

Introduction

L'innovation consiste, selon le Manuel d'Oslo, en « 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 » (OCDE, 2005, p. 54).

Les enjeux stratégiques de l'innovation sont importants. Au niveau macroéconomique tout d'abord, l'innovation est un facteur déterminant de la compétitivité et de la croissance des nations (OCDE, 1997a). Sa promotion est un enjeu important, en particulier pour les pays de la vieille Europe qui doivent faire face à la concurrence des nouvelles économies industrialisées. L'innovation est également importante, cruciale même, pour les entreprises au niveau microéconomique. L'innovation est un facteur déterminant de leur performance (Terziovski, 2010 ; Geroski, Machin, 1992). Le taux de croissance est, en moyenne, plus élevé lorsque l'entreprise innove. Les effectifs des PME innovantes n'ont ainsi jamais cessé d'augmenter entre 2010 et 2016 en France alors même que l'emploi diminuait dans les entreprises non innovantes (Bpifrance, 2017). Les entreprises innovantes sont également celles qui exportent le plus (Oséo, 2010).

L'innovation étant un facteur déterminant de la compétitivité, sa promotion doit s'inscrire, de façon structurelle, dans la politique économique des nations. Il existe en effet, pour reprendre le titre d'un rapport de l'OCDE, un « impératif d'innovation » pour « contribuer

à la productivité, à la croissance et au bien-être » des économies (OCDE, 2016). Il n'est donc pas étonnant que les rapports¹ et les mesures publiques se soient succédé, en France comme dans beaucoup d'autres pays, pour promouvoir l'innovation des entreprises. En France, entre 2000 et 2015, le soutien financier des pouvoirs publics à l'innovation a ainsi doublé en euros constants (France Stratégie, 2016, p. 7). Très symptomatique est également l'adoption par l'Assemblée nationale, le 9 février 2015, d'un amendement à la loi Macron introduisant dans le Code de la recherche un principe d'innovation. Cet amendement reconnaît l'importance de l'innovation et la nécessité de la promouvoir.

L'innovation est cependant contrainte. Au niveau macroéconomique, on peut citer l'importance de la nature du système éducatif, du régime de protection de la propriété intellectuelle, du système d'aides publiques, du système fiscal et aussi du système de financement. Il existe en effet différents systèmes nationaux d'innovation (Jorge *et al.*, 1992 ; Amable, Barré, Boyer, 1997 ; OCDE, 1997b). Au niveau microéconomique, on note souvent l'existence d'une contrainte financière qui constituerait un frein au déploiement de l'innovation par les entreprises privées. Au sein de la zone Euro, l'accès au financement est cité comme étant la principale contrainte rencontrée par les petites et moyennes entreprises innovantes (OCDE, 2012). Sur données françaises, Savignac (2007) a montré que les firmes souhaitant innover rencontrent des contraintes financières qui diminueraient significativement leur probabilité d'innover. La situation des PME serait bien évidemment plus délicate que celle des grandes entreprises du fait d'une capacité d'autofinancement réduite.

Les travaux théoriques sur le financement des entreprises démontrent que le financement le plus adapté au déploiement des innovations est le financement interne et, en premier lieu, l'autofinancement (Williamson, 1988). Or, le taux d'autofinancement dépasse rarement les 70 % pour les PME. L'accès aux fonds propres externes revêt donc un enjeu majeur dans le financement des entreprises innovantes (Marion, 1995). Le capital est le moyen de financement le

1 Pour la France et sur la période récente, on peut citer le rapport Lauvergeon (2013), celui de Beylat et Tambourin (2013) ou encore celui de France Stratégie (2016).

plus adapté aux actifs spécifiques, qui caractérisent les entreprises innovantes. Détenir des parts sociales ou des actions confère des droits de vote et donc un pouvoir de contrôle sur l'entreprise que n'autorise pas la dette qui est organisée par un ensemble de règles préétablies (Williamson, 1988).

L'objectif de cet ouvrage est de faire le point sur les ressources disponibles pour permettre le financement des entreprises innovantes, en particulier les plus petites et les plus jeunes. Ce livre s'adresse en effet plus particulièrement aux jeunes entreprises à fort potentiel, que l'on appelle communément des *start-up* ou des jeunes pousses. Ces entreprises se distinguent des autres firmes par le fait que leur existence même repose sur une innovation : les *start-up* parient sur « la valeur d'une innovation et sur sa réception par un marché potentiel » (Marty, 2002, p. 6). Ces entreprises sont conçues pour croître rapidement, ce qui impose un accès à des financements externes très importants et cela très précocement. Cet ouvrage fournit également plus largement des solutions aux problèmes de financement des innovations que peuvent vouloir réaliser les microentreprises², les Petites et Moyennes Entreprises (PME)³ et des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI)⁴ qui souffrent, plus que les grandes, de la contrainte de financement.

Cet ouvrage vient compléter l'approche théorique sur l'entreprise innovante de Bessière et Stephany (2015b). Il a une dimension pratique puisqu'il met en perspective les différents moyens de financement disponibles de façon à répondre aux besoins d'une entreprise innovante. Il complète aussi les guides du financement de l'entreprise innovante (par exemple, Debauge, 2012) en présentant les logiques

-
- 2 Selon l'article 3 du décret 1354 de 2008, une microentreprise est une entreprise occupant moins de 10 personnes et qui a un chiffre d'affaires annuel ou un total de bilan n'excédant pas 2 millions d'euros.
 - 3 Selon l'article 3 du décret 1354 de 2008, une petite et moyenne entreprise (PME) est une entreprise qui occupe moins de 250 personnes et qui a un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros.
 - 4 L'ETI est définie par l'article 3 du décret 1354 de 2008 comme étant une entreprise qui compte entre 250 et 4 999 salariés et enregistre soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros. Une entreprise de moins de 250 salariés mais de plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires et de plus de 43 millions d'euros de total de bilan est aussi considérée comme une ETI.

institutionnelles et les arguments théoriques et/ou historiques qui président à la mise en place des solutions et à leur articulation.

Il existe en effet plusieurs logiques possibles pour étudier le financement des entreprises. On peut travailler sur la dimension technique en distinguant les dettes et les fonds propres. On peut aussi adopter une logique institutionnelle en distinguant les institutions financières et les marchés de capitaux. Dans ce livre, nous croisons ces deux dimensions : nous présentons d'abord le rôle des financements intermédiés fournis par les établissements de crédit et les organismes de capital-investissement puis nous soulignons la contribution des marchés de capitaux qui ont pris une place plus importante depuis une décennie en France et en Europe. Nous soulignons aussi l'émergence de solutions de financement considérées comme directes, telles que le *crowdfunding*. Nous précisons le rôle des financements publics, directs comme indirects, qui sont très importants, voire même essentiels, dans le financement des entreprises innovantes.

Ce livre est structuré en 4 chapitres. Le premier étudie les conditions du financement bancaire des entreprises innovantes. Ce financement joue un rôle important en France grâce à l'action de Bpifrance et, à cause de l'offre encore insuffisante de capital-innovation. Le deuxième chapitre analyse le rôle que devraient jouer les organismes de capital-investissement dans le financement des entreprises innovantes. Après avoir présenté les caractéristiques de ces institutions et leurs interventions, nous expliquons pourquoi leurs actions restent encore insuffisantes sur le segment du capital-innovation et nous identifions les leviers qui, à l'instar des États-Unis, pourraient permettre d'accroître leurs activités en direction des entreprises innovantes les plus jeunes et les plus petites. L'incomplétude de l'offre de financements privés aux entreprises innovantes rend essentiel l'apport de financements publics. Les dispositifs d'aides au financement des entreprises sont très nombreux en France. Dans le troisième chapitre, nous proposons une grille de lecture de ce système d'aides afin de comprendre la façon dont ces aides sont articulées. Enfin, le quatrième chapitre présente les solutions alternatives qui émergent depuis quelques années dans le cadre du mouvement de désintermédiation du financement des entreprises en Europe et, tout particulièrement, en France.