LE FINANCEMENT DES FEMMES ENTREPRENEURES AU CANADA[1]

Zohreh Hassannezhad Chavoushi (PhD) est chercheuse postdoctorale au Diversity Institute de l'Université Ryerson, où elle applique les théories sur le genre et la diversité pour révéler les obstacles et les opportunités associés au développement de l'entrepreneuriat chez les femmes et les immigrants. Elle travaille actuellement sur des rapports et des documents de recherche décrivant le cheminement vers un écosystème d'innovation plus inclusif au Canada, l'exploration des obstacles rencontrés par les femmes et les groupes sous-représentés dans les activités entrepreneuriales, et l'application d'une optique écologique critique pour aborder les problèmes actuels de l'écosystème entrepreneurial.

Shannon Pestun est une fière femme entrepreneure métisse et la conseillère principale, affaires et finances, du Portail de connaissances pour les femmes en entrepreneuriat (PCFE). Shannon dirige le travail du PCFE en cartographiant l'écosystème financier du Canada et en élaborant des programmes qui améliorent l'accès des femmes au capital financier, social et entrepreneurial. Ancienne banquière d'affaires, l'engagement de Shannon à faire progresser les femmes en entrepreneuriat est bien connu. En 2019, elle a été nommée membre du groupe d'experts sur la stratégie pour les femmes en entrepreneuriat au Canada. Elle a également été reconnue comme innovatrice par SHEInnovates Alberta, chapitre pilote de l'ONU Femmes et finaliste pour le prix de l'ambassadrice de la diversité de l'année par Women in Finance - Canada.

LE FINANCEMENT DES ENTREPRENEURS AU CANADA

De nombreuses études démontrent que le Canada n'a pas de problème de démarrage, mais plutôt d'expansion. Bien que le Canada ait un taux élevé d'entreprises ayant connu une forte croissance au cours des cinq premières années, peu d'entre elles se classent parmi les entreprises de plus de 100 employés. Beaucoup d'entreprises, en particulier celles qui appartiennent à des femmes, restent petites. Les raisons de cette situation sont complexes et se situent à plusieurs niveaux. Alors que l'investissement et en particulier l'accès au capital-risque sont souvent associés à des histoires apocryphes d'entrepreneurs canadiens ayant plus de facilité à trouver des capitaux à l'étranger que dans leur propre pays, il n'y a pas de solution facile. Une étude de la BDC, par exemple, a noté que les microentreprises se sont taillé la part du lion dans la croissance des entreprises ces dernières années et que seulement 2 % des entreprises canadiennes de taille moyenne parviennent chaque année à se transformer en grandes entreprises, dépassant la barre des 500 employés. Les entreprises les plus susceptibles de devenir grandes sont généralement :

1. plus productives que leurs concurrents dans le même secteur économique;
2. avaient investi de manière plus importante dans leurs immobilisations; et
3. étaient présentes dans au moins trois provinces canadiennes (Ratte, 2016).

D'autres soutiennent que le secret de la croissance n'est pas

1 Certaines sections de ce document sont adaptées de Cukier, W., et. al, (2020) The State of Women Entrepreneurship in Canada. Toronto: Women Entrepreneurship Knowledge Hub. https://wekh.ca/research/the-state-of-womens-entrepreneurship-in-canada/

seulement l'accès au financement, mais aussi l'accès aux marchés, en particulier aux gros clients, et que les marchés publics sont un outil essentiel. Et l'accès aux talents a été identifié comme une question cruciale, car les entreprises de tous les secteurs, mais surtout de la technologie, tentent de s'adapter (Ruffolo, 2018). D'autres encore mettent l'accent sur la nécessité d'une gestion et d'une direction professionnelles et de veiller à ce que le financement soit associé au renforcement des capacités à tous les niveaux (Moresby & Guinea, 2018). D'autres encore évoquent la fragmentation du système et les difficultés à passer à l'étape suivante – les exemples abondent de jeunes entreprises qui passent d'une concurrence à l'autre ou qui sont préoccupées par le travail rémunéré à l'acte en l'absence de financement. Mais malgré les discussions approfondies sur les défis de la croissance et les recommandations des experts et des associations du secteur, il existe en fait peu de recherches empiriques au Canada sur ce qui fonctionne et sur la façon d'aider les entreprises à croître, et très peu de recherches portent spécifiquement sur les entreprises dirigées par des femmes (Rowe et al., 2019). Il est également important de noter que bon nombre de ces modèles traditionnels reposent sur l'hypothèse que tous les entrepreneurs aspirent à faire croître leur entreprise, ce qui n'est pas toujours vrai pour les femmes (Morris et al., 2006).

> « Il existe en fait peu de recherches empiriques au Canada sur ce qui fonctionne et sur la façon d'aider les entreprises à croître, et très peu de recherches portent spécifiquement sur les entreprises dirigées par des femmes. »

FINANCEMENT DE DÉMARRAGE

Le financement de démarrage peut prendre de nombreuses formes, par exemple, le bootstrapping, la microfinance telle que les prêts aux petites entreprises et les cartes de crédit, ou encore la cession d'actions en échange d'un financement de démarrage. Le financement par actions mobilise souvent des investisseurs en capital-risque ou des investisseurs providentiels. Mais, à mesure que le paysage financier actuel continue d'évoluer, les jeunes entreprises accèdent au capital de manière moins traditionnelle, ce qui leur permet d'obtenir le financement dont elles ont besoin que les grandes banques leur refusent. Mais en général, le financement d'une startup commence par les liquidités personnelles de l'investisseur. Mais selon le type d'entreprise, les étapes qui suivent peuvent varier. Pour les entreprises technologiques, l'étape suivante est le capital providentiel et les fonds de capital-risque en phase de démarrage, mais pour toutes les autres entreprises en phase de démarrage, qui peuvent comprendre des entreprises opérationnelles sur le marché, les prêts aux petites entreprises et les subventions de démarrage peuvent être un bon choix. Les prêts aux petites entreprises du gouvernement canadien, par exemple, aident les entrepreneurs à lancer une entreprise en leur accordant des prêts pour l'achat d'équipement et les améliorations locatives, même si l'entreprise n'est pas encore opérationnelle.

Les entrepreneurs peuvent accéder à des financements provenant de différentes sources, allant de leur investissement personnel aux sociétés de capital-risque et au marché boursier public (tableau 1).

LES DIFFÉRENTS TYPES DE FINANCEMENT EXPLIQUÉS

FINANCEMENT DE DÉMARRAGE ET FINANCEMENT INFORMEL

Le « bootstrapping » a été défini de nombreuses façons dans la littérature, mais il est resté quelque peu sous-étudié (Smith, 2009). Par exemple, Winborg et Landström définissent le bootstrapping comme « des méthodes permettant de répondre aux besoins de ressources sans dépendre du financement extérieur à long terme des détenteurs de dettes et/ou des nouveaux propriétaires » (Winborg & landstrom, 2001). Globalement, cette notion de financement créatif sans s'appuyer sur des sources externes de financement et de capitaux plus traditionnelles (Van Osnabrugge & Robinson, 2000 ; Freear, et al., 1995 ; Harrison et al., 2004). En raison de la forte incertitude qui caractérise souvent les start-ups, le bootstrapping devient souvent une voie nécessaire pour les start-ups sur lesquelles les grandes banques et les sociétés de capital-risque ne sont pas prêtes à investir (Smith, 2009). En outre, des recherches ont montré que les femmes entrepreneures connaissant une forte croissance sont plus susceptibles de financer leur croissance par des fonds propres personnels et professionnels (Yacus et al., 2019). Pour les femmes entrepreneures en particulier, l'accès aux capitaux a toujours été difficile à obtenir, ce qui peut indéniablement découler de préjugés et de sexisme implicites (Coleman & Robb, 2009 ; Orser et al., 2000 ; Yacus et al., 2019). La littérature suggère que le financement boostrap et informel est important pour les entreprises en démarrage, en particulier lorsqu'elles ne réussissent pas à obtenir un financement formel ou sont découragées de le faire, ou lorsque leurs liens sociaux solides facilitent le financement bootstrap (Atherthon, 2012). Au Canada, plus de 83 % des PME détenues par des femmes utilisent des sources de financement personnelles pour démarrer leur entreprise et seulement 18,8 % des femmes entrepreneures au Canada ont tendance à obtenir un financement auprès de leurs amis ou de leurs parents (ISED, 2018). Le financement par la famille et les amis est quelque peu négligé dans la littérature financière universitaire en raison de la rareté des données fiables sur cette question (Basu & Parker, 2001).

FIGURE 1: PROCESSUS D'INCUBATION

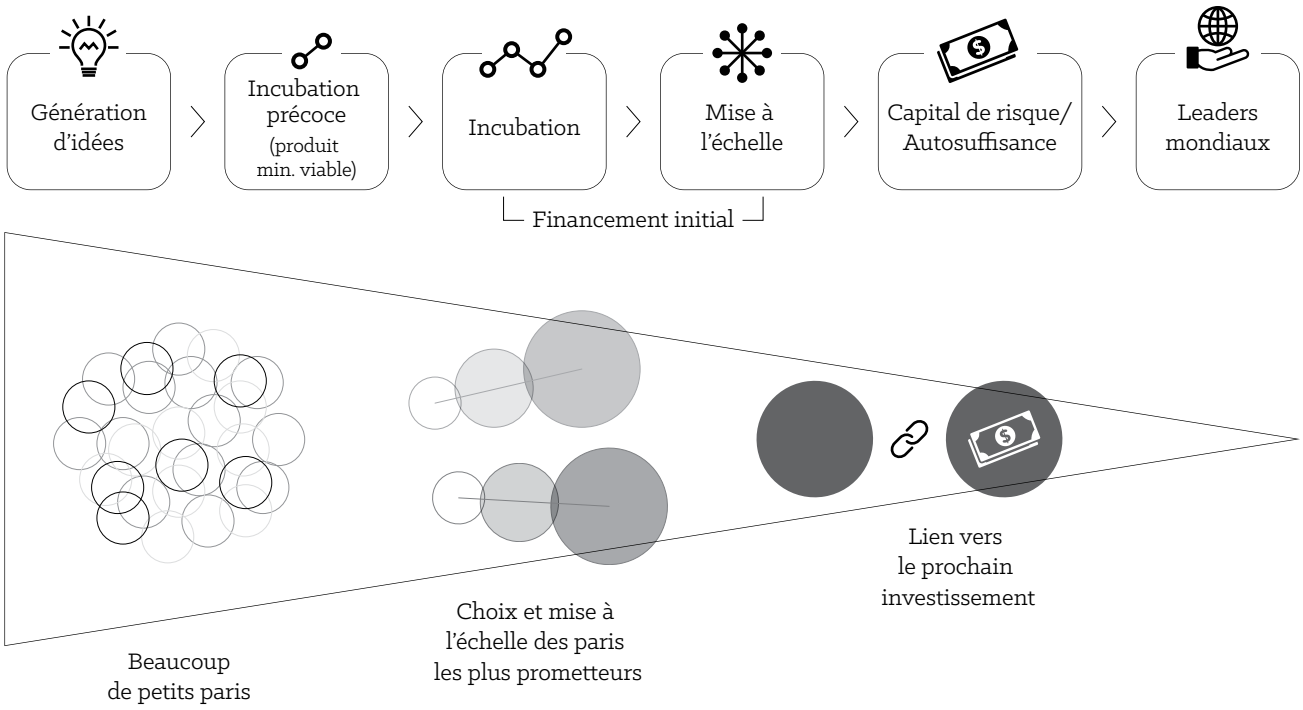
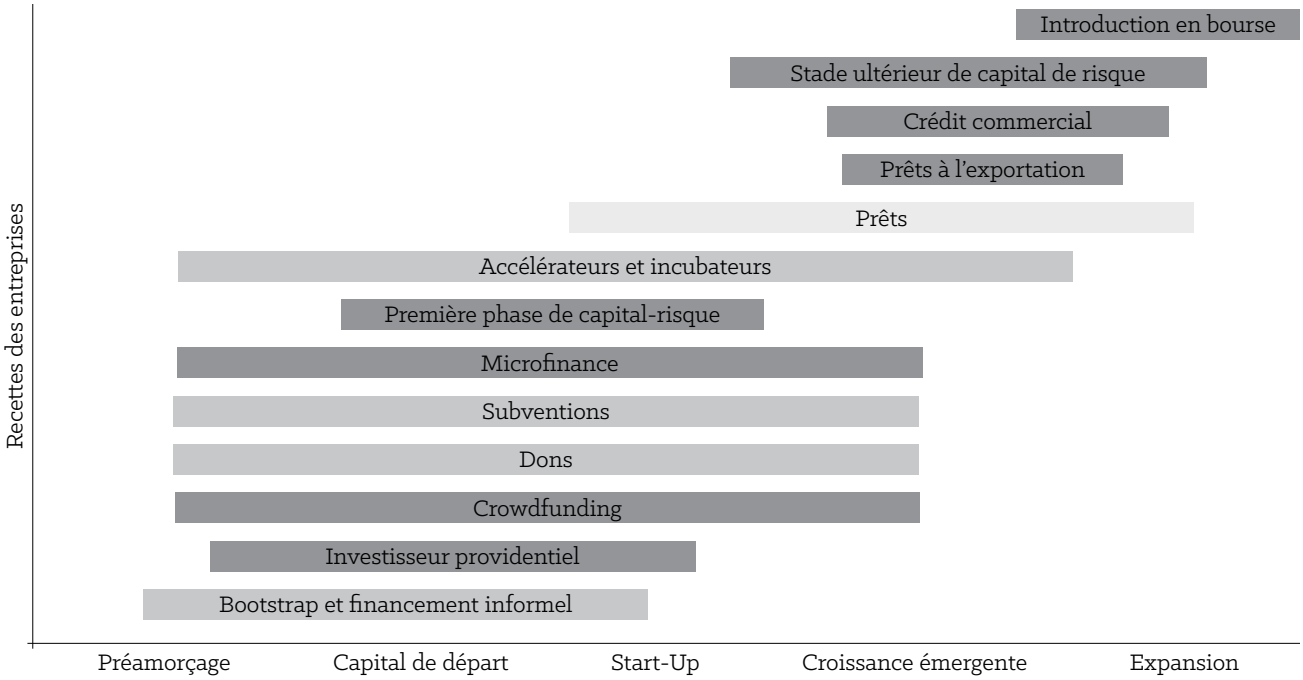


FIGURE 2: LE SCHÉMA DE FINANCEMENT (ESCALANTE, 2018)



L'INVESTISSEUR PROVIDENTIEL

Un ange investisseur est un individu fortuné qui apporte un soutien financier à de petites start-ups ou à des entrepreneurs. Le terme « Angel Capital » désigne les fonds que les « anges investisseurs » apportent sous la forme d'une injection unique pour aider l'entreprise à démarrer ou d'une injection continue pour soutenir et faire passer l'entreprise à travers ses débuts difficiles. Les investisseurs providentiels fournissent un financement en échange d'une position en actions dans l'entreprise.

> « Les rapports sur le crowdfunding montrent que c'est la seule voie de financement où les femmes obtiennent de meilleurs résultats que les hommes. »

LE FINANCEMENT COMMUNAUTAIRE

Le Crowdfunding est un système de financement collaboratif qui met en commun de petites sommes d'argent provenant de nombreuses personnes, généralement via des plateformes web, pour financer un projet spécifique (Braund & Schwittay, 2016). Le Crowdfunding s'est révélé être un mécanisme efficace pour aider les femmes entrepreneures à lever des capitaux lorsque les ressources sont rares (Greenberg & Gerber, 2012). Les rapports sur le crowdfunding montrent que c'est la seule voie de financement où les femmes obtiennent de meilleurs résultats que les hommes (PwC, 2017). Les capitaux sont souvent mobilisés par l'intermédiaire de réseaux sociaux en ligne dans lesquels le grand public (la « foule ») apporte une petite somme d'argent (Kuppuswamy & Bayus, 2013). Lors de la collecte de ressources financières pour le démarrage d'une entreprise, le financement par la foule peut offrir une alternative intéressante pour les femmes entrepreneures qui rencontrent davantage d'obstacles pour accéder au financement traditionnel.

LES DONS

Un don est un capital donné par quiconque à des fins caritatives et au profit d'une cause. Les dons pour les start-ups et les entreprises ne sont pas remboursables et il n'y a pas d'attente de remboursement financier pour les fonds donnés.

LES SUBVENTIONS

Les subventions sont souvent considérées comme de l'argent gratuit donné par un organisme de subvention spécifique, notamment le gouvernement, les entreprises, les fondations, les établissements d'enseignement, les entreprises ou un particulier. Bien que le gouvernement soit le principal pourvoyeur de subventions, les organisations à but non lucratif, les municipalités, les institutions et les entreprises privées peuvent également offrir des subventions et des programmes de subvention. La subvention est un capital qui n'a pas besoin d'être remboursé (c'est-à-dire de l'argent gratuit) ; cependant, les bénéficiaires en retirent de nombreux avantages non financiers tels qu'une visibilité et une crédibilité accrues. Étant très compétitif, de nombreuses restrictions et conditions s'appliquent à la répartition de ces fonds ; il n'est donc pas facile de les recevoir et la procédure de demande est très longue. Les critères d'éligibilité des subventions peuvent inclure des éléments tels que les niveaux de gouvernement, le type d'industrie, la structure de l'entreprise, le groupe démographique, la priorité du gouvernement, l'investissement, le type d'activité, etc. (BusinessLink, 2016).

Au Canada, par exemple, Startup Canada s'est associée à Evolocity Financial Group pour investir dans des entreprises de STEM dirigées par des femmes. Ils accordent des microsubventions aux femmes entrepreneures pour les aider à démarrer et à développer leur entreprise.

> « Les programmes de microfinancement ont été assez efficaces pour contribuer à la capacité des femmes à gagner un revenu, et ont abouti à l'autonomisation économique, à un bien-être accru pour les femmes et leurs familles, et à une plus grande autonomie sociale et politique. »

LA MICROFINANCE

Le microfinancement a un impact important sur les petites entreprises. Les petites entreprises ont souvent un rendement élevé sur leur capital, mais il leur est difficile d'accéder au crédit des banques officielles. Les petites entreprises qui fonctionnent avec de faibles niveaux de capital peuvent avoir du mal à rembourser leur capital si les fonctions de production affichent des rendements décroissants (Bruhn et al., 2012). Les banques commerciales refusent souvent les demandes de prêt des petites entreprises, car les revenus générés par les petits montants de prêt sont faibles par rapport aux coûts fixes et aux coûts opérationnels des prêts aux microentreprises (Banque mondiale, 2009). Toutefois, les programmes de microfinancement ont été assez efficaces pour contribuer à la capacité des femmes à gagner un revenu, et ont abouti à l'autonomisation économique, à un bien-être accru pour les femmes et leurs familles, et à une plus grande autonomie sociale et politique. Il existe de nombreux programmes de microfinancement au Canada visant à soutenir les femmes entrepreneures, par exemple les prêts Paro Micro, Alterna Micro Finance, Microcrédit Montréal

et Oasis, qui est exclusivement destiné aux femmes entrepreneures francophones.

LES FONDS DE CAPITAL-RISQUE DE DÉMARRAGE (FONDS D'AMORÇAGE)

Les entrepreneurs peuvent accéder à des financements dans les premières étapes de leur entreprise grâce à des capitaux à risque. Le capital de CR est généralement destiné à des entreprises à forte croissance et à caractère perturbateur et la plupart des entreprises opérationnelles de la rue principale dans le secteur des services ne solliciteront pas ce financement. Les sociétés de capital-risque fournissent différents types de financement aux entreprises à différents stades. Les fonds de capital-risque investissent dans trois types d'entreprises, à savoir le capital d'amorçage, le capital de démarrage et le fonds d'expansion. Les fonds de capital d'amorçage ont tendance à investir de petites sommes de capital à un stade plus précoce de la croissance de l'entreprise, pour une participation cible d'environ 10 à 25 %.

LES ACCÉLÉRATEURS ET LES INCUBATEURS

Les incubateurs sont souvent financés par des universités ou d'autres agences de développement économique. Elles ne fournissent pas souvent de capitaux aux start-ups, et ne prennent donc généralement pas une part de capital dans les entreprises qu'elles soutiennent. Les accélérateurs, en revanche, investissent un montant spécifique de capital dans les start-ups en échange d'un pourcentage prédéterminé de capitaux propres. Les accélérateurs ont une plus grande responsabilité quant au succès de la start-up en raison du capital qu'ils investissent (Zajicek, 2017).

LES PRÊTS

Un prêt est une somme d'argent remboursable donnée à une autre partie en échange du montant du principal du prêt plus les intérêts, selon les conditions convenues par chaque partie avant que l'argent ne soit avancé (Kagan, 2020). Il existe différents types de prêts disponibles pour les entrepreneurs à tous les stades de leur activité, notamment : les prêts renouvelables, les prêts à terme, les microcrédits et les prêts gouvernementaux.

LE CRÉDIT COMMERCIAL

Dans le cadre d'un accord interentreprises (B2B), le crédit commercial donne la possibilité à un client d'acheter des biens sans être obligé de payer comptant à l'avance, mais plutôt de payer le fournisseur à une date ultérieure prévue, qui est d'environ 30, 60 ou 90 jours, la transaction étant enregistrée sur une facture (Kagan, 2019).

LE CAPITAL-RISQUE AU STADE DE L'EXPANSION

À un stade ultérieur de l'entreprise, les sociétés de capital-risque, en tant qu'investisseurs privés, fournissent des capitaux à des entreprises susceptibles de connaître une forte croissance en échange d'une participation au capital (Ganti, 2020). Les recherches montrent que les femmes sont sous-représentées dans ce type de financement en raison de la domination masculine qui existe dans l'entrepreneuriat technologique.

L'INTRODUCTION EN BOURSE (IPO)

Une introduction en bourse (IPO) désigne le processus consistant à offrir au public des actions d'une société privée dans le cadre d'une nouvelle émission d'actions.

LE FINANCEMENT DES FEMMES ENTREPRENEURES CANADIENNES

Une grande partie des recherches affirme que les femmes sont moins susceptibles de rechercher des financements de croissance, y compris des capitaux privés, qui sont surtout utilisés par les hommes (Rosa & Sylla, 2016). Les PME détenues majoritairement par des femmes sont moins susceptibles de demander des crédits auprès des institutions financières ou de rechercher des financements auprès de la famille et des amis (Rosa & Sylla, 2016). Il est peu probable qu'elles obtiennent des crédits fournisseurs ou des contrats de location-acquisition, mais elles sont plus susceptibles de recevoir des prêts, des subventions ou des aides publiques (Rosa & Sylla, 2016). Les entreprises détenues à 100 % par des hommes sont quatre fois plus susceptibles de déclarer avoir reçu du capital-risque que les entreprises détenues à 100 % par des femmes (Brush et al., 2014). Les entreprises appartenant à des hommes sont également plus susceptibles de recourir au crédit commercial, au crédit-bail, au capital-risque ou au financement providentiel, tandis que les entreprises appartenant à des femmes sont plus susceptibles d'utiliser une source de financement public.

> « Les hommes entrepreneurs ont des relations de plus longue durée avec leurs prêteurs que les femmes ; les femmes entrepreneures sont plus susceptibles d'avoir des relations personnelles avec leur banquier d'affaires que les hommes. »

TABLEAU 1: TYPES DE FINANCEMENT

Modèle financier	Explications	Stade de l'entreprise
Financement de démarrage, informel et intermédiaire	Méthodes permettant de répondre aux besoins de ressources sans dépendre d'un financement extérieur à long terme des détenteurs de dettes et/ou des nouveaux propriétaires	Préamorçage, amorçage, démarrage
Capital providentiel	Fonds des «investisseurs providentiels» fournissent une injection unique pour aider l'entreprise à démarrer ou une injection continue pour soutenir et mener l'entreprise à travers ses débuts difficiles	Préamorçage, amorçage, démarrage
Crowdfunding	Effort collectif de personnes qui travaillent en réseau et mettent leur argent en commun, afin d'investir et de soutenir les efforts initiés par d'autres personnes ou organisations	Tous les stades
Dons	Un don est un capital donné par quiconque à des fins caritatives et au profit d'une cause. Les dons ne sont pas remboursables et il n'y a pas d'attente de remboursement financier pour l'argent donné	Amorçage, démarrage, croissance
Subventions	Les subventions sont des fonds qui sont accordés par un organisme subventionnaire spécifique, notamment le gouvernement, les sociétés, les fondations, les établissements d'enseignement, les entreprises ou un particulier. Les subventions sont souvent perçues comme de l'argent gratuit	Amorçage, démarrage, croissance
Microfinance	La microfinance est définie comme des programmes destinés aux personnes très pauvres pour financer des «projets d'auto-emploi générateurs de revenus» (Sommet du microcrédit, s.d.)	Amorçage, démarrage, croissance
Capital-risque en phase de démarrage	Un investisseur en capital-risque (CR) est un investisseur privé qui fournit des capitaux à des entreprises en phase de démarrage ou présentant un fort potentiel de croissance en échange d'une participation au capital	Amorçage, démarrage, croissance
Accélérateurs et incubateurs	Les accélérateurs et les incubateurs sont soit financés par des fonds publics, soit par du capital-risque et peuvent être une source de financement pour les entrepreneurs	Préamorçage, amorçage, démarrage, croissance
Prêts	L'argent reçu du gouvernement, des banques, des coopératives de crédit, des prêteurs au développement, etc. et qui doit être remboursé	Tous les stades
Crédit commercial	Le crédit commercial est un accord entre entreprises : une forme de financement à 0 %, qui permet à l'entreprise d'augmenter ses actifs tout en différant les paiements et en n'accumulant pas d'intérêts pendant la période de paiement convenue	Croissance, Expansion
Capital-risque à stades ultérieurs	À des stades ultérieurs de l'entreprise, les investisseurs privés fournissent des capitaux aux entreprises à forte croissance potentielle en échange d'une participation au capital	Croissance, Expansion
Capital privé	Mobilisation de capitaux frais par la vente d'actions de la société à des investisseurs publics, institutionnels ou à des institutions financières	Croissance, Expansion
Introduction en bourse	L'introduction en bourse est le processus par lequel la société émet des actions au public et inscrit ces titres à la cote d'une bourse de valeurs. Les sociétés font appel public à l'épargne principalement pour acquérir davantage de capitaux à l'extérieur de l'entreprise en vue de l'expansion ou de l'amélioration de leurs activités commerciales	Croissance, Expansion

La littérature en général suggère que les différences entre les genres n'ont pas d'impact sur les taux d'approbation du financement par l'emprunt. Toutefois, certains éléments indiquent que les femmes sont confrontées à des taux de refus plus élevés ou bénéficient de conditions moins favorables lorsqu'elles demandent un prêt (par exemple, des taux d'intérêt plus élevés, des exigences différentes en matière de garantie). En utilisant les données collectées par Statistique Canada (2000 et 2001), Madill, Riding et Haines (2006) ont constaté des différences entre les hommes et les femmes entrepreneures et leurs expériences en matière de financement par l'emprunt (Madill et al., 2006). Les femmes entrepreneures sont moins susceptibles de demander des prêts. Faisant écho à l'argument de l'emprunteur découragé, Madill et ses collègues ont constaté que 5,6 % des femmes entrepreneures ne demandaient pas de prêt par crainte d'être rejetées, comparé à seulement 3,1 % des hommes entrepreneurs. En revanche, les hommes entrepreneurs étaient nettement moins susceptibles de demander un prêt parce qu'ils ne percevaient aucun besoin de financement par rapport aux femmes entrepreneures (86,8 % comparé à 82,3 %). En outre, ils ont constaté des expériences différentes selon le sexe dans leurs relations avec le prêteur. Les hommes entrepreneurs ont des relations de plus longue durée avec leurs prêteurs que les femmes (9,71 ans contre 8,09 ans respectivement, t = 3 037, p = 0,002) ; les femmes entrepreneures sont plus susceptibles d'avoir des relations personnelles avec leur banquier d'affaires que les hommes (74 % contre 68 % respectivement) (Madill et al., 2006).

Le sexe n'a pas eu d'impact statistiquement significatif sur les décisions de refus de prêt (après prise en compte de la taille et du secteur des demandeurs de prêt). Les demandes de prêt étaient plus susceptibles d'être rejetées pour les petites entreprises, les entreprises ayant un faible rapport entre les revenus et la demande de prêt, les entreprises pour lesquelles les prêteurs exigeaient des niveaux élevés de garanties personnelles et les entreprises ayant un rapport dette/actifs élevé. (Remarque : cela peut peut-être expliquer pourquoi certaines publications ont constaté un taux de rejet plus élevé pour les femmes, car elles occupent des entreprises de plus petite taille).

Les données de la Kauffman Firm Survey 2004-2006 (États-Unis) ont été recueillies auprès de 4 928 entreprises. Les résultats ont montré que les femmes ont démarré leur entreprise avec des montants d'investissement financier total, de participation au capital et d'endettement nettement inférieurs à ceux des hommes. Dès la troisième année d'activité, environ deux fois plus d'hommes que de femmes ont recours à la dette extérieure (prêts bancaires, lignes de crédit) (dette totale de 41 379 USD contre 22 174 USD, hommes contre femmes) (Coleman & Robb, 2009).

Une méta-analyse réalisée par Poggesi et al. (2016) qui a passé en revue 248 articles publiés au cours des 14 dernières années a révélé que les différences entre les sexes dans les comportements de financement par l'emprunt s'expliquent par deux facteurs :

- Les femmes sont moins susceptibles de demander des crédits/prêts en raison de comportements « auto-discriminatoires » (c'est-à-dire la peur d'être rejetées, et par conséquent ne pas faire de demande) ;
- le genre de l'emprunteur n'affecte pas la relation emprunteur-prêteur (ou plutôt, les résultats sont mitigés), mais lorsque le « genre de l'organisation » est sans ambiguïté féminin, les femmes entrepreneures doivent faire face à des coûts d'emprunt plus élevés.
- Les femmes ont une perception négative des banques en tant que sources de financement – en raison d'expériences passées, ce qui les dissuade (Poggesi et al., 2016).

> « La littérature empirique sur les différences entre les sexes en matière d'emprunt, de risque et de défaut de paiement est insuffisante, en particulier au Canada. »

Dans une autre étude de Yacus et al. (2019), les données de l'enquête Kauffman sur les entreprises (2004-2011) ont été analysées. Les résultats ont montré que :

- Les femmes chefs d'entreprise à forte croissance sont moins susceptibles de recourir à l'endettement personnel, mais il n'y a pas de différence en ce qui concerne le recours à l'endettement professionnel.
- Cependant, les femmes entrepreneures sont plus susceptibles que les hommes entrepreneurs d'avoir recours au financement par fonds propres personnels plutôt qu'au financement par fonds propres d'entreprise
- Les femmes entrepreneures ont plus de chances d'atteindre une croissance élevée avec un financement par fonds propres qu'avec un financement par emprunt (Yacus et al., 2019).

Pourtant, la littérature empirique sur les différences entre les sexes en matière d'emprunt, de risque et de défaut de paiement est insuffisante, en particulier au Canada. Une étude américaine indique que les femmes célibataires, en tenant compte de l'âge, du niveau d'éducation, de la race et du revenu (mais pas de la situation familiale), ont tendance à avoir des soldes de prêts à tempérament plus élevés, des taux d'utilisation du crédit renouvelable plus élevés et une plus grande prévalence d'antécédents de délinquance et de faillite que les hommes célibataires comparables. Reflétant ces différences dans l'utilisation de la dette et les antécédents de crédit, en moyenne, les consommatrices célibataires ont des scores de crédit

inférieurs à ceux des consommateurs célibataires comparables » (Li, 2018).

Les données de Statistique Canada révèlent que la grande majorité des PME (plus de 83 %) ont utilisé leur propre financement personnel pour démarrer leur entreprise (ISED, 2018). La deuxième source de financement la plus utilisée, à laquelle un tiers environ des entreprises ont accès, est le crédit d'une institution financière. Toutefois, la part des entreprises détenues par des femmes qui utilisent un financement externe pour le démarrage (32,6 %) est inférieure à celle des entreprises détenues par des hommes (37-38 %). De même, parmi les entreprises qui sont entièrement détenues par des femmes, seulement 37,4 % ont reçu un financement externe en 2017, et la plupart de ces entreprises (90,6 %) n'ont pas fait de demande parce que le financement n'était pas nécessaire pour leur activité. Les taux d'emprunt auprès des amis et de la famille ou d'utilisation des bénéfices non distribués sont presque équivalents entre les entreprises détenues par des femmes et celles détenues par des hommes (ISED, 2018). Le tableau 5 montre les sources de financement de démarrage utilisées par les PME selon le pourcentage de propriété détenu par des femmes. Il est important de noter qu'une même entreprise peut utiliser plus d'une source de financement et que c'est généralement le cas. Parmi les entreprises entièrement détenues par des femmes, 68,3 % ont reçu un financement d'une banque à charte nationale, 23,8 % d'une coopérative de crédit, 8,6 % d'institutions gouvernementales et 1,3 % d'un prêteur alternatif en ligne (ISED, 2018).

Les raisons qui expliquent la difficulté des femmes entrepreneures à obtenir un financement sont multiples et sont souvent considérées comme le résultat des choix des femmes. Par exemple, certains affirment que les femmes sont réticentes à prendre des risques (Nelson, 2012) et craignent l'échec (Tsai et al., 2016). En conséquence, elles préfèrent compter sur l'épargne. Même dans le secteur des technologies, 80 % des fondatrices utilisent l'épargne personnelle comme principale source de financement. Les femmes fondatrices de sociétés technologiques sont également moins susceptibles de rechercher un financement auprès de leurs amis, de leur famille, de leurs réseaux et de leurs connaissances (5 % pour les femmes par rapport à 23 % pour les hommes) (Knowledge at Wharton, 2016).

En 2015, les entreprises appartenant à des femmes avaient des taux de croissance et des intentions de croissance plus faibles que celles appartenant à des hommes (Industrie Canada, 2015). Plusieurs obstacles affectent leur croissance, tels que « l'augmentation des coûts des entreprises, les fluctuations de la demande des consommateurs pour les produits ou les services, et l'accroissement de la concurrence (Industrie Canada, 2015). En 2007, les taux de » demandes de financement externe « étaient semblables pour les entreprises appartenant à des hommes, les entreprises appartenant à des femmes et les entreprises à parts égales (ISED, 2018). En 2011, le taux était plus faible pour les entreprises appartenant à des femmes (29 %) que pour celles appartenant à des hommes (37,5 %) et celles appartenant à parts égales à des hommes et à des femmes (36,6 %) (Industrie Canada, 2015). Les femmes sont plus susceptibles que les hommes d'être des « emprunteurs découragés » et de trouver « trop difficile ou trop long » de demander et d'obtenir un financement (ISED, 2018).

En 2011, les PME à majorité féminine avaient un « ratio de financement par emprunt approuvé par rapport au crédit demandé » inférieur à celui des PME à majorité masculine, mais la différence n'était pas significative en 2014.

> « Il ne fait aucun doute que des facteurs sociétaux, institutionnels et individuels jouent un rôle dans l'accès des femmes au financement. Il peut s'agir de stéréotypes et de préjugés omniprésents, mais aussi de processus et de pratiques dans des institutions financières essentiellement façonnées par des systèmes dominés par les hommes. »

OBSTACLES À L'ACCÈS AU CAPITAL

De nombreuses recherches suggèrent que les femmes se heurtent à des obstacles au financement et que les implications sont importantes pour l'économie mondiale (Constantinidis et al., 2006). Les publications universitaires et populaires indiquent que les femmes sont confrontées à des obstacles structurels et à une discrimination économique renforcée par les lois et la culture ; les femmes sont considérées comme indignes de confiance et peu enclines à prendre des risques à l'échelle mondiale (Merelli, 2018).

Il ne fait aucun doute que des facteurs sociétaux, institutionnels et individuels jouent un rôle dans l'accès des femmes au financement. Il peut s'agir de stéréotypes et de préjugés omniprésents, mais aussi de processus et de pratiques dans des institutions financières essentiellement façonnées par des systèmes dominés par les hommes. Les sociétés canadiennes de capital-risque sont également très genrées, les femmes ne représentant que 15,2 % des partenaires et 11,8 % des associés directeurs de ces sociétés (Female Funders & Highlight Beta, 2019). Les préférences et les comportements des femmes jouent également un rôle. Par exemple, elles sont plus susceptibles de se considérer comme des « emprunteurs découragés » que leurs homologues masculins (Prasad, 2009). Le découragement est également essentiel pour comprendre l'expérience des entrepreneurs de couleur, car il influe sur la manière dont ils choisissent de distinguer les défis inutiles des opportunités méritoires (Neville et al., 2018).

Cependant, des recherches plus récentes suggèrent des raisons d'être optimiste. Certaines des différences entre les hommes et les femmes sont atténuées lorsque la taille et le

TABLEAU 2: FINANCEMENT DE DÉMARRAGE SELON LA PART DES FEMMES DANS LA PROPRIÉTÉ (2017)

Fonds de démarrage	Part des femmes dans la propriété					
	Aucun	1 % - 49 %	50 %	51 % - 99 %	100 %	>50 %
Crédit des institutions financières	38,0 %	36,5 %	39,4 %	36,8 %	31,8 %	32,6 %
Utilisation du financement personnel pour les affaires	83,0 %	83,7 %	86,5 %	83,4 %	84,1 %	84,0 %
Financement provenant d'amis ou de parents du/des propriétaire(s) de l'entreprise	16,8 %	18,2 %	17,3 %	18,8 %	15,7 %	16,2 %
Bénéfices non répartis (provenant d'une entreprise précédente ou autre)	11,6 %	11,6 %	12,8 %	18,0 %	11,1 %	12,2 %
Crédit commercial des fournisseurs	17,9 %	14,2 %	17,9 %	14,5 %	9,3 %	10,1 %
Crédit-bail	12,9 %	11 %	9,2 %	5,0 %	7,8 %	7,3 %
Prêts, subventions et contributions non remboursables du gouvernement	3,8 %	4,2 %	3,6 %	6,2 %	4,7 %	4,9 %
Financement par des investisseurs providentiels et des fournisseurs de capital-risque	2,4 %	3,2 %	0,8 %	0,9 %	0,6 %	0,6 %
Autres	2,3 %	3,6 %	1,7 %	5,6 %	2,3 %	2,8 %

Source: ISED (2018). Enquête sur le financement et la croissance des petites et moyennes entreprises (SFGSME), 2017. Innovation, Science et Développement économique Canada, Gouvernement du Canada. www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/fra/03086.html.

secteur sont pris en compte dans les données. Par exemple, si l'on tient compte de certains facteurs, les femmes entrepreneures ont autant de chances que les hommes d'avoir accès au financement (Orser et al., 2006). En examinant les différences entre les genres parmi les propriétaires de PME canadiennes cherchant du financement externe (y compris la dette commerciale, le crédit-bail, le financement des fournisseurs et les capitaux propres), et après avoir tenu compte de la taille et du secteur d'activité ainsi que des différences potentielles entre les genres dans les choix stratégiques des propriétaires (taux de demande) et les réponses évaluatives des financiers (taux de refus), la recherche suggère que les entreprises qui sont majoritairement détenues par des femmes sont tout aussi susceptibles que les hommes de chercher du financement externe, mais pas des capitaux propres. Elle conclut également que les hommes et les femmes propriétaires d'entreprises qui font une demande de financement ont les mêmes chances d'obtenir des capitaux » (Orser et al., 2006).

DE NOUVELLES APPROCHES

On constate que des efforts ont été faits pour combler ces lacunes en matière d'investissement. Les recommandations des groupes de travail sur l'entrepreneuriat féminin dans le monde entier représentent un appel à l'action (Conseil Canada – États-Unis pour la promotion des femmes entrepreneures et chefs d'entreprise, 2018).

ACCROÎTRE L'INCLUSION DES SYSTÈMES EXISTANTS

Des efforts ont été réalisés pour rendre l'écosystème financier plus inclusif pour les femmes entrepreneures du monde entier. Les institutions financières canadiennes augmentent leur soutien ciblé aux femmes entrepreneures, mais l'impact de ces nouvelles approches n'est pas encore clair. La Stratégie pour les femmes en entrepreneuriat (SFE), lancée dans

le cadre du budget fédéral 2018, vise à doubler le nombre d'entreprises dirigées par des femmes au Canada d'ici 2025.

« Reconnaissant les obstacles auxquels se heurtent les femmes entrepreneures, de nouvelles initiatives ont vu le jour pour fournir un soutien ciblé aux femmes entrepreneures dans le secteur technologique au Canada. »

CAPITAL FINANCIER POUR LES FEMMES ENTREPRENEURES

Reconnaissant les obstacles auxquels se heurtent les femmes entrepreneures, de nouvelles initiatives ont vu le jour pour fournir un soutien ciblé aux femmes entrepreneures dans le secteur technologique au Canada. Certaines de ces initiatives sont citées ci-bas.

Les organisations de femmes entrepreneures du Canada (WEOC) fournissent des services de soutien, notamment le développement des compétences commerciales, l'accès au financement, la mise en réseau et les possibilités d'exportation pour les femmes entrepreneures. La 51 réunit des investisseurs et des entrepreneurs accrédités pour démocratiser l'accès au capital féminin pour les entreprises dirigées par des femmes. Sandpiper Ventures investit dans les femmes entrepreneures du secteur technologique à travers le Canada. Les organisations de femmes entrepreneures du Canada (WEOC) fournissent des services de soutien, notamment le développement des compétences commerciales, l'accès au financement, la mise en réseau et les possibilités d'exportation pour les femmes entrepreneures. La 51 réunit des investisseurs et des entrepreneurs accrédités pour démocratiser l'accès au capital féminin pour les entreprises dirigées par des femmes. Sandpiper Ventures investit dans les femmes entrepreneures du secteur technologique à travers le Canada.

Le SheEO finance des entreprises dirigées par des femmes, appelées Activators, qui votent pour que les entreprises reçoivent le financement sous forme de prêt à taux zéro (SheEO, 2019). Le Fonds pour les femmes fondatrices de Startup Canada a été créé pour soutenir les femmes entrepreneures dans les entreprises STEM par le biais de microsubventions, ainsi que de divers services et programmes visant à relever les défis auxquels sont confrontées les femmes entrepreneures (Startup Canada, 2020). Le Fonds de capital-risque pour les femmes en technologie (WIT) de BDC Capital est également important, car il s'agit de l'un des plus grands fonds de capital-risque au monde consacré à l'investissement et au financement des entreprises technologiques détenues par des femmes, par le biais d'investissements directs et indirects et du développement des écosystèmes. Le programme Fierce Founders de Communitech est un autre exemple et il en existe bien d'autres. Des chercheurs ont suggéré que certains de ces fonds sont imparfaits et représenteraient un réaménagement des investissements existants plutôt qu'un financement supplémentaire (Merelli, 2018).

MODÈLES ÉMERGENTS

LE MICROFINANCEMENT

Une recherche mondiale sur le microfinancement, qui a examiné 350 institutions de microfinance (IMF) dans 70 pays, a révélé que le fait de détenir un pourcentage plus élevé de clientes dans les IMF est associé à un risque de portefeuille plus faible, à moins de radiations et à moins de provisions, tout le reste étant égal. Les programmes de microfinancement contribuent à la capacité des femmes à gagner un revenu, et se traduisent par une autonomisation économique, un bien-être accru pour les femmes et leurs familles, et une plus grande autonomie sociale et politique. En outre, les programmes ou les services auxquels participent les hommes modifient également de manière significative les attitudes et les comportements des hommes, ce qui constitue un élément essentiel pour atteindre l'égalité des sexes (Mayoux, 2002). Les effets d'interaction révèlent que, si l'accent mis sur les femmes est généralement associé à une amélioration du remboursement, cette tendance est plus forte pour les organisations non gouvernementales, les prêteurs individuels et les IMF réglementées (Espallier et al., 2011). Néanmoins, des études sur le microfinancement menées dans le monde entier, dont une récente au Brésil, ont montré que, toutes choses égales, les femmes entrepreneures reçoivent des prêts plus modestes et entraînent des pertes moins importantes pour le prêteur (Agier & Szafarz, 2010). « Bien qu'elles soient plus fiables que les hommes, les femmes entrepreneures semblent subir une malédiction sans fin » (Agier & Szafarz, 2010). D'autres recherches ont confirmé que cela est également vrai pour le microfinancement au Canada, bien que les études à grande échelle sur les institutions financières classiques soient limitées. Si certains ont plaidé en faveur d'une approche bancaire plus neutre sur le plan du genre afin de supprimer les obstacles auxquels sont confrontées les femmes, d'autres ont plaidé en faveur d'une approche plus intelligente sur le plan du genre, en adaptant les approches aux besoins des femmes.

LE CROWDFUNDING

Les technologies numériques, d'autre part, ont été décrites comme des mécanismes qui « offrent des possibilités de déstabiliser les différences conventionnelles entre les genres en surmontant certains des obstacles structurels qui entravent

l'accès des femmes aux services financiers, en améliorant l'éducation financière et en s'attaquant aux contraintes de mobilité » (Orser et al., 2019). Certaines données suggèrent que le financement par la foule permet d'uniformiser les règles du jeu lorsqu'il s'agit de lever des capitaux ». Les campagnes de crowdfunding basées sur des récompenses sont généralement proposées selon l'un des deux modèles suivants, via des objectifs de collecte de fonds fixés par un entrepreneur : La méthode « Keep-It-All » (KIA) (Tout garder), où l'entrepreneur conserve la totalité du montant collecté, même s'il n'atteint pas son objectif, et la méthode « All-Or-Nothing » (AON) (Tout ou Rien), où l'entrepreneur ne conserve rien si l'objectif n'est pas atteint : (Cumming et al., 2020) « Les projets KIA ont tendance à avoir moins de succès, car la foule supporte le risque qu'une entreprise entreprenne un projet qui est sous-financé et donc plus susceptible d'échouer après la campagne » (Cumming et al., 2020).

Un débat est en cours pour savoir lequel des environnements est le plus propice à l'encouragement de l'esprit d'entreprise chez les femmes. Généralement, les plateformes basées sur les récompenses, le « All-Or-Nothing » (AON), telles que Kickstarter, exigent des utilisateurs qu'ils fixent des objectifs de collecte de fonds qui doivent être atteints pour recevoir un financement. En revanche, Indiegogo fonctionne avec un modèle « Keep-it-All » (KIA) où un objectif de collecte de fonds est fixé et où le créateur conserve la totalité du montant collecté, quel que soit le résultat obtenu (Moritz 7 Block, 2016).

De nouveaux programmes de crowdfunding ont été créés spécifiquement à l'intention des femmes. Par exemple, il existe des programmes de crowdfunding basés sur des récompenses qui soutiennent les femmes entrepreneures : par exemple, ATB Financial, une institution financière basée en Alberta.

CONCLUSION

Cet article examine l'état actuel du financement des entrepreneurs et les similitudes et différences entre les hommes et les femmes entrepreneures au Canada. Les recherches montrent que les femmes et les hommes ont des attitudes différentes à l'égard du financement en raison de certains obstacles structurels et individuels. Reconnaissant les obstacles auxquels sont confrontées les femmes entrepreneures, plusieurs tendances émergentes ont été observées afin d'améliorer l'accès des femmes au financement. Il s'agit notamment de l'émergence de nouvelles approches de financement, telles que le crowdfunding et le microfinancement, et des efforts visant à lutter contre les préjugés systémiques dans les institutions financières classiques. Le présent document a ses limites. Il se concentre davantage sur le financement des entreprises en phase de démarrage et n'inclut pas les différents types de méthodes de financement social qui ont vu le jour pour soutenir les femmes entrepreneures. Nous suggérons que le gouvernement, les organisations financières, les éducateurs et les parties prenantes renforcent la capacité des programmes d'éducation financière et numérique pour aider les femmes en mettant l'accent sur la numérisation pour le financement, la commercialisation, le marketing et l'exportation. Les politiques devraient être développées davantage pour fournir le capital humain nécessaire au développement et à la mise en œuvre de la recherche. Il faudrait également accorder une attention suffisante à l'aide à apporter aux femmes pour qu'elles puissent surmonter les obstacles au niveau microéconomique, notamment par le biais de programmes d'autonomisation des femmes.

RÉFÉRENCES

Agier, I., & Szafarz, A. (2010). *Credit to women entrepreneurs: The curse of the trustworthier sex*. Available at SSRN 1,718,574.

Atherton, A. (2012), « Cases of start-up financing: An analysis of new venture capitalisation structures and patterns », *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 18(1), 28 – 47.

Basu, A. & Parker, S. (2001), « Family finance and new business startups », *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 63(3), 333-58.

Beckmann, D. & Menkhoff, L. (2008). « Will women be women? Analyzing the gender difference among financial experts ». *Kyklos*, 61(3), 364 – 384.

Braund, P. & Schwittay, A. (2016). « Scaling inclusive digital innovation successfully: The case of crowdfunding social enterprises ». *Innovation and Development*, 6(1), 15 – 29. https://doi.org/10.1080/2157930X.2015.1067392

Bruhn, M., Carpena, F. & Zia, B. (2012). « Microfinance for Entrepreneurs ». *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, 825 – 858.

Brush, C., Greene, P., Balachandra, L., Davis, A. & Blank, A. M. (2014). *Women entrepreneurs 2014: bridging the gender gap in venture capital*. Arthur M. Blank Center for Entrepreneurship Babson College. www.babson.edu/media/babson/site-assets/content-assets/about/academics/centres-and-institutes/blank-institute/global-research/diana-project/diana-project-executive-summary-2014.pdf.

BusinessLink (October 19, 2016). *The Ultimate Guide to Business Grants*. BUSINESSLINK. https://businesslink.ca/ultimate-guide-business-grants/

Canada-United States Council for Advancement of Women Entrepreneurs and Business Leaders. (2018). « Increasing Women's Access to Capital ». https://advancingwomeninbusiness.com/wp-content/uploads/2018/05/Increasing-womens-access-to-capital_Report.pdf.

Coleman, S., & Robb, A. (2009). « A comparison of new Firm Financing by gender: Evidence from the Kauffman Firm survey data », *Small Business Economics* 33(4), 397 – 411.

Constantinidis, C., Cornet, A., & Asandei, S. (2006). « Financing of women-owned ventures: The impact of gender and other owner-and firm-related variables ». *Venture capital*, 8(02), 133 – 157.

Cumming, D. J., Leboeuf, G. & Schwienbacher, A. (2020). « Crowdfunding models: Keep-it-all vs. all-or-nothing ». *Financial Management*, 49(2), 331 – 360.

Escalante, E. (Aug.7, 2018). « Entrepreneurs without money (IX). What type of financing is available for entrepreneurs? » *Eleonora Escalante Strategy*. https://eleonoraescalantestrategy.wordpress.com/2018/08/07/entrepreneurs-without-money-ix-what-type-of-financing-is-available-for-entrepreneurs.

Espallier, B., Guerin, I., Mersland, R. (2011). « Women and repayment in microfinance: A global analysis ». *World Development*, 39(5), 758 – 772.

Female Funders & Highline Beta (2019). *Women in Venture Report 2019*. https://femalefunders.com/women-in-venture/

Freear, J., Sohl, J. E. & Wetzel, W. E., Jr. (1995) « Who bankrolls software entrepreneurs? », in Bygrave, W. D., Bird, B. J., Birley, S., Churchill, N.C., Hay, M., Keeley, R. and Wetzel, W. E., Jr. (Eds.): *Frontiers of Entrepreneurship Research 1995*, Babson College, Wellesley.

Ganti, H. (March 16, 2020). *Venture Capitalist (VC)*. Investopedia. www.investopedia.com/terms/v/venturecapitalist.asp

Goodman, L., Zhu, J. & Bai, B. (2016). « Women are better than men at paying their mortgages ». Urban Institute. www.urban.org/sites/default/files/publication/84206/2000930-Women-Are-Better-Than-Men-At-Paying-Their-Mortgages.pdf.

Greenberg, M. & Gerber, E. (2012). « Crowdfunding: A survey and taxonomy ». Northwestern University Segal Design Institute (Technical Report 12 – 03)

Harrison, R.T., Mason, C.M. & Girling, P. (2004) « Financial bootstrapping and venture development in the software industry », *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol. 16, pp. 307 – 333.

Hayes, A. (Sep. 4, 2020). Initial Public Offering (IPO). Investopedia. www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp

Industry Canada. (2015). « Majority Female-Owned Small and Medium-Sized Enterprises ». www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/vwapj/MFOSMEs_KSBS-PMEDMF_PSRPE_2015-05_eng.pdf/$FILE/MFOSMEs_KSBS-PMEDMF_PSRPE_2015-05_eng.pdf

ISED (2018). *Survey on financing and growth of small and medium enterprises (SFGSME), 2017*. Innovation, Science, and Economic Development Canada, Government of Canada. www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/03086.html

Kagan, J. (July 30, 2019). *Trade Credit*. Investopedia. www.investopedia.com/terms/t/trade-credit.asp

Kagan, J. (May 26, 2020). *Loan*. Investopedia. www.investopedia.com/terms/l/loan.asp#:~:text=A%20loan%20is%20when%20money,such%20as%20a%20credit%20card.

Knowledge at Wharton (May 24, 2016). *Why VCs Aren't Funding Women-led Startups*. https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/vcs-arent-funding-women-led-startups/

Kuppuswamy, V. & Bayus, B. L. (2013). « Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter ». UNC Kenan-Flagler Research Paper, 2013 – 2015.

Li, G. (2018). *Gender-Related Differences in Credit Use and Credit Score*. www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/gender-related-differences-in-credit-use-and-credit-scores-20180622.htm

Madill, J. J., Riding, A.L. & Haines, G. H. (2006). « Women entrepreneurs: Debt financing and banking relationships ». *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 19(2), 121 – 142.

Mayoux, L. (2002). « Women's empowerment through sustainable microfinance: Rethinking "Best practice." » *Development Bulletin*, 57, 76 – 81. www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/files/mfg-en-paper-womens-empowerment-through-sustainable-micro-finance-rethinking-best-practice-2005_0.pdf.

Merelli, A. (2018, Jan 17). Two maps explain why women can't raise capital. *Quartz*. https://qz.com/1176717/risk-averse-and-yet-untrustworthy-how-sexist-bias-affect-womens-access-to-credit-and-funding/

Microcredit Summit (n.d.). *What is microfinance? A complete guide*. www.microcreditsummit.org/what-is-microfinance2.html

Moresby, P. & Guinea, P. N. (2018). APEC/OECD Capacity Building Package to Accelerate Infrastructure Development and Financing in APEC Economies.

Moritz, A. & Block, J. H. (2016). Crowdfunding: A literature review and research directions. Crowdfunding in Europe, 25 – 53.

Morris, M. H., Miyasaki, N. N., Watters, C. E., & Coombes, S. M. (2006). The dilemma of growth: Understanding venture size choices of women entrepreneurs. Journal of small business management, 44(2), 221 – 244.

Nelson, J. A. (2012). Are Women Really More Risk-Averse than Men? INET Research Note #012. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2158950 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2158950 INET Research Note #012

Neville, F., Forrester, J. K., O'Toole, J. & Riding, A. (2018). "Why even bother trying?" Examining discouragement among racial-minority entrepreneurs. *Journal of Management Studies*, 55(3), 424 – 456.

Orser, B., Elliott, C. & Cukier, W. (2019). Strengthening ecosystem supports for women entrepreneurs. Ontario Inclusion Innovation (i2) Action Strategy. Ottawa, Ontario: Telfer School of Management, University of Ottawa.

Orser, B. J., Hogarth-scottand, S. and Riding, A.L. (2000). Performance, Firm size, and Management problem solving. *Journal of Small Business Management* 38(4), 42.

Orser, B., Riding, A. & Manley, K. (2006). Women entrepreneurs and financial capital. *Entrepreneurship, Theory & Practice*, 30(5), 643 – 665.

Poggesi, S., Mari, M., & De Vita, L. (2016). What's new in female entrepreneurship research? Answers from the literature. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 12(3), 735 – 764.

Prasad, R. M. (2009). Loan hurdles: do banks discriminate against women entrepreneurs? *Academy of Management Perspectives*, 23(4), 91 – 93.

PwC (July 11, 2017). Women outperform men in seed crowdfunding, according to analysis by PwC and The Crowdfunding Centre. PwC. www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2017/women-outperform-men-in-seed-crowdfunding-according-to-analysis-by-pwc-and-the-crowdfunding-centre.html

Ratté, S. (2016). *The scale up challenge: how are Canadian companies performing*. Ottawa: Business Development Bank of Canada, September.

Rosa, J. & Sylla, D. (2016). *A comparison of the performance of female-owned and male-owned small and medium-sized enterprises. Government of Canada*. www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/h_03034.html#sect-2

Rowe, A., Dong, L., Landon, J. & Rezkalla, E. (2019). Scaling startups: Challenges in Canada's Innovation Ecosystem. In *ISPIM Conference Proceedings* (pp. 1 – 17). The International Society for Professional Innovation Management (ISPIM).

Ruffolo, J. (2018). *Canada must learn to scale up to turn innovators to employers*. www.theglobeandmail.com/report-on-business/rob-commentary/canada-must-learn-to-scale-up-to-turn-innovators-into-employers/article28269017/

SheEO (2019). *SheEO is a radically redesigned ecosystem that supports, finances, and celebrates female innovators*. https://sheeo.world/about-us/

Smith, D. (2009). Financial bootstrapping and social capital: How technology-based startups fund innovation. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 10(2), 199 – 209.

Startup Canada (February 2020). *Investing in women entrepreneurs*. www.startupcan.ca/women-founders-fund/

Tsai, K. H., Chang, H. C. & Peng, C. Y. (2016). Refining the linkage between perceived capability and entrepreneurial intention: Roles of perceived opportunity, fear of failure, and gender. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 12(4), 1127 – 1145

Van Osnabrugge, M. & Robinson, R. J. (2000). *Angel Investing: Matching Startup Funds with Startup Companies - The Guide for Entrepreneurs and Individual Investors*. John Wiley & Sons.

Winborg, J. & Landström, H. (2001). Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviours. *Journal of business venturing*, 16(3), 235 – 254.

World Bank (2009). Doing Business 2009. Washington, D.C.: A Publication of the World Bank and the International Finance Corporation.

Yacus, A. M., Esposito, S. E. & Yang, Y. (2019). The Influence of Funding Approaches, Growth Expectations, and Industry Gender Distribution on High- Growth Women Entrepreneurs. *Journal of Small Business Management*, 57(1), 59 – 80.

Zajicek, H. (May 26, 2017). Accelerator vs. Incubator: Which Is Right for You? *Entrepreneur*. entrepreneur.com/article/294798