

START-UP ET PROBLEMATIQUE DE SURVIE

START-UP AND SURVIVAL PROBLEM

Sohaib ZAITOUNI

Doctorant
FSJES TETOUAN
Université Abdelmalek Essaadi
Email : sohaibzaitouni@gmail.com
Telephone: 06 77 07 28 33

Pr. Said TRITAH

Enseignant chercheur
Université Abdelmalek Essaadi
Email : saidtritah@yahoo.fr

Résumé

Les start-ups et les PME innovantes au Maroc sont confrontées à des problèmes et contraintes de financement qui ne sont pas adaptés à leurs spécificité et besoin. Or, un grand nombre de start-up qui disposent d'un très haut potentiel de croissance ne bénéficient malheureusement que d'un accompagnement financier faible incapable de répondre à leurs besoins en financement à chaque étape de leur développement au cours de leur cycle de vie. Cependant, plusieurs d'entre elles déclarent faillite, provoquant une augmentation du taux de chômage

L'objectif de cette recherche est d'apporter une contribution à la compréhension du processus d'appropriation des nouvelles PME et start-up et à trouver des solutions pour leur problème de survie.

Mots-clés : start-up ; Survie ; Innovation ; Financement

Abstract

Start-ups and innovative SMEs in Morocco are facing financial problems and constraints that are not adapted to their specificity and needs. However, a large number of start-ups that have a very high growth potential, unfortunately they get poor financial support which is not able to meet their financial needs at each stage of their life cycle development. However, many of them declaring bankruptcies, causing an increase in the unemployment rate.

The objective of this research is to make a contribution to understanding the process of appropriation of new SMEs and start-ups and to finding solutions for their survival problem.

Keywords: Start-up; survival; innovation; financial

Introduction

Plusieurs chercheurs et académiciens ont essayé de donner une définition à la notion d'entrepreneur, d'où cette dernière a été mobilisée selon trois directions majeures :

-Dans un premier lieu, nous avons la synthétisation des définitions en vue de l'élaboration d'une théorie qui, à l'instar des autres champs de recherche structurés, sera capable de décrire, d'expliquer et de prédire les phénomènes entrepreneuriaux.

-Dans un second lieu, les efforts sont mobilisés afin de fournir une proposition de typologies de l'entrepreneur, préalable à toute tentative de théorisation.

-Et en dernier lieu, c'est une voie pour surpasser la crise d'identité du champ de l'entrepreneuriat en proférant la transition du problème définitionnel et la construction d'un cadre théorique.

Cependant, la notion d'entrepreneur peut être assimilée à un « risk-taker / risk manager » [Cantillon, Say, Knight], ou à un « innovator » [Schumpeter]. D'autres voient en lui un « alert seeker of opportunities » [Hayek, Kirzner], ou enfin, un « co-ordinator of limited resources » [Leibenstein, Casson] (Fayolle, 2004). Cependant, bien qu'il s'agisse de

définitions classiques, l'émergence de l'économie entrepreneuriale ne trouve son essor que récemment.

I. Start-up : caractéristiques, cycle de vie et contexte de comparaison

La signification du terme « start-up » n'a pas évolué depuis son apparition, au début du XXe siècle. En revanche, au XXIe siècle, le nombre d'entreprises que ce terme désigne a nettement augmenté. Aussi, des théories économiques montrent en quoi les start-ups sont aujourd'hui un enjeu majeur.

1. Caractéristiques et cycle de vie de la jeune entreprise

1.1. Les caractéristiques des start-ups

En France, les premiers investissements à destination des nouvelles entreprises exploitant la houille blanche remontent à une période située entre 1920 et 1928. Ce sont les premières spéculations à destination de ces nouvelles sociétés.

À Wall Street, le mouvement a été plus précoce encore, dès 1912, avec la radiomania¹. De nombreuses start-up profitant des progrès technologiques dans la TSF ont pu recevoir d'importants investissements pour financer leur développement.

L'exemple de Hewlett-Packard (HP), qui a vu le jour en 1939 dans un garage californien, montre bien que très tôt l'engouement pour ces initiatives était important.

Le terme acquiert une popularité importante à la fin des années 1990, avec l'apparition de petites start-up liées aux technologies de l'information et de la communication, promettant des profits mirobolants. Ces jeunes pousses, ou si l'on peut les réduire aux GAFA pour Google, Apple, Facebook, Amazon, sont maintenant des géants du Web qui dominent leur marché et ont une place particulièrement importante dans la société (Facebook a plus de 2 milliards d'utilisateurs).

Aujourd'hui, les secteurs suscitant le plus d'attractivité sont les services, la communication, en incluant les réseaux sociaux, les services à la demande, la santé (biotechnologie, nanotechnologie et autres MedTechs²), l'information, le e-commerce, mais surtout les technologies du Big Data et de l'intelligence artificielle. Ils abritent quelques-unes des 15 start-up ayant une valorisation d'au moins un milliard de dollars.

Les start-up apparaissent comme l'avenir de l'entrepreneuriat et présentent des avantages à la fois pour les entrepreneurs et les investisseurs, mais aussi pour

l'innovation dans un sens plus large. Les start-up représentent à elles seules la course à la modernisation et à l'innovation.

En revanche, le contexte dans lequel ces structures se créent est une composante directe de leur réussite. Bill Gross (Lossignol 2016), multi-entrepreneur et financier américain, considère que les critères de réussite d'une start-up varient selon les projets, mais que certains critères sont primordiaux :

- l'idée ou le concept ; le besoin auquel elle répond ;
- l'équipe qui va réaliser les objectifs ; la capacité à trouver les compétences nécessaires ;
- le modèle économique pour rentabiliser les investissements ;
- le financement pour accompagner son développement ; ses coûts ;
- le timing du marché.

Patrick Fridenson, historien des entreprises et directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales, caractérise une start-up comme une entreprise ayant une très forte croissance, utilisant une technologie nouvelle, s'adressant à un marché nouveau à fort potentiel et rencontrant un besoin en financement important, d'où l'appel aux levées de fonds.

Ce dernier point est la problématique centrale d'une start-up, qui se trouve confrontée à des besoins en financement importants pour soutenir son développement et sa croissance. Se tourner vers des financeurs externes est un passage obligé pour toutes ces structures. Heureusement, les alternatives proposées à ses structures se sont multipliées et permettent aujourd'hui à un grand nombre de projets de faire face à ces problèmes.

1.2. Les cycles de la start-up

Un accompagnement permanent Selon Mazzucato (2013), « le capital-risque a plus réussi aux États-Unis quand il a fourni non seulement les financements, mais aussi l'expertise dans la gestion ».

Avant de parler en ce sens : « Il est naïf d'attendre du capital-risque de mener à un stade précoce le développement risqué de tout nouveau secteur économique aujourd'hui, tel que les technologies propres par exemple. Dans les biotechnologies, les nanotechnologies et l'Internet, le capital-risque est arrivé 15 à 20 ans après les premiers

investissements. » Cela laisse entendre que les investissements publics ont une importance, mais que la présence des premiers investisseurs privés est également essentielle aux premières étapes de croissance des start-up.

– Couveuse : accompagne les entrepreneurs lors de la conceptualisation (mûrir le projet et tester sa validité avant la création de la société).

– Incubateur : se concentre sur la création des start-ups et leur accompagnement à ce stade. Ainsi il met à disposition de l'entreprise un lieu de travail partagé avec d'autres entrepreneurs en ayant accès à des outils et des solutions techniques.

– Pépinière : intervient à partir de l'amorçage et lors des problématiques d'expansion. Elle propose un écosystème de travail et des entrepreneurs idéalement du même secteur. Il n'y a pas de proposition d'offre de financement ou de business développement.

– FabLab : autrement nommé comme le « laboratoire de fabrication », s'adresse aux start-ups qui créent un produit matériel et les accompagne dans la conception du prototype. Il est ouvert aux entrepreneurs, mais aussi aux étudiants et aux citoyens en général pour faire des expérimentations.

– Accélérateur : se concentre sur le stade de l'amorçage et la phase de croissance (scale-up). Il met à disposition des experts métiers et secteurs, des formations. Il propose surtout des solutions de financement en cas d'intérêt mutuel.

2. Les start-ups dans des espaces différents : contexte de comparaison

L'environnement émet un impact sur le développement d'un projet. L'objectif ici est de présenter des contextes différents au sein desquels évoluent des projets avec des caractéristiques spécifiques.

2.1.Des écosystèmes occidentaux avec de nombreuses similitudes

Etudier les environnements ayant un niveau de vie élevé est l'objectif de l'étude suivante. Les enjeux du développement des jeunes pousses sont des thématiques majeures dans les pays riches (Clapaud 2016).

L'Union européenne donne de nombreux avantages aux entreprises, particulièrement aux start-ups, en donnant un libre accès à un vaste marché européen grâce au traité de Schengen et à la constitution d'un espace économique européen. Ce marché, dominé par la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, comprend un total de population de 508,8 millions d'habitants et un PIB total de 13 000 milliards d'euros (Fredouelle

2014). Ainsi il offre des opportunités importantes, à savoir des relais de financements et de croissance majeurs. Bonnet (2015) a affirmé que « l'Europe peut et doit devenir la référence en matière de développement digital et d'initiative entrepreneuriale à travers un jumelage numérique ». De ce fait, l'Europe a créé un Erasmus de l'entrepreneuriat qui a pour but de faciliter l'accès à des expériences à travers l'Europe, une plateforme « European Innovation » pour partager les initiatives et les bonnes pratiques entre chacun des écosystèmes, aussi un programme de subventions pour les entrepreneurs s'élevant de 50 000 euros à 2,5 millions d'euros.

La France :

- Start-up : environ 10 000.
- Levée de fonds : 613 opérations pour 3 185 millions de dollars, dont 342 à Paris. Plus de deux Français sur trois font partie de la classe moyenne.

Nous pouvons dire que la France est un pays développé, stable et disposant d'un système de santé et d'éducation parmi les plus performants au monde. Ces avantages permettent au pays de bénéficier d'un réservoir de talents conséquent et d'une stabilité économique propice au développement de nouvelles opportunités. Ajoutant que Paris concentre à elle seule entre 3 000 et 3 500 start-ups pour près de 70 % des investissements. Le ticket moyen d'une levée de fonds était de 3,8 millions d'euros en 2017. La France compte 3 licornes (Blablacar, Venteprivée.com et Criteo), valorisées à 8,1 milliards de dollars cumulés.

L'Allemagne

- Start-up : environ 6 000 à 7 000 depuis 2012.
- Levée de fonds : 382 opérations pour 3 milliards de dollars.

L'Allemagne est sans conteste considérée comme une référence en Europe, avec un banneton de start-up important, réparti sur de nombreux secteurs. L'Allemagne n'a cessé de prendre une position importante à l'échelle mondiale grâce à de nombreuses réformes structurelles mises en œuvre ces dernières années en faveur des start-up, de l'entrepreneuriat privé et des entreprises. Le pays profite à la fois des opérations importantes de ses licornes, comme Delivery Hero/Foodora, avec de nombreuses créations de start-up très innovantes. Ainsi l'avance du pays est symbolisée par ses

deux villes motrices, à savoir Berlin et Munich. On dit de Berlin qu'elle est la capitale de la Tech européenne. Dans les chiffres, elle est aujourd'hui la 7ème ville la plus attractive pour les start-ups au monde, du fait de la capacité d'investissement importante en capital-risque.

Le Royaume-Uni

- Population : 65 millions d'habitants.
- PIB : 2 848 milliards d'euros (2016). – Start-up : environ 16 000.
- Levée de fonds : allant jusqu'à 5,2 milliards de dollars pour environ 350 à 400 opérations. Plusieurs sont les analystes et chercheurs à s'être élevés après le « Brexit » pour mettre en lumière les risques liés à cette décision géopolitique sur l'économie britannique. Or, la chute irrémédiable de son économie se fait attendre et les chiffres de l'écosystème start-up notamment sont encore très encourageants à bien des égards. L'un des chiffres qui marque la supériorité de Londres en matière d'attractivité est le nombre d'ingénieurs et de développeurs : de 303 594 outre-manche, pour à 180 659 à Paris. Cependant le Royaume-Uni est indéniablement la terre d'accueil des start-ups en Europe.

L'écosystème compte la plus grosse concentration de start-up d'Europe (en nombre et en valeur), les levées de fonds sont en moyenne plus importantes et les sociétés et leurs fondateurs ont de nombreux avantages fiscaux. La culture anglo-saxonne, plus proche des mentalités nord-américaines, aide considérablement Londres à rayonner. Le Royaume-Uni profite également de la présence de corporate funds qui ne craignent pas le capital-risque ou l'investissement dans les start-ups les plus jeunes (Löning 2017).

L'Amérique du Nord (Dutrey 1971)

Comparant l'Europe et les États-Unis, la balance reste encore très négative pour les Européens au regard des défis à surmonter. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : en 2016, les capital-risqueurs ont investi environ 6,5 milliards d'euros dans l'Union européenne (UE), contre 39,4 milliards d'euros aux États-Unis. Des 196 licornes recensées dans le monde, 111 sont nord-américaines, 59 asiatiques alors que 26 sont européennes. Aux États-Unis, une start-up peut se développer au sein d'un territoire linguistiquement unifié de près de 400 millions d'habitants (Canada compris). Outre un marché vaste,

l'entrepreneuriat y est très développé (145 000 start-up, soit 1 pour 2 000 habitants) et les structures pour l'accompagner sont bien présentes (plus de 1 000 incubateurs et 50 milliards de dollars pour financer l'innovation).

2.2.Écosystème des pays émergents : Le cas du continent africain

Dans une certaine mesure (Abdelkrim 2017), les pays africains ont d'autres caractéristiques permettant d'assurer un développement efficace. Grâce à la diversité financière moins importante que celle des pays du « Nord économique ». Notons que depuis plus d'une décennie, les indicateurs sont encourageants :

- dette souveraine passée de 85 % du PIB à 40 % à l'échelle du continent ;
- taux de croissance de 5 % en moyenne durant les 12 dernières années;
- revenu par habitant en croissance de + 35 % (à l'échelle du continent);
- mise en place de politiques de lutte contre la pauvreté, forte urbanisation des États ;
- industries de transformation en pleine croissance (raffineries au Niger, textile en Éthiopie);
- croissance démographique importante et population jeune (1 milliard en 2010, 2 milliards en 2050) ;
- intégration régionale de plus en plus importante et des échanges « SudSud » permettant d'enrichir les pays les plus pauvres.

On peut également discerner plusieurs types de pays parmi notre sélection. D'une part y a en premier lieu les États qui tiennent une place importante en Afrique grâce à une stabilité économique (L'Association d'économie financière 2014). Une certaine stabilité politique et sociale, une économie de plus en plus mondialisée notamment un système éducatif en forte progression expliquent les raisons de leur développement (Côte d'Ivoire, Ghana). D'une autre part il y a ensuite un autre ensemble de nations qui doivent principalement leur richesse aux matières premières qu'elles exploitent (Nigéria, Botswana). Mais des handicaps subsistent malgré ces points positifs :

- les infrastructures sont insuffisantes (routes, électricité, système éducatif...);
- le taux d'épargne est faible (inégalité de revenus et fuite de l'épargne);

- l'inégalité sociale demeure (classe moyenne trop peu nombreuse);
- le taux de chômage est très important ;
- la dépendance aux exportations de produits primaires résulte d'une industrialisation peu développée. Le premier obstacle en Afrique est l'insuffisance de financements accordés au risque et à l'innovation. En effet, le déficit de Seed Investment (l'investissement de départ, nécessaire au lancement d'un projet) ou de prêts bancaires d'amorçage est important et compte énormément dans le taux de mortalité précoce des jeunes pousses africaines.

La Côte d'Ivoire

- Population : 26,6 millions d'habitants.
- PIB : 31,7 milliards d'euros (40 % du PIB de l'Afrique de l'Ouest).

Après plus d'une décennie de tensions et d'instabilité politiques, la Côte d'Ivoire redevient inéluctablement le pilier de l'Afrique de l'Ouest. Le pays se tourne vers la construction d'une économie stable. Cependant ce contexte a encouragé l'écosystème start-up à s'implanter très tôt et de manière massive. Ainsi les prévisions de la Banque mondiale sont rassurantes (taux de croissance en hausse sur les 3 prochaines années à partir de 8 % en 2017).

Les richesses de la Côte d'Ivoire sont liées principalement à l'agriculture et à l'exportation massive de cacao (premier producteur mondial : 40 %), de café et de bananes. Or, le pays regorge de ressources minières qui tendent à garantir un futur économique enthousiaste grâce à l'exploitation de ces ressources.

Le Nigéria

- Population : 191 millions d'habitants (60 % ont moins de 25 ans).
- PIB : 490 milliards d'euros (2016).

En étant la première économie d'Afrique subsaharienne, le Nigéria connaît également une démographie importante, qui en fait un acteur majeur sur la scène africaine. En fait l'expression « Géant d'Afrique », attribuée au Nigéria, traduit le poids économique et démographique du pays. En d'autres termes, le pays a lancé récemment de profondes réformes structurelles permettant de consolider son économie tout en réduisant

l'importance des revenus issus de l'exploitation du pétrole et du gaz (14 % du PIB aujourd'hui). L'écosystème se concentre autour de deux grandes métropoles : Lagos, le poumon économique, technologique et financier du Nigéria, et Abuja, la capitale politique, située au centre du pays. Aussi l'écosystème start-up y est développé et atteint une valeur de 2 milliards de dollars à Lagos, qui profite judicieusement à une classe moyenne émergente (36 millions de personnes). Ajoutons aussi que l'important potentiel du Nigéria attire les investisseurs Venture Capital, plus particulièrement ceux qui espèrent pouvoir convertir leurs financements d'une valeur de départ de 1 million d'euros à 100 millions d'euros en l'espace d'une ou trois années. Quelques exemples notables montrent que le Nigéria est une terre de start-up : « Iroko TV », ou le Netflix africain, a bouclé plusieurs tours de table à 30 millions de dollars, de même que Jobberman, une application de recherche d'emploi qui a été valorisée à 167 millions de dollars pour son acquisition par un média local.

II. Théorie des jeunes entreprises et modèles de financement

1. Start-up : financement et nouvelles solutions de financement

1.1. Financement des start-ups

La question des méthodes de financement des start-ups est essentielle, car elles ont un besoin récurrent de fonds afin d'assurer leur développement. Plusieurs solutions se donnent à elles. En règle générale, elles font appel à des fonds dilutifs ou non dilutifs.

- Les solutions de financement classiques : Afin de se financer, les start-ups font recours aux solutions « classiques » ou historiques, où chacune dispose de ses spécificités. Les premiers fonds viennent de l'entrepreneur lui-même, son épargne accumulée, parfois complétée par un crédit bancaire. Il peut passer les premiers mois dans un incubateur qui lui met à disposition un local et des services en contrepartie d'un petit pourcentage de la jeune société.

- La love money : Les premiers investisseurs sont souvent des membres de la famille ou des amis. La motivation première est l'affect puis l'intérêt pour le projet plutôt que des raisons financières. Les montants réunis sont le plus souvent de quelques dizaines de milliers de dirhams.

- Banque et prêt personnel : C'est l'une des formes les plus utilisées pour se financer en tant que PME. Mais lorsqu'il s'agit d'investir dans les start-ups, les banques sont plus méfiantes et hésitantes. L'objectif est de les convaincre, grâce à un business plan,

d'injecter de l'argent dans un projet à risque. En revanche, dans ce cas de figure, la banque n'acquiert pas de parts de la société. Elle se tourne donc vers des garanties plus ou moins lourdes. UEDA (2004) considère que le financement externe peut avoir pour origine les banques ou les sociétés de capital-risque. Mais, avec la banque, l'entreprise fait face à un problème d'anti-sélection, alors que l'expertise du capital risquer lui permet d'identifier objectivement les risques liés à l'entreprise.

- Les Business Angels : Ce sont des personnes physiques qui cherchent à mettre à la portée leurs compétences d'anciens cadres ou chefs d'entreprise, en investissant une partie de leur patrimoine personnel pour bénéficier d'une exonération fiscale. Ils se trouvent lors des premières phases de l'entreprise. Ils ont une place importante dans la vie de ces jeunes entrepreneurs comme financeurs et mentors car ils fournissent une aide concrète au développement de la start-up. En participant aux financements juste après la création de l'entreprise, Ils tiennent une place prééminente dans la société. Ils offrent généralement un taux de rendement interne de 20 %.

-Le capital-risque ou Venture Capital : Ce sont des sociétés qui interviennent sur des montants légèrement plus élevés (500 000 € à 5 000 000 €) et à un moment de maturité plus avancé (Rolland 2016). Il lève des fonds pour investir lorsqu'un Business Angel investit ses propres fonds (Van Osnabrugge 2005). Cette étape intervient pour professionnaliser la société dans une optique de développement rapide et global. En reprenant la définition de l'UEDA (2004), ces acteurs ont plus d'expertise pour financer les start-ups. Aussi leur présence est indissociable du développement des écosystèmes start-up et ils exigent un taux de rendement interne de 36 à 45 %.

- Investisseur en dette : Il n'est pas conseillé de recourir à cette alternative dans le cas des start-ups de l'Internet ou du service à la personne. Ce n'est que si le nouvel entrepreneur utilise des actifs dont la valeur est indépendante de son activité (véhicules, matériel avec un marché secondaire) qu'elle peut recourir à de l'endettement. Les secteurs concernés sont a priori la restauration, le commerce, le transport... Ce n'est que lorsque la start-up valide un business model fiable qu'elle peut envisager cette alternative.

1.2. Nouvelles solutions de financement

Depuis le début du XXI^e siècle, d'autres modes de financement ont vu le jour. Influencé par Internet, le financement est dorénavant plus direct entre un nombre plus important

d'investisseurs et les projets innovants (Myexperteam 2015). Autrement dit, les investissements profitent également des avancées technologiques du XXI^e siècle, telles que la révolution numérique, qui offre des opportunités vastes par l'interconnexion des acteurs et des espaces. De nouvelles solutions d'investissement qui démocratisent des modèles plus classiques ont vu le jour, ouvrant de nombreuses occasions favorables (pour les investisseurs et pour les projets en recherche de fonds).

-Crowdfunding : Le crowdfunding est un financement participatif, « financement par la foule » permettant de collecter des apports financiers, généralement de petits montants, d'un grand nombre de particuliers, au moyen d'une plateforme Internet, afin de financer un projet ou une entreprise. Les investisseurs acquièrent des parts de la société et en deviennent actionnaires. Un cabinet spécialisé dans le domaine du crowdequity estime que les plateformes de crowdfunding auraient permis près de 26 milliards de dollars de financement dans le monde en 2015.

- ICO : Initial Coin Offering est une levée de fonds en cryptomonnaie (Mimoun 2018). Les start-ups de la block chain peuvent collecter des millions en seulement quelques jours. Cependant le principe de l'ICO est de recevoir des investissements en contrepartie de jetons ou tokens. Ajoutant qu'en 2017, plus de 4 milliards de dollars ont été levés via des ICO à travers le monde. C'est une pratique qui se développe rapidement (2 ICO par semaine) avec des montants atteints en un temps record : File coin a levé près de 257 millions de dollars, Brave a levé 35 millions de dollars... en 30 secondes. En outre l'une des limites est la forte volatilité, qui ne garantit pas la valeur de l'investissement. Par ailleurs, la qualité du projet en lui-même reste un pari fait sur Internet, sans expertise approfondie. Il existe deux types de tokens : les Equity Tokens et les Utility Tokens.

- Cagnotte en ligne : Le financement est participatif, sous forme de dons aux entreprises ou entrepreneurs sans retour d'actions de remboursement de montant. Autrement dit, le donateur peut, en échange de sa contribution, recevoir une rétribution en nature comme un objet, une citation. Certains ouvrages théoriques se sont intéressés à la question du choix entre les différents modes de financement pour une start-up. Bernhardt et Krasa (2005) ont étudié l'impact de la mise en concurrence des acteurs du financement : les banques, les sociétés de capital-risque, les Business Angels et les sociétés de financement « externes ».

Cette expérience a montré qu'il est important de disposer de nombreuses solutions pour faciliter à la fois le financement des start-ups, mais également leur développement rapide. La théorie admet que pour optimiser un écosystème, il faut permettre aux projets de bénéficier de nombreuses opportunités de marché et d'opportunités financières, à l'image de la Silicon Valley et des modèles qui s'en sont inspirés.

2. Motivations de financement, théories des jeunes entreprises et renforcement des aides au financement des start-up marocaines

2.1. Les théories des jeunes entreprises

Le choix des investissements dans les start-ups se fait selon de nombreux critères :

– le risque de rentabilité et d'illiquidité : pour les investissements en capital-risque, après l'analyse du projet, du marché et de l'équipe, les investisseurs expérimentés prêtent une attention particulière au scénario de sorties envisagées par les porteurs de projets. En effet, la sortie est l'unique moyen de rentabiliser l'investissement. Ces voies sont principalement :

- la cession industrielle ;
- l'introduction en bourse (IPO) ;
- la cession des titres aux actionnaires historiques ;
- la cession à de nouveaux investisseurs.

Seules les cessions à un industriel ou les introductions en bourse permettent de faire des multiples de rentabilité importants. L'analyse de la situation du marché ainsi que la présence de puissants industriels, l'évaluation de la puissance boursière des zones est un élément incontournable. Le facteur géopolitique est donc central dans la décision ;

– la projection financière, la proposition de valeur et le potentiel du marché : prend en compte la nature de l'investissement, les délais pour atteindre le seuil de rentabilité, le niveau de développement de la société et la maturité de la levée de fonds (capacité à avoir déjà des investissements garantis). Il est primordial que le projet dispose de données financières claires indiquant le délai avant d'atteindre le seuil de rentabilité. Un marché important (en matière de démographie et de richesse) et stable (en matière économique, politique et sociale) est donc essentiel. La protection juridique joue également un rôle au sein de ce marché ; le projet doit pouvoir protéger ses principaux

assets (le résultat de sa R&D) par des brevets et un système de protection intellectuel efficace et valorisant ;

– le critère « macro-économique » à l'échelle du portefeuille de participation : la décision d'investissement va dépendre de l'espérance de rentabilité globale du portefeuille et de la capacité pour celui-ci d'atteindre les objectifs de rentabilité. Ce critère est d'autant plus vrai pour les investissements en phase d'amorçage pour lesquels le taux de sinistralité est important. Il peut être calculé en estimant les flux générés par la société à court terme (l'investissement en capital-risque ne dépasse pas les 7 ans pour les plus longues prises de participation).

2.1.1. Théorie de l'agence

La théorie de l'agence mise au point en 1976 par Michael C. Jensen et William H. Meckling consiste en l'étude des conséquences économiques de la séparation entre les sources du capital (les investisseurs) et les managers (les dirigeants de la start-up). La définition la plus exacte serait : « Une relation d'agence est un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage(nt) une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent. » (Akerlof 1970).

Elle peut se traduire par la formule suivante :

$$U = U(W, P, A, J) + U(B, C)$$

où :

- U = l'utilité de manager ;
- W = le poste (ou l'ordre) de manager ;
- P = le statut social de manager ;
- A = la réalisation de soi-même ;
- J = la rémunération de manager ;
- B = les revenus invisibles de manager ;
- C = les revenus requis par prévarication.

Cette théorie peut expliquer les relations entre les acteurs d'une start-up financée. Ces derniers ont pour unique objectif commun de faire fructifier leur investissement. Se

pose ainsi un problème d'asymétrie de l'information entre l'investisseur et le manager qui veut conserver son poids dans sa société.

2.1.2. Théorie de l'asymétrie de l'information

La question de l'information à disposition est essentielle pour l'investisseur, quelles que soient sa taille et sa capacité de financement. Nous étudierons au cours de ce chapitre les conséquences d'une mauvaise communication des informations, mais il est possible d'introduire la théorie de Modigliani Miller (1958) à ce stade.

La théorie explique qu'en l'absence de problèmes informationnels entre l'entrepreneur et ses bailleurs de fonds externes, le coût des financements est égal à leur seul coût d'opportunité, les sources de financement (externes et internes) sont substituables. Mais en cas d'asymétries d'information, cette problématique crée une prime de finance qui accroît le coût des financements externes, parfois jusqu'à empêcher l'opération pour des raisons de confiance mutuelle.

2.1.3. Théorie de la Silicon Valley

Martinaud (2012) avance que le ratio dans la Silicon Valley était d'une licorne pour 100 000 entreprises créées qui n'atteindront pas un niveau de réussite raisonnable. L'illustration la plus fidèle de cette théorie est la suivante :

« Google n'aurait jamais existé sans les 99 999 entreprises qui ont, au même moment, échoué ou moins bien réussi [...]. Le succès global de la démarche de l'entrepreneuriat innovant, au sein d'une économie, repose tant sur cette unique entreprise qui connaîtra un succès planétaire que sur l'écosystème qui aura permis aux 100 000 entreprises d'exister afin que l'une d'elles puisse émerger à la manière d'un cygne noir dans un flux d'échecs. »

Cette théorie met en avant l'importance de l'écosystème dans le développement et la réussite d'une start-up, qui passe inévitablement par une série de tours de financement rendue possible par un écosystème start-up.

2.2. L'enseignement tiré des modèles étrangers

Le défi pour les entrepreneurs de l'innovation aujourd'hui serait d'élargir leur mode de financement. En effet, on observe une réelle dynamique de l'entrepreneuriat de l'innovation au Maroc et il devient nécessaire de multiplier les initiatives en faveur de

ces « jeunes start-up ». Cependant l'objet de cette partie est d'étudier les moyens pouvant être mis en œuvre pour favoriser le développement de ces entreprises. Dans un premier temps, nous allons aborder le cas des modèles étrangers. En effet, l'idée est de s'inspirer de certains pays pour pouvoir améliorer notre écosystème entrepreneurial. Ensuite, le cas des financements alternatifs sera traité dans un second temps.

En effet, il existe depuis quelques années des plateformes de financement participatif, tel que le crowdfunding qui permettent de lever des fonds en sollicitant des investisseurs particuliers. L'enjeu est de réussir à inciter les marocains à investir dans des projets innovants. Cependant, culturellement, ces derniers sont réticents face à la prise de risque et voient un risque de perdre plus qu'une opportunité de gagner. Alors les entrepreneurs devaient convaincre les investisseurs de la viabilité de leur projet afin de les inciter à investir.

Une des clefs pour pouvoir renforcer le financement des jeunes entreprises innovantes au Maroc serait d'analyser les pays où les start-ups se développent le plus et d'essayer de comprendre pourquoi. Pour cela, trois pays ont été choisis : les États-Unis, le Royaume-Uni et Singapour vu que ces trois pays ont mis en œuvre de nombreuses mesures pour aider à la création des jeunes entreprises innovantes.

2.2.1. Le modèle américain

Les États-Unis sont le siège d'un grand nombre de sociétés innovantes telles qu'Apple, cependant ils sont reconnus comme étant un pays très innovant. Ces derniers mettent en œuvre de multiples mesures dédiées au développement de l'innovation. Ils investissent notamment dans la R&D, l'enseignement supérieur ou le capital-risque et obtiennent ainsi de meilleurs résultats (brevet, publication d'articles scientifiques...). Le pays dépense le plus dans le capital-risque, soit 0,36 % du PIB comparé à 0,11 % en Europe.

Un soutien accru des initiatives de capital-risque

On retrouve de nombreuses initiatives publiques ayant pour but de soutenir et de renforcer le capital-risque Aux États-Unis. On pourrait citer le Small Business Act ou le SBA, dans lequel l'administration s'implique dans le capital-risque au travers notamment des Small Business Investment Companies (SBIC). En outre, ces SBIC existent depuis 1960 et ont pour but de contrôler la majorité des sociétés privées de

capital risque américaines. Elles permettent aussi un financement par des prêts à taux réduit auprès du gouvernement. Ajoutons que des sociétés comme Apple ou Intel ont été créées par le programme SBIC. Cependant les SBIC jouent toujours un rôle majeur, notamment dans le capital-amorçage, puisqu'elles fournissent environ 64 % des fonds investis en amorçage. Par ailleurs, le Small Business Innovation Research (SBIR) est un programme public d'amorçage technologique depuis 1982. Ce programme permet aux entreprises, ainsi qu'aux chercheurs, de créer et de développer de nouveaux produits pour le compte des agences gouvernementales. Des contrats de R&D sont alors signés entre les PME et les agences gouvernementales, accompagnés d'une promesse de contrats précommerciaux. Et grâce à ce programme, plus de 4 000 entreprises sont créées chaque année et le montant des subventions s'élève à près de 2 millions de dollars. Notamment, grâce à cette analyse, nous pouvons dire que les États-Unis consacrent un effort important pour développer le capital-risque en mettant en place des institutions originales issues de l'initiative des pouvoirs publics.

Le rôle important des Business Angels

A côté du capital-risque, les États-Unis détiennent un réseau de Business Angels étendu. En 2007, les Business Angels ont investi 26 millions d'euros dans environ 57 000 entreprises. Et ces investissements ont représenté presque autant que ceux des autres sociétés de capital-risque (Metrick et Yasuda 2007). Dans une lecture historique, les Business Angels ont financé dix fois plus de jeunes entreprises que les sociétés de capital-risque (Commission européenne 2002, p. 35). Nous pouvons noter que ces investisseurs sont attirés particulièrement par les secteurs des hautes technologies et leur expérience professionnelle représente une garantie d'efficacité de leurs compétences. Par contre en Europe, le poids des Business Angels est beaucoup moins important et notamment en France. D'après le Guide de la jeune entreprise innovante (2017), il y aurait « environ 4 000 [Business Angels] en France, contre 40 000 en Grande-Bretagne et 400 000 aux États-Unis ». Les résistances des entrepreneurs quant à ce mode de financement expliquent cet écart. Une des pistes pour améliorer notre écosystème entrepreneurial serait ainsi d'encourager des investisseurs comme les Business Angels à se développer au Maroc et à investir dans nos jeunes entreprises innovantes.

2.2.2. Le modèle britannique

Il serait intéressant d'étudier les mesures prises par le Royaume-Uni afin de pouvoir s'en inspirer et d'envisager une amélioration de notre fiscalité en faveur des entreprises innovantes.

Depuis 1994, le Royaume-Uni a mis en place des mesures fiscales fortes en faveur de ses jeunes start-ups innovantes. La fondation iFrap dans son article « Quelles mesures fiscales pour faire de la France une start-up nation » (Gorreri 2017) en retient trois principales :

- l'« Entrepreneur Investment Scheme » ;
- le « Seed Entrepreneur Investment Scheme » ;
- l'« Entrepreneur's relief ».

L'EIS ou Entrepreneur Investment Scheme

Ce dispositif a vu le jour en 1994 et a été mis en place dans le but d'aider les entreprises à haut risque à lever des fonds pour financer leur projet. L'EIS offre un ensemble de déductions fiscales aux investisseurs qui souhaitent acquérir des actions de jeunes entreprises innovantes. Mais certaines conditions sont imposées afin d'être éligibles au dispositif EIS, à savoir :

- être une société non cotée ;
- ne pas être contrôlée par une autre société ;
- l'actif brut de la société ne doit pas dépasser 15 millions de livres avant l'émission d'actions ;
- la société doit employer moins de 250 salariés lors de la souscription au capital ;
- les fonds levés doivent être utilisés uniquement pour les activités d'investissement ;
- ces fonds doivent être employés dans les 2 ans ;
- l'entreprise doit conduire ses activités commerciales uniquement, ou principalement, sur le territoire britannique.

L'EIS présente aussi de nombreux avantages pour les investisseurs, à savoir :

- depuis 2012, l'EIS a permis aux investisseurs de bénéficier d'une réduction d'impôt à l'entrée à hauteur de 30 % du montant investi. Mais afin d'en bénéficier, l'investisseur doit avoir investi entre 500 livres et 1 million de livres et ne doit pas être connecté à la société (c'est-à-dire que sa participation dans la société ne doit pas dépasser les 30 %).

Les actions doivent être conservées 3 ans. Avant 2012, la réduction d'impôt était de 20 % et le plafond d'investissement de 500 000 £ ;

- au bout de 3 ans, les investisseurs pourront bénéficier d'une exemption d'impôt sur les plus-values ;
- il y a aussi la possibilité de déduire les pertes issues des actions souscrites dans le cadre EIS de l'ensemble de ses revenus est offerte aux investisseurs. Selon les chiffres du HMRC, le Trésor britannique, près de 14,2 milliards de livres ont été investies via l'EIS de 1994 à 2015, et 24 000 entreprises ont pu bénéficier de ces fonds.

SEIS ou Seed Entrepreneur Investment Scheme

Ce dispositif a été mis en place en 2012 afin d'accorder des avantages aux particuliers qui souhaitent investir dans les petites entreprises au stade de l'amorçage. Le SEIS a donné aux particuliers le pouvoir d'investir jusqu'à 100 000 £ par année fiscale et également d'obtenir une réduction d'impôt sur le revenu de 50 %. De plus, les particuliers pourraient bénéficier d'une exemption d'impôt sur les plus-values s'ils gardent leurs parts de l'entreprise pendant 3 ans. Cependant, tout comme pour l'EIS, les investisseurs ne peuvent détenir plus de 30 % des parts de la société. Pour pouvoir bénéficier du dispositif SEIS, certaines conditions doivent être respectées :

- les petites entreprises bénéficiaires des fonds levés par le SEIS doivent avoir moins de 2 ans et employer moins de 25 employés ;
- elles ne peuvent percevoir plus de 150 000 £ via le SEIS ;
- leurs actifs ne doivent pas dépasser 200 000 £.

2 290 sociétés ont reçu des fonds au titre du dispositif SEIS pour des investissements pour 175 millions de livres au titre de l'exercice 2014-2015. Angel Dale Murray, conseiller du Center for Entrepreneurs, a décrit cette mesure qui a pour avantage d'inciter les particuliers à investir dans les petites entreprises innovantes comme « le plan le plus généreux du monde pour les investisseurs providentiels ». Ces mesures représentent des dispositifs fiscaux importants et participent au déblocage des investissements pour les petites entreprises. En effet, l'existence de dispositifs présentant des avantages fiscaux pour les investisseurs peut influencer leur prise de décision et les motiver à investir.

Entrepreneurs' relief

Cette disposition tolère une réduction de l'imposition sur les plus-values en cas de cession de titres par l'entrepreneur. En effet, ses gains lui seront taxés au taux de 10 % au lieu de 28 % (taux normal). Or, afin de pouvoir bénéficier de cet avantage fiscal, il faut être administrateur ou associé et posséder au minimum 5 % des droits de vote et les avoir détenus au minimum un an avant la cession. Ajoutons que les activités d'investissement sont exclues du dispositif. Ce dégrèvement peut être appliqué à tout moment et son plafond, initialement de 8 millions de livres, est aujourd'hui fixé à 10 millions de livres. Comme l'expose la fondation iFrap dans son article, cette mesure est très appréciée des jeunes entrepreneurs britanniques puisqu'ils ne se sentent pas « pénalisés » pour leur succès. Or, ces mesures ont un coût, mais ont pour avantage de favoriser les investissements en faveur des start-up et, par la même occasion, de relancer l'économie.

2.2.3. Le cas de Singapour

Urenio (Tsarchopoulos 2017) a réalisé un rapport indiquant que la Singapour serait classée parmi les 20 meilleurs écosystèmes de jeunes entreprises innovantes du monde. Vu que la ville en compte près de 3 600, notamment dans des secteurs comme le e-commerce, les réseaux sociaux ou encore les jeux vidéo. Bien que moins bien classé que la France, l'écosystème entrepreneurial à Singapour est en plein essor, car la ville s'implique fortement dans le développement de ses start-up locales. C'est pourquoi il serait opportun d'étudier les mesures mises en place afin de pouvoir s'en inspirer au Maroc. Parmi les avantages de la création d'une entreprise innovante à Singapour est sa géolocalisation stratégique et sa connexion avec des marchés étrangers. Les investisseurs ont bien compris aujourd'hui cet aspect, puisque Singapour est classée numéro 9 en matière de financement par capital-risque. Ajoutons que de nombreuses multinationales telles que Google, Uber ou Facebook y ont leur siège social pour l'Asie et le Pacifique. Cependant, Singapour attire des multinationales et des entrepreneurs de l'innovation.

Au cours de ce chapitre, il n'est pas question de développer toutes les mesures mises en place par ce pays, mais d'en soulever un point essentiel : le support accru du gouvernement. Le gouvernement à Singapour a mis en place des mesures spéciales pour aider les petites entreprises à se développer. En effet, en 1999, celui-ci a engagé près de 1 milliard de dollars dans un fond nommé Technopreneurship Fund, dont 2 millions

de dollars attribués aux entreprises individuelles. Ensuite en 2013, le Vice Premier ministre a annoncé l'engagement supplémentaire de 50 millions de dollars pour les « jeunes entreprises innovantes locales » (Henry 2015). Pour ce qui concerne le financement des jeunes entreprises innovantes, Singapour semble être avant-gardiste vu que les entrepreneurs qui s'installent à Singapour disent « récolter » les bénéfices offerts par la ville. Le gouvernement s'implique dans le financement de ces entreprises autant que les fonds de capital investissement. Le gouvernement marocain pourrait s'inspirer de ces mesures en mettant en place des fonds dédiés aux jeunes entreprises innovantes afin de les aider et de favoriser leur développement. Même en France, lors du salon VivaTechnology en 2017, le président de la République, Emmanuel Macron, avait dit vouloir mettre en place un fonds de 10 milliards d'euros dédié à l'innovation et notamment aux jeunes entreprises innovantes françaises, or cette mesure n'a pas encore été appliquée, mais montre la volonté du gouvernement d'investir dans l'entrepreneuriat innovant et de favoriser la multiplication des entreprises innovantes en France. Vision à laquelle le gouvernement marocain doit suivre les pas.

Conclusion

Pour conclure, une des initiatives à prendre pour le Maroc serait de favoriser tant les capital-risqueurs que les Business Angels. Le rôle des pouvoirs publics marocains sera d'autant plus important, car il devra mettre en place des institutions plus favorables et développer des incitations adéquates, tout en faisant confiance aux investisseurs privés. Aussi, il serait très intéressant de s'inspirer des programmes SBIC et SBIR puisqu'ils ont un impact important sur la dynamique de l'innovation. Autrement dit, élaborer ce type de programmes ne pourra avoir qu'un impact positif sur notre écosystème de jeunes entreprises innovantes.

S'embarquer dans l'entrepreneuriat est une décision essentielle pour la sinécure des nouveaux diplômés universitaires. D'après Ghulam Nabi, Holden, et Walmsley (2006), cette décision n'est appréhendée que lorsque les diplômés aperçoivent cette option comme étant attrayante et réalisable et s'ils sont aptes et habile à agir et mettre en œuvre leur décision.

Le caractère fascinant de l'entrepreneuriat comme un choix de carrière dépend de son image au sein de la société, tandis que la faisabilité est circonvenue par les compétences et l'accès aux ressources. De ce point de vue, les trois capitaux : social, humain et financier constituent un élément important pour la fondation et le développement des start-up et la disponibilité et l'accès à des ressources suffisantes est un sujet commun à la création et au développement de cette dernière.

BIBLIOGRAPHIE

- Albert P., Fayolle A. et Marion S. (1994). L'évolution des systèmes d'appui à la création d'entreprises. *Revue Française de Gestion*, n°101, p. 100-112.
- Albert P. et Gaynor L. (2001). Incubators - growing up, moving out. A review of the literature. Chair of High Tech Entrepreneurship, CERAM, Sophia Antipolis, décembre.
- Aldrich H.E. et Zimmer C. (1986). Entrepreneurship Through Social Networks. Dans *The Art and Science of Entrepreneurship* (sous la dir. de Donald Sexton D. et Smilor R.), New York, Éditions Ballinger, p. 3-23.
- Allali B. (2001). Vers une théorie de l'entrepreneuriat. *Cahier de recherche n°17*, ISCAE, Casablanca, 37 pages.
- Andreff M. et Redor D. (2002). Les nouvelles entreprises et les créations d'emplois : une étude économétrique sur données individuelles. Dans *INSEE : La création d'entreprises : projets et réalisations*, 7ème séminaire de la Direction des Statistiques d'entreprises, Collection : Méthodes, n°99, novembre, p. 77-97.
- BAD (2014). Accélérer la création d'emplois et la croissance à travers le développement des MPME dans les pays du partenariat de Deauville. *Etat des lieux des politiques et programmes de soutien au Maroc et en Tunisie*. 186 pages.
- Banque mondiale (2010). Une économie performant en deça de sa capacité : La révolution inachevée. Washington, DC. 79 pages.
- Barbier J.M. (1996). Tutorat et fonction tutorale : quelques entrées d'analyse. *Recherche et Formation*, n°22, p.7-19.
- Bates T. (1990). Entrepreneur human capital inputs and small business longevity. *Review of Economics and Statistics*, vol. LXXII, n°4, p. 551-559.
- Battini P. (2006). Financer son entreprise de la création à la transmission. Paris, Éditions Maxima Laurent du Mesnil, 294 pages.
- Battistin E., Gavosto A. et Rettore E. (2001). Why do subsidized firms survive longer? An evaluation of a program promoting youth entrepreneurship in Italy. Dans *Econometric Evaluation of Labour Market Policies*, (sous la dir. de Lechner, M. et Pfeiffer F.), Heidelberg, Physica, p. 153-181.
- Baumol W.J. (1993). Formal Entrepreneurship Theory in Economics : Existence and Bounds. *Journal of Business Venturing*, vol. 8, n°3, p. 197-210.
- Bayad M., Gallais M., Marlin X. et Schmitt C. (2010). Entrepreneuriat et TPE : la problématique de l'accompagnement. *Management & Avenir*, vol. 10, n° 40, p. 116-140.
- Bécharde J.P. (1996). Comprendre le champ de l'entrepreneurship. *Cahier de recherche n°96-01-01*, Janvier, École des Hautes Etudes Commerciales, Montréal.
- Benoun M. et Sénicourt P. (1994). Le processus d'aide et d'assistance à la création et au développement des entreprises. *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre.
- Beraud P. (2000). Qui est l'entrepreneur ? Débats autour du spectre de la théorie économique. *Episteme*, n° 4-5, p. 167-187.
- Bernard W. (1999). The European university as a startup generator. *BIOENTREPRENEURSHIP*
- Bergek A. et Norrman C. (2008). Incubator best practice: A framework. *Technovation*, n°28, p. 20-28.

- Caliendo M., Kritikos A. (2010). Start-Ups by the Unemployed : Characteristics, Survival and Direct Employment Effects. *Small Business Economics*, vol. 35, n°1, p.71-92.
- Caroline LE GLOAN, LES POLITIQUES PUBLIQUES DANS LA CREATION ET LE FINANCEMENT DE START-UP EN FRANCE, 2007
- Casson M. (1991). *L'entrepreneur*. Paris, Éditions Economica, 388 pages, (première édition 1981).
- Coleman J. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, vol. 94 (supplement), p. 95-120.
- Cressy R. (2006). Why do Most Firms Die Young ?. *Small Business Economics*, vol. 26, n°2, p. 103-116.
- David Heller, Sylvain de Chadirac, Lana Halaoui, Camille Jouvét, (2019), *L'émergence des start-up*, ISTE Editions Ltd
- Drucker P. (1985). *Les entrepreneurs*. Paris, Éditions Hachette, 343 pages.
- FEMISE (2008). *Dynamique des investissements, mutations sectorielles et convertibilité du compte de capital : impacts des mesures de libéralisation et expériences comparées Tunisie – Maroc*. 78 pages.
- Gérard A. Kokou Dokou, *Identité du créateur de start-up et accompagnement de l'entrepreneur technologique*
- Gilder G. (1985). *L'esprit d'entreprise*. Éditions Fayard, Paris, 390 pages.
- Greene W.H. (1993). *Econometric Analysis*, Deuxième édition. New York : McMillan.
- Hernandez E.M. (1995). L'entrepreneuriat comme processus. *Revue internationale P.M.E.*, vol. 8, n° 1, 1995, p. 107-119
- Hernandez E.M. (1999). *Le processus entrepreneurial : vers un modèle stratégique d'entrepreneuriat*. Éditions l'Harmattan, 255 pages.
- Hernandez E.M. (2001). *L'entrepreneuriat : Approche théorique*, Éditions l'Harmattan, 270 pages.
- Illinois Science and Technology Coalition. ILLINOIS UNIVERSITY STARTUPS SURGE TO RECORD LEVEL Jon Fjeld. *Experiential entrepreneurship programs at universities: Are they all the same? Toward a framework for understanding*.
- Julien A.P. et Marshesnay M. (1988). *La petite entreprise*. Paris, Vuibert.
- Khelil N. (2011). *Contribution à la compréhension de l'échec entrepreneurial : vers une taxonomie empirique axée sur la dialogique entrepreneur/nouvelle entreprise*, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, IAE de Caen Basse-Normandie. Université de Caen.
- Knight F.H. (2000). *Risk, Uncertainty and Profit*. Version numérique (Première édition : 1921).
- Lamontagne E. et Thirion B. (2000). *Création d'entreprises : les facteurs de survie. Les qualités du projet priment sur celles du créateur*. INSEE Première, n°703, mars.
- Lachmann J. (1999). *Capital-Risque et Capital Investissement*, Collection Connaissance de la Gestion, Éditions Economica.
- Lentz B. et Laband D. (1990). Entrepreneurial success and occupational inheritance among proprietors. *Canadian Journal of Economics*, vol.XXIII, n°3, p. 563-579.
- Marschesnay M. (2003). *La petite entreprise : sortir de l'ignorance*. *Revue Française de Gestion*, n°144, p. 107-118.

- Marshall A. (1906). Principes d'économie politique. Livre IV. Version numérique produite par Pierre Tremblay. Collection : « Les classiques des sciences sociales ». Traduit en français par F. Sauvaire-Jourdan, 157 pages, (première édition : 1890).
- Marx K. (1977). Le Capital. Paris, Éditions sociales, 762 pages, (Première édition : 1867).
- Morin E. (1994). Interdisciplinarité et transdisciplinarité. Transversales, Science, Culture, n°29, p. 4-8.
- Nabli R. (2008). Les Entrepreneurs tunisiens. La difficile émergence d'un nouvel acteur. Paris, Éditions l'Harmattan, 437 pages.
- Nicole N. Startup 101: More Universities Are Trying To Figure Out How To Teach Entrepreneurship
- Office of the Vice Chancellor for Research. (2018) Entrepreneurship at UC Berkeley
- Olivier Ezratty, (2014), guide des startups high tech en France, (18ème édition), Creative Commons.
- Rachid SMOUNI, Sediki KONATE, QUELLE STRATÉGIE D'ACCOMPAGNEMENT AUX JEUNES ENTREPRENEURS CRÉATEURS DE START-UP AU MAROC
- Rachid ZAMMAR, Nouredine ABDELBAKI, L'université marocaine et la problématique de l'entrepreneuriat innovant
- Ropega J. (2011). The Reasons and Symptoms of Failure in SME. International Atlantic Economic Society, n° 17, p. 476-483.
- Schmitt C., Janssen F. et Baldegger R. (2009). Entrepreneuriat et économie. Dans Entreprendre : une introduction à l'entrepreneuriat (sous la dir de JANSSEN F.), Éditions de Boeck, 343 pages.
- Surlémont B. (2009). Les partenaires. Dans Entreprendre : une introduction à l'entrepreneuriat (sous la dir de Janssen F.), Éditions de Boeck, 343 pages.
- Tounès A. (2004). L'ENTREPRENEUR : l'odyssée d'un concept. Cahier de recherche n°03-7. CREGO. (Centre de Recherche et d'Etudes en Gestion des organisations).
- University of California. (2016). Why universities are the new startup incubators
- University of Minnesota. (2014). 2014 How to Create a Successful Startup – a University's Perspective