



Fondation  
UNIVERSITÉ DE CERGY-PONTOISE

## RAPPORT D'ACTIVITE 2017

### CHAIRE GESTION DES RISQUES ET FINANCEMENT DES PME



BANQUE POPULAIRE  
RIVES DE PARIS  
*proche et engagée*



## I- La chaire Gestion des Risques et financement des PME

La Chaire Gestion des risques et financement des PME (GRPME) a été créée en septembre 2010 avec pour partenaires Banques Populaires Rives de Paris et la Communauté d'Agglomération de Cergy-Pontoise. Elle a pour objectif de nouer des liens entre la recherche universitaire et les entreprises et d'offrir aux étudiants un contexte de formation propre à développer leur réflexion et leur capacité à évaluer les risques des PME et à participer à leur développement.



La Chaire est dirigée par Annie Bellier, enseignant-chercheur en finance, spécialiste de l'économie des PME, Vice-présidente de l'université de Cergy-Pontoise, en charge du pilotage budgétaire et du développement des ressources.

Les activités de la Chaire GRPME sont les suivantes :

- contribuer à la recherche académique internationale sur la gestion des risques et le financement des PME ;
- alimenter la formation par le développement de matériel pédagogique
- diffuser les connaissances par la réalisation de séminaires, de colloques et de forums.

Les axes de recherche suivants sont privilégiés :

- les contraintes de financement des PME dont le rationnement de crédit
- l'interaction entre ces contraintes et la performance des PME
- les relations banques / PME
- l'évaluation des PME
- les liens entre donneur d'ordre et PME
- l'entrepreneuriat.

## II – Activité de recherche en 2017

### A) Les thèses en cours

- « **La notation extra-financière des PME** », Aline ESPINASSOUZE
  - Modéliser les liens entre performance financière et extra-financière
  - Décomposer la notation extra-financière en différentes dimensions : stratégie / communication / normes
  - Montrer la pertinence de l'analyse extra-financière en complément de l'analyse financière classique pour une meilleure évaluation des risques.
  
- « **Investissement, notation et liens financiers** », Cigdem GUVENIR

Elle a participé aux Doctoriales 2017. Les Doctoriales ont pour objectif de donner aux étudiants une meilleure connaissance de l'entreprise, de leur apprendre à valoriser leurs compétences issues de l'expérience doctorale et de favoriser leur insertion professionnelle.

- Déterminer une typologie des groupes
- Localiser l'investissement dans le groupe : maison-mère ou filiales
- Etudier la croissance des entreprises dépendantes et indépendantes
- Etudier le financement des entreprises dépendantes et indépendantes
- Etudier la diffusion de la note de crédit dans le groupe.

### B) Participation à des colloques internationaux

- 1) **PSB Conference "Entrepreneurship Research: Past, Present & Future", mai 2017**  
**Paris School of Business, Paris**

#### **"Deal killers in the business angels' investment decision process: what matters in the coordinator judgment?"**

Annie Bellier et Karim Idi Cheffou (EDC Paris Business School)

We studied the factors which can explain the rejection decision of a proposal by the angels' group before the oral pitch presentation stage as recommended by the coordinator who analyzed the proposal in depth. We used a 3 years' dataset (2014-2016) from Paris Business Angels' group about 123 ventures candidates for financing. Our results show that there is a greater chance for the entrepreneurs' team to go through the oral pitch presentation stage if the coordinator trusted them. Moreover, the perception of the credibility of the business plan of the proposal by the coordinator as well as his/her perception of the quality of the entrepreneurs' human capital were shown to be important in his/her judgment while the

evaluation of the entrepreneurs' social capital was not relevant in his/her judgment. Our results have an implication for entrepreneurs seeking financing from angels' group suggesting that they should avoid flaws related to the relevant factors for the coordinator mentioned above as these could be deal killers for their proposals at the initial screening stage.

## **2) Babson College Entrepreneurship Research Conference (BCERC), juin 2017**

**Co-Sponsored by: University of Oklahoma Michael F. Price College of Business, USA**

Fondée par le Babson College en 1981, BCERC est considérée comme la conférence académique en entrepreneuriat la plus importante au monde. Elle a été créée pour fournir un lieu dynamique où universitaires et praticiens pourraient relier la théorie et la pratique à travers un dialogue fécond.

### **“BUSINESS ANGELS' INVESTMENT DECISION AND RISK AVERSION: A GENDER-RELATED DIFFERENCE PERSPECTIVE”**

Annie Bellier et Karim Idi Cheffou (EDC Paris Business School)

We studied the differences in risk aversion between female angels and their male counterparts by first comparing the evaluation of the business plans of the proposals as well as the investment intentions of the two groups through their real-time reactions to entrepreneurs' pitches. Then we analyzed the investments of each angel when the female investors made their investment decisions after the due diligence period. Our results show that, compared to male investors, female angels only showed higher risk aversion through their real-time reactions to entrepreneurs' pitches regarding the evaluation of the business plans, while taking more risks when their investment decisions were made at the end of the due diligence period. These findings suggest that the social environment must be considered when assessing women's risk aversion.

## **3) XXXI RENT Conference, the theme was “Relevance in Entrepreneurship Research”**

**Sten K. Johnson Centre for Entrepreneurship, Lund University, Suède, novembre 2017**

Le centre pour l'entrepreneuriat Sten K. Johnson opère à l'intérieur de l'université de Lund sur trois domaines principaux : l'éducation, la recherche et l'engagement sur le terrain.

### **“BEHAVIORAL ENTREPRENEURIAL FINANCE: INSIGHTS FROM A MALE-DOMINATED ANGELS' GROUP”**

Annie Bellier et Karim Idi Cheffou (EDC Paris Business School)

We studied both the behavior of the angel investors (the supply side) and that of the entrepreneurs (the demand side) within a male-dominated angels' group drawing on stereotype threat theory and on the angel investors' decision-making process. More specifically, regarding the supply side we analyzed the differences in risk aversion between female angels and their male counterparts by first comparing the evaluation of the business plans of the proposals as well as the investment intentions of the two groups through their real-time reactions to entrepreneurs' pitches. Then we analyzed the investments of each angel when the female investors made their investment decisions only when they were away from the pressure of a

stereotype threat. Our results show that, compared to male investors, female angels only showed higher risk aversion through their real-time reactions to entrepreneurs' pitches, while taking more risks on the amount invested in each venture when their investment decision was made away from the pressure of a stereotype threat. With regard to the demand side, we analyzed the behavior of the female team of entrepreneurs depending on the composition of the group of the angels during the pitches. Our results show that in the presence of a female angel, women entrepreneurs get a higher rating of their oral pitch presentations. Our results regarding both the demand and the supply side are consistent with the stereotype threat theory.

## C) Autres recherches financées

### “FAMILY CONTROL, STOCK PRICE LEVELS, AND STOCK SPLIT ACTIVITY”

François Belot (UCP) et Thimothée Waxin (FBF)

We investigate the impact of family control on both the share price level and the decision to split the firm's stock. Low stock prices are associated with higher volatility and have been shown to attract more speculative trading, which may force managers to excessively focus on short-term earnings. Moreover, a reduction in the stock price level is often associated with a loss of prestige. We hypothesize that family owners, who are typically long-term investors and are especially concerned about corporate reputation, prefer to set higher stock prices to mitigate short-termism, focus on long-term planning, and reinforce the firm's prestige. Using a comprehensive sample of firms in the *Société des Bourses Françaises* (SBF) 120 Index from 1998 to 2016, we find a positive correlation between share prices and family control. Our investigations also indicate that family firms are less likely to conduct price reductions through stock splits. These findings suggest that a high stock price is a distinctive feature of family firms and that family owners have a specific norm in mind around prices.

## D) Interactions avec l'environnement social, économique et culturel

- 1) Un article de vulgarisation scientifique est paru dans le numéro de mars 2017 du Magazine des Professions Financières & de l'Economie, « Investissements et projets entrepreneuriaux face aux stéréotypes de genre », faisant suite à la participation à un débat lors de la Journée de la Femme, organisé par le Centre des Professions Financières.

Pour télécharger les magazines : <https://www.professionsfinancieres.com/magazine>

- 2) Université ouverte le 8 novembre 2017  
Université ouverte est un cycle de conférences-débats tout public qui propose un ou deux jeudis par mois, de réfléchir et de débattre avec des spécialistes sur des questions très variées que pose le monde d'aujourd'hui.



Annie Bellier a présenté « Femmes entrepreneuses et femmes investisseurs ». Les femmes restent encore minoritaires dans certains domaines de la finance comme le capital investissement ou la création d'entreprise. L'entrepreneuriat est pourtant un levier efficace vers l'égalité femmes-hommes.

## E) Les étudiants

Les étudiants du Coursus Master en Ingénierie Financière de Licence 3 ont réalisé leur projet intégrateur sur un sujet proposé par l'AFTI « Comment estimer l'incertitude dans le calcul de la valeur liquidative ? » et ont soutenu la première partie de leur travail le 23 juin 2017 dans les locaux de Natixis.



## III – Les prévisions 2018

### A) Les manifestations scientifiques

Une première manifestation est programmée le 5 avril 2018 à La Défense : un workshop recherche en collaboration avec le laboratoire OCRE de l'EDC Business School.

Une deuxième manifestation est prévue en fin d'année 2018, un workshop « Entrepreneurship, Innovation and Governance », en partenariat avec l'université de Montpellier et EDC Paris Business School.

## **B) Les soutenances de thèse**

Aline Espinassouze devrait soutenir sa thèse en décembre 2018.

## **C) Les étudiants**

Les étudiants de CMI continuent leur travail sur la deuxième partie de leur étude avec l'AFTI.

## **D) Interactions avec l'environnement social, économique et culturel**

Participation au débat lors de la Journée de la Femme le 8 mars 2018, organisé par le Centre des Professions Financières et le Club des Marchés Financiers, « La place des femmes dans le secteur financier : Enjeux et perspectives », en présence de :

- Karyn BAYLE, Directrice Générale déléguée de UFFB
- Annie BELLIER, Enseignant-chercheur en finance, Université de Cergy-Pontoise
- Alessandra GAUDIO, Directrice Générale de Swiss Life Gestion privée
- Isabelle GUITTARD-LOSAY, Directrice des relations institutionnelles de BNP Paribas Personal Finance & Présidente du réseau de Femmes BNP Paribas MixCity
- Isabelle HÉBERT, Directrice Générale de la MGEN.