

Le financement des start-up

La course aux licornes est lancée



Le financement des start-up

Emmanuel Macron souhaite que la France compte d'ici 2025 davantage de très grosses start-up. L'atteinte de cet objectif passe en partie par l'amélioration du financement de ces entreprises, qui se distingue de celui des entreprises classiques.

L'ACTU

Emmanuel Macron a fixé la semaine dernière comme objectif de faire émerger d'ici 2025 en France 25 « licornes », des start-up non cotées en bourse, dont la valorisation atteint au moins 1 milliard de dollars. Parmi les 400 « licornes » recensées dans le monde, seules cinq sont françaises, selon le cabinet d'études américain CB Insights qui tient à jour un décompte.

Le président a également annoncé que l'État avait obtenu des investisseurs institutionnels, tels que les banques et les compagnies d'assurance, qu'ils financent à hauteur de 5 milliards d'euros supplémentaires le secteur des technologies d'ici trois ans.

Les start-up françaises peinent à lever des fonds supérieurs à 40 millions d'euros auprès des investisseurs français et sont souvent contraintes de faire appel à des fonds étrangers, selon un rapport du professeur d'économie Philippe Tibi rendu public cet été. Le secrétaire d'État chargé du Numérique, Cédric O, estime que l'incapacité de la France à « faire émerger des champions » sur le territoire constitue « un problème de productivité, de souveraineté et, finalement, d'emplois pour nos enfants ».

L'ÉCLAIRAGE

Qu'est-ce qu'une start-up ?

En 2001, l'instance gouvernementale chargée de proposer des mots nouveaux pour la langue française a défini la **start-up** comme une « jeune entreprise innovante et dynamique, à croissance rapide » qui se rencontre « en particulier dans les secteurs de pointe tels que la biotechnique et les techniques d'information ». Elle recommandait d'utiliser à la place de cette expression anglaise celle de « jeune pousse ».

Selon l'entrepreneur et conférencier américain **Steve Blank**, une start-up doit être capable de changer d'échelle, de croître rapidement pour s'adapter à une hausse rapide de la demande. La marge réalisée avec les nouveaux clients s'accroît alors au fur et à mesure que leur nombre augmente. Cette **capacité à s'étendre, appelée « scalability » en anglais**, est recherchée par une start-up dès son lancement, à travers la mise en place d'un modèle économique répliquable à grande échelle, si possible à l'échelle mondiale.

En 2016, il existait en France 9 400 start-up, selon une enquête réalisée pour le ministère de l'Économie par le cabinet de conseil EY.

Dans une étude publiée en 2013, les économistes **John Haltiwanger, Ron S. Jarmin et Javier Miranda** ont montré que les start-up, bien que constituant une portion très minoritaire des entreprises américaines, ont été à l'origine de 20 % des créations nettes d'emplois aux États-Unis entre 1976 et 2005.

Comment sont financées les start-up ?

Contrairement à une entreprise classique, une start-up ne peut pas financer son développement à travers des emprunts bancaires. Comme l'explique Philippe Tibi dans un article scientifique publié en 2016, ces entreprises ne disposent pas d'actifs tels que des biens immobiliers, des stocks ou des brevets qu'un banquier peut utiliser en garantie d'un prêt.

Pour financer le développement de son entreprise, le fondateur d'une start-up va donc lever des fonds d'abord auprès de ses proches, ce que l'on appelle le « love money » (l'argent étant avant tout investi en raison de liens affectifs), puis auprès de « business angels », des personnes physiques qui décident d'investir une partie de leur patrimoine financier dans des sociétés, et enfin auprès de fonds de capital-investissement, des sociétés qui lèvent de l'argent pour le réinvestir dans des entreprises (capital-risque pour les entreprises les plus jeunes, puis capital-développement).

Les start-up françaises ont levé l'an dernier 3,6 milliards d'euros auprès de ces sociétés, soit 40 % de plus qu'en 2017, selon le cabinet EY. Les capital-risqueurs ont comme objectif une introduction en bourse des start-up dans lesquelles ils investissent ou leur rachat afin de revendre leurs actions avec une forte plus-value.

Comment sont valorisées les start-up ?

Dans une étude publiée en 2002, la Banque de France soulignait la difficulté pour les investisseurs d'évaluer la valeur d'une start-up, puisqu'ils ne peuvent ni se fonder sur ses « données historiques », la start-up ayant « par définition pas ou peu d'histoire », ni la comparer aux entreprises de son secteur d'activité, ce dernier ayant « lui-même émergé récemment ». L'évaluation des start-up a fait l'objet de recherches académiques et plusieurs méthodes d'évaluation, issues de la finance, de la gestion ou du management, ont été développées pour aider les capital-risqueurs à établir leur véritable valeur.

Dans un article publié en 2006, la professeure de finance **Emmanuelle Dubocage** soulignait toutefois l'importance du mimétisme chez les capital-risqueurs, un « certain nombre d'entre eux » effectuant leur choix d'investissement en imitant « soit le capital-risqueur identifié comme compétent, soit le marché du capital-risque dans son ensemble ». Après avoir évalué 135 « licornes » américaines, les professeurs de finance Will Gornall et Ilya Strebulaev ont publié en juin une étude selon laquelle ces start-up sont en moyenne surévaluées de 48 %. Selon eux, près de la moitié d'entre elles valent moins d'un milliard de dollars, perdant ainsi leur statut de « licorne ».

POUR ALLER PLUS LOIN

Internationalisation des start-up. Dans un article publié [en septembre 2019], Les Échos dévoilent une étude réalisée pour France Digitale, une association qui réunit les entrepreneurs et investisseurs français du numérique, selon laquelle 61 % des revenus des start-up françaises ont été générés à l'étranger en 2018 (26 % sur le marché européen et 35 % dans les autres pays du monde).

Outils de financement. Dans une étude publiée en 2016, les enseignants-chercheurs Sophie Pomet et Jean-François Sattin détaillent les différentes sources de financement [PDF] à la disposition des start-up françaises, c'est-à-dire les aides publiques, le financement participatif, également appelé « crowdfunding », les « business angels » et les fonds d'investissement.

Source: <https://www.brief.eco/>