

Les lacunes du marché et le financement de nouvelles entreprises axées sur la technologie

Atelier PRF PME
21 septembre 2006

MIEUX
COMPRENDRE

**PME
PRF**
Programme de recherche
sur le financement des PME

LE FINANCEMENT
DES PME

PROGRAMME DE RECHERCHE
SUR LE FINANCEMENT
DES PME

Allan L. Riding, Ph.D.
Université d'Ottawa
et
Peter Webber
Industrie Canada



Gouvernement du Canada
Government of Canada

Canada

Importance des PME du savoir



- La création et l'expansion de petites et moyennes entreprises contribuent substantiellement au bien-être économique et à la création d'emplois, surtout les entreprises du savoir.
 - La variation nette de l'emploi rémunéré dans les petites et moyennes entreprises du secteur privé au Canada a dépassé celle des grandes entreprises dans sept des huit trimestres civils de 2001-2002
 - Les nouvelles entreprises du savoir offrent aussi une contribution disproportionnée à la production de connaissances, à la diffusion de technologies, à l'innovation, aux gains de productivité et à la création d'emplois et de richesses (OCDE, 1998).

Lacune de financement?



- Il est généralement admis que les PME de démarrage dans l'industrie du savoir éprouvent des difficultés particulières en ce qui concerne l'obtention de capital financier requis pour appuyer leur viabilité et leur croissance.
- **Est-ce vrai?**
 - Cette question est le point de mire de notre étude.

Qu'est-ce qu'une entreprise du savoir?



Qu'est-ce qu'une entreprise du savoir?



- Littéralement
 - ➔ Cela inclurait les médecins, les entreprises d'experts-conseils, les comptables, les cabinets d'avocats
- Médias populaires,
 - ➔ KBI = entreprises basées sur la technologie

Qu'est-ce qu'une entreprise du savoir?



- Industrie Canada
 - Codes industriels particuliers
 - À deux niveaux
 1. Les entreprises de technologie, telles que les produits et les pièces aéronautiques, l'ingénierie et les sciences de la vie, les produits pharmaceutiques et la médecine, les communications par satellite, le sans-fil, etc.
 2. Les entreprises à « forte concentration de savoir » qui oeuvrent dans des industries telles que les appareils de commutation et les dispositifs de commande, le gaz industriel, la production d'énergie nucléaire, les contrôles de relais et les contrôles industriels, etc.

Pourquoi les entreprises du savoir éprouveraient-elles de la difficulté à obtenir des prêts?



Pourquoi les entreprises du savoir éprouveraient-elles de la difficulté à obtenir des prêts?



- Ibrahim (1994, ICB)

« les banques perçoivent les entreprises du savoir comme des projets à risque élevé pour les raisons suivantes ...

- ➔ un manque de connaissance du produit/service ou de l'innovation de processus,
- ➔ un manque de formation appropriée pour les gestionnaires de comptes sur la façon d'évaluer les petites entreprises du savoir,
- ➔ un manque de système de cotation des objectifs afin d'évaluer les entreprises du savoir,
- ➔ un degré élevé d'incertitude dans l'étape de prédémarrage et de démarrage, et un manque de compétences en gestion et en marketing. »

Pourquoi les entreprises du savoir éprouveraient-elles de la difficulté à obtenir des prêts?



- Brierley (2001, p. 65)
 - La réussite dépend des connaissances scientifiques et de la propriété intellectuelle, facteurs qui sont difficiles à évaluer.
 - En général, les entreprises du savoir ne disposent pas d'actifs pouvant servir de garantie.
 - Les entreprises n'ont guère d'antécédents et ne font généralement pas l'objet d'essais sur le marché.
 - Le processus de développement à plusieurs étapes (du concept au prototype, jusqu'à la production initiale, puis aux ventes de produits extensibles) exige une série d'injections financières. L'incapacité d'obtenir le capital requis, à tout moment donné, peut aboutir à l'échec de l'entreprise.
 - Taux d'obsolescence élevés.

Pourquoi les entreprises du savoir éprouveraient-elles de la difficulté à obtenir des prêts?



- Binks et Ennew (1997)
 - ➔ Les entreprises en croissance sont plus « opaques sur le plan informationnel » et, par conséquent, sont plus exposées aux lacunes du marché et au rationnement du crédit.

Quelles preuves avons-nous concernant les lacunes liées aux entreprises du savoir?



Quelles preuves avons-nous concernant les lacunes liées aux entreprises du savoir?



- Preuves canadiennes (entre autres)
 - ➔ Riding et Swift (1993)
 - Aucune preuve de différence dans l'accès au crédit et dans les modalités de crédit entre les entreprises axées sur la technologie et les autres.
 - (auto-)définition non orthodoxe des entreprises axées sur la technologie

Objectifs de ce travail



Objectifs de ce travail



- Avoir un débat continu dans la documentation sur la question à savoir si certaines catégories d'emprunteurs commerciaux éprouvent relativement plus de difficultés à accéder au crédit.
- La preuve empirique est mixte et non concluante, surtout en ce qui concerne l'accès au financement par emprunt pour les entreprises du savoir.
- Ce document effectue une analyse empirique plus poussée de cette question.



- *Enquête sur le financement des petites et moyennes entreprises (PRF PME)*
 - Enquête à grande échelle sur les expériences de financement des propriétaires de PME
 - Menée en 2001 et axée sur les expériences de financement en 2000.



- *PRF PME*
 - Échantillon stratifié selon le secteur et la taille
 - Utilisation nécessaire de procédures pondérées
 - Entreprises du savoir suréchantillonnées
 - 10,5 % de répondants par rapport à ~ 4 % de la population générale de PME
 - Accent placé sur les entreprises du savoir

Données



Type de demande de prêt	Nombre de cas dans l'échantillon	Pourcentage de cas dans l'échantillon	Nombre de cas pondérés	Pourcentage de cas pondérés
Prêt à terme	982*	33,5 %	64 765	29,7 %
Prêt hypothécaire	241	8,2 %	20 135	9,2 %
Nouvelle marge de crédit	861	29,4 %	70 035	32,1 %
Nouvelle carte de crédit	134	4,6 %	12 215	5,6 %
Augmentation de la marge de crédit	389	13,3 %	26 916	12,4 %
Autre type de prêt	128	4,4 %	7 762	3,6 %
Ensemble de prêts	197	6,7 %	16 013	7,4 %
Total	2 932*	100,0 %	217 841	100,0 %

Objectif



- Rappel de l'objectif :
 - Examiner l'accès des entreprises du savoir aux prêts commerciaux, en contrôlant les facteurs déterminants des décisions de crédit

Taux de refus



Type de prêt(s) sollicité(s)	Incidence de refus		Nombre de cas	
	Autres secteurs	Secteurs du savoir	Autres secteurs	Secteurs du savoir
Prêt à terme	16,1 %	21,8 %	671	55
Prêt hypothécaire	23,7 %	20,0 %	152	5
Nouvelle marge de crédit	22,1 %	41,4 %	575	99
Nouvelle carte de crédit	24,7 %	20,0 %	73	25
Augmentation de la marge de crédit	21,6 %	12,5 %	269	32

Quels sont les facteurs dans les décisions de prêt?



Quels sont les facteurs dans les décisions de prêt?

- Enseignement traditionnel : les « 5 C » du prêt commercial :
 - L'habileté de l'entreprise à assurer le service du prêt (« capacité »).
 - Le recours de l'entreprise à l'endettement (« capitalisation »).
 - La sensibilité de l'entreprise aux « conditions » économiques.
 - Le « caractère » du ou des principaux propriétaires.
 - La « couverture » (garantie) de l'emprunteur.

Quels sont les facteurs dans les décisions de prêt?



- Documentation sur le rationnement du crédit :
 - ➔ la relation de l'entreprise avec le prêteur,
 - ➔ le capital humain des propriétaires,
 - ➔ la garantie disponible
- Les raisons données par les prêteurs :
 - ➔ La question D.8 de l'enquête demande aux répondants dont les demandes de prêt ont été refusées d'identifier « *les raisons données par le fournisseur de crédit à l'entreprise pour le refus d'octroi [du prêt]* ».

Quels sont les facteurs dans les décisions de prêt?



Raison	Entreprises conventionnelles (N=255)		Entreprises du savoir (N=55)	
	Fréquence relative de mention	Erreur standard	Fréquence relative de mention	Erreur standard
Bénéfice net, revenu ou chiffre d'affaires insuffisant pour rembourser le financement	21,1 %	2,4 %	27,5 %	6,3 %
Garantie ou sûreté insuffisante	15,4 %	2,1 %	13,7 %	4,9 %
Mauvais antécédent ou expérience de crédit	14,0 %	2,1 %	5,9 %	3,3 %
Aucune raison mentionnée par le fournisseur de crédit	10,7 %	1,7 %	7,3 %	3,5 %
Flux de trésorerie insuffisant	8,4 %	1,6 %	9,8 %	4,2 %
Avoir net insuffisant	6,7 %	1,5 %	5,9 %	3,3 %
N'était pas disposé à offrir une garantie personnelle	5,3 %	1,3 %	9,8 %	4,2 %
Fonds de roulement insuffisant	4,6 %	1,2 %	5,9 %	3,3 %
Faible valeur nette personnelle	3,9 %	1,1 %	3,9 %	2,7 %
Information insuffisante fournie par l'entreprise	3,5 %	1,1 %	2,0 %	2,0 %
Plan d'affaires non acceptable	2,1 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %
L'équipe de direction n'avait pas assez d'expérience	1,1 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %

Quels sont les facteurs dans les décisions de prêt?



Variable	Échantillon				Estimés pondérés		
	Autres (n=539)	Entreprises du savoir (n=41)	Total	Valeur	Autres	Entreprises du savoir	Total
RISQUE D'ENTREPRISE							
Dépenses au titre de la R-D en % des investissements d'entreprise	2,0	12,0	2,7	0,000	2,3	11,1	2,5
Dépenses au titre de la technologie en % des investissements d'entreprise	1,6	8,2	2,0	0,000	1,3	5,2	1,4
Objet du prêt : fonds de roulement ou R-D (%)	19,3 %	48,8 %	21,4 %	0,001	25,4 %	51,4 %	26,0 %
Taux de refus par le fournisseur (%)	2,2 %	7,3 %	2,6 %	0,229	1,4 %	3,1 %	1,4 %
CONDITIONS/PRÉFÉRENCE INDUSTRIELLE							
Emplacement rural	31,0 %	9,8 %	29,5 %	0,000	35,5 %	6,6 %	34,9 %
Entreprise exportatrice (%)	20,6 %	46,3 %	22,4 %	0,003	16,0 %	30,3 %	16,3 %
ÂGE DE L'ENTREPRISE							
Statut légal : incorporée (%)	74,2 %	87,8 %	75,2 %	0,017	64,8 %	82,6 %	65,2 %
Statut légal : partenariat (%)	9,8 %	4,9 %	9,5 %	0,179	7,4 %	2,6 %	7,3 %
Statut légal : entreprise individuelle (%)	15,6 %	7,3 %	15,0 %	0,066	26,9 %	14,8 %	26,7 %
Entreprise de démarrage	26,0 %	12,2 %	25,0 %	0,016	34,2 %	10,3 %	33,7 %
Âge de l'entreprise (nbre d'années)	6,81	6,15	6,76	0,392	6,33	5,10	6,31
EXIGENCES DE GARANTIE							
Garantie personnelle en % du prêt demandé*	15,86	0,73	14,79	0,691	5,48	0,68	5,39
Garantie commerciale en % du prêt demandé*	5,14	0,96	4,85	0,757	2,09	0,66	2,06
Garantie totale en % du prêt demandé*	21,00	1,69	19,64	0,691	7,58	1,34	7,45
Ratio d'actifs au prêt demandé*	14,42	405,83	43,70	0,327	10,65	53,08	11,52

Quels sont les facteurs dans les décisions de prêt?



ANTÉCÉDENT DE SOLVABILITÉ								
Propriétaire majoritaire < 35 (%)	12,6 %	14,6 %	12,8 %	0,709		14,6 %	19,8 %	14,7 %
< 5 ans d'expérience en gestion (%)	10,4 %	14,6 %	10,7 %	0,397		15,2 %	24,6 %	15,4 %
Nbre d'années d'expérience du PDG	15,6	13,8	15,4	0,292		14,8	11,4	14,7
FLUX DE TRÉSORERIE/BÉNÉFICE NET								
Revenus par \$ de la valeur du prêt demandé	42,85 \$	16,11 \$	41,18 \$	0,458		38,06 \$	8,30 \$	37,52 \$
Revenus par employé*	949 441 \$	131 450 \$	891 332 \$	0,410		1 146 078 \$	80 583 \$	1 125 315 \$
Ratio du BAI au prêt demandé*	1,59	11,84	2,36	0,394		1,36	1,44	1,37
Ratio du bénéfice net au prêt demandé*	1,14	11,54	1,91	0,385		1,03	1,31	1,04
CAPITALISATION								
Debt/Asset Ratio*	0,73	4,74	1,09	0,197		0,72	5,74	0,85
VALEUR NETTE PERSONNELLE								
Nombre de propriétaires	2,81	6,34	3,05	0,007		1,91	4,16	1,96
Entreprises appartenant à des femmes	7,8 %	7,3 %	7,8 %	0,913		9,0 %	13,3 %	9,1 %
Entreprise à domicile (% appartenant à des femmes)	30,2 %	14,6 %	29,1 %	0,011		44,0 %	28,4 %	43,7 %
RELATION AVEC LE PRÊTEUR								
Nombre d'années en association avec le prêteur	10,05	7,90	9,90	0,222		9,23	7,44	9,19
Institution bancaire personnelle du propriétaire (%)	63,3 %	31,7 %	61,0 %	0,000		66,9 %	50,8 %	66,6 %
AUTRE								
Tertile de croissance le plus élevé (%)	19,5 %	29,3 %	20,2 %	0,192		16,2 %	23,4 %	16,4 %
Nombre d'employés	24,47	39,70	25,55	0,162		7,83	15,19	7,98
Revenus bruts annuels	4 943 059 \$	4 206 679 \$	4 891 004 \$	0,684		3 040 276 \$	1 498 964 \$	3 009 257 \$
Valeur de la demande de prêt	362 343 \$	424 956 \$	366 257 \$	0,742		162 732 \$	187 423 \$	163 175 \$

Méthodologie





- Cadre de régression logistique.
 - Cela dépend de l'approbation (=0) ou du refus (=1) de la demande de prêt officielle.
 - Un cadre utile pour les décisions de modelage statistique.

Probabilité de refus =

*f(variables explicatives, variables stratifiées,
désignation d'entreprise du savoir).*



- Il y a 32 variables explicatives potentielles qui recourent 10 dimensions logiques.
- Nous avons utilisé l'analyse des principaux composants afin de réduire les 32 variables en une série plus petite (10 dimensions) qui capte une grande partie de l'écart des données sous-jacentes.

Analyse des principaux composants



Variable	Composant									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
LOG(nombre d'employés)	0,825									
LOG(demande de prêt)	0,704									
LOG(revenus)	0,703			0,602						
Entreprise à domicile (1 le cas échéant, sinon 0)	-0,662									
Ratio du BAII* au prêt demandé		0,973								
Ratio du bénéfice net au prêt demandé		0,962								
Ratio des actifs au prêt demandé		0,860								
Nombre d'années d'expérience du PDG			0,688							
< 5 ans d'expérience en gestion (1 le cas échéant, sinon 0)			-0,659							
Propriétaire majoritaire < 35 ans (1 le cas échéant, sinon 0)			-0,633							
Âge de l'entreprise			0,447							
Revenus par employé				0,861						
Revenus par dollar du prêt demandé				0,720						
Dépenses au titre de la R-D en pourcentage des investissements d'entreprise					0,775					
Dépenses au titre de la technologie en pourcentage des investissements d'entreprise					0,721					
Entreprise exportatrice (1 le cas échéant, sinon 0)					0,524					
Nombre d'années d'association avec le prêteur			0,407			0,640				
Institution bancaire personnelle du propriétaire (1 le cas échéant, sinon 0)						0,560				
Sexe du propriétaire (1 si propriétaire femme, sinon 0)						0,410				
Utilisation des produits pour le fonds de roulement, la R-D							0,684			
Ratio dette/actifs							0,484			
Le deuxième chiffre du code postal est 0							-0,444			
Garantie personnelle pour la demande de prêt								0,738		
Refus du fournisseur								0,715		
Garantie commerciale requise pour la demande de prêt									0,866	
Nombre de propriétaires									0,475	
Entreprise en croissance (1 si dans le tertile de croissance le plus élevé, sinon 0)										0,806
Valeurs Eigen	3,38	2,67	2,08	1,62	1,40	1,17	1,11	1,08	1,07	1,01
Pourcentage d'écart expliqué	10,2	20,1	27,3	33,8	40,1	44,8	49,1	53,3	57,5	61,5

Résultats de régression logistique



PC	Éléments	Prêts à terme	Prêts d'exploitation
1	LOG(nombre d'employés) LOG(demande de prêt) LOG(revenus) Entreprise à domicile (1 le cas échéant, sinon 0)	-46 %	-34 %
2	Ratio de BAII* au prêt demandé Ratio du bénéfice net au prêt demandé Ratio des actifs au prêt demandé		-85 %
3	Nombre d'années d'expérience du PDG < 5 ans d'expérience en gestion (1 le cas échéant, sinon 0) Propriétaire majoritaire < 35 ans (1 le cas échéant, sinon 0) Âge de l'entreprise		-31 %
4	Revenus par employé Revenus par dollar du prêt demandé	-28 %	
5	Dépenses au titre de la R-D en pourcentage des investissements d'entreprise Dépenses au titre de la technologie en pourcentage des investissements d'entreprise Entreprise exportatrice (1 le cas échéant, sinon 0)	+53 %	+19 %
6	Nombre d'années d'association avec le prêteur Institution bancaire personnelle du propriétaire (1 le cas échéant, sinon 0) Sexe du propriétaire (1 si propriétaire femme, sinon 0)	-30 %	-42 %
7	Utilisation des produits pour le fonds de roulement, la R-D Ratio dette/actif Le deuxième chiffre du code postal est 0	+70 %	
8	Garantie personnelle pour la demande de prêt Refus par le fournisseur		
9	Garantie commerciale requise pour la demande de prêt Nombre de propriétaires	+92 %	
10	Entreprise en croissance (1 si dans le tertile de croissance le plus élevé, sinon 0) Désignation d'entreprise du savoir (pas important statistiquement, mais...)	-32 %	+66 %

Résultats : (1) Demandes de prêt d'exploitation



	Estimé du coefficient	Erreur standard	Valeur p	Exp(B)
Variables stratifiées importantes				
0 employé - Fabrication	1,951	1,056	0,065	7,04
0 employé - Commerce/Détail	2,050	1,277	0,109	7,76
1-4 employés - Commerce/Détail	1,736	0,653	0,008	5,67
Variables explicatives potentielles				
Principal composant 1	-0,612	0,219	0,005	0,54
Principal composant 4	-0,329	0,190	0,084	0,72
Principal composant 5	0,427	0,175	0,015	1,53
Principal composant 6	-0,354	0,240	0,141	0,70
Principal composant 7	0,531	0,252	0,035	1,70
Principal composant 9	0,651	0,332	0,050	1,92
Désignation d'entreprise du savoir (1 si entreprise du savoir, sinon 0)	-0,382	0,745	0,608	0,68
Constante	-1,997	0,246	0,000	0,14

Résultats : (2) Demandes de prêts d'exploitation



	Estimé du coefficient	Erreur standard	Valeur p	Exp(B)
Variables stratifiées importantes				
1-4 employés - Fabrication	-1,285	1,115	0,249	0,28
1-4 employés – Services prof.	-0,446	0,693	0,520	0,64
5-19 employés – Primaire	-0,458	1,088	0,674	0,63
5-19 employés – Fabrication	-0,224	0,682	0,742	0,80
20-99 employés – Autres secteurs	-0,901	1,094	0,410	0,41
Variables explicatives potentielles				
Principal composant 1	-0,409	0,182	0,025	0,66
Principal composant 2	-1,931	1,223	0,114	0,15
Principal composant 3	-0,369	0,197	0,060	0,69
Principal composant 5	0,176	0,153	0,250	1,19
Principal composant 6	-0,544	0,213	0,011	0,58
Variable de désignation d'entreprise du savoir (=1 si entreprise du savoir, sinon 0)	0,504	0,440	0,252	1,66
Constante	-1,918	0,277	0,000	0,15

Résumé : Demandes de prêts à terme



- Les demandes de prêts à terme sont plus susceptibles d'essuyer un refus pour :
 - les entreprises à risque
 - ➔ Ratios dette/actifs élevés, utilisation de la dette à long terme pour financer le fonds de roulement
 - Entreprises qui doivent présenter des niveaux élevés de garantie commerciaux
 - Entreprises qui investissent largement dans la R-D, la technologie, les exportateurs

Résumé : Demandes de prêts à terme



- Les demandes de prêts à terme sont moins susceptibles d'être refusées pour :
 - les grandes entreprises ou les demandes de prêts plus importantes
 - les entreprises à forte productivité
 - les entreprises ayant des relations bancaires établies
 - les entreprises du savoir sont ni plus ni moins susceptibles que les autres entreprises d'essayer un refus pour les prêts à terme

Résumé : Demandes de prêts d'exploitation



- Les demandes de prêts d'exploitation sont moins susceptibles d'être refusées pour :
 - les grandes entreprises ou les demandes de prêt plus importantes
 - les entreprises ayant des mesures de couverture élevées
 - les entreprises ayant des propriétaires d'expérience
 - les entreprises ayant des relations bancaires établies

Résumé : Demandes de prêts d'exploitation



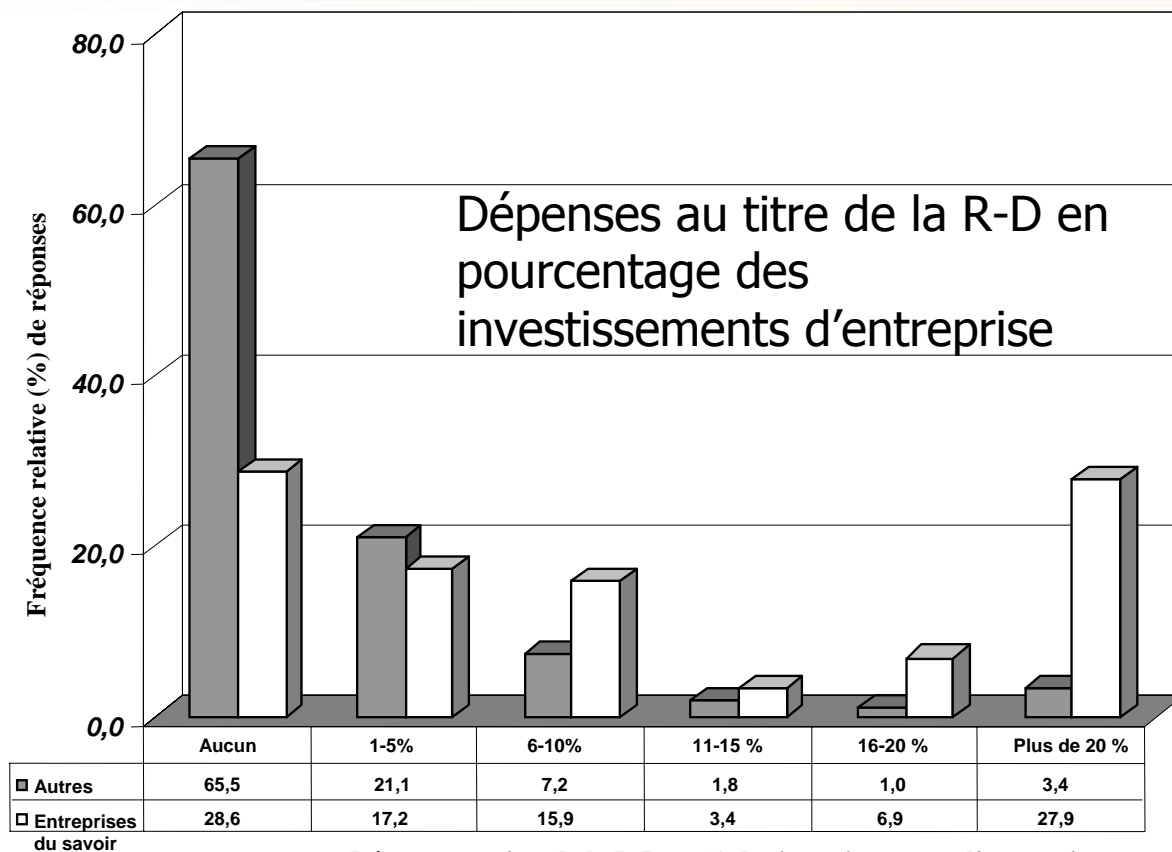
- Les demandes de prêt d'exploitation sont plus susceptibles d'être refusées pour :
 - les entreprises qui investissent largement dans la R-D, la technologie et les exportateurs
 - les entreprises du savoir sont ni plus ni moins susceptibles d'essuyer un refus des prêts à terme que les entreprises conventionnelles, mais de nombreuses entreprises du savoir investissent largement dans la R-D et la technologie et s'adonnent à l'exportation

Les entreprises du savoir vues de plus près



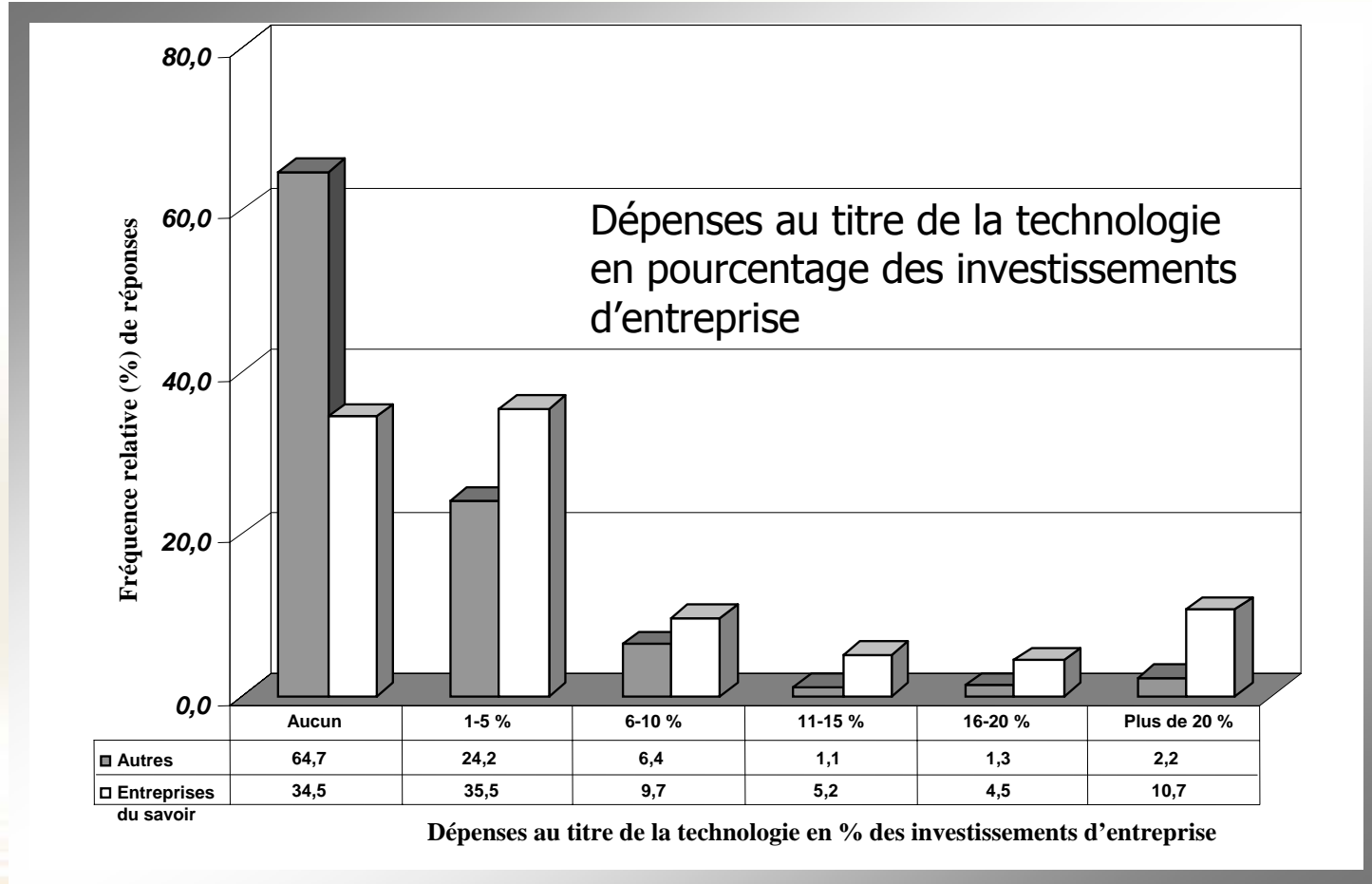
- Les résultats montrent que les demandes de prêt à terme et de prêt d'exploitation sont plus susceptibles d'être refusées pour les entreprises qui investissent largement dans la R-D, la technologie ou les entreprises exportatrices
 - Est-ce juste une autre façon d'identifier les entreprises du savoir?

Les investissements du savoir et l'investissement dans la R-D



Dépenses au titre de la R-D en % des investissements d'entreprise

Les investissements du savoir et l'investissement dans la technologie



Conclusions



- La recherche a utilisé une série de données vastes et fiables pour examiner la mesure dans laquelle les PME du savoir éprouvent une difficulté particulière à accéder aux prêts à terme et aux prêts d'exploitation auprès des prêteurs commerciaux canadiens
- Chercher à examiner les arguments selon lesquels les PME canadiennes font face à divers types de lacunes en matière de financement, avec une référence particulière au cas des entreprises du savoir

Conclusions : Lacune en matière de taille



- La taille de l'entreprise ou du prêt était un facteur statistiquement important dans les refus de prêt, aussi bien pour les prêts à terme que les nouveaux prêts d'exploitation.
 - Les demandes de prêt impliquent à la fois des coûts fixes et variables associés à la diligence raisonnable et ces coûts font partie de l'exploitation normale du marché d'emprunt.
 - La recherche future pourrait se pencher sur la question à savoir s'il existe un seuil au-dessous duquel l'octroi de prêt n'est pas économique.

Conclusions : Lacune en matière de connaissances



- Argument : les entreprises du savoir font face à une « lacune » car les « institutions financières ne comprennent pas les entreprises du savoir »
- Constatation : la probabilité que les demandes de prêts à terme et de prêts d'exploitation soient refusées ne dépend pas de la désignation d'entreprise du savoir
- Aucune preuve de lacune en matière de connaissance telle que définie ci-haut.

MAIS ...

Conclusions : Lacune en matière de connaissances



- Les refus de prêt étaient plus susceptibles pour les entreprises ayant des niveaux élevés d'investissement dans la R-D et la technologie, et pour les exportateurs.
 - Une catégorie d'entreprises particulière
 - Les trois activités sont étroitement corrélées
 - Les entreprises qui investissent largement dans la R-D investissent aussi largement dans la technologie et sont généralement des exportateurs
 - Un sous-groupe particulier d'entreprises canadiennes, mais non identifiées comme des « entreprises du savoir »

Conclusions : Lacune en matière de connaissances



- Ces entreprises font face à un niveau élevé d'incertitude, qu'il s'agisse des entreprises du savoir ou des entreprises dans des secteurs autres que le savoir.
 - Ce qui pourrait être en cause, c'est le financement de l'activité innovatrice.
 - Rien dans ces résultats ne suggère des imperfections du marché.

Conclusions : Lacune en matière de connaissances



- Ces résultats remettent au point les enjeux.
 - Ce qui pourrait être en cause, c'est le financement de l'activité innovatrice. Les entreprises qui sont de plus petite taille et qui déclarent des dépenses relativement élevées au titre de la R-D et de la technologie et qui sont plus susceptibles d'exporter semblent connaître des taux de refus relativement élevés pour le financement par emprunt.

Conclusions : Lacunes en matière de connaissances



- Ces résultats remettent au point les enjeux.
 - Des études ont posé la question à savoir si les prêteurs commerciaux sont des sources financement appropriées ou non pour la R-D et la technologie (MacIntosh, 1994; Black et Gilson, 1998; Brierley, 2001)
 - Selon l'argumentation avancée, le financement d'activités spéculatives convient davantage aux capitaux propres et non aux prêteurs commerciaux
 - Ces entreprises sont-elles en train de « cogner à la mauvaise porte? »