

**Comité de thèse 1ère année :**  
**Comportement des acteurs innovants et réussite financière des projets**

*Doctorant* : Rémi Fructus  
*Directrice de thèse* : Véronique Bessière  
*Comité de thèse* : Daniel Barbe et Éric Stéphany

Groupe de recherche : CR2M - Finance

**26 Juin 2009**

**Table des matières**

Projet de thèse.....	2
Présentation générale.....	2
Problématique .....	2
Rappel des objectifs décembre 2008.....	3
Etat d'avancement : Synthèse sur l'excès de confiance des entrepreneurs.....	4
Objectifs .....	16

## Projet de thèse

### Présentation générale

Les facteurs qui déclenchent ou déterminent l'innovation, outre la dimension organisationnelle, sont liés aux caractéristiques individuelles, en particulier à la perception, par le décideur, d'une situation (concernant un produit, un marché, des perspectives...). Le processus cognitif d'innovation implique l'analyse d'une situation, le traitement de différentes informations et la mise en œuvre de décisions, l'ensemble de ce processus étant le plus souvent "hors normes" par définition, car novateur, et susceptible de faire intervenir plusieurs biais psychologiques tels que l'optimisme ou l'excès de confiance. La finance classique retenait dans l'individu sa capacité à être entièrement rationnel dans sa prise de décision ; intégration par l'individu de toutes l'information disponible et prise de décision maximisée. En finance comportementale *l'homo-economicus* n'est plus. L'individu utiliserait des raccourcis de raisonnement appelés biais ou heuristiques qui le pousse à effectuer des choix non-conformes à la théorie classique.

Si nous nous intéressons au processus de création d'une entreprise innovante, l'étude d'une étape est importante : l'amorçage (*early stage, seed stage*). Cette étape intermédiaire entre la phase d'incubation et la phase de développement de l'entreprise est la phase la plus risquée de la création. En effet, l'entreprise doit à la fois développer et finaliser son « produit innovant » et mettre en place sa commercialisation. Un apport en capital est nécessaire pour franchir ce *gap* financier indispensable à la survie de l'entreprise en création. L'entrepreneur peut répondre entièrement à ce besoin de liquidité en utilisant ses ressources personnelles ou celles de son entourage (*love money*). Il peut aussi ouvrir son capital à des investisseurs privés dit « d'amorçage ».

Les investisseurs « d'amorçage » sont de deux types : Les Sociétés de Capital Amorçage (SCA) dits « investisseurs passifs » du fait d'un apport essentiellement monétaire et non une implication dans l'entreprise financée. Les *Business Angels* (BA) isolés ou en syndicats dits « investisseurs actifs » du fait de leur implication dans l'entreprise financée. Parmi les différentes formes que peut prendre l'accompagnement en situation entrepreneuriale nous avons choisi de nous intéresser à l'accompagnement réalisé par un actionnaire impliqué auprès de l'entrepreneur : Le *Business Angels*

### Problématique

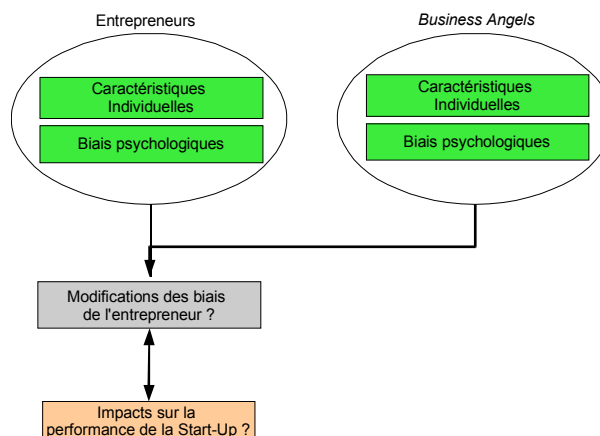


Figure 1 : Problématique

Dans ce contexte d'accompagnement entrepreneurial particulier, notre objectif est de comprendre, à travers les biais comportementaux, les impacts de l'intervention d'un *Business Angels* sur l'entrepreneur et bien évidemment l'impact sur les performances de la *start-up*.

### Rappel des objectifs décembre 2008

Objectifs
Effectuer une revue de littérature sur l'ensemble des biais cognitifs recensés en finance
Effectuer une revue de littérature sur les biais cognitifs des entrepreneurs et des <i>Business Angels</i>
Répertorier les méthodologies employées pour mesurer les biais cognitifs impliqués
Construire une méthodologie adaptée à notre recherche
Soumettre l'étude et analyser les résultats de l'étude

Nous souhaitons toujours:

- Obtenir nos premiers résultats au 01/10/2009,
  - Effectuer une publication dans une des revues suivantes (liste non exhaustive),
- (1) International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research (4 CNRS, C AERES)
  - (2) Venture Capital (4 CNRS),
  - (3) Finance, Contrôle, Stratégie (B CNU),
  - (4) Revue de l'entrepreneuriat (C CNU),
  - (5) Revue internationale PME (C CNU).
- Communiquer à l'Association Internationale de Management Stratégique – 2010

### Etat d'avancement : Synthèse sur l'excès de confiance des entrepreneurs

« Pourquoi des individus sont-ils plus capables que d'autres de découvrir et d'exploiter des opportunités pour entreprendre ? ». Les théories qui tentent de répondre à cette problématique sont multidisciplinaires : économie, stratégie et psychologie (Low et MacMillan, 1988). La théorie économiste sur l'entrepreneuriat prétend qu'une entreprise est créée essentiellement pour la richesse apporter à l'économie d'un pays (Low et MacMillan, 1988), et à son créateur<sup>1</sup>. En stratégie, l'attention est plus particulièrement portée sur la relation profil de l'entrepreneur et performance de l'entreprise créée<sup>2</sup> (Shane et Venkataraman, 2000). C'est l'article d'Herron (1990) qui pour la première fois démontre la relation directe entre les compétences individuelles de l'entrepreneur et la performance de l'entreprise créée. Des extensions complexes du modèle intègrent à la fois les caractéristiques de l'individu, ces choix stratégiques, l'environnement économique et bien d'autres facteurs (Chrisman *et al.*, 1999). La psychologie s'est focalisée sur la détermination de caractéristiques communes et des traits dominants qui permettent de différencier les entrepreneurs des autres individus. Mais la disparité des résultats obtenus dans ce types d'études ne permettent pas de construire un profil « type » de l'entrepreneur, pour Shaver (1995), la littérature cherche à créer un mythe. Toutefois l'entrepreneur et l'équipe entrepreneuriale, indicateur humain, sont principalement utilisés par les capitaux-risqueurs (Hall et Hofer, 1993) ou autres business angels (Sudek, 2006) pour apprécier les perspectives positives ou négatives de croissance d'une start-up.

<sup>1</sup> Cependant pour Cooper et Kendall (1995) les entrepreneurs ne retirent pas de bénéfices économiques de leur investissement.

<sup>2</sup> Ce courant de recherche est nommé par Mitchell *et al.* (2002) : « the new performance-based approach »

Un courant de la littérature entrepreneuriale s'est alors tournée avec Cooper (1988) vers l'étude des biais comportementaux pour déterminer ce qui pousse un individu à entreprendre et ce qui le différencie des autres acteurs de l'entreprise. L'étude de ces biais est issue de la psychologie qui remet en cause la vision financière classique *homo-economicus* de la rationalité de l'acteur. L'une des violations de la théorie classique est le biais d'excès de confiance. L'excès de confiance ou surconfiance est l'un des biais comportementaux les plus documentés (Daniel et Titman, 1999). Dans leur synthèse sur les fondations de la finance comportementale DeBondt et Thaler (1994) précisent que « *perhaps the most robust finding in the psychology of judgement is that people are overconfident* ». Ce biais caractérise un individu ayant une confiance excessive dans ses capacités, ses perspectives ou connaissances. Dans le domaine de la finance, son influence sur la prise de décision a donné lieu à d'importants travaux dont les plus célèbres sont ceux d'Odean (1999), de Daniel, Hirshleifer et Subramanyam (1998) sur le comportement des investisseurs et de Malmendier et Tate (2005) en finance d'entreprise. Odean montre son impact sur la propension au *trading*, malgré les coûts de transactions, expliquant ainsi la volatilité excessive des marchés financiers. Daniel *et al.* (1998) montrent que l'excès de confiance provoque des sur- et sous-réactions et expliquent par ce biais les phénomènes de *momentum* et de *reversal*. Est-ce que ce biais peut expliquer l'acte d'entreprendre ? A-t-il une influence sur la performance des sociétés créées ?

Notre article est une synthèse des papiers qui apporte un éclairage à cette problématique mais aussi sur les conséquences de l'excès de confiance en entrepreneuriat. L'article est organisé en trois parties. La première partie expose les principales études caractérisant le biais d'excès de confiance chez l'entrepreneur ainsi que les études comparatives sur le niveau relatif de l'entrepreneur face à des acteurs de l'entreprise. La deuxième partie propose une synthèse des travaux théoriques et empiriques sur l'effet de l'excès de confiance des entrepreneurs sur les décisions et sur la performance de ces décisions. Et enfin une troisième partie permet d'expliquer la formation du biais à travers la perception du risque, l'environnement, les profils cognitifs et génétiques spécifiques de l'entrepreneur. Pour conclure cette synthèse, nous regarderons ce que la littérature psychologique axée sur le biais d'excès de confiance peut apporter aux différentes problématiques de l'entrepreneuriat, impliquant essentiellement l'expérience de l'entrepreneur.

## **1. L'entrepreneur est en excès de confiance**

La notion d'excès de confiance peut revêtir plusieurs définitions. Elle peut être définie comme étant la surestimation d'un individu dans ses propres capacités à faire de bonnes prévisions (*overestimation*), l'individu peut aussi être optimiste mais de manière irréaliste concernant des événements uniquement liés au hasard (*irrealistic optimism*) et surévaluer ses capacités par rapport à d'autres individus (*Better-than-Average* effect). Ce biais a été observé dans de nombreux corps de professions comme les psychologues cliniciens (Oskamp, 1965), les ingénieurs (Kidd, 1970), les investisseurs banquiers (Stael von Holstein, 1972), les avocats (Wagenaar et Keren, 1986), les managers (Russo et Schoemaker, 1992), les négociateurs (Neale et Bazerman, 1990) et les entrepreneurs (Cooper *et al.* 1988). C'est bien évidemment sur le cas de l'entrepreneur que porte cette première partie. Bien souvent, les entrepreneurs rencontrent de nouvelles opportunités d'entreprendre dans un environnement dynamique avec des ressources limitées et peu d'informations. Pour saisir l'opportunité, la littérature argumente que les entrepreneurs utilisent des heuristiques (Alvarez et Busenitz, 2001) leur permettant de prendre des décisions sous la contrainte du stress et de l'incertitude (Mitchell *et al.* (2000) ; Simon *et al.* (1999)). Comment ces heuristiques ont-ils été mis à jour ? et la majorité des études va-t-elle dans le sens de l'excès de confiance chez l'entrepreneur ?

### **1.1 Des études unanimes sur l'excès de confiance de l'entrepreneur**

Cooper *et al.* (1988) ont étudié 2 994 entrepreneurs de start-up nouvellement créées sur leurs

chances de succès. Les entrepreneurs sont interrogés sur (a) « Quelles sont les chances de succès de leur business? », (b) « Quelles sont les chances pour qu'un business identique au leur réussisse? ». Pour ces deux questions les entrepreneurs ont exprimé leur probabilité de succès de la plus pessimiste 0% à la plus optimiste 100%. La moyenne des réponses en ce qui concerne l'évaluation de son propre succès est de 81% alors que l'évaluation du succès du même business porté par quelqu'un d'autre est très inférieure, 59%. Notons que près de 33% des individus ont répondu 100% concernant la réussite de leur projet. Les auteurs justifient cet optimisme par la croyance de l'entrepreneur dans ses propres capacités, l'optimisme irréaliste. Ce résultat suggère que les créateurs de start-up perçoivent souvent les perspectives de leur business comme étant meilleures que ce que peut garantir un taux de base.

Pour Trevelyan (2008) l'optimisme et l'excès de confiance sont deux constructions distinctes que nous nous devons de séparer dès lors qu'elles ont des impacts différents et contraires sur l'activité entrepreneuriale. Leur distinction repose sur deux dimensions les effets réels et les caractéristiques intrinsèques des concepts. Quand l'optimisme promeut l'action, la résilience et l'engagement, l'excès de confiance engage l'individu à effectuer des court-circuits dans sa prise de décision, « *frame blindness* », « *framing effect* » et l'invite à l'inadaptation. En d'autres termes l'optimisme est d'une grande aide sur une tâche alors que l'excès de confiance devient nocif. L'optimisme est un trait de personnalité relativement stable à travers le temps et les situations, alors que l'excès de confiance est une réponse à une situation spécifique (Griffin et Varey, 1996). Trevelyan (2008) collecte les résultats de questionnaires mesurant l'optimisme, l'excès de confiance ainsi que deux autres variables que sont la « *promotion*<sup>3</sup> » et la « *prevention*<sup>4</sup> » sur 73 entrepreneurs (18 femmes) en activités de deux réseaux d'entrepreneurs australiens. L'optimisme est mesuré à l'aide de 8 items appartenant au « *Life Orientation Test* » (Scheier *et al.*, 1994), test analysant les attentes d'un individu sur 4 perspectives positives et 4 négatives sur une échelle de mesure à 5 choix (tout à fait d'accord à pas du tout d'accord). Pour exemple, le candidat est soumis à l'affirmation suivante : « Je regarde toujours le bon coté des choses » et doit la noter. L'excès de confiance est quant à lui mesuré en utilisant le questionnaire « *Entrepreneurial Self-Efficacy* » (ESE) construit sur 22 items du type : « Je suis capable de voir les nouvelles opportunités de marché pour de nouveaux produits et services ». Les résultats de l'étude montrent un score élevé du test ESE (4,09/5) pour les entrepreneurs. Il en est de même pour l'optimisme (4,08/5). Toutefois les tests de corrélations entre l'optimisme et l'excès de confiance montrent une faible corrélation entre les deux constructions (0,088). Les arguments principaux concernant la séparation entre optimisme et excès de confiance ainsi que leurs effets contraires sont confirmés. En effet, l'optimisme est corrélé à l'idée de « *promotion* » tandis que la surconfiance n'est pas associé à la « *prevention* ». Il est donc possible qu'un individu soit généralement optimiste mais ne soit pas en excès de confiance sur une partie ou sur toutes les tâches qu'il effectue. Les conclusions sur la séparation excès de confiance et optimisme sont approuvées par Gervais *et al.* (2002) en exprimant le fait que le biais d'optimisme a fait l'objet d'études importantes et est souvent corrélé ou confondu en finance avec le biais de surconfiance. Une définition de l'optimisme est donnée : « *individuals believe outcomes favorable to themselves to be more likely than they actually are* ». Ce trait de comportement entraîne une surestimation de la moyenne des rendements futurs, par exemple en finance. Contrairement à Trevelyan (2008) qui différencie les impacts de l'un ou l'autre des concepts, Gervais *et al.* (2002) affirme que cette confusion entre optimisme et excès de confiance est due aux conséquences similaires qu'ils produisent : la sous-estimation de la variance ou surestimation de la moyenne conduit à la surestimation.

<sup>3</sup> Cette notion permet de mesurer les efforts qu'est prêt à faire un individu pour arriver à un résultat positif. Mesuré par 6 items du type « Je sens bien que j'ai contribué à aller vers le succès dans ma vie »

<sup>4</sup> Processus permettant de réévaluer ses décisions vis à vis du risque. Mesuré par ce type d'affirmation : « Ne pas faire assez attention m'a parfois mis dans le trouble ».

Koellinger *et al.* (2007) réutilisent les données de l'étude effectuée en 2001 sur plus de 18 pays par le *Global Monitoring Entrepreneur (GME)* pour déterminer les variables significatives et causales de la création d'entreprises. Le traitement de l'échantillon, constitué de 40 000 observations, démontre que la perception d'un individu dans ses propres capacités a un impact déterminant dans l'acte d'entreprendre de tous les pays. En d'autres termes, si un individu pense et croit avoir les compétences, connaissances et capacités à créer une start-up alors il l'a créera avec une plus forte probabilité. Les résultats montrent une augmentation de 5,6% en moyenne de la probabilité de créer une start-up si l'individu croit avoir les compétences suffisantes. Le taux de création d'entreprises des pays est alors directement corrélé à l'excès de confiance de ses habitants. Comment est mesuré la confiance ou l'excès de confiance dans cette étude ? Chaque participant de l'étude a répondu à 6 questions relatives à des perceptions associées à un comportement entrepreneurial. Les individus sont interrogés à la fois sur « Pensez-vous avoir les connaissances, compétences et l'expérience requises pour créer une start-up ? » et sur des questions relatives à leurs perspectives de création ainsi qu'à leurs peurs d'échouer (Perception du risque<sup>5</sup>). Un autre résultat est intéressant à souligner, les individus avec l'intention de créer une entreprise sont plus en excès de confiance sur leur capacité que les individus avec une expérience réussie en tant qu'entrepreneur. Par conséquent, la confiance dans ses propres capacités apparaît comme étant plus forte chez les individus dans les étapes précédant la création d'entreprise. Dans ces étapes la réussite du business est encore basée sur des espérances, il n'y a pas encore de contacts avec la réalité du marché.

## **1.2 Les comparatifs**

Les entrepreneurs sont plus optimistes sur la perception d'un business que les non entrepreneurs, cette conclusion apportée par Palich et Bagby en 1995 a permis l'éclosion de plusieurs articles comparatifs entre l'entrepreneur et d'autres membres de l'organisation. Dans cette section les biais cognitifs, essentiellement l'excès de confiance, ont été utilisés pour mesurer la différence qui réside entre un entrepreneur *vs* un autre dirigeant, *vs* un manager et *vs* un employé.

### *Un dirigeant-fondateur est-il plus en excès de confiance qu'un dirigeant-non fondateur ?*

L'entrepreneur est parfois confondu avec le chef d'entreprise, dirigeant de la société, ou l'actionnaire propriétaire ou co-propriétaire de la société, mais il est le dirigeant-fondateur de l'entreprise. Forbes (2005) a souhaité répondre à cette problématique originale qui consiste à travers la mesure de l'excès de confiance à différencier un dirigeant-fondateur d'un dirigeant-non fondateur. Suite aux réponses de 108 dirigeants de sociétés Internet de la « *Silicon Alley* » new-yorkaises sur des questions concernant à la fois leurs niveaux d'études, les sources de financement et sur leurs niveaux d'excès de confiance. L'excès de confiance a été mesuré en analysant les réponses des individus à une série de 5 questions de difficulté moyenne à difficile. Les individus ont choisi une réponse parmi deux choix d'occurrences et ont indiqué, sur une échelle de 50 à 100% leurs niveaux de confiance. Comme exemple de question nous avons : « Quelle est la ville située le plus loin de Chicago ? : Rome ou Honolulu ? ». Le niveau d'excès de confiance est alors calculé par la différence entre la moyenne de la confiance donnée et la moyenne des bonnes réponses. L'auteur arrive à des résultats qui prouvent la différence entre les dirigeants-fondateurs (21,45%) et les dirigeants-non fondateurs (18,45%) par la mesure de l'excès de confiance. Cette différence rend l'acte d'entreprendre et la gestion de la start-up différent de la gestion que peut en faire un gestionnaire non fondateur.

### *Différence entre un entrepreneur et un manager d'une grande organisation ?*

---

<sup>5</sup> La section 3.3 est dédiée à la relation perception du risque et excès de confiance

Sur la base d'un échantillon d'entrepreneurs et de managers de grandes organisations (+ 10 000 employés) Busenitz et Barney (1997) ont montré que les entrepreneurs étaient plus touchés par le biais d'excès de confiance. Le biais de surconfiance a été mesuré à l'aide d'une série de 5 questions basées sur les taux de mortalité provenant d'accidents ou de maladies aux Etats-Unis. Tous les items étaient dichotomiques par nature avec une forme générale du type : « Quelle cause de mortalité est plus fréquente aux États-Unis ? A. Cancer de tous types ou B. Maladies cardiaques ». Tout en indiquant dans un deuxième temps leur niveau de confiance dans la réponse choisie en choisissant un des 6 intervalles proposés de 50% à 100%. Les entrepreneurs sont en excès de confiance dans 5 catégories sur 6, tandis que les managers sont en surconfiance uniquement pour 3 catégories. Sur l'ensemble de la comparaison les entrepreneurs sont plus en excès de confiance que les managers sur tous les intervalles excepté un intervalle (80%) où l'excès de confiance est sensiblement identique. Selon Busenitz et Barney (1997), les individus en excès de confiance seront plus susceptibles d'être des entrepreneurs. C'est dans le processus de prise de décision des deux individus qu'une explication à ce phénomène est possible. Les entrepreneurs utilisent des sources d'informations « hors-travail/informelles » alors que les managers cherchent des informations formelles. Cela sous-tend que les individus souffrant du biais d'excès de confiance seraient plus susceptibles d'être des entrepreneurs, alors que les managers seraient plus attirés par les grandes organisations où l'information est plus structurée et où les décisions sont prises avec méthode (Kaish et Gilad, 1991). L'étude de Busenitz et Barney (1997) a été confirmée par Markman *et al.* (2005).

#### *Différence entre un entrepreneur et un employé ?*

Les entrepreneurs sont plus optimistes, notion d'optimiste irréaliste, que des employés optimistes en ce qui concerne leur finance. Arabsheibani *et al.* (2000) agrègent dans leur étude 5 années de réponses aux deux questions suivantes d'employés et d'entrepreneurs : « Vous diriez que vous êtes plus aisé, moins aisé ou à l'identique financièrement que vous l'étiez il y a un an? » et « Pensez à l'avenir, comment vous imaginez vous financièrement dans un an, plus aisé, moins aisé ou à l'identique d'aujourd'hui ? ». Les entrepreneurs sont plus exposés à l'excès d'optimisme que les employés dans le sens où ils surestiment leur probabilité de succès en tant qu'entrepreneur en estimant des perspectives encore plus optimistes.

L'ensemble des développements de cette première partie suggère une forte propension des entrepreneurs à l'excès de confiance et à l'optimisme irréaliste. Dès 1993, Kahneman et Lovallo (1993) citaient comme exemple irrésistible de l'excès de confiance chez l'entrepreneur, l'évidente non adéquation entre les prédictions de chance de succès de l'entrepreneur et les données statistiques réelles. Toutes les études vont dans ce sens, les entrepreneurs sont en excès de confiance et le sont plus que la plupart des acteurs de l'entreprise (dirigeant non fondateur, managers et employés). La mesure de l'excès de confiance dans les différentes études pose toutefois problème. La mesure n'est pas uniforme et ne mesure pas constamment le biais d'excès de confiance, comme nous avons pu le voir lors des interrogations faites entre optimisme et excès de confiance.

Dans notre sous-partie comparative nous nous devons de nous interroger sur l'absence de comparaisons avec des acteurs externes à la création d'entreprise (pépinières, capital risque et business angels) sur ce même biais. Ce comparatif, nous semble encore plus intéressant avec l'observation des résultats de l'étude effectuée par Zacharakis et Shepherd (2001) où les investisseurs en capital risque souffrent aussi du biais d'excès de confiance. Après avoir constaté la présence de ce biais chez l'entrepreneur, quelles sont les conséquences de l'excès de confiance sur les performances de la start-up ?

## **2. Les conséquences de l'excès de confiance de l'entrepreneur**

Le biais d'excès de confiance est bien présent chez l'entrepreneur cependant les différentes mesures du biais sont réalisées par des questionnaires psychologiques sur le jugement de l'entrepreneur face à des situations « hypothétiques » et non « réelles ». Cette mesure de l'excès de confiance sur le jugement est-elle la même dans la décision et surtout quels sont les impacts ? La littérature psychologique a, dans un premier temps, essentiellement étudié la relation traitement de l'information et jugement d'un individu. Bukszar (2003) a proposé une méthode originale permettant de constater ou non la modification de la confiance entre le jugement et la prise de décision d'un individu. En effectuant une série d'études comparatives, il a montré que les individus les plus « certains » choisissent des prévisions pour lesquelles ils ont exprimé une plus faible confiance à l'étape de jugement comparativement à des sujets moins « certains ». En d'autres termes, les individus très confiants dans leurs choix dans la phase de jugement révisent à la baisse leur confiance dès qu'il passe à la décision. Les sujets se rééquilibreraient donc lors d'une décision comparativement à un simple jugement. Ce rééquilibrage est-il pour autant constant et peut-il amener un individu à prendre une mauvaise décision ? Bukszar (2003) estime que si l'individu ne réévalue pas une deuxième fois sa confiance dans l'intervalle de temps jugement-décision, la décision sera moins performante. Dans cette section, nous souhaitons recenser et synthétiser les études qui montrent ou non *ex-post* l'impact du biais d'excès de confiance sur les décisions de l'entrepreneur.

### **2.1 Relation excès de confiance et performance**

En 2007, selon l'INSEE, en France, 65.5% des entreprises sont en activité après 3 années et ce taux diminue à 52 % après 5 ans (création 2002), en d'autres termes près d'une entreprise sur deux fait faillite après 5 ans d'activité. Les raisons de ce taux d'échec élevé peut être attribué à deux facteurs l'un économique et l'autre psychologique. D'un point de vue psychologique c'est l'excès de confiance de l'entrepreneur qui est justifié dans la littérature. Pour Cooper *et al* (1988), l'excès d'optimisme expliquerait le niveau élevé de défaillance des entreprises nouvellement créées. L'étude interculturelle de Koellinger *et al.* (2007) montre une relation négative entre le niveau de confiance dans les capacités entrepreneuriales d'un individu et les probabilités de survie des nouvelles entreprises dans différents pays. Pour exemple, le coefficient de corrélation sur un échantillon de 18 pays entre la croyance dans ses capacités (à t-3) et le rapport « vieilles entreprises » sur « nouvelles entreprises »<sup>6</sup> est négatif (-0,65), impliquant un effet direct de la confiance de l'entrepreneur sur la faillite de l'entreprise créée. Hogarth et Karelaia (2009) confirment cette hypothèse en construisant un modèle qui lie négativement la surconfiance de l'entrepreneur et la faillite.

L'étude de Lowe et Ziedonis (2006) réalisée sur un échantillon de 734 inventions sorties de l'Université de Californie de 1981 à 1999, dont plus de 75% des inventions de l'échantillon ont été licenciés à des start-up, montre qu'en moyenne les entrepreneurs (start-up) valorisant les inventions universitaires ne sont pas surconfiants dans leur décision de créer une entreprise. En effet, les start-up ont des statistiques équivalentes en termes de performance avec les entreprises clairement établies qui valorisent les inventions. Les licences des start-up génèrent un chiffre d'affaires au moins équivalent aux sociétés établies, contrairement aux propositions faites par les auteurs. Dans quelles mesures l'excès de confiance peut-il influencer la réussite ou non d'un projet ?

### **2.2 Diminution des ressources (surestimation de ses objectifs, ressources faibles, faible endettement)**

Le fait de ne pas ouvrir le capital de son entreprise en création à des capitaux extérieurs est le signe d'un niveau élevé d'excès de confiance chez un dirigeant. Les différentes modélisations théoriques s'appuient sur un effet principal du biais : la surestimation de la valeur de l'entreprise et

---

<sup>6</sup> Les auteurs montrent que le rapport (rapport « vieille entreprise » sur « nouvelle entreprise ») est constant à travers le temps.

de ses projets d'investissements. Ceci conduit naturellement au surinvestissement et à la réticence à émettre des titres risqués dont font parties l'augmentation de capital et l'émission de dettes risquées. Malmendier *et al.* (2005) intègrent la différence entre la valeur de marché et la valeur perçue par les dirigeants des actions ou obligations à émettre pour financer l'investissement et en déduit formellement les préférences de structures financières des dirigeants. Le dirigeant rationnel est alors indifférent aux sources de financement, alors que le dirigeant surconfiant préfère le cash ou la dette non risquée au delà d'un niveau de surconfiance défini par le modèle. Ces résultats sont conformes à la pecking order theory (ci-après POT).

Pour Shane et Stuart (2002) l'excès de confiance des entrepreneurs affecte le montant de l'apport en capital initial des fondateurs et le biais intervient sur une vision longitudinale en ne prévoyant pas d'autres tours de table. Pourtant un apport initial en fonds propres important permettrait selon Bruderl et Schussler (1990) aux créateurs d'investir plus dans le recrutement, dans la technique, l'organisation, le social et d'autres ressources qui diminueraient son taux de défaillance. Ajoutez à cela la réticence du dirigeant ou de l'entrepreneur à ouvrir son capital à des investisseurs privés (titres risqués), une faible participation des banques dans les étapes de création (De Meza et Southey, 1996) et vous obtenez une faible capitalisation dans la phase de création des start-up qui augmente par conséquent le risque de faillite.

### ***2.3 Augmentation des besoins (fort taux d'emploi + Durée de l'effort + faible réussite commerciale, sur-investissement)***

L'étude récente de Lowe et Ziedonis (2006) montre que l'excès de confiance est lié négativement au taux de survie d'un projet. En effet, la période pendant laquelle un projet est maintenu alors qu'il va échouer est plus élevée dans les start-up que dans les grands groupes. La taille de l'entreprise créée augmente aussi avec l'optimisme de l'entrepreneur, l'optimisme pour une start-up avec employés est de 72.2%, celle sans employés est de 63.8%, c'est significativement différent (Fraser et Greene, 2006). En d'autres termes, plus l'entrepreneur est en excès de confiance plus il emploiera des salariés dans les premières années de la création. Il augmente par la même occasion ses charges fixes. Ce surinvestissement dans les moyens humains est-il néfaste à l'entreprise ? Dans le modèle de Frank (1988), qui n'intègre pas l'excès de confiance, en moyenne la création de plus grandes sociétés augmente leur durée de vie.

Simon et Houghton (2003) ont souhaité apporter des réponses à la problématique suivante : un manager est-il plus en excès de confiance face à la sortie d'un nouveau produit ? La réponse est positive, la surconfiance a un impact sur la performance commerciale du produit. Le niveau d'excès de confiance élevé contribue à une certitude élevée dans la prise de décision (stratégique etc.) des managers qui introduiraient sur le marché un nouveau produit. Pourquoi ? Les circonstances d'échec d'un nouveau produit peuvent intervenir tout au long du processus d'introduction. Un manager peut, par excès de confiance dans son analyse technologique sur la fiabilité du produit, sortir un produit comportant des problèmes technologiques majeurs. Le manager va essentiellement juger les dysfonctionnements par le retour des consommateurs, ce qui est néfaste pour l'image du produit.

Si nous sortons de la littérature essentiellement entrepreneuriale pour nous tourner vers des littératures de finance d'entreprise, nous constatons aussi les effets néfastes de l'excès de confiance. Dans le modèle de Malmendier et Tate (2005), construit sur le modèle d'Heaton (2002), le dirigeant surconfiant surinvestit et, lorsque les contraintes financières sont fortes (impliquant le recours à l'augmentation de capital pour l'obtention de ressources additionnelles), la sensibilité de l'investissement au cash-flow s'accroît.

L'article de Doukas et Petmezas (2005) étudie l'excès de confiance des managers lors d'une fusion-acquisition. Pour eux, les managers en excès de confiance sont moins performants dans leur

prise de décision que les autres managers. La performance de la décision, mesurée par la « rentabilité anormale<sup>7</sup> », a été corrélée au niveau d'excès de confiance des managers. Les résultats suggèrent que la performance d'acquisitions faites par des acquéreurs multiples et simples sont considérablement différents. La différence moyenne basée sur la « rentabilité anormale » entre des acquéreurs d'une seule société et des acquéreurs de plusieurs sociétés est de 0.55 %, résultat significatif à 1%. Les acquéreurs en excès de confiance sont donc moins performants dans leur prise de décision.

La relation positive entre faillite d'entreprises en création et niveau d'excès de confiance n'est pas très utilisée par la littérature. Les raisons de la liaison excès de confiance et faillite ne sont pas explicites. Une revue de littérature élargie nous permet d'apporter quelques suggestions quant aux raisons de cette relation. La sur-estimation des objectifs de la start-up et la sous-évaluation des besoins financiers mis en balance avec une non ouverture du capital de l'entrepreneur peuvent être les causes de la relation positive entre le taux de faillite et le niveau d'excès de confiance. Un entrepreneur en excès de confiance surestime-t-il son chiffre d'affaires, sous estiment-ils ses charges et par conséquent ses cash-flow ? Aucunes littératures ne peut nous renseigner sur ce point. Un entrepreneur est-il un individu qui prend plus de risques, est-il soumis à un environnement qui le pousse à être en excès de confiance où l'est-il dès sa naissance ?

### 3. Les explications de l'excès de confiance chez l'entrepreneur

Les entrepreneurs prennent des risques et sont individualistes, c'est une « race » à part. Ce sont les conclusions qui ressortent de l'analyse des réponses de 1217 entrepreneurs et de 1206 non-entrepreneurs dans huit pays de McGrath *et al.* (1992). Dans cette section nous nous intéressons à une littérature explicative de l'excès de confiance chez l'entrepreneur en analysant les relations avec la prise de risque; l'environnement, l'« *entrepreneurial cognition* » et les études récentes utilisant la génétique.

#### 3.1 Perception du risque de l'entrepreneur « tenant » de l'entrepreneuriat ?

Pour Simon *et al.* (1999), Camerer et Lovallo (1999) et Staw (1991), l'acte d'entreprendre est directement relié à la prise de risque effectuée par l'individu. Qu'en est-t-il ? Tout d'abord d'un point de vue sémantique, différencions le risque qui est la perception d'une probabilité sur un événement futur de l'incertitude qui est l'absence totale de probabilité sur ce même événement (Knight, 1921). Pour Ricciardi (2004) la notion d'incertitude de l'environnement est fonction du risque perçu par un individu, et par conséquent sur la prise de risque de l'entrepreneur. Le sentiment de contrôle, la peur et les connaissances sont par nature rattachés à la prise de risque. La prise de risque contient toujours une dimension émotionnelle et affective. La perception du risque est influencée par des facteurs sociaux et culturels (vérité, honnêteté et les valeurs démocratiques). L'incertitude environnementale est donc fonction de la perception du risque de l'individu. En effet, pour une situation identique un individu peut, s'il a une forte aversion au risque, l'analyser comme étant risquée. Alors qu'un autre individu, avec une faible aversion au risque, analysera cette même situation comme peu risquée (i.e. action qui a une grande probabilité d'avoir un retour négatif). La prise de risque dépend de la perception du risque d'un individu et donc il faut que nous tenions compte de l'importance de la tolérance au risque dans l'acte entrepreneurial.

L'hypothèse permettant de différencier les entrepreneurs des non-entrepreneurs par leur capacité à prendre plus de risque, n'est pas clairement démontré par la littérature et amène à des résultats contradictoires. L'étude de Palich et Bagby (1995) démontre qu'un entrepreneur ne se

---

<sup>7</sup> Par définition l'« *abnormal return* » est la différence entre la performance d'une action et la performance d'un index, comme le SP 500 par exemple. Soit la différence entre la performance de notre choix moins la performance dite « normale ». Par exemple sur une période, une action avec une performance de 10% et avec un indice avec une performance de 6%, nous donne un « *abnormal return* » de 4%.

perçoit pas comme étant plus *risk taker* qu'un non-entrepreneur. L'étude effectuée porte sur 92 membres d'un réseau comprenant des entrepreneurs (35) et non entrepreneurs (57) (banquiers, manager, capitaux-risqueurs). La mesure de la perception du risque est effectuée en utilisant une échelle développée et validée par Gomez-Meija et Balkin (1989). En effet, chaque individu est interrogé sur 4 items en utilisant une échelle de Likert en sept points. Voici deux exemples de questions « J'apprécie l'excitation que me procure l'incertitude et le risque » et « Je suis disposé à prendre un risque significatif si les récompenses possibles sont assez élevées ». La différence entre les entrepreneurs (5,89) et les non entrepreneurs (5,81) n'est pas significative. Cependant, quand les auteurs soumettent le même échantillon à une série de trois scénarios avec des données ambiguës concernant trois informations sur l'issue-technologiques, les changements dans la concurrence, et la tendance vers l'internationalisation. Les résultats montrent que les entrepreneurs jugent plus positivement que les autres individus les scénarios. Ces résultats prouvent que l'entrepreneur ne se perçoit pas comme étant différent face au risque mais il est toutefois plus prédisposé à catégoriser cognitivement les situations de projet plus positivement.

Pour Cramer *et al.* (2002) l'entrepreneuriat est découragé par le degré élevé d'aversion au risque d'un individu. L'analyse effectuée utilise des variables enregistrées à l'aide d'un questionnaire en 1952 sur des élèves d'écoles élémentaires de 12 ans, en 1983 et en 1993, dans le but d'expliquer le choix individuel d'entreprendre. Le questionnement sur leur emploi, entrepreneur ou employé et la mesure d'aversion au risque a eu lieu en 1993. Les auteurs considèrent que l'aversion au risque est un trait de caractère constant tout au long de la vie. Pour la mesurer, les élèves ont répondu à la question suivante : « Combien paierez-vous un ticket d'une hypothétique loterie avec 10 tickets et un seul prix de 1000 guilders (500 US\$)? ». Le prix de réservation (d'achat) reflète l'attitude de l'individu face au risque. Les résultats montrent que les élèves devenus employés ont en moyenne payé 23,94 guilders, les entrepreneurs, 32,91 guilders. Pour les auteurs la différence est significative. Cependant cette conclusion est à prendre avec de sérieuses réserves, selon ces mêmes auteurs. La validité de la mesure de l'aversion au risque pose problème. En effet l'aversion au risque peut être réduite par l'expérience de l'entrepreneuriat, par le montant des revenus ou de la richesse qui altèrent l'interprétation des résultats significatifs obtenus. Pour les auteurs il réside une limite importante dans leur étude concernant le « timing » des informations. Ils considèrent avoir une indication de l'aversion au risque d'un individu après un choix professionnel qui a été effectué et non une vision longitudinale de l'aversion au risque des individus.

Simon *et al.* (1999) ont analysé trois biais cognitifs sur l'entrepreneur : l'excès de confiance, l'illusion du contrôle et la loi des petits nombres et leur relation avec la perception du risque et le désir de créer une entreprise. Et ils ont démontré après expérimentation sur 191 *Master of Business and Administration* et en utilisant le « cas ODI - les lentilles de contacts pour poulet » (*Harvard Business School Case*), que la perception d'un niveau de risque faible est associée avec la décision de créer une entreprise. Cependant uniquement les biais d'illusion du contrôle et la loi des petits nombres expliqueraient la diminution de la perception du risque. L'excès de confiance ne s'est pas avéré explicative de la diminution de la perception du risque et par conséquent de la création d'entreprise. Les auteurs avancent deux raisons à cela (i) les individus en surconfiance ont une plus grande confiance dans l'exactitude de leurs prévisions, et ces prévisions peuvent ne pas mener à des conclusions optimistes (ii) un problème dans l'outil de mesure employé pour la surconfiance<sup>8</sup> qui n'est pas directement relié au cas étudié.

La différence de perception du risque serait conditionnée par le niveau des biais cognitifs d'un individu. Les biais aideraient les individus à dépasser leur limites cognitives. Le résultat de l'utilisation des biais est une prise de décision moins rationnelle et moins « complète » dans son traitement (Busenitz et Barney, 1997).

Deux méta-analyses effectuées par Miner et Raju (2004) et Stewart et Roth (2001) sur des études comparant la perception du risque des managers et des entrepreneurs aboutissent à des

---

<sup>8</sup> 10 questions à la Russo et Schoemaker (1992)

résultats contradictoires. En effet pour Stewart et Roth (2001) la perception du risque est une variable permettant de séparer les deux populations alors que pour Miner et Raju (2004) non. Le flou est encore perceptible dans la littérature quant à la relation entre excès de confiance, perception du risque et prise de risque.

### **3.2 Un environnement favorable à la formation du biais**

Pour Hayward *et al.* (2006), les entrepreneurs évoluent dans un environnement où l'information est ambiguë où le *feedback* de la prise de décision est long et parfois inexistant. La présence du biais d'excès de confiance serait liée et déterminée par les caractéristiques de l'environnement. L'entrepreneur utiliserait les heuristiques comme une réponse à un contexte particulier de grande incertitude, d'exécutions de tâches complexes liées l'entrepreneuriat, où la pression du temps est présente (*time to market*) et où il a accès à un grand nombre d'informations (Baron, 1998). L'excès de confiance est présent lorsque la solution « apparaît » comme une évidence dans cet environnement complexe, imprévisible et incertain (Koehler *et al.*, 2002).

La sélection, le nombre et le traitement des informations ont leur importances. La sélection de « bonnes » informations, allant dans le sens de la première décision augmente, chez le décideur, la perception de l'exactitude de sa décision et augmenterait la croyance de l'entrepreneur dans son projet. La quantité d'informations « sélectionnées » (dans le sens du business) augmenterait aussi la confiance d'un individu (Oskamp, 1982). Zacharakis & Meyer (2000) ont montré que la quantité d'informations n'était pas corrélée à l'exactitude de la décision des capitaux risqueurs. Dans l'étude de Zacharakis et Sheperd (2001), c'est le traitement de l'information qui a un impact sur l'excès de confiance. Les chargés d'affaires du capital risque sont soumis à des critères pour sélectionner un dossier, critères habituels ou non habituels. Un traitement habituel de l'information augmente la confiance. Zacharakis et Sheperd (2001) propose pour diminuer l'excès de confiance des chargés d'affaires l'utilisation d'une méthode de prise de décision qui accentue la recherche d'informations contradictoires.

Le biais d'excès de confiance est plus présent quand les tâches sont complexes (Lichtenstein *et al.*, 1982 et Daniel *et al.*, 2001). Dans ce cas l'incertitude dans la prise de décision est forte, les entrepreneurs ont souvent des décisions à prendre mais ils ont pour la plupart du temps aucun historique, aucune prévision sur une potentielle performance, et peu d'informations disponibles sur le marché en question.

Les décisions doivent être prises très rapidement et le retour sur la décision est parfois long. La notion de « *time to market* » en entrepreneuriat est très importante pour la réussite commerciale d'un nouveau produit. Lichtenstein *et al.*(1982) ont montré que l'excès de confiance est présent quand le *feedback* est long.

### **3.3 Une caractéristique individuelle : l'expérience de l'entrepreneur**

Le biais persiste-t-il chez l'entrepreneur ? L'excès de confiance peut persister chez l'entrepreneur, si il continue de suivre les informations privées d'un groupe au lieu de suivre des informations plus rationnelles (Bernardo et Welch, 2001). Dans cette réflexion nous devons affiner les relations entre l'excès de confiance et l'expérience de l'entrepreneur. L'expérience est la formation de compétences par accumulation d'expérience par expérimentation. L'acquisition de connaissances est la connaissance acquise par un individu au sujet d'une activité, par itération de séquences d'« essai-erreur », une erreur étant l'écart entre l'intuition et le résultat obtenu (Argyris et Schön, 1978). Ces chercheurs modélisent les processus de création, adaptation, capitalisation de savoirs comme une itération de séquences action- évaluation- correction des cadres cognitifs mobilisés dans l'activité. Ceci fournit au dirigeant de l'entreprise des compétences conatives qui lui permettront de bien analyser divers signaux du marché, de considérer avec plus de force certains éléments révélateurs d'un changement. La littérature apporte deux points de vue différents sur

l'impact de l'expérience sur l'excès de confiance. Franck (1988) a présenté un modèle de l'apprentissage entrepreneurial où il démontre qu'il existe une diminution de l'optimisme et de l'incertitude avec l'expérience. Fraser et Greene (2006) approuve ce résultat en montrant que les entrepreneurs ayant une faible expérience en tant que salarié et faible expérience dans l'entrepreneuriat ont un niveau d'optimisme élevé. Pour une année supplémentaire un individu dans les années 1980, diminue son optimisme de 0,5%, dans les années 1990 de 0,9 %. Les auteurs concluent que l'optimisme sur la prise de décision diminue avec l'expérience. Nous avons vu l'exitance d'un dilemme entre optimisme et excès de confiance. Pour Gervais et Odean (2001) un trader ou agent, au fil des évaluations, apprend sur ses capacités et ses prévisions deviennent mécaniquement plus précises jusqu'à ce que l'excès de confiance disparaisse. Pour eux la diminution de l'excès de confiance est directement corrélée à l'expérience de l'agent.

Pour Trumbo *et al.* (1962) l'expérience rend plus confiant les décideurs mais n'améliore pas l'exactitude de la décision. Étant donné que le comportement de décision des individus est fonction des décisions passées ; les individus se souviennent plus facilement des bonnes décisions (joie) et moins facilement des erreurs (tristesse) commises. De plus, si nous ajoutons que les individus attribuent la réussite passée à leur capacité et l'échec à un événement extérieur (Baron, 1998), l'expérience ne peut alors pas amener un *feedback* permettant une amélioration de la décision. Le « *learning objection* », agent irrationnel qui apprendrait de son expérience pour devenir rationnel, est une notion intéressante qui est plus faible en finance d'entreprise qu'en finance de marché tout simplement parce que les occasions d'investissement sont moins fréquentes que des décisions du marché. Le *feedback* est plus long et l'*outcome* plus bruité. Globalement la clé de l'influence positive ou négative de l'expérience sur l'excès de confiance d'individu est-il due à son niveau de biais d'auto-attribution ? La capacité de l'individu à remettre en cause son raisonnement et ses décisions est la clé de voûte de la « *learning objection* ». Si l'individu est soumis au biais d'auto-attribution alors peut importe le *feedback*, les actions suivantes ne seront pas révisées.

### **3.3 Entrepreneurial cognition ou genetic factor**

Busenitz et Lau (1996) décrivent un modèle cognitif dit « *entrepreneurial cognition*<sup>9</sup> » qui serait commun à tous les entrepreneurs. Ce modèle est construit que la capacité d'un individu à s'engager dans une activité entrepreneuriale est fonction de son schéma cognitif. Les variables culturelles, sociales et personnelles dont fait partie la prise de risque interféreraient sur le modèle cognitif de l'entrepreneur. Ce schéma cognitif complet se compose d'une part d'une structure cognitive favorable à la reconnaissance d'opportunités d'entreprendre (capacité à reconnaître), et d'autre part un processus cognitif utilisant les biais cognitifs comme l'excès de confiance favorables à la création d'entreprise (capacité à agir). Pour Busenitz et Lau (1996) ce modèle expliquerait dans un premier temps les différences existantes dans différents pays sur le taux de création d'entreprises. Pour dans un deuxième temps relié l'analyse cognitive d'un individu à la performance de son entreprise. L'idée serait de comparer les profils cognitifs d'entrepreneurs avec la performance de l'entreprise pour déterminer si le modèle cognitif de l'entrepreneur est source d'avantages compétitifs forts. Pour eux les biais cognitifs d'individus sont très difficilement modifiables et ils peuvent représenter des sources de différences notables entre les individus et par conséquent sur les firmes.

Nicolaou et Shane (2009) vont plus loin dans la recherche du choix d'un individu à entreprendre. Ils démontrent que la génétique permettrait d'identifier les individus « prédisposés » génétiquement à devenir des entrepreneurs. Les gènes peuvent intervenir sur 4 points qui permettraient de comprendre l'acte d'entreprendre. Premièrement, les gènes peuvent affecter les mécanismes physiologiques, chimiques du cerveau humain de telle manière qu'ils augmenteraient la

<sup>9</sup> “*Entrepreneurial cognitions are the knowledge structures that people use to make assessments, judgments, or decisions involving opportunity evaluation, venture creation, and growth.*” (Mitchell *et al.*, 2002)

probabilité d'un individu à être entrepreneur. Deuxièmement, les gènes peuvent prédisposer des individus au développement de certains attributs individuels, comme l'extraversion, l'*internal locus of control*, sentiment que les résultats peuvent être contrôlé par son propre comportement et le besoin d'accomplissement, motivation qui pousse un individu à pratiquer une activité ou tâche qui engage une responsabilité personnelle dans les résultats, et qui demande des efforts et des compétences. Troisièmement, les gènes peuvent rendre certains individus plus sensibles que d'autres aux *stimuli* de l'environnement, augmentant par la même occasion la probabilité d'engagement dans la création d'entreprises. Le gène de régulation de la dopamine dans le cerveau est impliqué dans l'augmentation de la saillance de l'information. Un autre gène s'est avéré plus répandu parmi les joueurs excessifs que la population globale. Ce gène affecte les voies de récompense dans le cerveau et réduit les sensations physiologiques lorsque les joueurs excessifs s'engagent dans une activité risquée (Comings *et al.*, 1996). Et pour conclure, quatrièmement, les gènes peuvent affecter les compétences et le niveau d'éducation d'un individu, pré-requis souvent corrélés à l'entrepreneuriat. Le premier test empirique reliant génétique et entrepreneuriat a été réalisé par Nicolaou *et al.* (2008) sur des jumeaux en Grande Bretagne. Les résultats suggèrent une importance significative de l'hérédité dans le l'entrepreneuriat, avec un faible effet de l'environnement familial et de l'éducation. Malgré des résultats significatifs, les auteurs nous mettent en garde sur le fait que les facteurs génétiques ne peuvent pas à eux seuls expliquer l'acte d'entreprendre. Mais ils peuvent être utilisés complémentaires à l'influence de l'environnement. Ils ne rejettent en aucune manière la possibilité que d'autres facteurs influencent la probabilité d'un individu à être ou non un entrepreneur.

## Conclusion

Nous avons pu constater au cours de cette synthèse que l'entrepreneur utilise le biais d'excès de confiance. La majorité des études comparatives vont dans le sens d'un niveau d'excès de confiance plus élevé chez l'entrepreneur que chez les dirigeants d'entreprises, les managers et les employés. Le niveau de biais cognitif de l'entrepreneur est donc pour la littérature une caractéristique significative de l'entrepreneur.

La relation entre le biais de surconfiance et la faillite n'est explicitée par la littérature. Cependant les raisons pour lesquelles les entrepreneurs en excès de confiance sont moins performants ne sont pas clairement établie par la littérature. L'élargissement de nos lectures nous a permis de constater les effets plutôt néfastes de l'excès de confiance. En effet, le biais diminuerait les ressources de la start-up en participant à l'obtention d'un faible montant de capital de constitution et en limitant l'ouverture du capital à des investisseurs privés. Cette faible capitalisation ne serait pas contrebalancée par une diminution des besoins. Le biais interviendrait en augmentant le nombre d'employés et en multipliant les efforts sur un projet perdu. Ces conclusions pousseraient à dire que ce « cocktail explosif » n'est pas favorable à une bonne performance de l'entreprise créée.

La relation excès de confiance et prise de risque paraîtrait être à l'évidence une raison suffisante pour expliquer l'acte d'entreprendre ainsi que les effets néfastes de l'excès de confiance sur les performances de l'entreprise. Pour autant, la littérature n'a pas de conclusion définitive concernant la relation existante entre les deux. L'entrepreneur ne se perçoit pas comme étant une personne qui prend des risques pourtant il en prend plus que les autres. L'environnement entrepreneurial dans lequel évolue l'entrepreneur est certainement favorable à la formation du biais. Les délais de mise sur le marché, le nombre faible d'informations et la réponse à une action pouvant être plus ou moins longue permettrait d'expliquer la présence du biais chez l'entrepreneur. Le schéma cognitif propre à l'entrepreneur et les facteurs héréditaires expliqueraient la prise de risque. Bien évidemment, nous ne pouvons pas statuer sur ce type de conclusions, très attirantes par ailleurs, pour comprendre les raisons qu'à un individu d'entreprendre et les raisons de la présence d'un niveau de biais d'excès de confiance plus élevé que pour d'autres acteurs de l'entreprise.

Malgré un tableau un peu sombre tiré par la littérature sur les effets de l'excès de confiance sur l'entrepreneuriat, nous nous devons de rappeler les conclusions que Baron (1998) a tiré de son article sur les mécanismes cognitifs impliqués dans le processus entrepreneurial (escalade de l'engagement, biais d'auto-attribution...). Il propose dans ses implications d'informer les entrepreneurs sur les « dérives » des biais cognitifs. Mais ce qui est intéressant de noter c'est le fait que Baron insiste sur l'objectif de cette information. En effet, pour lui l'intérêt n'est pas d'éliminer tous les biais cognitifs des entrepreneurs pour en faire un individu complètement rationnel et pour cause, un individu complètement rationnel n'entreprendrait pas et nous ne ressentirons pas les bienfaits dans notre économie. Cette conclusion rejoint la conclusion faite par Hayward *et al.* (2006) pour qui les effets de l'excès de confiance sont néfastes mais pour qui « *Le nombre de création d'entreprises dépend du nombre d'individus en excès de confiance dans l'économie* ».

## Objectifs

	Objectifs	Etat	Date
1	Ensemble des <b>biais cognitifs</b> recensés en finance	80%	09/2009
2.1	Excès de confiance de l'entrepreneur	70%	09/2009
A	Etude explo. A : Analyse discours entrepreneurs	50%	12/2009
2.2	Excès de confiance du BA et influence des interactions	40%	09/2009
B	Etude explo. B : Questions BA aux entrepreneurs	20%	12/2009
3	Mesure de l'excès de confiance et auto-attribution	80%	10/2009
4	Performance d'une start-up	0%	05/2010
5	Méthodologie adaptée à notre recherche	30%	03/2010
6	Soumettre l'étude	0%	07/2010

## Bibliographie

- Alvarez S. A. et L. W. Busenitz** (2001), « The entrepreneurship of resource-based theory », *Journal of Management*, 27, 755-775.
- Arabsheibani G., De Meza D., Maloney J. et B. Pearson** (2000), « And a vision appeared unto them of a great profit : evidence of self-deception among the self-employed », *Economics Letters*, 67, 35-41.
- Baron R.** (1998), « Cognitive mechanisms in entrepreneurship : why and when entrepreneurs think differently from other people », *Journal of Business Venturing*, 13(4), 275 – 294.
- Bernardo A. et I. Welch** (2001), « On the Evolution of Overconfidence and Entrepreneurs », *Journal of Economics and Management Strategy*, 10 (3), 301-330.
- Bruderi J. et R. Schussler** (1990), « Organizational Mortality: The Liabilities of Newness and Adolescence », *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, 1990.
- Bukszar E.** (2003), « Does Overconfidence Lead to Poor Decisions? A comparison of Decision Making and Judgment Under Uncertainty? », *Journal of Business and Management*, Vol. 9-1, p.33-43.
- Busenitz L. et J. Barney** (1997), «Differences between entrepreneurs and managers in large organizations : biases and heuristics in strategic decision-making », *Journal of Business Venturing*, 12, 9 – 30.
- Busenitz, L.W. et C. Lau** (1996). “A cross-cultural cognitive model of new venture creation” , *Entrepreneurship, Theory & Practice*, 20(4), 25-39.
- Camerer C. D. et D. Lavallo** (1999), “Overconfidence and excess entry : an experimental approach ”, *American Economic Review*, 89, 306-318.
- Chrisman J. J. , Bauerschmidt A. et C. W. Hofer** (1999), « The Determinants of New Venture Performance : An Extended Model », *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23.
- Comings D., Rosenthal R.J., Lesieur H.R., Rugle L.J., Muhleman D., Chiu C., Dietz G. et R. Gade R** (1996), « A study of the dopamine receptor gene in pathological gambling », *Pharmacogenetics*, 6 (3), 223–234.
- Cooper A. C. et Kendall W. A.** (1995), « Determinants of satisfaction for entrepreneurs », *Journal of Business Venturing*, 10, 439–457.
- Cooper A. C., Woo C. Y., et Dunkelberg, W. C.**(1988), « Entrepreneurs’ perceived chances for success », *Journal of Business Venturing*, 3, 97–108.
- Cramer J. S. , Hartog J. , Jonker N. et C. M. Van Praag** (2002), « Low risk aversion encourage the choice for entrepreneurship : an empirical test of a truism », *Journal of Economic Behavior & Organization*, 48, 29-36
- Daniel K., Hirshleifer D. et A. Subrahmanyam** (1998), « Overconfidence, Arbitrage, and Equilibrium Asset Pricing », *Journal of Finance*, Vol. 53-6, p.921-965.
- Daniel K., D. Hirshleifer et A. Subrahmanyam** (2001), « Overconfidence, Arbitrage, and Equilibrium Asset Pricing», *Journal of Finance*, 56 (3), 921-965.
- Daniel K. et S. Titman** (1999), « Market Efficiency in an Irrational World », *Financial Analysts Journal*, Vol.55, p.28-40.

- DeBondt W. et R. Thaler** (1994), « Financial Decision-Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective », *NBER Working Paper No. W4777*, <http://ssrn.com/abstract=420312>.
- De Meza D. et C. Southey** (1996), « The borrower's curse : optimism, finance and entrepreneurship », *Economic Journal*, 106, 375-86.
- Doukas, J. A. et D. Petmezas** (2005) “Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias”, *Working Paper* (Old Dominion University, 2005).
- Forbes D.** (2005), « Are entrepreneurs more overconfident than others? », *Journal of Business Venturing*, 20, 623-640. .
- Fraser S. et F. J. Greene** (2006), « The effects of experience on entrepreneurial Optimism and Uncertainty », *Economica*, Vol. 73, p.169-192.
- Frank M. Z.** (1988), « An intertemporal model of industrial exit », *Quartely journal of economics*, 103, 333-44.
- Gervais, S., J. B. Heaton et T. Odean** (2002), *The Positive Role of Overconfidence and Optimism in Investment Policy*, The Rodney L. White Center for Financial Research.
- Gomez-Mejia L. R. , et D. B. Balkin** (1989), « Effectiveness of individual and aggregate compensation strategies », *Industrial Relations*, 28, 3, 431-445.
- Griffin D.W. et C. A. Varey** (1996), « Towards a Consensus on Overconfidence », *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 65, 3, 227-231.
- Hayward M., D. Shepherd et D. Griffin** (2006), “A hubris theory of entrepreneurship”, *Management Science*, Vol.52-2, p.160-172.
- Hogarth R.M. et N. Karelaia** (2009), « Entrepreneurial success and failure : Confidence and fallible judgment », *ssrn* : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1374234](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1374234) .
- Hall J. et C. W. Hofer** (1993), « Venture capitalists’ decision criteria in new venture evaluation», *Journal of Business Venturing*, 8, 1, 25– 42.
- Heaton J.** (2002), « Managerial Optimism and Corporate Finance », *Financial Management*, Vol.31, p.33-45.
- Herron L.** (1990), *The Effects of Characteristics of the Entrepreneur on New Venture Performance* Columbia, SC: University of South Carolina Press.
- Kahneman D. et D. Lovallo** (1993), « Timid Choices and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective on Risk Taking », *The Institute of Management Sciences*, 39, 1, 17-31.
- Kaish S. et B. Gilad** (1991), « « Characteristics of opportunities search of entrepreneurs versus executives : sources, interests, general alterness.», *Journal of Business Venturing*, 6, 45-61.
- Kidd J. B.** (1970), « The utilization of subjective probabilities in production planning », *Acta Psychologica*, 34, 338–347.
- Koehler D.J., Brenner L. et D. Griffin** (2002), *The Calibration of Expert Judgment: Heuristics and Biases Beyond the Laboratory*, in: T. Gilovich, D. Griffin and D. Kahneman (eds.), *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgement*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Koellinger P., Minniti M. et C. Schade** (2007), « « I think I can, I think I can » : Overconfidence and entrepreneurial behavior », *Journal of Economic Psychology*, 28, 502-527.
- Knight F. H.** (1921), *Risk, Uncertainty and profit*, New York : Houghton-Mifflin.
- Lichtenstein S., Fischhoff B. et L. Phillips** (1982), *Calibration of Probabilities : The State of the*

*Art to 1980*», in *Judgment Under Uncertainty : Heuristics and biases*, D. Kahneman, P Slovic, et A. Tversky, eds. Cambridge and New York Cambridge University Press, 1982.

**Low M. B. et I. C. MacMillan** (1988), "Entrepreneurship: past research and future challenges", *Journal of Management*, Vol. 14 No.2, pp.139-61.

**Lowe R. A. et A. A. Ziedonis** (2006), « Overoptimism and the performance of entrepreneurial firms », *Management Science*, 52, 2, 173-186.

**Malmendier U. et G. Tate** (2005), « CEO Overconfidence and Corporate Investment », *Journal of Finance*, Vol. 60-6, 2661-2700.

**Malmendier U., Tate G. et J. Yan** (2005), « Corporate Financial Policies with Overconfident Managers », 8th Annual Texas Finance Festival. HYPERLINK "<http://ssrn.com/abstract=895843>" <http://ssrn.com/abstract=895843>.

**Markman G.D., Baron R.A. et Balkin, D.** (2005), "Are perseverance and self-efficacy costless? Assessing entrepreneurs' regretful thinking", *Journal of Organizational Behavior*, Vol. 26, No. 1, pp. 1-19.

**McGrath R., Gunther I., C. MacMillan et S. Scheinberg** (1992), « Elitists, risk-takers, and rugged individualists? An exploratory analysis of cultural differences between entrepreneurs as non-entrepreneurs », *Journal of Business Venturing*, 7, 115-135.

**Mitchell R. K., Smith B., Seawright K.W. et E. A. Morse** (2000), « Cross-cultural cognitions and venture creation decision », *Academy of Management Journal*, 43, 5, 274-93.

**Miner J. B. et N. S. Raju.** (2004), "Risk Propensity Differences between Managers and Entrepreneurs and between Low- and High-growth Entrepreneurs: A Reply in a More Conservative Vein.", *Journal of Applied Psychology*, 89(1): 3-13.

**Neale M. et M. Bazerman** (1990), « Cognition and Rationality in Negotiation », The Free Press, New York.

**Nicolaou N. et S. Shane** (2009), « Can genetic factors influence the likelihood of engaging in entrepreneurial activity? », *Journal of Business Venturing*, 24, 1 – 22.

**Nicolaou N. , S. Shane, L. Cherkas, Hunkin J. et T. D. Spector** (2008), « Is the Tendency to Engage in Entrepreneurship Genetic? », *Management Science*, 54, 1, 67-179

**Norton W. I. et W. T. Moore** (2002), « Entrepreneurial risk : Have We Been Asking the Wrong Question? », *Small Business Economics*, 18, 281-7.

**Oskamp S.** (1965), « Overconfidence in Case-Study Judgments », *Journal of Consulting Psychology*, 29, 3, 261-265.

**Palich L. E. et D. R. Bagby** (1995), «Using Cognitive Theory to Explain Entrepreneurial Risk-Taking : Challenging Conventional Wisdom», *Journal of Business Venturing*, 10, 6, 425-438.

**Ricciardi V.** (2004), *A risk perception primer*, ssrn, HYPERLINK : [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=566802](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=566802)

**Russo J. E. et P. J. H. Schoemaker** (1992), « Managing overconfidence », *Sloan Management Review*, 33, 7-17.

**Scheier M. F., Carver C. S. et M. W. Bridges** (1994), « Distinguishing optimism from neuroticism (and trait anxiety, self-mastery, and self-esteem) : a reevaluation of the life orientation test», *Journal of Personality and Social Psychology*, 67, 6, 1063.

- Shane S. et T. Stuart** (2002), «Organizational endowments and the performance of university start-ups», *Management Science*, 48, 154-171.
- Shane S. et S. Venkataraman** (2000), « The promise of entrepreneurship as a field of research », *Academy of Management Review*, 25, 1, 217-226.
- Shaver K. G.** (1995), “The entrepreneurial personality myth”, *Business and Economic Review*, 41, 3; 20-24.
- Simon M. et S. Houghton** (2003), «The relationship between overconfidence and the introduction of risky products : evidence from a field study», *Academic Management Journal*, 46 (2), 139-150.
- Simon M. , Houghton S. M. et K. Aquino** (1999), «Cognitive biases, risk perception, and venture formation : How individuals decide to start companies», *Journal of Business Venturing*, 15, 113-134.
- Staw B. M.** (1991), « Dressing up like an organization : When psychological theories can explain organizational action», *Journal of Management*, 17, 805-819.
- Sudek R.** (2006), « Angel investment criteria », *Journal of Small Business Strategy*, 17, 2, 89-103.
- Stael von Holstein, C.** (1972), « Probabilistic forecasting: An experiment related to the stock market », *Organizational Behavior and Human Performance*, 8, 139–158.
- Stewart Jr., W. H. et P. L. Roth**(2001), « Risk propensity differences between entrepreneurs and managers: A meta-analytic review », *Journal of Applied Psychology*, 86, 1, 145-153
- Trevelyan R.** (2008), “Optimism, Overconfidence and entrepreneurial activity”, *Management Decision*, 46, 7, 986-1001.
- Trumbo D., C. Adams, M. Milner et L. Schipper** (1962), « Reliability and accuracy in the introspection of hard red winter wheat», *Cereal Science Today*, 7, 62-71.
- Wagenaar W. et G. Keren**(1986), « Does the expert know? The reliability of predictions and confidence rations of experts »; in Erik Hollnagel, Giuseppe Manc ini, and David D. Woods, eds.: *Intelligent Decision Support in Process Environment*, Springer, Berlin.
- Zacharakis A. et G. Meyer** (2000), « The potential of actuarial decision models : Can they improve the venture capital investment decision», *Journal of Business Venturing*, 15 (4), 323-346.
- Zacharakis A. et D. Shepherd** (2001), « The Nature of Information and Overconfidence on Venture Capitalists’ Decision Making », *Journal of Business Venturing*, Vol.16, p.311-332.

\* \* \*

\*