

Compte Rendu d'Article

*“Quel mode de financement pour les
jeunes entreprises innovantes”*

Frédérique Savignac, 2007

L'article "*Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes*" écrit par Frédérique Savignac en 2007 traite des différents modes de financement pour les Jeunes Entreprises Innovantes (JEI). Une JEI est une PME qui a moins de huit ans d'existence et qui a un volume minimal de dépenses de recherche, est indépendante et réellement nouvelle (n'est pas créée dans le cadre d'une concentration, d'une restructuration, d'une extension d'activité préexistante ou d'une reprise d'une telle activité).

Quel que soit l'état d'avancement du projet, les entreprises préfèrent recourir au financement interne. Celui-ci peut s'avérer parfois insuffisant et les entreprises doivent alors faire appel à des financements externes. Ce sont ces financements externes qui sont étudiés dans cet article. Celui-ci aborde les questions d'un mode optimal de financement externe pour ces jeunes entreprises innovantes.

Il existe deux formes différentes de financement externe pour ces JEI :

- ❖ le prêt bancaire
- ❖ les investissements / actions par des sociétés de capital-risque

Cet article a été publié dans une revue économique et souhaite établir un modèle méthodologique reposant sur des observations empiriques afin d'aider les JEI dans leur choix de financement externe.

Le prêt bancaire est soumis à un problème d'anti-sélection alors que l'expertise de la société de capital-risque, lui, permet d'identifier parfaitement le type de la firme.

Le modèle permettrait d'identifier le bon financement externe en fonction de chaque JEI.

Tout d'abord, le modèle a des critères initiaux que la JEI doit respecter pour fonctionner correctement :

- la JEI est entièrement détenue par son fondateur
- elle apporte un financement initial (c'est-à-dire des fonds apportés par l'entrepreneur)
- elle est soutenue par des aides publiques (Subventions pour JEI,...)

Le modèle se déroule en quatre temps :

1. la firme s'adresse à la banque et celle-ci lui attribue un taux d'intérêt
2. la firme détermine son profit espéré avec le financement bancaire et dans le même temps, la firme connaît le montant de la participation de la société de capital-risque : la firme choisit son mode de financement
3. mise en oeuvre du projet
4. observation du résultat

Dans ce premier temps, la banque attribue un taux d'intérêt du prêt en fonction de la probabilité de réussite de l'entreprise et définit un collatéral prélevé en cas de faillite. Ce taux d'intérêt dépend :

- des garanties (valeur des immobilisations corporelles) : si elles sont faibles, l'entreprise aura un taux d'intérêt élevé; les aides publiques contribuent à augmenter ce niveau de garantie
- de l'asymétrie d'information : la présence d'antisélection accroît ou diminue le taux d'intérêt
- des caractéristiques de l'entreprise : ses comptes, son secteur d'activité mais aussi l'âge de l'entrepreneur, sa formation,... qui influent sur la réussite de l'entreprise

Dans le temps 3, si l'entreprise a de bons résultats, elle rembourse son prêt et les intérêts. Si elle échoue, elle est liquidée par la banque et cette dernière récupère la valeur du collatéral.

Pour éviter les banques qui financent les projets les moins risqués, l'entreprise peut se financer auprès de sociétés de capital-risque à condition que son profit attendu avec ce financement soit non négatif et si la société capital-risque obtient une part suffisante du capital de l'entreprise. Cette part couvre au minimum le coût de l'expertise qu'elle apporte à l'entreprise et le coût de son propre financement. La part maximale quant à elle est calculée pour permettre à l'entreprise d'obtenir un profit positif et au moins égal à ce qu'elle obtiendrait de la part de la banque.

L'investissement de la société de capital-risque est risqué puisqu'elle n'est pas assurée de recevoir les intérêts ni même le remboursement du montant investi. Il découle d'une négociation entre l'entreprise et la société de capital-risque. Si le profit espéré de l'entreprise avec le financement par prêt bancaire est négatif alors celle-ci souhaite

simplement que son profit espéré deviennent positif en passant par une société de capital-risque. La part de la société de capital-risque dans le capital sera ainsi assez élevée. Si la firme réalise un profit positif avec un financement par la banque alors la part de participation minimum pour avoir un profit non-négatif du côté de la société de capital risque est abaissée. Sa part dans le capital est donc plus petite.

Les conditions de financement d'une entreprise par une société de capital-risque sont facilitées lorsque la probabilité de réussite et le rendement du projet sont élevés et que le taux d'intérêt ou le coût de l'expertise sont faibles.

L'entreprise a ainsi deux choix de financement externe : si elle trouve une part d'investissement minimum pour la société capital-risque et si la part maximale est donnée par cette société, l'entreprise peut se financer par ce biais; si elle se voit offrir un taux d'intérêt de la part de la banque qui lui permet d'avoir un profit positif alors le prêt bancaire est le mode de financement à privilégier pour cette structure. En général, le prêt bancaire est optimal lorsque le projet n'est pas trop important et s'il est trop élevé mais avec une probabilité de réussite également élevée, le recours à la société de capital-risque est privilégié.

Si le profit espéré est négatif ou que le taux de rentabilité du projet innovant est trop faible du point de vue de la banque, les sociétés de capital-risque ne souhaiteront pas participer au capital. Dans cette configuration l'entreprise ne peut pas entreprendre son projet par manque de financement externe.

Le mode de financement optimal repose aussi sur la rentabilité espérée de l'entreprise. Lorsque le taux de rentabilité augmente, l'espérance de profit de l'entrepreneur s'accroît aussi bien s'il a contracté un prêt bancaire que s'il finance son projet par le biais de la société de capital-risque. L'effet de la rentabilité sur le mode optimal de financement dépend alors de l'erreur de la banque sur la probabilité de réussite du projet.

Si l'erreur de la banque est favorable à la firme, la part minimale exigée par l'entrepreneur est trop élevée pour permettre à la société de capital-risque d'avoir un profit espéré non négatif. La firme se finance alors par prêt bancaire.

Par contre, lorsque la banque sous-estime la probabilité de réussite, l'accroissement de la rentabilité ne permet pas à la firme d'obtenir un profit espéré avec le prêt bancaire suffisamment élevé : elle se finance auprès de la société de capital-risque.

En conclusion, lorsqu'un projet innovant présente une probabilité trop faible de réussite, l'entreprise n'a accès à aucun financement externe. Lorsque la probabilité est suffisante, le meilleur financement reste l'apport en fonds propres. Les projets qui nécessitent un montant relativement faible de financement peuvent être financés par des prêts bancaires, alors que ceux avec un montant plus important, devront être financés par apport en fonds propres par une société de capital-risque.

En ce qui concerne l'article, certaines de ses parties ne sont pas adaptées à tous niveaux de lecteurs. En effet, des connaissances en termes d'économies sont nécessaires.