

## **LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES INNOVANTES DE LA LITTERATURE VERS UNE ANALYSE SWOT**

## **THE FINANCING OF INNOVATIVE COMPAGNIES FROM LITERATURE TO SWOT ANALYSIS**

**EL KIHAL AMAL**

Doctorante en sciences économiques, Laboratoire de modélisation mathématique et calcul  
économique

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales

Université Hassan 1<sup>er</sup> Settat Maroc.

**HATTAB SAMIA**

Professeure de l'enseignement supérieur à la Faculté des sciences juridiques, économiques et  
sociales

Université Hassan 1<sup>er</sup> Settat Maroc.

**Date de soumission** : 13/04/2019

**Date d'acceptation** : 09/06/2019

**Pour citer cet article** :

EL KIHAL. A. & HATTAB S. (2019) « Le financement des entreprises innovantes de la littérature vers une analyse SWOT », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Numéro 9 : Juin 2019 / Volume 4 : numéro 1 » p : 106 - 121

### **Résumé :**

Les entreprises innovantes jouent un rôle décisif dans le processus de transformation des connaissances scientifiques en innovations industrielles. Leurs logiques de fonctionnement, ainsi que la spécificité des problèmes qu'elles rencontrent lors des différentes phases de développement s'expliquent aussi bien par des raisons culturelles et sociales que par des questions managériales et financières. Ces entreprises dites innovantes présentent des opportunités d'investissement risquées ce qui explique le recours à l'autofinancement. Par contre, les entreprises qui ne disposent pas de capacité de financement interne suffisante sont contraintes de rechercher du financement externe. L'objet de ce travail est de répondre à la problématique de financement des entreprises innovantes à travers une analyse SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) des différents enseignements de la littérature sur le financement interne, l'endettement bancaire ou le financement par capitaux externes.

**Mots Clés :** Innovation, Financement, Auto-financement, Endettement bancaire, Capital-risque.

### **Abstract :**

Innovative companies play a decisive role in the process of transforming scientific knowledge into industrial innovations. Their logic of functioning, as well as the specificity of the problems they encounter during the various phases of development, can be explained by cultural and social reasons as well as by managerial and financial questions. These innovative companies present risky investment opportunities which explains the use of self-financing. On the other hand, companies which don't have sufficient internal financing capacity are forced to look for external financing. This article aims to find an answer to the financing problem of innovative companies through a SWOT analysis (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) of the different lessons learned in the literature on internal financing, bank debt or external capital financing.

**Key Words:** Innovation, Financing, Self-financing, Bank Debt, Venture Capital

## Introduction :

L'innovation joue un rôle crucial dans la dynamique économique et sociale des économies, et ce, en stimulant la productivité et la croissance économique. Les technologies de l'information et de la communication constituent une illustration parfaite de la capacité de transformation et le potentiel de croissance de l'innovation.

L'économiste Joseph Schumpeter, dans Théorie de l'évolution économique (1911), a mis en évidence que l'innovation est un processus important de transformation de l'économie. Néanmoins, il semble que la croissance, voire la survie des entreprises innovantes soit menacée par un certain nombre de difficultés, aussi bien de l'ordre culturel et social que de l'ordre managérial et financier. Ainsi, la contrainte financière peut entraver la réalisation des projets d'innovation, voire les bloquer par insuffisance ou absence d'une solution financière.

Face à ce constat, plusieurs modes de financement s'offrent à l'entreprise innovante tels que l'auto financement, le recours à l'endettement bancaire et/ou privilégier une levée de fonds par apport de capitaux externes. Néanmoins, chaque mode de financement présente des avantages et des inconvénients pour l'entreprise innovante. Pas toutes les entreprises innovantes n'ont les capacités suffisantes pour s'auto-financer. Le recours à l'endettement bancaire se fait en respectant des conditions prédéfinies et en apportant des garanties réelles pour l'obtention du financement sollicité. Le capital-risqueur semble pouvoir intervenir là où le banquier ne souhaite pas intervenir du fait du niveau de risque trop élevé du projet ou de l'absence de garanties personnelles proposées par le promoteur du projet. En plus de canaliser le capital-risque vers l'entreprise émergente pour concourir à sa croissance, les gestionnaires de capital de risque conseillent, utilisent leurs relations professionnelles et leur réputation pour soutenir la firme émergente.

L'objectif de ce travail est de répondre à la problématique du financement des entreprises innovantes. A cet effet, quel financement est-il le plus adapté pour les entreprises ayant opté pour des activités innovantes ? Auto financement, Endettement bancaire ou capitaux externes ?

Pour répondre à notre problématique, notre travail de recherche est organisé comme suit : Dans un premier temps, nous allons présenter, un éclairage sur le concept de l'innovation, son importance en tant qu'indicateur de performance, pilier de l'économie fondée sur le savoir et levier de croissance. Nous allons dans un deuxième temps, rappeler les enseignements de la littérature sur les modes de financement de l'innovation tels que l'autofinancement, l'endettement bancaire et/ou le capital-risque. Enfin, il est judicieux de mettre en place une

analyse SWOT des différents modes de financement précités pour conclure le mode de financement le plus adapté aux entreprises innovantes.

Il est à noter que les financements publics, dont Duguet (2004) a montré qu'ils ne se substituaient pas aux autres sources de financement. Ces derniers peuvent être considérés comme des compléments de financements internes. C'est de ce fait, qu'ils ne seront pas traités dans le cadre de ce travail.

## **1. L'innovation, son importance et les risques liés à son financement :**

### **1.1 Définition :**

Schumpeter considère comme innovation toute modification de la production d'une firme qui entraîne un transfert de la courbe de coût marginal vers le bas. Le progrès technique remet en cause la loi des rendements décroissants.<sup>1</sup>

La réflexion schumpetérienne distingue entre l'invention qui est la découverte de nouvelles connaissances scientifiques et techniques, et l'innovation (qui n'est pas qu'une simple modification de la fonction de production) est l'introduction de nouveaux procédés techniques, de nouveaux produits, de nouvelles sources de matières premières et de nouvelles formes d'organisation industrielle.

Schumpeter différencie l'innovation de l'invention en soulignant que toute innovation ne provient pas d'une invention et que toute invention ne débouche pas sur un produit industriel commercialisable. Il s'agit d'un modèle d'innovation non linéaire qui peut être discontinu mais avec des boucles de rétroaction.

Les réflexions internationales sur le concept d'innovation proposées par l'Organisation de Coopération et de Développement Économique « OCDE » sont considérées comme une référence indéniable pour toute recherche dans le domaine. C'est dans ce sens que, le Manuel d'Oslo définit l'innovation comme "la mise en œuvre d'un produit (bien ou service) ou d'un procédé nouveau ou sensiblement amélioré, d'une nouvelle méthode de commercialisation ou d'une nouvelle méthode organisationnelle dans les pratiques de l'entreprise, l'organisation du lieu de travail ou les relations extérieures"<sup>2</sup>.

Cette définition générale englobe une large palette d'innovations possibles, tels que les innovations de produits, de procédés, organisationnelles et commerciales (Figure 1). La

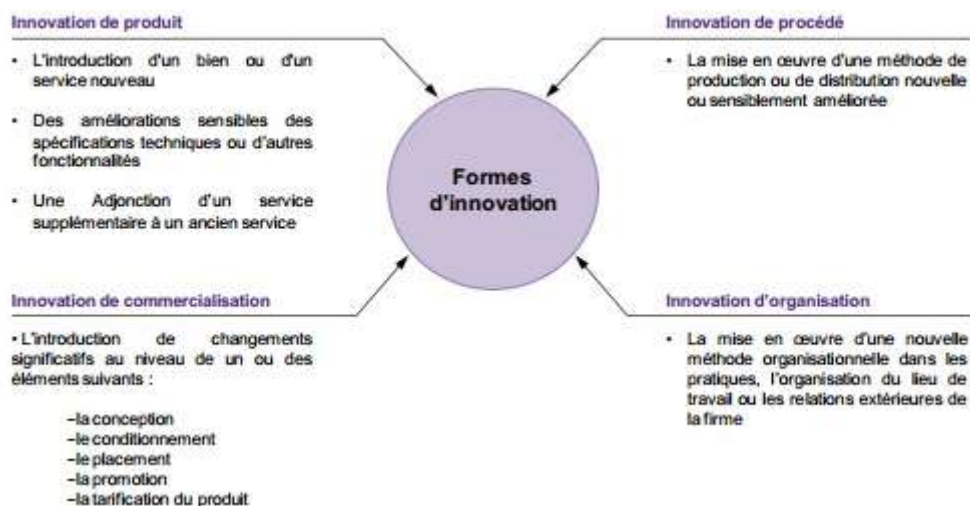
---

<sup>1</sup> L'innovation schumpetérienne se manifeste sous cinq formes : la mise sur le marché d'un bien nouveau, l'introduction d'une nouvelle production, l'ouverture d'un débouché nouveau, une nouvelle organisation du marché (monopole) ou l'utilisation d'une nouvelle matière première.

<sup>2</sup> OCDE (2005), Manuel d'Oslo, Principes directeurs pour le recueil et l'interprétation des données sur l'innovation, 3ème édition, OCDE, Paris.

question de "mise en œuvre" permet de différencier ce qui relève de la créativité et ce qui relève de la mise en œuvre des idées générées, c'est-à-dire de l'innovation. Cependant, il reste encore difficile de définir précisément l'innovation (Dosi, G. 1988).

**Figure 1 : Les formes de l'innovation**



**Source : OCDE**

Il est désormais admis que l'innovation par ses différentes formes contribue de façon déterminante à stimuler la productivité du travail. Elle est un véritable facteur de croissance et une raison d'existence de toute entreprise qui désire se démarquer et ne pas être vouée à la disparition dans un environnement en pleines mutations.

L'innovation est aujourd'hui un phénomène nécessaire à la compétitivité et la pérennité de l'entreprise.<sup>3</sup>

### **1.2 Importance de l'innovation :**

L'innovation constitue une question centrale tant pour appréhender les possibilités d'évolution économique que pour en comprendre les dynamiques et en évaluer les conséquences.

Dans une économie mondiale caractérisée par l'incertitude et par des perpétuels changements, le succès des entreprises s'appuie principalement sur leur capacité d'innover, facteur garantissant la croissance et le développement de ces entreprises dans un contexte de plus en plus concurrentiel.

<sup>3</sup> Mzaiz, M. (2018), Innovation et Recherches en Sciences de Gestion, Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit N.6, Vol 3, P1224-1245.

La science économique a acté, dès Adam Smith et sa fameuse fabrication d'aiguille, le rôle central de l'innovation. Mais, les économistes classiques du 19<sup>ème</sup> siècle ont plus questionné le fonctionnement des marchés (Smith, puis les néo-classiques) la répartition des revenus de la production (Ricardo, Marx) et la capacité ou non de l'économie de marché de poursuivre sa croissance (Ricardo, Stewart Mill, Marx). C'est évidemment Joseph Schumpeter qui, avec sa « destruction créatrice » qui a été le chantre de l'innovation.

C'est à cet économiste que l'on doit les premières réflexions sur le rôle clé de l'innovation dans l'évolution économique. Au départ, l'innovation met l'entrepreneur dans une situation de monopole qui lui permet des profits importants. Ensuite, l'afflux d'entrepreneurs imitateurs, attirés par les perspectives de profit, enclenche, dans un premier temps, un processus d'accroissement de l'investissement, de l'emploi et de la production. Cette phase d'expansion s'accompagne d'un processus de « destruction créatrice », pendant lequel les innovations chassent les entreprises dépassées et provoquent une destruction d'emplois.

Dans un deuxième temps, la généralisation de l'innovation et l'accroissement de la production conduisent progressivement à la saturation des marchés. L'économie connaît alors une baisse de l'investissement, de la production, et de l'emploi; en d'autres termes, une récession. Ainsi, le processus d'imitation, qui explique la diffusion de l'innovation, explique aussi la crise puisqu'il conduit des individus sans compétences à surinvestir dans les branches en expansion au moment où l'on se rapproche de la saturation des marchés. Une nouvelle phase d'expansion ne débutera qu'avec l'émergence d'une nouvelle vague d'innovations qui est créatrice, en ce qu'elle est porteuse de nouveaux marchés et de croissance, mais en même temps destructrice, car elle rend obsolètes les anciens produits et les anciennes méthodes de production. C'est ce que Schumpeter résume par la formule « destruction créatrice ».

### **1.3 le risque lié au financement de l'innovation :**

Gérer l'innovation tout en maîtrisant les risques induits est un enjeu stratégique pour l'entreprise. L'innovation implique de transformer des inventions en produits commercialisables (valorisés par le marché), et ce dans des délais courts (au risque de se faire doubler par des concurrents), avec une qualité suffisante (au risque de voir le client se détourner) et à un coût acceptable (pour que l'entreprise tire profit de son produit).

Le risque d'un projet est aussi un phénomène complexe qui influence directement tant la disponibilité du financement que les coûts inhérents. Il est donc essentiel de le quantifier correctement. Comme pour l'innovation, il est souhaitable de décomposer les différents éléments qui le composent.

C'est dans ce sens, que dans les opérations d'innovation deux niveaux de risque apparaissent

- le risque de toute activité économique sur des marchés décentralisés ;
- le risque spécifique aux activités d'innovation. (Kessler, M. 2008)

Ces opérations, définies au sens large de Schumpeter, sont des tentatives d'aller au-delà des structures établies. De ce fait, le financement de l'innovation n'a pas les mêmes caractéristiques et ne comporte pas les mêmes risques que le financement régulier d'une activité routinière. Le risque de défaut s'en trouve augmenté de par la nature innovante des projets mais aussi le risque de liquidité imprègne les engagements dans la mesure où l'innovation est en général un projet dont les résultats ne peuvent être observés à court terme mais qu'à moyen/long termes.

## **2. Le financement des entreprises innovantes : Revue de littérature**

Les entreprises innovantes issues de la recherche combinent plusieurs spécificités qui rendent leurs financements très particuliers. Pourtant, dès qu'il s'agit de satisfaire les besoins de financement, les entreprises innovantes se heurtent à de nombreux défis (M. Cherif, 1999) relatifs à l'asymétrie d'information et au bruit de communication entre les créateurs d'entreprises innovantes et les systèmes de financement traditionnels.

Les difficultés posées par le financement de l'innovation sont les mêmes que celles rencontrées pour les autres types d'investissements, mais en étant à la fois accentuées et cumulées (Hall, 2005).

Nous allons essayer de passer en revue sur les principaux modes de financement auxquels les entreprises innovantes peuvent faire appel pour financer leurs activités innovantes.

### **2.1 l'autofinancement :**

L'autofinancement est la principale source de financement des projets innovants. Du fait du risque associé aux projets innovants, les entreprises (lorsqu'elles le peuvent), préfèrent ne pas faire appel à des sources extérieures de financement.

Il existe une préférence pour l'autofinancement liée aux imperfections du marché financier, mais également à la persistance de l'entreprise elle-même à réaliser une activité innovante et se démarquer dans un contexte de plus en plus concurrentiel.

Les entreprises innovantes évitent ainsi une trop importante prime de risque, n'augmentent pas leurs contraintes financières, et limitent leur risque de défaillance.

L'autofinancement est souvent considéré moins coûteux car le coût qui lui est rattaché est un coût d'opportunité (il est considéré comme un investissement alternatif ou comme un

placement à rentabiliser). On peut inclure dans ce type de financement les fonds apportés par le groupe quand l'entreprise est une filiale.

L'attribution de droits de contrôle permet à l'investisseur d'intervenir dans la gestion de l'entreprise et ainsi de favoriser le remplacement de l'entrepreneur fondateur de l'entreprise si ses performances sont jugées insuffisantes (Lerner, 1995 ; Hellmann, 1998). Une autre raison pour laquelle les entreprises préfèrent, tant que possible, autofinancer leurs activités.

Il y'a également ce que Bergemann et Hege ont appelé « financement séquentiel ». Il s'agit de financer un projet par étapes. Ce qui représente un risque pour l'entrepreneur innovant qui se retrouve parfois menacé si les réalisations qu'il a mises en place ne sont pas à la hauteur des attentes de l'investisseur. En effet, Ce dernier peut décider de ne pas poursuivre le financement à l'étape suivante si les résultats intermédiaires sont insuffisants. Cette menace d'abandon est une contrainte incitative qui a pour objectif d'amener l'entrepreneur à adopter un comportement maximisant les objectifs définis (Bergemann et Hege, 1998).

## **2.2 le financement par endettement bancaire :**

L'analyse schumpetérienne de la croissance ne repose pas seulement sur le processus d'innovation mais également sur le rôle clé de l'entrepreneur. L'entrepreneur est essentiel à l'innovation et à l'investissement et donc à la croissance « Le rôle de l'entrepreneur consiste à réformer ou à révolutionner la routine de production en exploitant une invention ou, plus généralement, une possibilité technique inédite ».

Schumpeter insiste par ailleurs sur le rôle du crédit dans le financement de l'innovation. L'entrepreneur doit pouvoir emprunter car il ne dispose pas de ressources financières suffisantes à la prise de risque initiale.

Les banquiers peuvent ainsi jouer un rôle majeur s'ils acceptent de financer l'entrepreneur innovateur et, ce faisant, de prendre part au risque lié à l'innovation, sans exiger les garanties habituellement demandées et qui font le plus souvent défaut aux entrepreneurs-innovateurs. Ainsi, nous pouvons dire que la croissance schumpetérienne est une croissance fondée sur le couple entrepreneur-crédit. Sans l'entrepreneur-innovateur et sans financement, il n'y a pas d'innovation et sans innovation, l'économie est stationnaire.

Dans l'analyse Schumpetérienne, l'évolution dépend de la capacité du système à sécréter ou à favoriser la création de jeunes entreprises innovantes; en d'autres termes, de l'existence de capacités entrepreneuriales couplée à un système de financement.

La sévérité des problèmes d'asymétries d'information et de risque dépend des caractéristiques du projet innovant et de celles de l'entreprise qui veut les conduire. (SAVIGNAC, F. 2006),



Notamment, les difficultés de financement sont liées au stade de développement. En effet, les banquiers s'appuient essentiellement sur les informations comptables pour évaluer les entreprises, ce qui leur est particulièrement difficile de faire dans le cas de jeunes entreprises qui ont peu d'historique comptable. Par ailleurs, le projet innovant détermine bien souvent la survie de la jeune entreprise alors que les entreprises établies peuvent avoir des activités diversifiées et mutualiser les risques d'échec en menant de front plusieurs investissements innovants. De plus, le capital d'une entreprise en phase de création engagée dans des activités fortement innovantes est avant tout constitué de capital humain, le plus souvent hautement qualifié. Elle lui est donc difficile d'apporter les garanties matérielles que lui demanderait une banque pour lui accorder un prêt.

L'investissement innovant constitue un facteur de risque pour les investisseurs externes puisqu'il présente la caractéristique de n'offrir aux bailleurs de fonds, ni des garanties réelles aisément évaluables, ni une base d'informations antérieurement constituée. Lorsque le degré de spécificité de l'actif augmente, l'évaluation des qualités de l'entreprise sera plus difficile pour les banquiers et leur exigence sera de plus en plus forte, notamment dans le cas d'investissements innovants (Williamson, 1988). Les banques adapteront leurs comportements, en exigeant un taux d'intérêt élevé ou en refusant de les financer (Belze et Gauthier, 2000).

### **2.3 le financement par capital risque :**

Le capital-risque, institution récente née après la Seconde Guerre mondiale, joue un rôle particulier et grandissant dans le processus d'innovation en tant qu'investissement de long terme. Ce mode de financement est apparu aux États-Unis en 1945 sous le nom de Venture Capital, le capital-risque prend son envol avec le développement de l'industrie électronique. Le premier VC (ARD pour American Research & Development) est fondé en 1946 par un Georges Doriot Professeur à la Harvard Business School. Il se développe principalement par le biais d'investisseurs privés qui accompagnent des projets innovants comme ceux localisés dans la Silicon Valley.

Le financement par capital-risque comprend plusieurs phases d'intervention qui correspondent aux différents cycles de la vie de l'entreprise. Ceci dit, le financement au démarrage de l'entreprise (amorçage) et dans les premières phases de développement de l'innovation est pour l'essentiel assuré par des capitaux privés dans le cadre d'investissements au capital de l'entreprise, ce que l'on nomme capital investissement. Le métier du capital-investissement consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le

capital de petites et moyennes entreprises généralement non cotées. Le capital investissement intervient : au moment de la création d'entreprises grâce au capital amorçage, pour le financement de l'innovation, des nouvelles technologies et des biotechnologies, grâce au capital-innovation, à l'occasion d'un projet de développement pour les entreprises à fort potentiel de croissance, grâce au capital-développement. Ces trois phases d'investissements sont couramment regroupées sous le terme capital-risque (capital amorçage, capital innovation et capital développement).

Dans les étapes ultérieures de développement (commercialisation du produit et expansion de la firme), l'intervention d'un capital-risqueur peut encore se révéler cruciale, aussi bien en matière de financement qu'en termes de conseils, en termes d'aide à la définition du marché ou à la mise en place de l'équipe dirigeante dans l'entreprise.

La revue de littérature nous réserve également un enseignement relatif à la capacité innovatrice des entreprises où les capital-risqueurs interviennent comme actionnaires (Gompers et Lerner, 2001). Ces entreprises déposent plus de brevets que celles où l'actionnariat ne comporte pas de capital-risqueurs, ce qui illustre une plus grande capacité innovatrice. Ainsi, les entreprises soutenues par le capital-risque adoptent davantage de stratégies d'innovation que d'imitation (Kettani et Villemeur 2012).

Jensen et Meckling (1976), à travers la théorie de l'agence, définissent une personne appelée « Le principal » engage une autre personne « L'agent » pour exécuter en son nom une tâche qui implique une délégation du pouvoir de décision. Dans notre contexte, ce sont les actionnaires qui confient la gestion de l'entreprise innovante à son ou ses dirigeants.

Les formes de contrat établi peuvent limiter l'opportunisme de l'agent, avec l'hypothèse de maximisation des profits par les différents intervenants, l'asymétrie d'information engendre un contrôle nécessaire et donc des coûts d'agence qu'il faut chercher à minimiser.

#### **2.4 La théorie du financement hiérarchisé:**

Diverses théories économiques ont été développées pour expliquer comment l'entreprise choisit son mode de financement, la théorie du financement hiérarchisé développée initialement par Myers et Majluf « Pecking order » constate que le financement se fait selon un ordre hiérarchique : l'entreprise priorise le financement par ses propres ressources au financement externe, lorsque les ressources internes sont jugées insuffisantes, la firme se tournera vers les sources externes en favorisant, dans un premier temps, l'endettement bancaire. Cette théorie est justifiée par l'existence d'asymétrie d'information entre l'entreprise et ses partenaires financiers, elle peut être appliquée aux entreprises si on admette

que leur financement externe est caractérisé par d'importantes asymétries d'information. Il s'avère que cette théorie est applicable également aux entreprises innovantes où l'opacité informationnelle se révèle très élevée.

### 3. Analyse SWOT des différents modes de financement de l'innovation :

L'analyse SWOT<sup>4</sup> élaborée par le professeur de stratégie Michael Porter, également appelée analyse interne-externe ou matrice SWOT, est un outil d'analyse stratégique qui permet d'avoir une meilleure compréhension des facteurs internes et externes qui peuvent favoriser ou entraver la réussite d'un projet ou d'une organisation et de dégager l'esquisse d'une stratégie.

Dans ce chapitre, nous allons essayer d'adopter la matrice SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) comme moyen d'analyse des différents modes de financement que nous avons passé en revue de littérature dans le chapitre précédant afin de dégager des éléments de réponse à notre question de recherche.

#### 3.1 Analyse SWOT de l'autofinancement:

L'entreprise priorise le financement par ses propres ressources au financement externe, elle préfère s'autofinancer pour plusieurs raisons. Nous allons procéder à analyser les points forts et ceux faibles que représentent ce mode de financement tout en exposant les opportunités desquelles l'entreprise innovante peut tirer profit et les menaces auxquelles cette dernière doit faire face (Tableau 1).

**Tableau 1 : Analyse SWOT du financement de l'innovation par les ressources internes**

<p><u>Principales Forces :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Moins couteux ;</li> <li>- Indépendance financière ;</li> <li>- Indépendance de gestion ;</li> <li>- La conservation du contrôle du dirigeant.</li> </ul>	<p><u>Principales Faiblesses :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Capacité financière dépend du type d'innovation envisagé ;</li> <li>- Risque de défaillance ;</li> <li>- Menace d'abondance du projet pour insuffisance de fonds ;</li> <li>- Perte des capitaux investis en cas de non réussite du projet.</li> </ul>
<p><u>Principales Opportunités :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- l'augmentation de la capacité</li> </ul>	<p><u>Principales Menaces :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ressources internes insuffisantes</li> </ul>

<sup>4</sup> Porter, M. (1985), L'avantage concurrentiel, Comment devancer ses concurrents et maintenir son avance. C'est un ouvrage fondateur de la pensée stratégique contemporaine.

<p>d'autofinancement permet de moins recourir aux emprunts ;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Limiter les contraintes financières ;</li> <li>- Eviter la prime de risque liée au financement des activités innovantes ;</li> </ul>	<p>bloquent la réalisation du projet;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Absence de compétences managériales de l'entrepreneur.</li> <li>- Mauvaise gestion financière sans aucun accompagnement ou de vision stratégique.</li> </ul>
--	---

**Source : Auteurs**

L'analyse du financement par ressources propres de l'entrepreneur, qui décide d'investir dans des activités innovantes, fait ressortir des points forts en termes de coût et de conservation du contrôle sans intervention d'un partenaire. Ceci dit, les ressources internes sont souvent limitées à l'apport de l'entrepreneur et de sa famille. Bien qu'utiles, ces fonds sont souvent insuffisants pour couvrir toute les charges engendrées par les activités relatives à la phase d'amorçage (R&D, plan d'affaires initial, études de marché, proof of concept et prototype). L'autofinancement combiné avec d'autres modes de financement peut se révéler plus assurant à la réalisation d'activités innovantes dans un contexte d'incertitude et d'asymétrie d'information.

### **3.2 Analyse SWOT du financement par endettement bancaire :**

L'entreprise innovante, dont les ressources internes sont insuffisantes, peut se retourner vers l'endettement bancaire. Cette dernière doit être en mesure de satisfaire les exigences imposées par la banque. Nous allons procéder à analyser les points forts et ceux faibles que représentent le financement par endettement bancaire tout en mettant l'accent sur les opportunités qui peuvent s'offrir à l'entreprise innovante et les menaces que cette dernière doit être en mesure d'affronter (Tableau 2).

**Tableau 2 : Analyse SWOT du financement de l'innovation par endettement bancaire**

<p><u>Principales Forces :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas d'intervention dans la gestion de l'entreprise ;</li> <li>- Financement dans les meilleurs délais ; (Lorsque l'entreprise dispose de garanties réelles)</li> <li>- Conseil financier.</li> </ul>	<p><u>Principales Faiblesses :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépendance financière</li> <li>- Financement avec garanties matérielles ;</li> <li>- Obligation d'avoir un historique comptable ;</li> <li>- Taux d'intérêt élevé ;</li> </ul>
--	--

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lourdeur administrative ;</li> <li>- Etude financière préalable.</li> </ul>
<p><u>Principales Opportunités :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Octroi d'un financement séquentiel couvrant toutes les étapes de développement de l'entreprise innovante ;</li> <li>- Préservation des fonds propres de l'entrepreneur.</li> </ul>	<p><u>Principales Menaces :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Exigences fortes de la part des banques en cas d'entreprise innovante ;</li> <li>- Recouvrement forcé par tous les moyens de droit en cas d'insolvabilité de l'entrepreneur ;</li> <li>- Refus de financement.</li> </ul>

**Source : Auteurs**

L'analyse des facteurs internes et externes du financement par endettement bancaire laisse à l'entrepreneur innovant une ample marge pour défendre les intérêts de son projet. En revanche, ce dernier doit présenter des garanties réelles et une étude financière justifiant sa solvabilité pour lui octroyer le prêt sollicité. Le cas échéant, ceci peut amener à rejeter sa demande de financement par l'établissement de crédit.

Le coût de l'endettement associé à la prime de risque que représente l'activité innovante, objet de financement, augmentent les contraintes financières de l'entreprise.

La banque peut intervenir dans des phases développées de l'existence de l'entreprise innovante, ou cette dernière a déjà réalisé des résultats financiers confirmés.

### **3.3 Analyse SWOT du financement par capital risque :**

A l'instar de l'analyse des facteurs internes et externes du financement de l'entreprise innovante par ressources internes et par endettement bancaire. Il est opportun de faire de même pour le financement par capital risque (Tableau 3), qui à son tour est un mode de financement par fonds propres qui se confirme de plus en plus en matières d'innovation.

**Tableau 3 : Analyse SWOT du financement de l'innovation par capital risque**

<p><u>Principales Forces :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Financement sans garanties ;</li> <li>- Le capital-risque vise à réaliser des financements de longue durée et en plusieurs phases dans les petites entreprises ou celles de moyenne</li> </ul>	<p><u>Principales Faiblesses :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Partage et/ou perte de contrôle ;</li> <li>- Obligation légale et contractuelle ;</li> <li>- Le contrôle exercé par le capital risquer engendre des coûts d'agence.</li> </ul>
--	--

<p>taille ;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Partage de risques ;</li> <li>- Coaching, conseils et accompagnement de l'équipe dirigeante.</li> </ul>	
<p><u>Principales Opportunités :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Le dirigeant optant pour le statut d'actionnaire encouragera l'investisseur en capital risque à financer l'entreprise ;</li> <li>- Les entreprises financées par capital-risque ont tendance à déposer plus de brevets ;</li> <li>- Les entreprises soutenues par le capital-risque adoptent davantage de stratégies d'innovation que d'imitation ;</li> <li>- Possibilité de financement plus importante.</li> </ul>	<p><u>Principales Menaces :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'ouverture du capital comme source de conflits et risque d'inefficacité de l'entreprise ;</li> <li>- La dilution du contrôle ;</li> <li>- Une relation d'agence nait entre le capital risqueur et le (s) dirigeant (s) d'entreprise financée, peut être à l'origine de conflits d'intérêts.</li> </ul>

**Source : Auteurs**

Cette analyse permet d'identifier les forces et faiblesses du financement par capital risque en maximisant les opportunités et en minimisant les menaces. Il s'avère que devant l'insuffisance des ressources internes et la réticence des banques à accorder un prêt aux entreprises innovantes, le capital-risque intervient non seulement par apport de fonds propres mais également en apportant du temps, de l'expérience du réseau et de l'accompagnement dans toutes les phases de développement de l'entreprise dite innovante.

Le but de l'analyse SWOT, autrement dit AFOM (Atouts – Faiblesses – Opportunités – Menaces) est de prendre en compte dans la stratégie, (le mode de financement le plus adapté aux entreprises innovantes dans notre cas), à la fois les facteurs internes et externes, en maximisant les potentiels des forces et des opportunités et en minimisant les effets des faiblesses et des menaces.

Au moment de la création d'une entreprise, les fonds investis par le créateur, la famille et les amis jouent un rôle important. Pour les entreprises investissant dans des activités innovantes, ce financement peut se révéler insuffisant. Ceci dit, le financement classique sur fonds propres n'est guère envisageable. En outre, le crédit n'est pas adapté à ces activités risquées ; d'où le développement des apports en fonds propres qui apparaît plus adapté pour faire face aux risques et qui justifie la montée en puissance du capital-risque.

Il convient de préciser que l'analyse SWOT traditionnelle ne distingue que rarement les facteurs centraux de ceux qui sont secondaires. Cette dernière n'éclaircit pas la durabilité d'avantages et la persistance des inconvénients révélés.

### **Conclusion :**

A travers ce papier, nous avons compris que les entreprises qui décident d'innover afin de ne pas être vouées à la disparition affirment régulièrement la grande difficulté d'accès au financement notamment au niveau des premiers stades du cycle de vie : Phase de d'amorçage (seed stage) et de démarrage (early stage). Le recours à l'autofinancement est moins coûteux certes, mais insuffisant pour accompagner l'entrepreneur dans toutes les phases de développement de l'entreprise innovante.

Le recours à l'endettement bancaire est favorisé lorsque cette entreprise est capable de présenter des garanties réelles. Elle est soutenue financièrement et indépendante en termes de gestion en contrepartie d'un taux d'intérêt élevé voire même très élevé que si elle exerçait une activité non innovante.

Les entrepreneurs se retournent vers les sociétés de capital-risque. Ces dernières proposent l'offre financière la plus adaptée au financement des entreprises innovantes. Ces entrepreneurs ont besoin des capital-risqueurs pour financer leurs projets et ces capital-risqueurs ont besoin des projets des dits entrepreneurs pour réaliser un rendement intéressant et remplir leur mission.

L'innovation est un enjeu stratégique, son financement est en effet un enjeu colossal en théorie et en pratique. Les contraintes financières sont l'obstacle principal devant les entreprises innovantes dans l'absence d'une solution financière à mesure d'accompagner ces entreprises et de canaliser les efforts déployés pour un meilleur partenariat entre l'entrepreneur et l'investisseur.

## Bibliographie :

Bergemann D., Hege U. (1998), «Venture capital financing, moral hazard and learning», *Journal of Banking and Finance*, 22, p. 703-735.

CHERIF M. (1999), «Asymétrie d'information et financement des PME par le capital-risque».

Duguet, E. (2004). Are R&D subsidies a substitute or a complement to privately funded R&D : An econometric analysis at the firm level. *Revue d'économie politique*, vol. 114(2), 245-274. doi:10.3917/redp.142.0245.

Dosi, G. (1988), 'Sources, Procedures, and Microeconomic Effects of Innovation', *Journal of Economic Literature* 26, 1120–1171.

Hall B. (2005), « The Financing of innovation », in Shane S. (éd.), *Blackwell Handbook of technology and innovation management* : Blackwell Publishers, Ltd., Oxford.

Hellmann T. (1998), «The allocation of control rights in venture capital contracts», *RAND Journal of Economics*, 29, p. 57-76.

Jensen M.C et Meckling W.H (1976). Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial Economics*, 3(4) ,305-360.

Kessler, M. (2008). Comment financer l'innovation ? *Regards croisés sur l'économie*, 3(1), 173-176. doi:10.3917/rce.003.0173.

Kettani, G. & Villemeur, A. (2012). Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme. *Revue d'économie financière*, 108, (4), 91-104. doi:10.3917/ecofi.108.0091

Lerner J. (1995), «Venture capitalist and the oversight of private firms», *Journal of Finance*, vol. 50, p. 301-318.

Myers, S.C., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment. Decisions when firms have information That Investors Do Not Have. *Journal of financial Economics*, 13 (22)187-221.

Mzaiz, M. (2018), Innovation et Recherches en Sciences de Gestion, *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit* N. 6, Vol. 3, P1224-1245.

OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) (2003), *Etudes sur la croissance*, Paris.

OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) (2005), *Manuel d'Oslo, Principes directeurs pour le recueil et l'interprétation des données sur l'innovation*, 3<sup>e</sup> édition.

Porter, M. (1985), «L'avantage concurrentiel, Comment devancer ses concurrents et maintenir son avance», Edition Dunod.

Schoemaker, P. (1990). Strategy, Complexity, and Economic Rent, *Management Science*, Vol. 36, No. 10, pp. 1178-1192.

Savignac, F. (2006), « Le financement des entreprises innovantes », Thèse pour le doctorat en sciences économiques, Université Paris I – Panthéon – Sorbonne.

Schumpeter, J. A. (1934), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press (édition originale 1911) (traduction française : *Théorie de l'évolution économique*, Dalloz, 1999).

Williamson, O. (1988), «Corporate Finance and Corporate Governance», *Journal of Finance*, vol. 43, p. 567-591.