer certains contacts. Ces contacts consistaient à découvrir que la personne était absente, qu'elle nous téléphonerait ou qu'on nous demandait de rappeler. Dans chaque cas, nous savions que nous avions communiqué avec la personne en question. Parfois, en donnant suite à ces démarches, nous avons découvert que la personne n'était pas liée à l'entreprise et qu'il y avait vraisemblablement une autre inscription visant une personne ayant le même nom ou les mêmes initiales.

Distribution des répondants par province

Parmi les 328 répondants, 32,3 % de ceux qui ont accepté d'être interviewés provenaient de la Nouvelle-Écosse, 19,8 % du Nouveau-Brunswick, 25,3 % de l'Île-du-Prince-Édouard et 22,6 % de Terre-Neuve. Le tableau suivant représente ces pourcentages en nombres absolus.

L'Île-du-Prince-Édouard compte un nombre disproportionné de réponses pour trois raisons. D'abord, on se préoccupait de la petite taille de la contribution de l'Île-du-Prince-Édouard à l'échantillon, si ce dernier était construit en proportion (seulement 4 % des nouvelles sociétés constituées en corporations). En d'autres termes, en constituant l'échantillon avec seulement une contribution de 4 % pour l'Île-du-Prince-Édouard, nous aurions pu avoir un problème de confiance à l'égard des statistiques provinciales ultérieures. Par conséquent, nous avons laissé les numéros de l'Île-du-Prince-Édouard au niveau approximatif de ceux des autres provinces, au cas où des estimations provinciales pourraient être calculées. Les estimations régionales devront être pondérées selon le nombre d'élément de chaque province afin d'évaluer la moyenne totale de la population. En second lieu, et ce qui est probablement plus important, l'information provenant des bureaux d'enregistrement du ministère des Affaires provinciales et du Procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard comprenait les numéros de téléphone des nouvelles sociétés constituées en corporations. Finalement, les enquêteurs ont indiqué que les habitants de l'Île-du-Prince-Édouard semblaient très réceptifs et disposés à être interviewés.

Voici la distribution des répondants (ceux qui ont été rejoints et ont accepté d'être interviewés) :

Figure 7 : Distribution des répondants par province

Province	Nombre de répondants	Pourcentage du total (%)
Nouvelle-Écosse	106	32,3
Nouveau-Brunswick	65	19,8
Terre-Neuve	74	22,6
Île-du-Prince-Édouard	83	25,3
Total	328	100 %

Sexe masculin ou féminin

Les femmes représentaient 19,6 % des répondants. Le nombre de celles-ci en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick et à l'Île-du-Prince-Édouard est inférieur à celui auquel on s'attendrait, et les hommes sont surreprésentés dans chacune de ces provinces. Terre-Neuve montre une surreprésentation remarquable des femmes.

Figure 8 : Sexe des répondants par province

			Hommes	Femmes	Total
PROVINCE	Nouvelle-Écosse	Dénombrement	14	92	106
		Dénombrement prévu	20,7	85,3	106
	Nouveau-Brunswick	Dénombrement	9	56	65
		Dénombrement prévu	12,7	52,3	65
	Île-du-Prince-Édouard	Dénombrement	12	70	82
		Dénombrement prévu	16	66	82
	Terre-Neuve	Dénombrement	29	45	74
		Dénombrement prévu	14,5	59,5	74
Total	Dénombrement		64	263	327
	Dénombrement prévu		64	263	327

Le nombre manifestement élevé de répondantes de Terre-Neuve est plus du double que celui auquel on s'attendrait.

Figure 9 : Différences de sexe expliquées par province

	Valeur	df	Sign. asympt. (Bilatéral)
Chi carré de Pearson	23,443 ^a	3	0,000
Rapport des vraisemblances	20,943	3	0,000
Association linéaire-linéaire	14,593	1	0,000
Nbre de cas valides	327		

^a. Le dénombrement prévu est toujours supérieur à 5.
Le minimum prévu était de 12,72.

Un test statistique d'indépendance entre le sexe et les provinces suggère qu'il est très improbable que le sexe des répondants soit indépendant de la province. Bien que nous ne suggérerions aucune causalité ici, certains aspects de l'industrie et de la constitution en corporation sont clairement en oeuvre pour les femmes de Terre-Neuve. Dans un test chi carré d'indépendance, la probabilité d'atteindre une statistique d'essai de 23,44 est extrêmement faible.

ACTIVITÉS DES PARTICULIERS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

À ce point, il semble sage de répéter le double objectif important de la conception du sondage. Le sondage a été conçu pour saisir de l'information sur l'investissement informel selon deux volets : auprès des personnes individuelles et auprès d'un échantillon d'entreprises sélectionnées à partir des bureaux d'enregistrement. En premier lieu, le sondage a saisi de l'information sur les activités d'un particulier en interrogeant l'agent ou le directeur de l'entreprise au sujet de ses activités personnelles d'investissement, avant de mentionner une entreprise quelconque. Étant donné que nous savions que les entrepreneurs investissent souvent de manière informelle dans les entreprises d'autres personnes, et que nous allions parler beaucoup des entrepreneurs, il convenait de faire cette tentative d'abord. Il est également possible que la personne répondant au sondage ait été l'avocat ou l'investisseur, étant donné que ceux-ci figurent également aux registres à titre d'agents et de directeurs.

Le second objectif consistait à saisir des renseignements propres aux entreprises faisant partie de l'échantillon expressément tiré des bureaux d'enregistrement. Nous demandions alors au répondant de parler de la structure du capital (dans la mesure où elle était liée à l'investissement informel) de l'entreprise en question. En d'autres termes, il était invité à nous parler d'abord de ses activités personnelles d'investissement, puis de sa participation dans la compagnie XYZ, laquelle était mentionnée seulement après la partie consacrée aux renseignements personnels.

Activité personnelle d'investissement

Sur les 328 répondants, 20,2 % ont indiqué avoir investi leur propre argent dans une entreprise nouvelle ou en expansion largement exploitée ou gérée par une autre personne. Cela représente 66 personnes, un nombre étonnamment élevé lorsqu'on tient compte du fait qu'un cinquième des entrepreneurs, investisseurs, avocats et directeurs d'entreprises ont un profil d'investissement informel² lié aux entreprises d'autres personnes.

2

Bien que ce document mentionne les « bailleurs de fonds » et « l'investissement informel en capital-risque », ces expressions ont jamais été utilisées dans les entretiens avec les répondants. À leur place, on décrivait différents types d'investissements, ce qui permettait d'éviter des problèmes avec les personnes qui pourraient mal connaître les expressions ou en cas de manque d'uniformité dans les définitions de celles-ci.

Figure 10 : Nombre de répondants ayant déclaré avoir effectué des investissements informels

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Non	261	79,8
	Oui	66	20,2
	Total	327	100,0

Nombre d'investissements

Il est clair qu'il se produit une abondance de transactions financières informelles liées au capital-risque, dans le Canada atlantique. Soixante-quatre répondants (20,2 %) ont divulgué le nombre d'investissements informels qu'ils avaient effectués. Sur ce groupe, près de 61 % avaient fait un investissement au cours des cinq dernières années. Un peu moins de 30 % en avaient fait deux et une proportion étonnante de 9,4 % en indiquaient trois. En fait, un répondant a déclaré en avoir effectué plus qu'il ne pouvait compter rapidement, et nous avons inscrit sa réponse dans la catégorie des « trois investissements au cours des cinq dernières années » .

Plus de 95 investissements ont été effectués par les 64 répondants à cette question.

Figure 11 : Nombre d'investissements faits par des particuliers

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Un investissement	39	60,9
	Deux investissements	19	29,7
	Trois investissements	6	9,4
	Total	64	100,0

Opposition à divulguer certains renseignements

Certains répondants se sont identifiés comme des bailleurs de fond, mais n'étaient pas disposés à répondre à des questions déterminées sur les actions achetées, les dollars investis ni le rendement associé aux ventes. Malgré cela, nous sommes encouragés car nous avons pu au moins les classer à titre d'investisseurs informels avant que les renseignements confidentiels ne surviennent au cours de l'interview. Un grand nombre de répondants ont accepté d'être interviewés, même s'ils n'ont pas divulgué de renseignements très détaillés ni personnels.

Dans une enquête postale, par exemple, les personnes refusant de divulguer certains renseignements limités auraient pu éviter systématiquement de participer au sondage, croyant leur apport moins utile si elles ne répondaient pas à toutes les questions. Toutefois, dans la présente méthode d'enquête téléphonique, les répondants ne savaient pas quelles questions on leur posera par la suite. Les premières questions les identifient à titre d'investisseurs informels; ensuite, si ces personnes choisissent de ne pas répondre à certaines des questions plus détaillées, nous avons néanmoins saisi l'élément le plus important. En outre, l'enquêteur encourage le répondant à poursuivre l'interview, même s'il ne se sent pas à l'aise devant certaines des questions.

Nombre absolu de dollars investis

Le montant absolu investi dans des entreprises risquées d'entrepreneurs et axées sur la croissance pendant cette période est d'au moins 5 432 400 \$, ce qui représente une somme impressionnante parmi les investisseurs orientés vers les entreprises et situés au bas de l'échelle dans la région de l'Atlantique.

Figure 12 : Nombre total de dollars placés dans des investissements informels

	Nombre	Minimum	Maximum	Somme	Moyenne	Écart-type
PREMIER	58	1 000 \$	500 000 \$	4 332 300 \$	74 695 \$	134 280 \$
DEUXIÈME	21	3 300 \$	200 000 \$	853 800 \$	40 657 \$	44 992,30 \$
TROISIÈME	5	3 300 \$	150 000 \$	246 300 \$	49 260 \$	57 700 \$

Cinquante-huit répondants nous ont donné des renseignements spécifiques sur leur premier investissement (sur un nombre possible de 66 personnes ayant déclaré avoir déjà investi au moins une fois); 21 répondants nous ont renseignés sur leur deuxième investissement et cinq personnes, sur leur troisième. Lorsque les répondants hésitaient à dévoiler des nombres et chiffres déterminés, nous leur demandions de choisir une gamme et nous utilisions ensuite la moyenne des nombres les plus et les moins élevés pour la gamme qu'ils nous avaient donnée.

Les investissements signalés pour la période de cinq ans se sont élevés au total à 5 432 400 \$. La taille d'un investissement oscillait entre 1 000 \$ et 500 000 \$, ce qui est une variation extrêmement grande. La somme des premiers investissements totalisait 4 332 000 \$ avec une moyenne de 74 695 \$. Le total pour le deuxième investissement totalisait 853 800 \$ avec une moyenne nettement réduite de 40 657 \$. Les cinq cas de troisième investissement totalisaient 246 300 \$ avec une moyenne de 49 260 \$.

Si nous devons utiliser la moyenne pour extrapoler les montants correspondant aux renseignements manquants des répondants pour les huit cas de premier investissement, les quatre cas de deuxième investissement, et le seul cas de troisième investissement, nos totaux augmenteraient respectivement de 597 560 \$, 162 628 \$ et 49 260 \$. Cette estimation accroît notre total pour l'échantillon correspondant à la période de cinq ans de 809 448 \$ pour le porter à 6 241 848 \$.

Envergure du premier investissement

La moyenne correspondant aux premiers investissements semble très élevée à 74 695 \$, ce qui pourrait porter à croire qu'elle est biaisée par quelques gros investissements, mais *ce n'est pas* le cas. Si nous

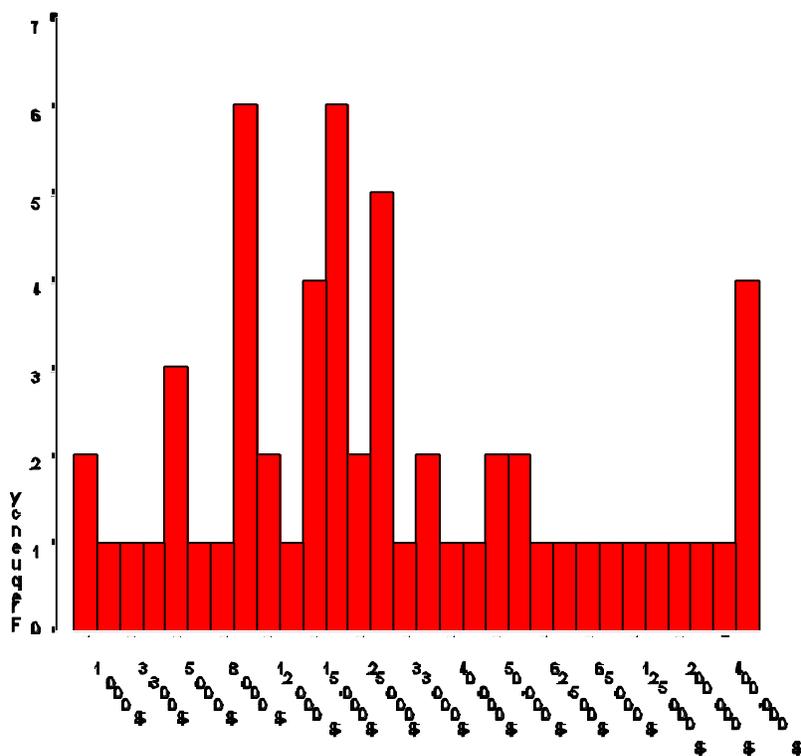
examinons une distribution de l'envergure de l'investissement, il y a actuellement un important pourcentage de très gros investissements : 19 % d'entre eux étaient égaux ou supérieurs à 100 000 \$. La gamme prédominante des premiers investissements semble osciller entre 10 000 \$ et 30 000 \$; 45 % des investissements s'y trouvent.

Figure 13 : Distribution de la fréquence du premier investissement informel

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	1 000 \$	2,	3,4
	2 500 \$	1	1,7
	3 300 \$	1	1,7
	4 000 \$	1	5,2
	5 000 \$	3	1,7
	6 500 \$	1	1,7
	8 000 \$	1	10,3
	10 000 \$	6	3,4
	12 000 \$	2	1,7
	12 500 \$	1	6,9
	15 000 \$	4	10,3
	20 000 \$	6	3,4
	25 000 \$	2	8,6
	30 000 \$	5	1,7
	33 000 \$	1	3,4
	35 000 \$	2	1,7
	40 000 \$	1	1,7
	45 000 \$	1	3,4
	50 000 \$	2	3,4
	55 000 \$	2	1,7
	62 500 \$	1	1,7
	64 000 \$	1	1,7
	65 000 \$	1	1,7
	100 000 \$	1	1,7
	125 000 \$	1	1,7
	150 000 \$	1	1,7
	200 000 \$	1	1,7
	250 000 \$	1	1,7
	400 000 \$	1	1,7
	500 000 \$	4	6,9
Total		58	100,0

Le diagramme à barres suivant illustre davantage où se trouvent les « pointes » d'investissement.

Figure 14 : Illustration de la fréquence du premier investissement



Les distributions de fréquence pour les cas de deuxième et troisième investissements sont surtout pondérées en fonction de l'extrémité inférieure de l'échelle d'investissement. Cinquante-deux pour cent des cas de deuxième investissement sont égaux ou supérieurs à 25 000 \$, une autre tranche de 23,8 % regroupe ceux qui sont égaux ou inférieurs à 50 000 \$, 19 % vont jusqu'à 100 000 \$ et un seul investissement (4,8 %) dépasse ce montant.

Figure 15 : Distribution de la fréquence du deuxième investissement informel

	Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides 3 300 \$	1	4,8
5 000 \$	3	14,3
10 000 \$	1	4,8
12 000 \$	1	4,8
15 000 \$	1	4,8
18 000 \$	1	4,8
20 000 \$	1	4,8
25 000 \$	2	9,5
33 000 \$	1	4,8
35 000 \$	1	4,8
40 000 \$	1	4,8
50 000 \$	2	9,5
62 500 \$	1	4,8
65 000 \$	1	4,8
75 000 \$	1	4,8
100 000 \$	1	4,8
200 000 \$	1	4,8
Total	21	100,0

Parmi les cinq cas de « troisième » investissement déclarés, tous sauf un étaient inférieurs à 35 000 \$.

Figure 16 : Fréquence du troisième investissement informel

	Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides 3 300 \$	1	20,0
25 000 \$	1	20,0
33 000 \$	1	20,0
35 000 \$	1	20,0
150 000 \$	1	20,0
Total	5	100,0

Il est important de noter à cette étape que ces chiffres ne représentent pas ce que les « soi-disant » bailleurs de fonds *investiraient* s'ils « découvraient un bon projet ». Il s'agit des dollars *réellement* investis par un échantillon de 328 personnes ayant participé au démarrage de nouvelles entreprises dans la région, au cours d'une période très récente. Ces investissements n'ont pas été effectués dans leurs propres entreprises.

Modalités de l'investissement

La part du lion des avoirs dans le rendement de l'investissement a pris la forme de l'avoir propre. Au moins 84 % des investisseurs informels ont acquis un certain avoir propre; 56 % en ont acquis la totalité et une autre tranche de 28 %, une combinaison entre des prêts et un avoir propre. Les autres (15,8 %) ont préféré des prêts. Un certain nombre de bailleurs de fonds hésitaient à nous révéler les modalités de leurs accords avec leurs entrepreneurs.

Figure 17 : Modalités de l'investissement

	Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides Prêts	9	15,8
Avoir propre	32	56,1
Les deux	16	28,1
Total	57	100,

Investissements vendus et taux de rendement obtenu

Interrogés au sujet de la vente d'investissements informels, 17,9 % des investisseurs informels ont indiqué en avoir bel et bien vendus. Interrogés sur le rendement de cet investissement, tous sauf trois ont refusé de répondre avec précision à cette question. Ceux qui ont répondu oscillaient entre un rendement de 20 % et de 50 %. Certains répondants ont simplement répondu « assez bon rendement ». Personne n'a précisé si le rendement était calculé selon des taux annuels ou s'il s'agissait du rendement global sur une période de cinq ans.

Figure 18 : Investissements vendus

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Non	461	82,1
	Oui	10	17,9
	Total	56	100,0
Manquants	Système	272	
	Manquants		
	Total	272	
Total		328	

L'aspect curieux de l'information sur le rendement est le manque de détails réels sur la capacité du répondant de donner des renseignements. Il y a trois possibilités pour expliquer cette situation : soit le rendement était très bon et ils ne voulaient pas en parler, soit il était très mauvais et ils ne voulaient pas le dire, ou encore ils ne le savaient pas. Au sujet des deux premières possibilités, les répondants ne semblaient pas hésiter à nous communiquer des renseignements « bons » ou « mauvais » dans d'autres catégories (c'est-à-dire, les entreprises ayant mal tourné, les investissements perdus, les entreprises ayant fermé leurs portes, etc.), pas plus qu'ils n'avaient d'objection à nous parler des gros investissements et d'autres bailleurs de fonds. Dans la plupart des autres catégories, les répondants ont indiqué en détail les paramètres de leurs investissements, l'époque de ceux-ci, ainsi que leur nombre et leur ordre. Il semblerait par déduction que les investisseurs informels ne savaient peut-être pas quels rendements étaient calculés pour des investissements sur des périodes multiples ni comment calculer celui-ci, ni comment les rendements peuvent s'être manifestés en une série de paiements, ou sous différentes formes.

Tentative de vendre un investissement

En découvrant que seulement 17,9 % des répondants avaient vendu des investissements, nous avons tenté de savoir si l'un ou l'autre des autres investisseurs informels avait déjà *essayé* de vendre un investissement. Seulement 4,5 % des répondants ont déclaré avoir déjà tenté de le faire.

Figure 19 : Investisseurs informels n'ayant jamais vendu un investissement, mais ayant essayé de le faire

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Non	42	95,5
	Oui	2	4,5
	Total	44	100,0
Manquants	Système	284	
	Manquants		
	Total	284	
Total		328	

Faillites et fermetures volontaires

Un grand nombre d'investisseurs informels déclarent avoir perdu leur investissement pour cause de faillite ou de fermeture volontaire d'une entreprise. Environ 37 % (36,8) attribuait leur perte au fait que l'entreprise n'était plus en activité. Il s'agit d'un grand nombre d'investissements informels ayant mal tourné. Ce nombre reflète la nature « risquée » que représente maintenant l'investissement informel; il y a de véritables gagnants et de véritables perdants. Les résultats ici montrent que de nombreux investissements ont mal tourné, ce qui corrobore les renseignements sur la survie des nouvelles entreprises (Conseil économique des provinces de l'Atlantique, CEPA, 1998)³.

³ Le CEPA (1998) mentionne qu'en raison de « faillites, fusions, acquisitions ou autres formes de rupture, 52 % des entreprises de la région en 1989 n'étaient plus en activité en 1995 » (p. 1).

Figure 20 : Investissements informels avec perte totale

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Non	36	63,2
	Oui	21	36,8
	Total	57	100,0
Manquants	Système	271	
	Manquants		
Total		271	
Total		328	

Sexe des investisseurs informels

Neuf pour cent (9,2 %) des investisseurs informels de l'échantillon étaient des femmes. C'est un résultat très étonnant car la plupart des rapports révèlent que l'investissement informel en capital-risque est presque exclusivement le domaine des hommes. Bien qu'un pourcentage de 9,2 ne soit pas élevé, il est supérieur à celui qui est normalement représenté dans les échantillons de commodité d'investisseurs informels, où les bailleurs de fonds sont choisis à la main et interviewés au sujet de leurs habitudes d'investissement. La présente étude démontre que les femmes sont nettement sous-représentées dans la sélection à la main des participants, pour la plupart des échantillons non aléatoires de recherche sur les bailleurs de fonds.

Figure 21 : Sexe des investisseurs informels

INVESTISSEURS			Fréquence	Pourcentage de cas valides
(Manquants)	Valides	Hommes	1	100,0
	Total		1	100,0
N'ont pas fait d'investissement informel	Valides	Hommes	203	77,8
		Femmes	58	22,2
	Total		262	
	Manquants	Système		
		Manquants	1	
Total		1		
Ont fait un investissement informel	Valides	Hommes	59	90,8
		Femmes	6	9,2
	Total		65	

Investisseurs habituels

Les investisseurs habituels sont ceux qui ont effectué plus d'un investissement informel en capital-risque, soit simultanément (investisseur informel de portefeuille), soit successivement (investisseur en série). De fortes indications suggèrent que la plupart des investisseurs informels se limiteront généralement à un placement; cependant, un grand nombre d'entre eux sont allés plus loin et en ont fait plusieurs.

On serait enclin à penser que le manque de rendements déclarés et la forte proportion des investissements perdus nuiraient au nombre et à la fréquence des cas de deuxième et troisième investissements. Bien que le taux soit nettement inférieur au nombre des premiers investisseurs, il existe encore un grand nombre de cas de deuxième et troisième investissements. Une analyse corrélative avec un échantillon légèrement plus grand d'investisseurs habituels pourrait aider à découvrir des renseignements plus spécifiques sur ces très importants investisseurs informels. Il serait également intéressant de savoir si leurs premier et deuxième investissements étaient antérieurs aux investissements subséquents ou simultanés avec ceux-ci, et si les rendements ont eu un effet quelconque sur les décisions futures d'investir.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT DANS LES ENTREPRISES FAMILIALES

L'investissement informel en capital-risque évite normalement les entreprises appartenant à des membres de la famille et exploitées par ceux-ci. Par conséquent, il est important de modifier notre estimation de l'activité informelle dans la région en fonction des investissements effectués dans les entreprises familiales.

Investissement dans des entreprises lancées par des membres de la famille

Plus d'un tiers des répondants (34,9 %) ayant effectué des investissements informels avaient visé des entreprises lancées par un membre de la famille. Nous classons généralement ces investissements dans la catégorie « love money » (argent de l'affection ou capital-risque convivial), qui désigne les placements effectués dans des entreprises lancées par des membres d'une famille. L'argent de l'affection n'est généralement pas inclus dans la définition de l'investissement informel en capital-risque, de sorte qu'il est alors intéressant de savoir que 34,9 % de ces investissements visent des sources familiales.

Figure 22 : Investissement effectué auprès d'un membre de votre famille

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Non	41	65,1
	Oui	22	34,9
	Total	63	100,0

En incluant les cas de premier, deuxième et troisième investissements, on constate que 17 de nos 66 investisseurs initiaux ont déclaré avoir investi dans une entreprise familiale, et quatre d'entre eux, avoir effectué un deuxième investissement en ce sens. Cela représente un total de 25 investissements sur le total initial de 95 (26,3 %) effectués dans une entreprise lancée par un membre de la famille. Personne n'a déclaré avoir investi trois fois dans de telles entreprises.

Figure 23 : Fréquence des investissements dans les entreprises familiales

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Un investissement	17	81,0
	Deux investissements	4	19,0
	Total	21	100,0

Les données ne sont pas structurées et ne permettent pas de nous dire quels investissements sont effectués au bénéfice des membres de la famille et lesquels sont des investissements informels.

ENTREPRISES FINANCÉES AVEC UN INVESTISSEMENT INFORMEL EN CAPITAL-RISQUE

Après avoir répondu aux questions sur leurs activités personnelles d'investissement, les répondants étaient invités à donner des réponses concernant une entreprise précise. Toutes les autres questions étaient liées expressément aux activités de cette entreprise. Le plus important était leur relation avec l'entreprise en question.

Relation entre les répondants et l'entreprise

Étant donné que chaque entreprise était sélectionnée au hasard, on identifiait alors un contact ou une personne-ressource. Celle-ci était le premier ou le deuxième nom dans la liste des directeurs de l'entreprise. Nous avons ainsi constaté que nous étions en communication avec un procureur, un agent ou un avocat, un entrepreneur ou un investisseur. Quelle était alors la relation entre cette personne et l'entreprise risquée provenant d'un échantillon tiré des bases de données des bureaux d'enregistrement?

Nous avons demandé aux répondants s'ils étaient « l'avocat, l'entrepreneur ou l'investisseur » dans l'entreprise en question. À plusieurs reprises, les répondants souhaitaient être considérés comme les « propriétaires » ou les « entrepreneurs *et* investisseurs ». Ces observations ont également été recueillies et consignées pendant la collecte de données. Il est clair que, dans la catégorie n° 4, bon nombre d'entrepreneurs ne peuvent distinguer leur rôle de celui des investisseurs car ils ont consacré du temps, de l'argent et de l'énergie au projet. Pour différencier un entrepreneur d'un investisseur informel, on considérerait que l'entrepreneur était normalement la personne ayant eu l'idée de l'entreprise et administrant celle-ci. Un investisseur finançait une entreprise « largement exploitée par une autre personne » .

Figure 24 : Description, par les répondants, de leur relation avec l'entreprise

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Avocat	13	4,0
	Entrepreneur	182	56,3
	Investisseur	31	9,6
	Entrepreneur et investisseur	65	20,1
	Autre/gestionnaire	26	8,0
	Avocat, entrepreneur et investisseur	3	0,9
	Propriétaire	3	0,9
	Total	323	100,0

Plus de 75 % des répondants se considéraient comme des entrepreneurs de l'entreprise. De ce groupe, 20 % ont refusé de se cantonner dans ce rôle et se voyaient aussi comme des investisseurs. Les investisseurs représentaient 9,6 % des répondants, et les avocats, 4 %.

La proportion des avocats qui sont également des entrepreneurs et investisseurs est très faible (0,9 %), ce qui est contraire à l'opinion populaire au sujet de la participation des avocats aux investissements informels. Leur rôle est vraisemblablement plus consultatif dans la connaissance des démarrages de

nouvelles entreprises et dans la structure de capital connexe, dans la mesure où celle-ci se reflète parmi les directeurs d'entreprise.

Entreprises encore en activité

Près de 20 % des entreprises constituées en corporations au cours des cinq dernières années admettent ne plus être en activité (19,6 %). Ce nombre peut sembler élevé, mais il est conforme à d'autres rapports de faillite des nouvelles entreprises. Sur le plan méthodologique, à ce point, il serait utile d'examiner le nombre de numéros de téléphone débranchés et n'étant plus en service, leur importance et ce qu'ils sont devenus.

Les douze entreprises n'ayant pas répondu à cette question étaient dirigées soit par des avocats ayant répondu à la partie individuelle et personnelle du sondage, mais ne souhaitant pas donner des renseignements sur l'entreprise, soit par des particuliers qui, après la partie individuelle et personnelle du sondage, n'ont pas voulu terminer celui-ci.

Figure 25 : Entreprises déclarant être encore en activité

	Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides Oui	62	19,6
Non	254	80,4
Total	316	100,0

Entreprises financées par des bailleurs de fonds

On a demandé aux répondants de mentionner tous les investissements informels relatifs à l'entreprise déterminée à laquelle ils étaient associés. La plupart des répondants avec lesquels nous avons parlé étaient des entrepreneurs et investisseurs, de sorte qu'ils connaissaient en détail la structure de capital initiale de l'entreprise ainsi que les investissements subséquents.

Près de 15 % (14,8 %) des entreprises constituées en corporations dans la région de l'Atlantique de 1992 à 1997 avaient une certaine forme d'investissement informel, c'est-à-dire un capital fourni par une *autre personne* que l'entrepreneur principal ou initial. Ce pourcentage est élevé et a des conséquences très positives, étant donné le grand nombre d'entreprises lancées chaque année. Un certain nombre de personnes ont préféré ne pas répondre à cette question. D'autres ont indiqué un certain type de possession d'actions par des employés ou des membres de la famille et, par conséquent, n'ont pas été inclus dans les investissements informels en capital-risque.

Figure 26 : Entreprises lancées grâce au financement par un investisseur informel

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	Oui	264	85,2
	Non	46	14,8
	Total	310	100,0

Quarante-six répondants ont fait état de l'intervention de bailleurs de fonds dans leurs entreprises (14,8 %). Ce pourcentage des entreprises lancées avec des contributions extérieures (avec l'aide de personnes « autres que l'entrepreneur principal et ayant investi de l'argent et acquis des actions dans l'entreprise ») comptait en moyenne 2,09 investisseurs dans chaque entreprise. Il pouvait y avoir jusqu'à sept autres investisseurs.

Figure 27 : Nombre d'investisseurs informels dans les entreprises de la région de l'Atlantique

	Nombre	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type
DIVERS	46	1	7	2,09	1,44
Nombre de cas valides (liste)	46				

De loin, le plus grand nombre d'entreprises (76,1 %) n'avaient qu'un (45,7 %) ou deux (30,4 %) investisseur(s) informel(s). Il est intéressant de constater qu'il y avait assez souvent trois et quatre investisseurs (17,4 % en tout).

Il existe un nombre considérable d'investissements informels dans les nouvelles sociétés constituées en corporations de la région de l'Atlantique. Malheureusement, nous n'avons aucune comparaison pour nos résultats, étant donné l'absence dans les régions de travaux de grande envergure basés sur un échantillonnage aléatoire.

Figure 28 : Fréquence des répondants signalant le nombre des autres investisseurs intéressés dans l'entreprise

		Fréquence	Pourcentage de cas valides
Valides	1	21	45,7
	2	14	30,4
	3	3	6,5
	4	5	10,9
	5	1	2,2
	6	1	2,2
	7	1	2,2
	Total	46	100,0

Les contributions signalées par les investisseurs informels à des entreprises du Canada atlantique, dans cet échantillon seulement, oscillaient entre 500 \$ et un million de dollars et totalisaient plus de 5 303 500 \$. En plus, cela n'englobe pas tous les investissements effectués car certains répondants ont préféré ne pas divulguer cette information. La catégorisation des cas de premier, deuxième, etc. investissements ne sous-entend aucun ordonnancement relatif, mais il s'agit simplement de notre codage du nombre d'investisseurs par répondant. Ces renseignements auraient pu être donnés dans n'importe quel ordre par le répondant. Une fois encore, nous constatons une forte contribution aux nouvelles entreprises à partir de l'extérieur de l'équipe immédiate d'entrepreneurs.

Figure 29 : Capital injecté par les investisseurs informels

	Nombre	Minimum	Maximum	Somme	Moyenne
1 ^{er} investisseur	32	500 \$	1 000 000 \$	3 075 000 \$	96 093,75 \$
2 ^e investisseur	16	500 \$	1 000 000 \$	1 900 500 \$	118 781,25 \$
3 ^e investisseur	5	3 000 \$	100 000 \$	228 000 \$	45 600,00 \$
4 ^e investisseur	1	100 000 \$	100 000 \$	100 000 \$	100 000,00 \$

Un plus petit nombre encore d'entreprises a consenti à parler des actions détenues par les investisseurs informels en question. La moyenne pondérée de ces 44 cas séparés est de 29,7 %. (Les actions 1, 2, etc. ne présentent aucune relation, mais constituent seulement un mécanisme de codage de catégories.)

Figure 30 : Actions retenues par les investisseurs informels

	Nombre	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type
ACTION1	26	0	75	75	33,35
ACTION2	14	3	50	50	24,93
ACTION3	4	4	50	50	23,00
ACTION4	0				
ACTION5	0				
Nombre de cas valides (liste)	0				

En moyenne, les investisseurs informels acquièrent un avoir propre de taille raisonnable dans les entreprises où ils investissent (29,7 %). Très peu d'entre eux deviennent actionnaires majoritaires. Dans les cas où les montants investis et l'avoir propre acquis sont tous deux déclarés par le répondant, seuls trois répondants ont indiqué être actionnaires majoritaires : l'un d'eux avait acquis 51 % pour 15 000 \$; un autre, 60 % pour 60 000 \$; et le troisième, 75 % pour 40 000 \$. Il semble que ces bailleurs de fonds ne soient pas enclins à souhaiter ni à exercer un strict contrôle sur leurs sociétés dépendantes. Nous pouvons tenir compte du fait que, dans la grande majorité des répondants ayant collaboré au sondage, nous parlions à l'entrepreneur, qui avait une connaissance détaillée et approfondie de la structure des actions.

Incidence du succès dans les entreprises à bailleurs de fonds

Les sections suivantes envisagent certaines des analyses descriptives possibles lorsqu'on fractionne l'échantillon selon la présence ou l'absence d'investissement par bailleurs de fonds dans l'entreprise. Dix-huit cas manquaient dans cette analyse.

Il semblait n'y avoir qu'une fréquence légèrement supérieure des entreprises encore en activité, parmi celles qui étaient financées par des bailleurs de fonds (82,6 %), par opposition aux autres (79,5 %). Les mentions « oui » et « non » dans le tableau répondent à la question « Cette entreprise est-elle encore en activité? ».

Figure 31 : Incidence des faillites par rapport à la présence d'un investissement par bailleur de fonds

BAILLEURS DE FONDS			Fréquence	Pourcentage de cas valides
(Manquants)	Valides	Oui	66	100,0
				100,0
	Manquants	Système Manquants	12	
		Total	12	
	Total		18	
Aucun bailleur de fonds	Valides	Oui	210	79,5
		Non	54	20,5
	Total		264	
Bailleurs de fonds dans l'entreprise	Valides	Oui	38	826174
		Non	8	
	Total		46	

Ces résultats ont d'intéressantes répercussions pour « l'effet de signalisation » que l'avoir propre d'un entrepreneur est censé annoncer. En effet, théoriquement, on considère que les entrepreneurs « signalent » leur probabilité de succès en refusant de céder de plus grandes parties de leur avoir propre. Bien qu'il existe un nombre considérable d'autres variables exogènes, dans ce cas, les personnes qui possédaient tout l'avoir propre n'ont pas eu de meilleurs résultats que ceux qui, de toute évidence, ont renoncé à une certaine partie de leurs entreprises.

Incidence du sexe masculin ou féminin dans les entreprises financées par des bailleurs de fonds

Les répondantes comptaient une plus forte proportion de bailleurs de fonds dans leurs entreprises. Elles représentaient 26,7 % de la partie de l'échantillon avec « bailleurs de fonds dans l'entreprise », et seulement 18,6 % des personnes signalant l'absence de bailleurs de fonds.

Figure 32 : Incidence du sexe masculin ou féminin dans les entreprises, avec ou sans investissement par bailleur de fonds

BAILLEURS DE FONDS			Fréquence	Pourcentage de cas valides
(Manquants)	Valides	Femmes	3	16,7
		Hommes	15	83,3
		Total	18	100,0
	Total	18		
Aucun bailleur de fonds dans l'entreprise	Valides	Femmes	49	18,6
		Hommes	215	81,4
		Total	264	100,0
	Total	264		
Bailleurs de fonds dans l'entreprise	Valides	Femmes	12	26,7
		Hommes	33	73,3
		Total	45	100,0
	Total	46		
	Manquantes	Système	1	
		Manquantes		
Total	Total	1		

Nous ne voulons pas attribuer trop d'importance à cette conclusion car de multiples variables interviennent, mais il est possible que le financement par bailleurs de fonds permette à une plus grande proportion de femmes de lancer des entreprises. Il est également possible qu'étant donné l'incidence élevée de l'investissement dans les entreprises lancées par des membres de la famille, une analyse plus approfondie puisse produire des résultats démontrant qu'une bonne partie de l'argent familial est fourni à des femmes.

CONSTRUCTION D'UNE ESTIMATION DES INVESTISSEMENTS INFORMELS DANS LA RÉGION DE L'ATLANTIQUE

Nous avons créé une estimation des investissements informels pour la région de l'Atlantique à partir de deux perspectives différentes, dont l'usage et la comparaison donnent une certaine mesure de validité; deux méthodes différentes produisant des résultats similaires accroissent notre confiance envers les mesures employées. Les deux approches différentes sont les suivantes : miser sur les investissements informels des particuliers, et miser sur ceux des entreprises existantes.

Estimation n° 1

1.) Dans le premier cas, nous calculons le montant d'investissement par province selon l'échantillon, et extrapolons les résultats suivant les pondérations établies à partir du nombre d'entreprises formées dans la province et de la taille de l'échantillon provincial. (En soi, le fait que bon nombre de non-répondants justifient leur abstention par le souci de ne pas nuire par des renseignements négatifs à la situation actuelle de l'entreprise, ne se reflète pas nécessairement sur le capital de démarrage ni sur le capital d'investissement informel au démarrage de ces entreprises. En d'autres termes, le fait qu'elles ne soient pas actuellement en activité n'est pas une raison de supposer qu'il n'y a pas eu de bailleurs de fonds à l'époque. Nous présumons que ces entreprises présentaient les mêmes proportions de capital d'investissement informel que les répondants.)

Pour refléter exactement la pondération de chaque province, nous ventilons chaque catégorie provinciale selon sa pondération respective, en fonction de la proportion du nombre d'entreprises de l'échantillon par rapport au nombre d'entreprises constituées en corporations dans cette province, au cours de la période de cinq ans. Nous multiplions alors les investissements des particuliers par le facteur de pondération.

Figure 33 : Répartition provinciale du capital investi par des particuliers

PROVINCE		Nombre	Minimum	Maximum	Somme	Moyenne
1	PREMIER	22	3 300 \$	200 000 \$	804 800 \$	36 581,82 \$
	DEUXIÈME	10	3 300 \$	200 000 \$	479 300 \$	47 930,00 \$
	TROISIÈME	33	3 300 \$	150 000 \$	186 300 \$	62 100,00 \$
	Nombre de cas valides (liste)					
2	PREMIER	13	1 000 \$	500 000 \$	964 500 \$	74 192,31 \$
	DEUXIÈME	3	5 000 \$	65 000 \$	105 000 \$	35 000,00 \$
	TROISIÈME	11	35 000 \$	35 000 \$	35 000 \$	35 000,00 \$
	Nombre de cas valides (liste)					
3	PREMIER	13	10 000 \$	500 000 \$	2 333 000 \$	179 461,50 \$
	DEUXIÈME	4	5 000 \$	100 000 \$	157 000 \$	39 250,00 \$
	TROISIÈME	0				
	Nombre de cas valides (liste)	0				
4	PREMIER	10	2 500 \$	62 500 \$	230 000 \$	23 000,00 \$
	DEUXIÈME	4	5 000 \$	62 500 \$	112 500 \$	28 125,00 \$
	TROISIÈME	1	25 000 \$	25 000 \$	25 000 \$	25 000,00 \$
	Nombre de cas valides (liste)	1				

2) Dans la figure ci-dessous, nous modifions le montant des investissements dans de nouvelles entreprises à risque selon la proportion des placements (en soustrayant les investissements familiaux) consacrés aux entreprises lancées par des membres de la famille (« moins la famille »). Cela produit un montant approximatif de cinq ans par province.

3) Cette estimation de cinq ans est modifiée pour donner une estimation annuelle régionale.

Figure 34 : Estimation des investissements informels régionaux et annuels effectués par des particuliers

Province	Pondération	Invest./ Échantillon	\$ pondérés.- Invest.	Moins famille	Montant - 5 ans	Montant annuel
N.-É.	115	1 470 400 \$	169 096 000 \$	110 081 496 \$		
N.-B.	186,1	1 104 500 \$	205 547 450 \$	133 811 390 \$		
Î.-P.-É.	18,7	2 490 000 \$	46 563 000 \$	30 312 513 \$		
T.-N.	131,1	367 500 \$	49 281 750 \$	32 082 419 \$	306 287 818 \$	61 257 564 \$

Ce tableau montre la somme des investissements effectués par des particuliers dans l'échantillon provincial, multipliée par le facteur de pondération pour l'amener à la taille de la population des nouvelles entreprises de la région, durant la période. Après avoir soustrait la proportion des dollars investis dans les entreprises lancées par des membres de la famille (34,9 %), on reste avec une estimation représentant l'investissement informel de la région pour une période de cinq ans. *En se basant sur les activités personnelles d'investissement de particuliers appartenant au monde des affaires, on constate que l'estimation annuelle des investissements informels pour la région dépasse 61,3 millions de dollars.*

Dans ce calcul, nous extrapolons les investissements *personnels des particuliers* en nous basant sur des pondérations calculées selon la proportion *d'entreprises* de l'échantillon et la province respective. Il s'agit des investissements effectués par des personnes étroitement liées au milieu des entreprises risquées, petites entreprises, entrepreneurs et investisseurs informels. Avec l'échantillon aléatoire de la population des nouvelles entreprises, nous avons adéquatement saisi et représenté toutes celles qui sont enclines à investir à partir de ce milieu. Il existe toutefois des investisseurs informels extérieurs : par exemple, des ouvriers, des professionnels et d'autres personnes. Par conséquent, pour cette raison et parce qu'il y a un plus grand nombre de gens associés aux entreprises que le nombre d'entreprises proprement dit, nous nous attendons à ce que cette estimation (61,3 millions de dollars) soit inférieure au nombre réel.

Estimation n° 2

1.) Cette méthode de calcul des investissements informels dans la région de l'Atlantique utilise comme unité d'analyse les entreprises récemment constituées en corporations. On a effectué, pour chaque province, le total des montants du capital d'investissement informel ayant contribué au démarrage ou à la croissance et déclaré par les entrepreneurs et investisseurs des entreprises. Ces investissements sont illustrés dans la figure suivante et les montants sont représentés à la figure 36.

Figure 35 : Répartition provinciale du capital investi par l'entreprise au démarrage

PROVINCE	Nombre	Minimum	Maximum	Somme	Moyenne	
1	ARGENT1	11	500 \$	1 000 000 \$	1 747 500 \$	158 863,64 \$
	ARGENT2	5	500 \$	1 000 000 \$	1 080 500 \$	216 100,00 \$
	ARGENT3	0				
	ARGENT4	0				
	DEPUIS	1	75 000 \$	75 000 \$	75 000 \$	75 000,00 \$
	Nombre de cas valides (liste)	0				
2	ARGENT1	6	1 000 \$	700 000 \$	762 000 \$	127 000,00 \$
	ARGENT2	5	1 000 \$	600 000 \$	650 000 \$	130 000,00 \$
	ARGENT3	1	15 000 \$	15 000 \$	15 000 \$	15 000,00 \$
	ARGENT4	0				
	DEPUIS	1	10 000 \$	10 000 \$	10 000 \$	10 000,00 \$
	Nombre de cas valides (liste)	0				
3	ARGENT1	9	5 000 \$	100 000 \$	320 000 \$	35 555,56 \$
	ARGENT2	5	2 000 \$	100 000 \$	167 000 \$	33 400,00 \$
	ARGENT3	4	3 000 \$	100 000 \$	213 000 \$	53 250,00 \$
	ARGENT4	1	100 000 \$	100 000 \$	100 000 \$	100 000,00 \$
	DEPUIS	3	20 000	100 000 \$	190 000 \$	63 333,33 \$
	Nombre de cas valides (liste)	1				
4	ARGENT1	6	3 000 \$	100 000 \$	245 500 \$	40 916,67 \$
	ARGENT2	1	3 000 \$	3 000 \$	3 000 \$	3 000,00 \$
	ARGENT3	0				
	ARGENT4	0				
	DEPUIS	0				
	Nombre de cas valides (liste)	0				

2) Dans la figure 36, le capital d'investissement informel contribué et déclaré est pondéré selon sa proportion de l'échantillon provincial, pour permettre le calcul de l'estimation provinciale. Les chiffres provinciaux sont combinés pour donner un total régional.

3) En prenant la participation familiale donnée dans l'investissement individuel au taux de 34,9 %, puis en réduisant le total régional de ce montant, pour diviser ensuite la différence par la période de cinq ans, on arrive à une estimation annuelle. *Celle de l'investissement informel de la région de l'Atlantique, calculée en utilisant l'entreprise comme unité d'analyse, s'élève à 85 millions de dollars.*

Figure 36 : Estimation de l'investissement informel de la région de l'Atlantique par entreprise

	Pondération	Invest./ Échantillon	Invest. par prov.	Total - région	Moins famille	Est. annuelle
N.-É.	115	2 903 000 \$	333 845 000 \$			
N.-B.	186,1	1 437 000 \$	267 425 700 \$			
Î.-P.-É.	18,7	990 000 \$	18 513 000 \$			
T.-N.	134,1	248 500 \$	33 323 850 \$	653 107 550 \$	425 173 015 \$	85 034 603 \$

Exposé

Ces estimations représentent la culmination d'une approche « de base » pour évaluer les activités informelles en matière de capital-risque. Elles se fondent sur les résultats présentés par un groupe d'entreprises récemment constituées en corporations et faisant partie d'un échantillonnage aléatoire. Les nombres de l'échantillonnage sont suffisants pour produire un intervalle de confiance supérieur à 95 %. Les méthodes employées pour évaluer et « ramener aux montants bruts » les résultats de l'échantillon peuvent être entachées d'une proportion d'erreurs beaucoup plus élevée que les méthodes sujettes à des variables et influences nettement plus exogènes. Néanmoins, celle que nous avons adoptée est la plus détaillée et concluante qui soit jusqu'à présent. Ces travaux pourraient être améliorés par une meilleure compréhension des personnes ayant refusé d'être interviewées, ainsi que de celles qui semblaient avoir des numéros de téléphone au travail, mais que l'on n'a pas pu rejoindre au téléphone.

Le fait que les deux nombres calculés par les deux différentes méthodes soient différents n'a rien d'étonnant et corrobore la validité de cette méthode. Le total suggéré par la première (61,3 millions de dollars) devrait être inférieur à ce qui est actuellement le cas, car nous n'avons interviewé qu'un secteur du public investisseur possible : celui qui s'intéresse aux nouvelles entreprises risquées. La deuxième estimation, 85 millions de dollars, est probablement plus proche du nombre véritable. La différence de 23,7 millions de dollars représente le montant des activités d'investissement informel entreprises par des particuliers n'ayant pas de lien ni d'affiliation avec le milieu des démarrages d'entreprises, entrepreneurs et entreprises risquées.

Cette différence représente une augmentation de 38,7 % (23,7 millions de dollars sur 61,3) par rapport à la première estimation qui semble raisonnable pour l'investissement informel effectué par des personnes extérieures au milieu immédiat des entrepreneurs.

Cette méthode varie largement par rapport à l'approche préférée, jusqu'à présent, et constituant à utiliser des échantillons de commodité et au jugé, lesquels se caractérisent par l'identification de certaines personnes connues pour leurs investissements informels, et par des interviews sur leurs activités. Les échantillons de commodité sont aussi appelés « échantillons au jugé », non parce qu'ils feraient appel au jugement pour le choix des personnes à interviewer, mais parce que les résultats doivent être interprétés après leur production. Les résultats d'autres études ne sont nullement représentatifs et ne nous renseignent pas sur l'état de l'investissement informel dans l'ensemble de la région.

RECOMMANDATIONS

1. *S'abstenir de perpétuer l'image erronée qu'on se fait des investisseurs informels.*

Jusqu'à présent, la recherche des bailleurs de fonds s'est orientée sur des personnes riches de sexe masculin réputées pour avoir investi dans des entreprises gérées par d'autres personnes. Nous avons fini par les considérer comme le modèle unique des « bailleurs de fonds ». La documentation à leur sujet les décrit comme en nombre limité et discrets dans leurs activités. Ces personnes investiraient dans quelques propositions pour « le plaisir » et le sport. Nous en sommes arrivés à les imaginer systématiquement comme faisant partie d'une élite, rares et difficiles d'accès.

La présente recherche a montré que les cas d'investissement par bailleurs de fonds sont beaucoup plus répandus que prévu. Nos méthodes de sélection des bailleurs de fonds ont limité notre recherche. Nous cherchons maintenant seulement des personnes ayant un « aspect de bailleur de fonds » et correspondant à la typologie décrite ci-dessus. Les hommes d'affaires riches, ayant manifestement investi dans un certain nombre d'entreprises locales, sont pressentis pour être interviewés sur leurs perspectives d'investissement. Cette typologie est omniprésente dans la documentation et perpétue cette image à cause des méthodes employées pour sélectionner les investisseurs informels aux fins de recherche. En réalité, cette attitude nous a mené à des activités très étroites et perpétuant cette image erronée. Nous en sommes venus à assimiler un groupe entier à une image qui, en réalité, ne correspond à un très petit sous-secteur du groupe.

Treize pour cent des personnes (20,2 %, proportion modifiée par les investissements familiaux de 34,9 %) liées aux démarrages de nouvelles entreprises risquées ont une certaine expérience du financement informel de celles-ci. Dix pour cent des nouvelles entreprises (14,8 %, proportion modifiée par 34,9 % des investissements familiaux) ont un certain type de capital-risque informel dans leur structure de capital, et le

nombre moyen de leurs investisseurs informels est supérieur à deux. *Il semble inapproprié et inexact d'assimiler à une élite rare des gens qui sont si largement représentés dans les démarrages d'entreprises.*

Il faut accorder plus d'attention à l'investisseur informel en capital-risque « de base » qui contribue des montants élevés à des entreprises très risquées, et ce sans beaucoup d'étude, de soutien ni d'attention. Dans notre recherche de résultats impressionnants, nous avons dirigé notre attention vers un seul « type » d'investisseurs informels, en nous y attardant exagérément. Bien qu'il soit important que ce groupe d'investisseurs fasse partie de l'étude, il ne faut pas non plus commettre l'erreur d'identifier tout le groupe à l'un de ses éléments. L'usage de l'expression populaire « bailleurs de fonds » peut favoriser cette conception.

2. Mettre des documents d'information à la disposition d'investisseurs informels

Il est clair qu'il existe un grand nombre d'investissements informels représentant des montants élevés de placement personnel. Sur un échantillon de 328 répondants, 95 de ces investissements ont été effectués par des répondants sur une période de cinq ans. Cette activité est très peu reconnue, tant sur le plan du nombre d'entreprises financées que sur celui des personnes visées et des montants placés.

Les investisseurs de l'échantillon n'ont pas mentionné le rendement perçu à la vente de leurs actions. Nous avons spéculé plus tôt sur les raisons pour lesquelles les répondants demeureraient imprécis, ou n'étaient pas disposés à parler des rendements reçus. En premier lieu, il se peut qu'ils soient réticents à divulguer cette information à un étranger au téléphone, mais cela est surprenant, étant donné certains des autres renseignements qu'ils étaient disposés à communiquer. Peut-être aussi ces gens connaissaient-ils mal les méthodes de représentation du rendement, sous forme de pourcentages ou de multiples, ne sachant pas s'il fallait le calculer pour la période entière ou l'ajuster en fonction d'un rendement annuel, ou peut-être d'ailleurs ne l'avaient-ils jamais calculé. En outre, un grand nombre d'investisseurs informels perdent leur investissement lorsque la société visée ferme ses portes ou fait faillite.

Comme d'autres types de placement, le capital-risque informel pourrait être assorti de documents qui facilitent la prise de bonnes décisions d'investissement. Ces documents à l'appui accélèrent les démarches et signaleraient les problèmes courants dans ce domaine, tout en présentant de multiples avantages :

- informer les investisseurs sur un grand nombre de perspectives qui s'offrent à eux;
- leur assurer une bonne protection dans la convention des actionnaires;
- fournir des clauses normalisées et préparées;
- leur suggérer des moyens d'aider l'entrepreneur;
- indiquer les principaux éléments à examiner lorsqu'ils sont approchés par l'entrepreneur;
- montrer comment se ménager une sortie avant l'investissement;
- et déterminer les taux de rendement cibles et réels et la façon de les calculer.

Ces renseignements pourraient être disponibles sous forme imprimée ou au moyen de petits colloques; ils pourraient être distribués dans les salles d'attente d'avocats ou de comptables agréés, dans les institutions financières ou sur demande par le courrier ou un numéro 1 800.

3. Centre d'étude et de recherche sur les investisseurs informels

Le nombre d'investissements informels indiqué dans ces résultats suggère que ces entrepreneurs et investisseurs sont très importants pour l'entrepreneuriat du Canada atlantique en général. Les montants que les Canadiens de cette région sont prêts à demander et à investir est impressionnant. Les résultats présentés ici sont un point de départ pour contribuer à préciser l'envergure de ces activités, mais une recherche limitée ne fait qu'effleurer le problème en tentant de comprendre les activités, les résultats et les habitudes des investisseurs informels.

Il est important de mieux comprendre les petits investisseurs qui sont disposés à miser de gros montants pour aider un entrepreneur à atteindre le succès, surtout dans une région où le capital-risque officiel est rare et où les entreprises doivent acquérir des compétences et une expérience en gestion pour pouvoir atteindre de plus hauts niveaux de réalisation et ainsi accéder à de plus grands capitaux de risque. Tout porte à croire que le capital-risque informel et l'officiel se favorisent mutuellement, et que la présence de l'un ou l'autre est bénéfique à tous les deux (Fiet, 1993). Nous avons donc intérêt à encourager l'activité et la recherche dans ce domaine, surtout parce que beaucoup d'intérêt et d'argent sont en jeu dans la région.

Les objectifs à long terme devraient inclure l'établissement d'une base de données sur les investisseurs informels, à utiliser pour de plus amples recherches. Il existe déjà quelques précieuses études longitudinales sur les entrepreneurs mais, en constituant une base de données, les chercheurs et les décideurs auraient accès à un répertoire croissant et à un échantillon aléatoire d'investisseurs informels identifiés, pouvant servir de points de données pour les études futures. Il faut effectuer d'autres recherches pour répondre à plusieurs questions très pertinentes : Quel rôle les réseaux peuvent-ils jouer dans ce domaine? Dans quelle mesure les investisseurs connaissent-ils les entrepreneurs avant d'investir? Comment un investisseur a-t-il rencontré son entrepreneur ou inversement? Quels rendements obtient-on? À qui vendent-ils leurs investissements? Utilisent-ils les stimulants fiscaux? Ces derniers ont-ils une importance?

Le Royaume-Uni a une base de données établie de longue date sur les entreprises et entrepreneurs ayant participé à des acquisitions et à des rachats par des cadres. Les gouvernements, les sources privées, les institutions financières, les chercheurs et les autres personnes intéressées aux acquisitions et rachats d'entreprises puisent dans les résultats et la documentation du Centre for Management Buy-out (CMBOR). Cette base de données est dirigée par Mike Wright, Brian Chiplin et Ken Robbie à la University of

Nottingham⁴. Le CMBOR recueille des renseignements depuis plus d'une décennie et sa base de données est publiquement considérée comme la source la plus grande et la plus utile de données longitudinales sur les entrepreneurs et leur financement, dans le monde entier. À titre de centre consacré aux entreprises risquées, il constitue un excellent modèle pour le Canada atlantique qui souhaite mieux connaître ses investisseurs informels.

Le personnel des gouvernements et organismes provinciaux et fédéraux pertinents devrait visiter le CMBOR de la University of Nottingham et l'imiter pour mieux comprendre les entrepreneurs en acquérant des connaissances sur les détails structuraux de leurs habitudes et activités en matière d'investissement. L'entrepreneuriat ne peut que bénéficier de l'attention et du soutien que nous pouvons accorder aux investisseurs informels. Une compréhension et une connaissance plus approfondies de ces investisseurs nous aidera à mieux les servir.

4. Supprimer les biais éventuels aux points de vue de l'âge et du succès en interviewant des candidats quelques mois après leur constitution en corporation

Certaines méthodes d'échantillonnage prêtent le flanc à des biais favorables aux entrepreneurs prospères, en raison de la tendance à interviewer les entrepreneurs qui sont en activité depuis quelques années (Aldrich, 1990; Busenitz et Murphy, 1996). Il peut être difficile de trouver de bonnes sources d'échantillonnage sur les très jeunes entreprises (Busenitz et Murphy, 1996). Les listes plus anciennes comptent des entreprises légèrement plus anciennes qui, ayant survécu plus longtemps, ont pour effet d'éliminer avec le temps les entreprises moins prospères, produisant ainsi un biais systématique. Les inscriptions auprès du registre des sociétés à responsabilité limitée se sont révélés une source fiable permettant d'identifier toutes les jeunes entreprises récemment constituées en corporations (Farrell, 1997).

Étant donné que la solidité d'une entreprise varie selon les périodes de sa vie, il est important de ne pas négliger systématiquement des entreprises au point de vue de l'âge. La théorie de l'écologie de la population stipule que différentes compagnies sont favorisées à différentes étapes de leur organisation. En ce qui concerne la densité de population, les spécialistes « r » sont favorisés au cours des premières étapes car ils évoluent rapidement et profitent de leur jeunesse pour obtenir des ressources. Les spécialistes « K » sont favorisés plus tard dans leur évolution démographique lorsque l'efficacité prend plus d'importance, du fait que la population approche de sa capacité de peuplement (Aldrich, 1990). Ainsi, la plupart des financements seront effectués par des spécialistes « r », mais la plupart des chercheurs préféreront les spécialistes « K » car ceux-ci seront devenus gros et prospères après un

⁴ Le professeur Wright et M. Chiplin font partie de la School of Management and Finance de la University of Nottingham. M. Robbie est un chercheur universitaire auprès du CMBOR. Le Centre est parrainé par plusieurs institutions financières et entreprises de capital-risque.

certain temps. Il convient d'orienter davantage la recherche sur les spécialistes « r » pendant les premières étapes de leur cycle de vie, car ce sont leurs années de formation. Les premiers fondateurs sont favorisés par les premiers stades de la densité de population, tandis que les entreprises formées plus tard sont favorisées aux étapes ultérieures (Aldrich, 1990).

Certaines indications portent à croire que des préjugés au sujet de l'âge et du succès interviennent dans l'échantillon. Nous avons interviewé des entreprises au moins un ou deux ans - et parfois cinq ans - après leur constitution en corporation. Bon nombre de répondants du Canada atlantique ayant refusé d'achever le sondage ont parlé d'entreprises « ayant fermé leurs portes », « fermant leurs portes », ont dit avoir tout perdu, etc. Certes, nous nous attendons à ce que de nombreuses entreprises cessent leurs activités, mais nous aimerions les interviewer sur leur structure de capital avant qu'elles ne ferment leurs portes; sous peine de perdre à tout jamais les renseignements qu'elles auraient pu fournir. Parfois, si nous rejoignons les responsables trop longtemps après la fermeture, ils refusent d'être interviewés parce que trop amers. Il faut les interroger sur la situation des investisseurs informels de leur entreprise *avant* que celle-ci ne ferme ses portes.

L'objectif à court terme de la prochaine enquête devrait être d'échantillonner et d'interviewer systématiquement les nouvelles entreprises, et leurs entrepreneurs et investisseurs, après un délai suffisant pour contrôler le biais relatif à l'âge et à la réussite. Certains entrepreneurs nouveaux ou embryonnaires peuvent s'être constitués en corporations, de sorte que le moment optimal pour interviewer les investisseurs informels et les entrepreneurs est environ six mois après la date de cette constitution en corporation. Ainsi, ils ne sont déjà plus tout à fait des débutants, mais sont plus susceptibles d'avoir établi leur capital et structuré un financement officiel.

La méthodologie d'enquête par questionnaire et par téléphone, utilisée dans la présente recherche, a déjà fait ses preuves pour ce type de projet de recherche. Les nouveaux travaux qui en résultent permettront une comparaison avec les anciens renseignements pour déterminer un certain nombre de contributions importantes : Y a-t-il une différence dans les taux de réponse des entreprises interviewées plus près de leur constitution en corporation par rapport aux plus anciennes? Quel est le niveau de financement d'investissement informel pour les entreprises les plus jeunes? Les caractéristiques d'investissement sont-elles semblables (envergure de l'investissement, investissements moyens, faillites, etc.) entre les deux groupes?

5. Plus grande coopération entre les gouvernements et les chercheurs

Les gouvernements devraient coopérer avec les chercheurs; les gouvernements provinciaux et fédéral pourraient coopérer mutuellement pour mieux faire connaître les stimulants mis en place à l'intention des investisseurs informels. Nous avons tenté plusieurs fois d'accéder à de l'information sur les crédits d'impôt à l'investissement disponibles dans certaines provinces. Malheureusement, nous n'avons jamais reçu

l'autorisation d'examiner les dossiers aux fins de recherche. En octobre 1997, 113 personnes avaient profité de l'Equity Tax Credit (crédit d'impôt à l'investissement dans les entreprises) en Nouvelle-Écosse, programme gouvernemental d'allégement fiscal pour les gens qui investissent dans des entreprises admissibles. D'après les résultats indiqués ici, les investissements qui auraient été admissibles sont plus nombreux que ceux qui ont fait l'objet d'une demande ou ont été approuvés en vertu de ce crédit d'impôt. Une meilleure coopération entre les gouvernements et les chercheurs contribuerait à identifier ceux qui bénéficient de tels crédits, d'établir l'efficacité de ces derniers à titre de stimulants, de connaître la proportion des investisseurs qui en bénéficient, et de trouver de meilleurs moyens d'informer les éventuels investisseurs et chercheurs d'investissement.

6. Mieux renseigner les entrepreneurs sur la façon de présenter avec succès un projet d'entreprise à d'autres investisseurs que les banques et le gouvernement

La disponibilité apparente du capital-risque informel est encourageante. Les entrepreneurs ayant de solides perspectives commerciales et de bonnes idées doivent être en mesure de trouver des investisseurs réceptifs et disposés à les aider. Le secret consiste à instruire et à encourager les entrepreneurs pour les aider à se montrer créatifs dans leurs modes de financement, en allant au-delà des sources internes de capital, des banques et des prêts gouvernementaux. Étant donné que les bailleurs de fonds sont plus répandus qu'on ne le croyait, les entrepreneurs devraient être encouragés à tout mettre en oeuvre pour les découvrir en soumettant leurs propositions à de nombreux gens d'affaires.

Aujourd'hui, les projets d'entreprise sont une partie standard du vocabulaire des entrepreneurs et de leur arsenal d'instruments. Armés des renseignements pertinents et d'un projet d'entreprise, les entrepreneurs devraient être encouragés à faire valoir leurs idées sur le marché du capital, sans oublier que ce dernier est plus grand et plus diversifié que prévu. L'information à la disposition des entrepreneurs à la recherche de bailleurs de fonds pourraient comprendre :

- les caractéristiques utilisées comme critères par les investisseurs informels,
- les moyens de trouver des sources potentielles d'investissement informel,
- la vente aux bailleurs de fonds potentiels, et
- le fait que les investisseurs informels sont plus répandus qu'on ne le croyait.

7. Entreprendre des recherches longitudinales sur l'investissement informel en capital-risque

Les effets et les résultats des décisions d'investissement ne peuvent être déterminés qu'au moyen d'une analyse longitudinale. Le passage du temps permet de résoudre les décisions en matière de capital prises par l'entrepreneur, de constater le succès ou l'échec de l'entreprise commerciale, et de comprendre les décisions prises par l'investisseur. En observant, avec le temps, les habitudes d'investissement des investisseurs, leur propension à réinvestir, ainsi que les effets du capital sur les entreprises et les entrepreneurs, nous comprendrions beaucoup mieux leurs investissements, leurs rendements et leurs périodes d'activité. En ce qui concerne les rendements, la documentation contient très peu de renseignements sur les effets réels et beaucoup sur les attentes. La réticence des répondants à divulguer

clairement le rendement obtenu serait supprimée en présence de relations permettant de communiquer de l'information à plusieurs reprises.

La perte de données est une difficulté que suscite la recherche longitudinale dans le cas des candidats aux entreprises plus éphémères. Les échantillons doivent être suffisamment grands pour absorber la perte de données et toujours être viables sur le plan statistique à mesure que les années passent (Busenitz et Murphy, 1996). Cette recherche est coûteuse, mais la valeur de l'esprit d'entreprise aux yeux de la société devrait faciliter la recherche de fonds pour les études longitudinales (Bygrave, 1990).

RÉFÉRENCES

- Aldrich, H.E. (1990). Using an ecological perspective to study organizational founding rates, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, vol. 14, n° 3, pp. 7 - 24.
- Busenitz, L. W. Murphy, G.B. (1996). New evidence in the pursuit of locating new businesses, *Journal of Business Venturing* 11, pp. 221 - 231.
- Bygrave, W.D. (1989). The entrepreneurship paradigm (I): A philosophical look at its research methodologies, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, vol. 14, n° 1, pp. 7 - 26.
- Bygrave, W.D. (1989). The entrepreneurship paradigm (II): chaos and catastrophes among quantum jumps, *Entrepreneurship: Theory and Practice* 14(2), pp. 7 - 30.
- Conseil économique des provinces de l'Atlantique (1998), *Report Card, janvier*, Halifax.
- Farrell, A.E. (1997). *More Rigour in Informal Investment Research: Towards Reaching a More Representative Angel*, compte rendu de la 42^e Conférence mondiale du Conseil international de la petite entreprise, San Francisco, É.-U.
- Fiet, J.O. 1995. Risk avoidance strategies in venture capital markets, *Journal of Management Studies*, 32:4, pp. 551 - 574.
- Harr, N.E., Starr, J. et MacMillan, I.C. (1988). Informal risk capital investors: Investment patterns on the east coast of the U.S.A., *Journal of Business Venturing* 3, pp. 11 - 29.
- Harrison, R.T. et Mason, C.M. (1990). Informal Risk Capital in the United Kingdom, *Frontiers in Entrepreneurship Research*, Wellesley, Massachusetts, Babson College .
- Landström, H. (1993). Informal risk capital in Sweden and some international comparisons, *Frontiers in Entrepreneurship Research*, Wellesley, Massachusetts, Babson College.
- Lewis-Beck, M.S. (1994). *Research Practice*, Toppan Company of Sage Publications, Inc: Londres, Royaume-Uni, 406 pp.
- Lumme, A., Mason, C. et Suoni, M. (1996). The returns from informal venture capital investments: some evidence from Finland, *Frontiers in Entrepreneurship Research*, Wellesley, Massachusetts, Babson College.
- Mintzberg, H. 1973. *The Nature of Managerial Work*, New York, Harper and Row.
- Riding, A., Dal Cin, P., Duxbury, L., Haines, G. et Safrata, R. (1993). *Informal Investors in Canada: The Identification of Salient Characteristics*, rapport soumis au ministère fédéral de l'Industrie, des Sciences et de la Technologie et au ministère du Développement économique et du Commerce de l'Ontario, Canada.
- Romano, C. et Ratnatunga, J. (1996). A citation analysis of the impact of journals on contemporary small enterprise research, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 20(3), pp. 7 - 21.
- Stevenson, H. et Coveney, P. (1994). *Survey of Business Angels*, Henley on Thames, Royaume-Uni, Venture

Capital Report Ltd.

Sudman, S. (1976). *Applied Sampling*, New York, Academic Press.

Wetzel, W.E. (1981). Informal risk capital in New England, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Wellesley, Mass., Babson College.

ANNEXE : ENQUÊTE TÉLÉPHONIQUE

ACTIVITÉS DES BAILLEURS DE FONDS, ÉCHANTILLON, ÉTAPE 1

Nom de l'entreprise _____ Numéro d'enregistrement _____

Province _____ Intervieweur _____

Nom de la personne _____ Heure, date _____

Puis-je parler avec _____ (nom de la personne ou « propriétaire de ... », si l'on connaît le nom de l'entreprise), s'il vous plaît?

Bonjour, mon nom est _____ (votre nom au complet) _____. J'appelle au nom du professeur

Ellen Farrell de la Saint Mary's University.

Le professeur Farrell effectue une importante recherche auprès des entreprises constituées en corporations au cours des cinq dernières années.

Ce projet de recherche est commandité par des fonds des universités nationales et personne ne tentera jamais de vous vendre quoi que ce soit.

Madame, Monsieur (au besoin, donner le nom de la personne), puis-je prendre cinq minutes de votre temps?

Non *Peut-être y aurait-il un meilleur moment pour vous rappeler, Madame, Monsieur?*

Oui *Merci. À quel moment serait-il plus indiqué de vous rappeler? _____*

Au même numéro? _____

Merci, Madame, Monsieur..._____

Non *Merci, au revoir. Raccrochez.*

Oui *Merci beaucoup. Tournez la page.*

DEUX

Madame, Monsieur _____ (son nom) _____, votre nom a été choisi au hasard dans les registres provinciaux de constitutions en corporations. Puis-je vous poser quelques questions sur vos activités relatives à votre nouvelle entreprise?

Non *Peut-être y aurait-il un meilleur moment pour vous rappeler, Madame, Monsieur?*

Oui *Merci. À quel moment serait-il plus indiqué de vous rappeler?*

Au même numéro? _____

Merci, Madame, Monsieur.

Non *Merci, au revoir. Raccrochez.*

Oui *Merci beaucoup.*

Permettez-moi de vous assurer que l'information que vous donnerez est absolument confidentielle et ne servira qu'aux fins de recherche. Tournez la page.

Avez-vous déjà investi votre propre argent dans une entreprise nouvelle ou en expansion largement exploitée ou gérée par une autre personne? Par cela, je ne parle pas d'un fonds mutuel ni du marché de la bourse, mais d'un investissement à partir de vos propres fonds personnels dans une entreprise nouvelle ou en expansion...une des entreprises où un entrepreneur a besoin d'investisseurs.

Non Tournez la page.

Oui Combien de ces types d'investissement avez-vous effectués au cours des cinq dernières années? S'agissait-il d'un investissement à partir de vos propres fonds personnels dans des entreprises lancées par d'autres personnes?

Nombre

Certaines des entreprises dans lesquelles vous avez investi avaient-elles été lancées par un membre de votre famille ou par un parent?

Non

Oui Combien des ___ entreprises indiquées tout à l'heure ont été lancées par un membre de votre famille ou un parent?

Nombre

Combien d'argent avez-vous investi? (Dans chacun de ces investissements? Commencez par le premier et nous passerons ensuite aux autres.)

1. \$

2. \$

3. \$

L'argent que vous avez investi a-t-il pris la forme d'un prêt, ou avez-vous acquis des actions ou un avoir propre dans l'entreprise?

Prêt, dette Avez-vous facturé de l'intérêt?

Non (Tournez la page.)

Oui Quel taux d'intérêt avez-vous facturé? (Passez à la section suivante.)

Nombre

%

Avoir propre, actions Quel pourcentage des actions avez-vous assumé en retour de votre investissement?

Autre (Expliquez) : _____ (inscrivez sur la page, puis informez le superviseur immédiatement après l'appel _____)

Avez-vous vendu l'un ou l'autre de ces investissements?

Non Avez-vous jamais essayé de vendre l'un ou l'autre de ces investissements?

Oui Quel rendement avez-vous obtenu pour cet investissement?

%

L'une ou l'autre de ces entreprises a-t-elle fermé ses portes volontairement ou fait faillite, ce qui vous a fait perdre votre investissement?

Oui Non

En ce qui concerne particulièrement l'entreprise _____ (nom de l'entreprise) _____ :

Madame, Monsieur, êtes-vous l'avocat de l'entreprise ou l'entrepreneur, ou un investisseur dans cette entreprise?

Avocat Il est important que nous parlions avec l'un ou l'autre des propriétaires de l'entreprise, de préférence un investisseur. Pouvez-vous donner au professeur Farrell le nom d'un investisseur dans cette entreprise?

Oui (Nom) _____

Auriez-vous un numéro de téléphone? _____ (Numéro de téléphone)

ou peut-être une adresse postale? _____

(Adresse) _____

Merci, nous vous remercions de votre temps et de votre collaboration.
Au revoir.

Non Puisque vous ne vous sentez pas à l'aise de nous donner leurs noms, voudriez-vous demander à ces investisseurs de nous téléphoner?

Oui Merci. Avez-vous un crayon sous la main? J'aimerais vous donner le numéro de téléphone du professeur Farrell. Ces personnes peuvent lui téléphoner à frais virés au numéro (902) 420-5781. Cette recherche est très importante. Nous espérons recevoir des nouvelles très bientôt de ces investisseurs.

Entrepreneur Tournez la page.

Investisseur Tournez la page.

Encore une fois, au sujet particulièrement de l'entreprise _____ (nom de l'entreprise),
cette entreprise est-elle encore en activité? Passez à la question sur l'occupation.

*** Y avait-il des gens qui ont fourni un investissement et acquis des actions dans
cette compagnie autres que l'entrepreneur initial? Il s'agirait de personnes ayant
investi de l'argent dans l'entreprise, mais sans être l'entrepreneur initial.

Non *Merci beaucoup. Nous vous remercions beaucoup de votre temps.
Votre participation a beaucoup contribué à l'étude. Raccrochez.*

Oui *Exception faite de l'entrepreneur, combien de personnes ont investi
de l'argent au moment du démarrage de l'entreprise?*

Oui Non

Combien d'argent chaque investisseur a-t-il investi?

Nombre

Quel genre d'avoir propre chaque investisseur a-t-il acquis?

1.	\$
2.	\$
3.	\$

Y a-t-il des personnes qui ont investi de l'argent dans l'entreprise depuis lors,...
depuis les investissements initiaux?

Non

Oui *Combien?*

Pour combien d'avoir propre?

1.	\$
2.	\$
3.	\$

\$

Est-ce que l'un ou l'autre des investisseurs que vous venez de mentionner travaille
maintenant à temps partiel ou à plein temps auprès de l'entreprise?

%

Madame, Monsieur, quelle est votre profession ou occupation?

FT #

PT #

Nous avons presque terminé. Je veux seulement vous rappeler que ces renseignements sont strictement confidentiels et ne serviront qu'aux fins de recherche.

La recherche entreprise par le professeur Farrell porte surtout sur les types de financement et d'investisseurs que vous venez de mentionner. Il nous serait très utile de pouvoir interviewer également d'autres investisseurs de l'entreprise.

Vous sentiriez-vous à l'aise de me donner les noms des autres investisseurs de l'entreprise?

— (nom de l'investisseur)

— (nom de l'investisseur)

Avez-vous un numéro de téléphone ou une adresse pouvant aider le professeur Farrell à localiser ces investisseurs?

(Numéro de téléphone)

(Adresse) (n'importe quoi)

Non *Puisque vous ne vous sentez pas à l'aise de nous donner leurs noms, voudriez-vous demander à ces investisseurs de nous téléphoner?*

Oui *Merci. Avez-vous un crayon sous la main? J'aimerais vous donner le numéro de téléphone du professeur Farrell. Ces personnes peuvent lui téléphoner à frais virés au numéro (902) 420-5781. Cette recherche est très importante. Nous espérons recevoir des nouvelles très bientôt de ces investisseurs.*

Merci de nous avoir accordé de votre temps. Votre participation à cette étude sera très précieuse. Au revoir. Raccrochez.

Avant de passer à l'appel suivant, veuillez inscrire en détail tous les renseignements additionnels que vous avez pu obtenir de ce répondant. Signalez au superviseur en fonction tout renseignement supplémentaire.