

Une approche théorique de la finance entrepreneuriale

A theoretical approach of entrepreneurial finance

AIT KHEIRA Laila

Chercheur en sciences de gestion

Faculté des Sciences Juridiques, économiques et Sociales

Université Ibn Zohr, Agadir

Laboratoire de recherche en Entrepreneuriat, Finance et Management des Organisations-LAREFMO
Maroc

Date de soumission : 13/09/2025

Date d'acceptation : 14/10/2025

Pour citer cet article :

AIT KHEIRA. L. (2025) « Une approche théorique de la finance entrepreneuriale », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 10 » pp : 448- 464.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

La finance entrepreneuriale est un domaine d'étude émergent qui explore les aspects financiers de l'entrepreneuriat, notamment les moyens par lesquels les entrepreneurs acquièrent, gèrent et utilisent les ressources financières.

Cette revue de littérature vise à fournir un aperçu des recherches et théories existantes en matière de finance entrepreneuriale et surtout d'éclairer les deux principales visions de sa lecture à savoir la lecture thématique et la lecture processuelle.

Pour ce faire, nous avons présenté les principes fondamentaux des deux lectures avec une mise en relief des éléments de cohérence entre elles. Ainsi, ce travail propose un cadre structuré et harmonieux à la disposition des chercheurs en finance entrepreneuriale.

Mots clés : « Finance entrepreneuriale », « start up », « innovation », « lecture thématique », « lecture processuelle ».

Abstract

Entrepreneurial finance is an emerging field of study that explores the financial aspects of entrepreneurship, in particular the means by which entrepreneurs acquire, manage and use financial resources to bring their entrepreneurial projects to fruition.

The aim of this literature review is to provide an overview of existing research and theories on entrepreneurial finance and, above all, to shed light on the two main ways in which it is viewed, namely thematic and processual.

To this end, we have presented the fundamental principles of the two readings, highlighting the elements of coherence between them. This work thus proposes a structured and harmonious framework for researchers in entrepreneurial finance.

Keywords: « entrepreneurial finance », « start-up », « innovation », « thematic reading », « processual reading ».

Introduction

Contrairement aux entreprises établies, les entreprises entrepreneuriales ont souvent un accès limité aux options de financement. En effet, le manque de garanties tangibles et le risque élevé d'échec évince ces entreprises du système classique du financement surtout lorsqu'elles sont innovantes.

De même, les contraintes financières sont plus fortes durant les premières étapes du cycle de vie de l'entreprise où l'importance est axée sur la survie de l'entreprise et la migration vers un niveau supérieur du développement organisationnel. (Cumming, 2012)

S'intéressant aux firmes entrepreneuriales, la finance entrepreneuriale a su créer sa propre dynamique indépendamment de la finance d'entreprise pour se distinguer comme une discipline à part entière.

En effet, la finance entrepreneuriale se dote aujourd'hui de tout un arsenal théorique et pratique qui lui est propre. Elle s'intéresse aux questions financières relatives aux entreprises entrepreneuriales non cotées et aux comportements des divers acteurs (investisseurs et entrepreneurs) avant, au cours et après la création de l'entreprise.

Le terme finance entrepreneuriale est souvent reliée aux sources de financement qu'elle propose. À titre premier, le bootstrapping, ou autofinancement, cette source de financement a fait l'objet de plusieurs recherches examinant les avantages et les défis associés à cette modalité (Carter et al., 1996 ; Block et al., 2021). Le bootstrapping permet aux entrepreneurs de conserver le contrôle et d'éviter la dilution de la propriété, mais peut limiter l'échelle et le potentiel de croissance de leurs entreprises.

D'autres sources de financement spécifiques comme le financement public sont identifiées et traitées dans la littérature, mais le financement par capital-risque (venture capital, VC) et l'investissement providentiel (angel investing) ont reçu l'attention la plus significative. Plusieurs chercheurs ont étudié la dynamique de l'industrie du capital-risque, notamment les facteurs influençant les décisions d'investissement, le rôle des sociétés de capital-risque dans la création de valeur, et la performance des startups soutenues par le capital risqué (Gompers et Lerner, 2001).

De même, des études sur les Business angels ont exploré les caractéristiques de ces investisseurs providentiels, leurs critères d'investissement, et la valeur qu'ils apportent au-delà du capital financier pur et simple (Bhide, 2001; Van Osnabrugge et Robinson, 2000).

En outre, l'émergence du crowdfunding a suscité l'intérêt des cercles académiques en conduisant des recherches sur les motivations des participants au crowdfunding, les facteurs de succès des

campagnes, et les défis réglementaires dans ce nouveau domaine de la finance entrepreneuriale. (Mollick, 2014; Agrawal et al., 2013).

Toutefois, la finance entrepreneuriale s'avère être beaucoup plus vaste qu'une simple citation de sources de financement. Sur le plan thématique, elle couvre aussi toutes les questions relatives aux contraintes financières et leur impact sur la croissance et la survie des entreprises entrepreneuriales, le choix de structure du capital (Zhao et al., 2019; Kumar, 2013), la relation entre l'innovation et les stratégies financières (Hellmann et Puri, 2002) et les aspects comportementaux. (Hochberg et al., 2007; Gompers et al., 2005).

Au niveau du cadrage théorique, également, la finance entrepreneuriale s'appuie sur plusieurs cadres dont les plus courants sont la théorie d'agence, la théorie des ressources et la théorie institutionnelle.

La théorie de l'agence, qui se concentre sur la relation entre les actionnaires (investisseurs ou prêteurs) et les agents (entrepreneurs) examine l'alignement des intérêts entre les deux parties et les mécanismes mis en place pour atténuer les conflits potentiels découlant de l'asymétrie de l'information (Jensen et Meckling, 1976). Cette relation principal-agent est prévalente dans la finance entrepreneuriale, en particulier lorsque des financements externes sont impliqués.

La seconde théorie fondamentale en finance entrepreneuriale est celle des ressources (resource-based view, RBV), qui suggère que les ressources et capacités d'une entreprise sont les principales sources de son avantage concurrentiel (Barney, 1991).

Ainsi, cette théorie met en avant l'importance des ressources financières, telles que le capital, et leur contribution à la réussite d'une entreprise. La RBV suggère que l'accès aux ressources financières et leur utilisation efficace peuvent distinguer nettement les entreprises entrepreneuriales de leurs concurrentes.

On cite aussi la théorie institutionnelle qui apporte un éclairage sur le rôle des facteurs sociaux, culturels et structurels dans la formation des pratiques de finance entrepreneuriale (Scott, 1993). Cette théorie s'intéresse à la manière dont les pressions institutionnelles, les normes et les isomorphismes influencent les comportements et stratégies financiers des entrepreneurs au sein d'un contexte institutionnel donné.

Ainsi, bien qu'elle soit une discipline et un pratique à part entière, force est de constater que la finance entrepreneuriale est appréhendée comme un ensemble de thématiques ou bien comme un ensemble d'acteurs ou encore comme un ensemble de processus, etc.

Cela nous conduit à formuler une interrogation centrale : quelles sont les lectures qui représentent, le mieux, l'essence de la finance entrepreneuriale ? et quelles sont les divergences et convergences entre elles ?

Pour ce, nous visons dans le présent travail de donner, en se basant sur la littérature, une présentation claire et structurée de la notion de la finance entrepreneuriale qui comporte deux lectures différentes concrétisant l'approche thématique et l'approche processuelle.

Dans cette perspective, nous allons présenter en premier lieu les fondements et origines de la finance entrepreneuriale et en second lieu, nous allons présenter les deux lectures éventuelles.

1. APPROCHE THEORIQUE DE LA FINANCE ENTREPRENEURIALE

1.1. La finance entrepreneuriale : fondements et origines

Littéralement, la finance entrepreneuriale traduit l'association de deux champs disciplinaires à savoir : l'entrepreneuriat et la Finance.

L'entrepreneuriat, d'un côté, désigne l'action d'entreprendre et de mener à bien un projet. Elle s'intéresse alors à un projet et à son porteur.

Quant à la finance, elle désigne une des préoccupations majeures de l'entreprise du fait qu'elle conditionne le cycle d'investissement tout au long du déroulement du processus entrepreneurial.

La finance entrepreneuriale concerne donc, en premier lieu, les questions relatives au financement des firmes entrepreneuriales, ce qui la distingue nettement de la finance d'entreprise.

En effet, la finance d'entreprise a pour principal objet d'étude : la grande entreprise, les groupes d'entreprises et les marchés de capitaux. De même, les recherches en finance d'entreprise concernaient des théories de la structure du capital (choix de financement, coûts d'agence, signal...), ou encore les théories d'évaluation (du portefeuille, des actifs financiers, de l'efficience des marchés). (St-Pierre et Fadil, 2011)

Toutefois, la dynamique en montée de la création de petites structures a donné naissance à un nouveau cadre de réflexion que la finance d'entreprise ne servait pas. Par conséquent, la finance entrepreneuriale s'est distinguée comme un nouveau corpus théorique qui prend en considération la dynamique du monde entrepreneurial.

Ainsi, la finance devient un élément indissociable de l'acte entrepreneurial et à sa dynamique pour saisir une opportunité d'affaires, créer une organisation, innover, prendre des risques, se développer et créer de la valeur. (St-Pierre et Fadil, 2011)

Le fait d'associer l'entrepreneuriat à la finance amène à ce que la finance entrepreneuriale devrait traiter les questions financières tout en intégrant des dimensions psychologiques, managériales et comportementales caractérisant surtout les petites entreprises.

Le point focal de la finance entrepreneuriale est, donc, la particularité des petites entreprises comme structures fermées de capital. Cette question a été abordée en primeur par Pettit et Singer en 1985 qui ont abordé la particularité des entreprises fermées en préconisant de revoir certains concepts théoriques en finance.

Ils soulignent, en effet, que ces concepts ne prennent pas en considération deux particularités primordiales des petites entreprises à savoir : le rôle prépondérant du dirigeant et la flexibilité de la décision financière.

Ainsi, les décisions financières de ces entreprises dépendent des préférences des chefs d'entreprise et la nature de leur portefeuille d'actifs.

Les deux auteurs soulignent également deux phénomènes qui distinguent les petites structures fermées des grandes entreprises, à savoir l'ampleur de l'asymétrie de l'information et les problèmes d'agence.

Par conséquent, les auteurs proposent de réfléchir sur les conséquences de l'asymétrie de l'information avec tout ce qu'elle peut engendrer en termes de décisions non optimales de la part des investisseurs ayant un portefeuille non diversifié. (Pettit et Singer, 1985)

Les recherches qui ont succédé aux travaux de Pettit et Singer ont confirmé la particularité des firmes entrepreneuriales par rapport aux grandes entreprises et ont noté, en conséquence, la distinction entre la finance entrepreneuriale de la finance traditionnelle.

A titre d'exemple, Ang (1991,1992) précise que la distinction entre les deux champs tire ses fondements de facteurs supplémentaires tels que : l'importance des relations informelles dues à une forte proximité entre la PME et ses parties prenantes, la confusion entre le patrimoine de l'entreprise et celui de l'entrepreneur et la diversité d'objectifs motivant la création de l'entreprise.

La plupart des productions scientifiques suivantes, ont confirmé que l'application de plusieurs concepts et théories financières développés pour les firmes de grande taille sont très limités en contexte de PME.(Brophy et Shulman, 1992; Vissing-Jorgensen et Moskowitz, 2002)

On peut conclure alors que la Finance Entrepreneuriale trouve son origine dans l'idée de la particularité des petites entreprises et par conséquent la prise en compte de l'asymétrie de l'information et les problèmes d'agence.

1.2. La finance entrepreneuriale : entre lecture thématique et lecture processuelle

1.2.1. La lecture thématique de la finance entrepreneuriale

La finance entrepreneuriale, en tant que concept, a été traitée dans la littérature selon des angles de vision différents. Selon Denis, par exemple, la Finance entrepreneuriale est un champ de recherche qui développe sa propre dynamique. (Denis, 2004)

Si l'on se réfère à l'Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance (Cumming 2012), la finance entrepreneuriale est définie comme : « a topic that covers several sources of capital, such as angel investors, venture capital, private equity, hedge funds, microfinance, project finance, and more »

Ainsi, la finance entrepreneuriale est conçue comme une pratique académique, comme un champ de recherche ou encore comme un ensemble d'acteurs, etc,

Toutefois, la littérature scientifique réserve deux grandes lectures en la matière : l'approche thématique et l'approche processuelle.

L'approche thématique, nous apprend que la finance entrepreneuriale aborde des questions, qui interpellent tous les nouveaux entrepreneurs, telles que : Quels fonds est-il possible et nécessaire de lever ? Quand doit-il être levé et auprès de qui ? Quelle est l'évaluation juste de la startup naissante ? Et comment doivent-être envisagés les contrats de financement et les décisions de sortie ? (Denis, 2004; Salamzadeh, 2015; Smith et al., 2011)

En fait, la finance entrepreneuriale s'occupe de l'étude de la valeur et de la localisation des ressources, appliquée aux nouvelles entreprises. (Cumming, 2007; Kerr et al., 2014)

Dans cette lecture, on s'intéresse à l'objet de l'étude en finance entrepreneuriale qui est l'entreprise non cotée. Par conséquent, la finance entrepreneuriale regroupe les travaux liés aux problématiques de financement d'un grand nombre de firmes non cotées à savoir : les petites et moyennes entreprises, les firmes en création, les firmes innovantes, les firmes familiales etc. (Fathi et Gailly, 2003; Mason et Harrison, 1995)

On remarque, alors à ce stade, que la finance entrepreneuriale peut être caractérisée à travers son objet d'étude qui est l'entreprise naissante (start up) appelée aussi « firme entrepreneuriale ».

En gros, la finance entrepreneuriale est une discipline qui associe l'entrepreneuriat et la théorie financière. De ce fait, elle s'intéresse d'une part à l'opportunité entrepreneuriale et d'autre part, à l'allocation efficiente des ressources financières à même d'exploiter cette opportunité.

De tout ce qui précède, on peut conclure que la finance entrepreneuriale selon l'approche thématique, est un domaine multidimensionnel qui agrège :

- Une pratique qui vise un financement optimal de l'activité d'une entreprise entrepreneuriale.
- Un domaine de recherche en pleine expansion qui traite de la finance en relation avec d'autres disciplines psychologiques et comportementales.
- Un ensemble d'acteurs à visées multiples (cognitives, financières, sociales,) qui contribuent à la réussite entrepreneuriale.
- Un objet bien précis formé par des entreprises jeunes, de petite taille, souvent innovantes.

1.2.2. La lecture processuelle de la finance entrepreneuriale

La littérature relative à l'entrepreneuriat, préconise qu'à travers tous les paradigmes entrepreneuriaux, uniquement deux lectures de l'entrepreneuriat sont possibles : le processus (par exemple les phases par lesquelles un individu passe lorsqu'il entreprend) et le phénomène (par exemple les niveaux d'analyse pertinents pour éclairer le phénomène) (Barneto et Verstraete, 2008)

Pour ce, la deuxième lecture de la finance entrepreneuriale concerne le processus ou l'approche processuelle. Selon cette lecture, la finance entrepreneuriale se relie à tous les stades de la vie de l'entreprise et elle va de pair avec le processus entrepreneurial. Ce dernier se déclenche avec la saisie d'une opportunité entrepreneuriale.

Pour caractériser la trajectoire des entreprises qui réussissent, Leach et Melicher (2012) proposent un processus de maturation connu sous le nom de cycle de vie.

Selon les deux auteurs, un processus entrepreneurial réussi est composé de trois étapes : développer des opportunités, collecter des ressources et gérer l'exploitation. Ces phases s'interagissent pour permettre la création de la valeur en fonction de l'environnement de l'entreprise : économique, juridique et social.

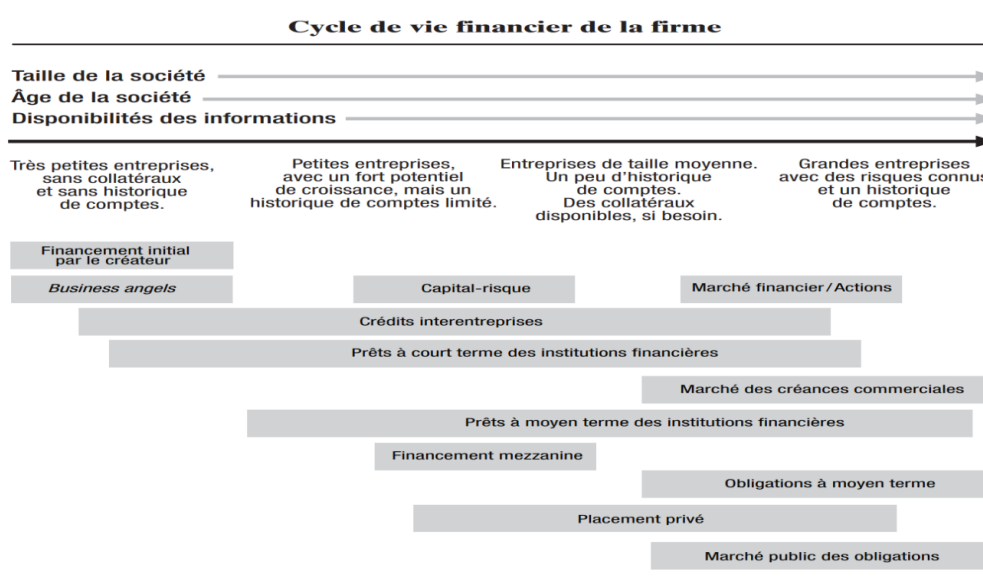
Ainsi, le processus de financement va en parallèle avec le processus entrepreneurial. En conséquence, l'approche processuelle de la finance entrepreneuriale permet d'identifier les thématiques financières suivant un principe fondé sur le processus entrepreneurial, en recensant les questions d'ordre financier auxquelles l'entrepreneur se trouve successivement et potentiellement confronté.

De ce fait, l'approche processuelle de la finance se concrétise clairement à travers l'approche du cycle de vie financier.

Cette approche est particulièrement adaptée pour une meilleure compréhension des spécificités des petites entreprises et leur hétérogénéité, notamment selon leurs phases de développement (Mac an Bhaird et Lucey, 2011).

Selon Berger et Udell (1998), les petites entreprises ont un cycle de vie financier dans lequel les besoins et les options financières changent au fur et à mesure que l'entreprise se développe, acquiert de l'expérience et devient moins opaque sur le plan de l'information. Ainsi, les deux auteurs illustrent ce phénomène de manière synthétique en se référant au triptyque : Taille /Age/ Information, comme suit :

Figure n° 1 : le cycle de vie financier



Source : Berger et Udell (1998)

Ce schéma indique que les plus jeunes, les plus petites et les plus opaques des entreprises doivent viser un financement initial provenant de l'entrepreneur lui-même, sa famille et ses amis et/ou un crédit interentreprises et/ou un financement providentiel (un business Angel).

L'idée de cycle est assimilée à des maillons interconnectés, où la réalisation de l'un donne naissance à l'apparition de l'autre.

Ainsi, le financement des jeunes pousses dépend fortement des fonds déjà investis par les fonds propres, les crédits commerciaux et les Business Angels. En effet, l'existence d'un financement préalable rassure les investisseurs ultérieurs. Ces derniers bénéficient de la réduction de l'asymétrie d'information liée à l'opacité des entreprises naissantes et à leur détention, souvent, des actifs incorporels.

En gros, le cycle de vie financier tel qu'il a été défini par Berger et Udell (1998), prévoit qu'au fur et à mesure que l'entreprise croît, elle passe à d'autres sources plus prometteuses en capital.

De ce fait, à mesure que les entreprises deviennent plus grandes, plus anciennes et plus transparentes sur le plan de l'information, leurs options de financement deviennent plus attrayantes.

Cette théorie de cycle de vie financier a été reprise, entre autres, par Fluck (2000) qui a démontré que la structure dynamique du capital des entreprises et, par conséquent les contrats financiers réalisés, diffèrent selon le stade de cycle de vie de l'entreprise.

Il démontre à ce titre que les décisions de financement ultérieures des entreprises sont affectées par le résultat de leurs décisions de financement des stades antérieurs donnant naissance à des choix différents au sein d'une même entreprise.

Deuxièmement, même les contrats financiers optimaux diffèrent selon les étapes du processus de création. A différents stades du cycle de vie de l'entreprise : certains contrats ne sont jamais viables en tant que contrat initial, mais le deviennent au fur et à mesure que l'entreprise se développe.

La raison en est la dépendance à l'égard des droits de contrôle des titulaires de droits subséquents, qui eux même peuvent être contrôlés par les détenteurs d'émissions de titres ultérieures qui vont compter sur les investisseurs existants pour faire valoir leurs droits.

Partant des données empiriques, l'étude de Fluck confirme une approche de cycle de vie du financement : les entreprises émettent d'abord des actions extérieures, des dettes à court terme ou des dettes convertibles, puis utilisent leurs bénéfices non distribués, émettent des dettes à plus long terme ou des actions extérieures pour satisfaire leurs besoins de financement ultérieurs.

Il note par ailleurs, qu'en présence de graves imperfections du marché, le résultat de l'indifférence de Modigliani-Miller entre la dette et les capitaux propres se vérifie uniquement pour les entreprises déjà établies ce qui est loin d'être vrai chez les jeunes entreprises.

En effet, au sein des jeunes entreprises, les droits de contrôle des détenteurs de titres antérieurs représentent une externalité pour les détenteurs de titres ultérieurs. Par conséquent, la décision marginale de savoir quel titre émettre ensuite est si pertinente contrairement aux grandes entreprises qui ont déjà mis en place une complexité contractuelle suffisante.(Jean-Louis Paré et Frédéric Demerens, 2011)

Il en ressort, alors, que les contrats financiers réalisés par les entreprises sont aussi reliés au cycle de vie financier de l'entreprise.

Le paradigme du cycle de vie financier tel qu'il a été introduit par Berger et Udell (1998) a été soutenu aussi par plusieurs chercheurs. (Gregory et al., 2005; Hirsch et Walz, 2019; Leach et Melicher, 2012)

Ce paradigme a été aussi testé empiriquement par plusieurs chercheurs dont Gregory et al. (2005) qui se sont basés sur un large ensemble de données transversales et aussi par Hirsch et Walz en 2019 dont les résultats confirment le modèle de cycle de croissance financière dans le contexte français.

L'approche de cycle financier a gagné encore une grande ampleur suite aux travaux de Leach et Melicher (2011) qui considèrent que les entreprises réussies suivent un cycle de vie qui commence par un stade de développement, puis plusieurs étapes de croissance et "se termine" par un stade de maturité. Par conséquent, les besoins de financement vont, eux aussi, évoluer en fonction de ces stades de vie marquant, ainsi, un cycle de vie financier.

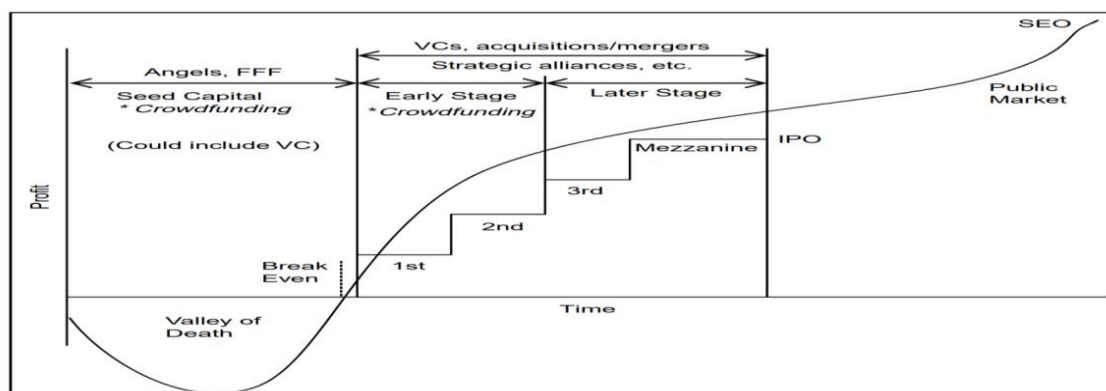
Selon les deux chercheurs, les besoins de l'entreprise en ressources évoluent au cours du cycle de vie et en parallèle de l'évolution de l'asymétrie de l'information et de la perception du risque, un autre processus allant de l'identification réussie de l'opportunité à la sortie rentable se dessine chez les investisseurs.

Dans les études traitant spécifiquement le start ups innovantes, le cycle de vie financier est encore plus pertinent et plus remarquable du fait que la phase de création est très risquée. On parle d'« escalateur financier » qui matérialise les besoins en ressources éventuelles et les types de financement qui y correspondent.

L'escalateur financier définit l'affectation de chaque type de bailleurs de fonds en fonction des différentes étapes du cycle de vie de la firme. (Harrison, 2013)

Ainsi, le cycle de vie de la start up qui a été proposé par Cumming (2009) et repris par Tomczak (2013) se présente comme suit :

Figure n° 2 : Le cycle de vie de la start up



Source : Tomczak et Brem, 2013

Il s'avère alors que l'entrepreneur en phase de prédémarrage puise dans ses propres ressources et celles de sa famille et ses amis ou mène éventuellement une campagne de crowdfunding. Et lorsque l'entreprise effectue son démarrage, d'autres acteurs interviennent à savoir : les Business Angels et les fonds du Capital Risque.

Par ailleurs, il importe de signaler que les contours ou les limites entre les différentes phases de ce cycle de vie ne sont pas très strictes. En effet, des chevauchements d'acteurs peuvent être éventuellement constatés.

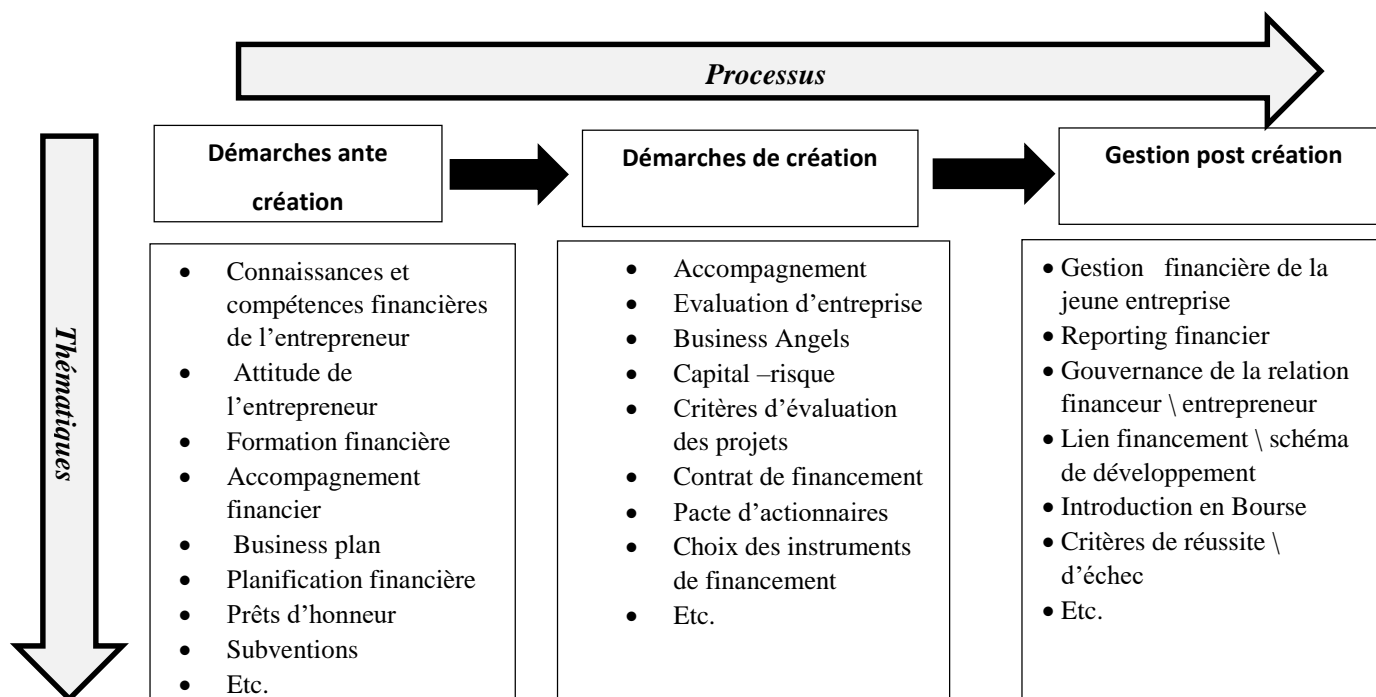
En résumé, le concept de cycle de vie d'une jeune pousse entrepreneuriale nous permet de réaliser que l'entrepreneur devra mobiliser une variété ordonnée de ressources financières : le bootstrapping, le love money, le crowdfunding, les Business Angels (BA), le capital risque (VC) et enfin le capital investissement et ce, en fonction des caractéristiques de chaque étape du cycle de vie. Ceci traduit l'essence de la lecture processuelle de la finance entrepreneuriale.

Il ressort, alors, de tout ce qui précède que la littérature financière distingue deux angles de lecture de la finance entrepreneuriale entre approche processuelle et approche thématique.

Toutefois, malgré les différences de conception qui peuvent être consenties entre les deux approches, il importe de confirmer qu'elles sont plutôt complémentaires qu'antagonistes et que le champ de recherche en finance entrepreneuriale -perçu sous un angle processuel ou thématique- évolue fortement en nombre et au fil du temps.

Une contribution notable concrétisant la complémentarité est celle réalisée par Pare et Rédis en 2011. Elle met en évidence le sens d'intervention de chaque lecture de la finance entrepreneuriale comme suit :

Figure n° 3 : Phases et thèmes de la Finance Entrepreneuriale



Source : Pare et Rédis, 2011

De même, Paré et Demerens (2011), dénombrent trois phases successives du développement de la recherche fondamentale sur le financement des jeunes entreprises (JE), des Entreprises en Forte croissance (EFC) et des PME, à savoir :

- La première phase regroupe qui les travaux descriptifs présentant les différences entre les petites entreprises et les grands groupes.
- La deuxième phase se compose de recherches empiriques sur le financement des PME fondées sur les théories de la finance d'entreprise.
- Enfin, la troisième phase agrège les articles tentant d'élaborer progressivement un nouveau corpus théorique centré sur les firmes entrepreneuriales, un corpus toujours en discussion et en cours d'amélioration, mais fort prometteur.

A ce titre et malgré que les articles de la troisième confirment l'inadaptabilité des théories classiques (notamment Modigliani et Miller) aux firmes entrepreneuriales, ils constatent, en revanche, que les théories développées pour les grandes entreprises, comme la théorie de l'agence et la théorie de l'asymétrie de l'information, restent adaptées aux jeunes entreprises, aux entreprises en forte croissance et aux PME.

De même, des théories spécifiques ont été développées comme la théorie de l'ordre hiérarchique (pecking order theory), les théories de l'endettement parmi lesquelles celles fondées sur les actifs (asset based lending theory) ou sur les partenariats (relationship lending theory) et, enfin,

la théorie du cycle de vie financier (Berger et Udell, 1998; Fluck, Holtz-Eakin et Rosen, 1998; Gregory, Rutherford, Oswald et Gardiner, 2005).

Conclusion

Cette revue de littérature avait pour objectif d'éclaircir les sujets d'étude en finance entrepreneuriale. Cette dernière a considérablement évolué avec des recherches traitant la manière dont les entrepreneurs sécurisent le financement, gèrent les contraintes financières, et prennent les décisions financières.

Bien que les chercheurs aient réservé deux lectures différentes à la finance entrepreneuriale entre approche thématique et approche processuelle, les résultats convergent toujours sur l'importance du comportement dans la compréhension des différentes questions soulevées par la finance entrepreneuriale.

Ainsi, les deux cadres théoriques fournissent une base d'analyse de ces comportements, tandis que les recherches empiriques continuent de dévoiler de nouvelles orientations et complexités. Bien que le présent travail puisse servir de base pour des travaux ultérieurs, l'absence d'étude empirique ou de validation pratique des cadres proposés limitent sa portée.

Pour ce, compléter la présente approche théorique par une enquête empirique sur les pratiques de financement des startups sera de grande utilité.

En effet, le domaine de la finance entrepreneuriale continue d'évoluer, les directions de recherche futures pourraient inclure une exploration plus approfondie des aspects comportementaux de la prise de décision financière, l'impact des avancées technologiques (fintech, IA, blockchain) sur les options de financement, et le rôle de la finance entrepreneuriale dans la promotion du développement économique, en particulier dans les marchés émergents.

Bibliographie

1. Article de revue

Agrawal, A., Catalini, C., Goldfarb, A., (2015). «Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions ». *J. Econ. Manag. Strategy* 24, 253–274.
<https://doi.org/10.1111/jems.12093>

Ang, James S. (1991): «Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management », *Journal of Small Business Finance*, ISSN 1057-2287, JAI Press, Greenwich, CT, Vol. 1, Iss. 1, pp. 1-13

Barneto, P., Verstraete, T., (2008), « Finance et entrepreneuriat », *La revue du financier*, 170, pp. 3-8.

- Barney, J. (1991).** «Firm resources and sustained competitive advantage». *Journal of Management*, 17 (1), 99–120.
- Berger, Allen N., et Gregory F. Udell. (1998).** « The Economics of Small Business finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the financial Growth Cycle ». 61.
- Bhide, A., (2000),** «Taking care: How concerns about prior knowledge affect the financing of novel projects », Working paper, Columbia Business School. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=281687> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.281687>
- Brophy, David J., et Joel M. Shulman. (1992).** « A Finance Perspective on Entrepreneurship Research ». *Entrepreneurship Theory and Practice* 16(3):61-72. doi:10.1177/104225879201600304.
- Cumming, D. (2007).** « Government Policy towards Entrepreneurial Finance: Innovation Investment Funds ». *Journal of Business Venturing* 22(2):193-235. doi: 10.1016/j.jbusvent.2005.12.002.
- Denis, David J. (2004).** « Entrepreneurial Finance: An Overview of the Issues and Evidence ». *Journal of Corporate Finance* 10(2):301-26. doi:10.1016/S0929-1199(03)00059-2.
- Et-taoufik, F. ; G., Benoît. (2003)** , "*La structure financière des PME de la haute technologie*". IAG - LSM Working Papers ; 04/103 (2004) 25 pages <http://hdl.handle.net/2078/18210>
- Fluck, Zsuzsanna. (2000).** « Capital Structure Decisions in Small and Large Firms: A Life-Cycle Theory of Financing ». 51.
- Gompers, P. A. (1995).** «Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital. *The Journal of Finance*, 50(5), 1461-1489. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05185.x>
- Gregory, Brian T., Matthew W. Rutherford, S. Oswald, et **L. Gardiner. (2005).** « An Empirical Investigation of the Growth Cycle Theory of Small Firm Financing ». *Journal of Small Business Management* 43(4):382-92. doi:10.1111/j.1540-627X.2005.00143.x.
- Harrison, R. (2013).** « Crowdfunding and the Revitalisation of the Early-Stage Capital Market: Catalyst or Chimera? » *Venture Capital* 15(4):283-87. doi:10.1080/13691066.2013.852331.
- Hellmann, T., & **Puri, M. (2002).** «Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms : Empirical Evidence». *The Journal of Finance*, 57(1), 169-197. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00419>
- Hirsch, J, et U Walz. (2019).** « The Financing Dynamics of Newly Founded Firms ». *Journal of Banking & Finance* 100 :261-72. doi: 10.1016/j.jbankfin.2018.11.009.

Hochberg, Y.V., Ljungqvist, A. And Lu, Y. (2007), « Whom You Know Matters: Venture Capital Networks And Investment Performance». The Journal Of Finance, 62: 251-301. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.2007.01207.X>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure». Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360

Kerr, W.R., Josh Lerner, et Antoinette Schoar. (2014). « The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings ». Review of Financial Studies 27(1):20-55. doi:10.1093/rfs/hhr098.

Kumar N.,(2013). «Financial inclusion and its determinants: evidence from India »Journal of Financial Economic Policy, Emerald Group Publishing Limited, vol. 5(1), pages 4-19, April. DOI: 10.1108/17576381311317754

Mac An Bhaird, C. et B. Lucey (2010), «Determinants of capital structure in Irish SMEs», Small Business Economics, vol. 35, p. 1-19.

Mason, Colin M., et Richard T. Harrison. (1995). « Closing the Regional Equity Capital Gap: The Role of Informal Venture Capital ». Small Business Economics 7(2):153-72. doi:10.1007/BF01108688.

Mollick, E., 2014. « The dynamics of crowdfunding: An exploratory study». J. Bus. Ventur. 29, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>

Paré J.L et Frédéric Demerens. (2011). « Quel enseignement de la finance entrepreneuriale ? Une proposition pragmatique ». Revue internationale P.M.E. : Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise.

Paré J.L, et J Rédis. (2011). « Réorienter la recherche en finance entrepreneuriale ». Gestion 2000 28(4) :17. doi:10.3917/g2000.284.0017.

Pettit, R. R., et R. F. Singer. (1985). « Small Business Finance: A Research Agenda ». Financial Management 14(3):47. doi:10.2307/3665059.

Salamzadeh, A., et Kesim H.K. (2015). « Startup Companies: Life Cycle and Challenges ». SSRN Electronic Journal. doi:10.2139/ssrn.2628861.

Smith, J. K, Richard L. et Bliss. R.T. (2011). «Entrepreneurial Finance: Strategy, Valuation, and Deal Structure ». Stanford, Calif: Stanford Economics and Finance.

St-Pierre, J, et Fadil.N (2011). « Éditorial : La finance entrepreneuriale ». Revue internationale P.M.E. : Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise 24(3-4) :7. doi:10.7202/1013660ar.

Tomczak, A. et Brem, A. (2013). « A Conceptualized Investment Model of Crowdfunding ». *Venture Capital* 15(4):335-59. doi:10.1080/13691066.2013.847614.

Van Osnabrugge, M. (2000), «A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: an agency theory-based analysis», *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, vol. 2, no 2, p. 91-109.n <https://doi.org/10.1080/136910600295729>

Vissing-Jorgensen, A. et T J. Moskowitz. (2002). «The Returns to Entrepreneurial Investment: A Private Equity Premium Puzzle? SSRN Scholarly Paper. ID 306410. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=306410>.

2. Ouvrages :

Cumming, D. (2012). *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford University Press, USA.

Denis, David J. (2004). « Entrepreneurial Finance: An Overview of the Issues and Evidence ». *Journal of Corporate Finance* 10(2):301-26.doi :10.1016/S0929-1199(03)00059-2.

Leach, J. C., et Ronald W. Melicher. (2012). «Entrepreneurial Finance». 4th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.

Scott, WR., (1993).«Recent Developments in Organizational Sociology», Volume 36, Issue 1, <https://doi.org/10.1177/000169939303600105>