UCLouvain

LOUVAIN
School of Management

Louvain School of Management

Quelle est la stratégie de financement la plus adaptée pour les start-ups belges au moment de leur création ?

Auteur : Vanham Maël
Promoteur : Candelon Bertrand
Année académique 2024-2025
Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de
Master en sciences de gestion
Horaire de jour

Remerciements

Je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce mémoire.

Tout d'abord, le professeur Bertrand Candelon pour la supervision et les conseils.

Je remercie également l'UCLouvain et la Louvain School of Management pour les ressources et l'enseignement de haute qualité fournis tout au long de mes études.

Enfin, je tiens à adresser un remerciement tout particulier à mes parents, ma famille et mon entourage pour leur soutien constant et leurs encouragements tout au long de ces années.

Declaration Regarding AI Tool Usage in Master's Thesis

We recognize that AI tools might be valuable aids during the master's thesis work, but they are not infallible. Remember that transparency fosters trust, and acknowledging AI's role enhances the credibility of your work.

Therefore, when deciding to use such a tool, you need to adhere to the following principles of responsible use of AI.

1. **Critical Evaluation:**
    - We critically assessed the AI-generated output, ensuring its alignment with our research objectives.
    - Any modifications or corrections were made based on our expertise and domain knowledge.
2. **Transparency:**
    - We acknowledge the use of ChatGPT and DeepL transparently, emphasizing that it contributed to our work but did not replace human judgment.
    - Our commitment to transparency ensures the integrity of this thesis.
3. **Ethical Considerations:**
    - We actively monitored for biases or unintended consequences introduced by the AI tool.
    - Our ethical responsibility guided our decisions throughout the research process.

Declaration (This declaration is mandatory and must appear on the first page (after the title page) of the document.

During the preparation of this master's thesis, the author(s) utilized ChatGPT for the following purpose:

1. ChatGPT was used as a help when the author struggled understanding some ideas and concepts from different sources

2. DeepL has been used as a help to translate some words or phrases present in the different sources

3. After using ChatGPT and DeepL, the author(s) diligently reviewed and edited the content produced by the tool. We take full responsibility for the final content presented in this thesis.

By signing this declaration, we affirm that the content of this master's thesis reflects our original work, augmented by the responsible use of AI.

Monday, May 26, 2025
Vanham Mael.

Table des matières

Declaration Regarding AI Tool Usage in Master's Thesis **3**
INTRODUCTION **6**
PARTIE THEORIQUE **7**
1. La start-up en théorie 7
2. Différents types de start-up 9
3. Les cycles de vie d'une start-up 10
3.1) L'idée : 11
3.2) Le développement : 11
3.3) La croissance : 12
3.4) La maturité : 12
3.5) Le déclin : 12
3.6) La sortie : 13
4. Cycle de financement d'une start-up 13
4.1) Bootstrapping (pré-seed) : 14
4.2) Seed capital/financing : 14
4.3) Start-up financing : 15
4.4) First-Stage Financing (série A): 15
4.5) Second-Stage Financing (série B): 16
4.6) Mezzanine Financing : 16
4.7) Seconder Offerings (IPO, sortie) : 16
5. Les modes de financement d'une start-up 17
5.1) Love money et contribution personnelle : 18
5.2) Concours de start-ups : 19
5.3) Accélérateurs incubateurs : 19
5.4) Aides publiques et subventions 22
5.5) Private equity 24
5.6) Business Angels 25
5.7) Crowdfunding 28
5.8) Venture capital (VC) et capital-risque 30
5.9) Corporate venture capital (CVC) 32
5.10) Prêt bancaire 32
5.11) MBO/MBI/LBO 34
5.12) IPO 34
PARTIE PRATIQUE **34**
Méthodologie : 34
Echantillon : 35
Source unique/multiple de financement : 35
Montant moyen levé par modes de financement : 37

Analyse statistique : 38
DISCUSSION **41**
CONCLUSION **43**
BIBLIOGRAPHIE **50**

INTRODUCTION

A l'heure actuelle, de plus en plus de start-ups voient le jour et jouent un rôle important et primordial dans l'économie d'un pays ainsi qu'à l'échelle mondiale. L'émergence des nouvelles technologies et des moyens de financement et de communication ont contribué à la naissance de multiples start-ups. Par définition une start-up évoque « un concept dynamique et novateur dans le monde de l'entrepreneuriat ». Cette expression, qui trouve son origine dans la contraction de « start-up company», désigne une entreprise en phase de démarrage ou de lancement. En français, elle peut être traduite par « jeune pousse », « société en démarrage » ou « firme qui débute ». Souvent associée à un fort potentiel de croissance, la start-up incarne l'audace et l'ambition de ses fondateurs, qui cherchent à révolutionner un secteur ou à répondre à un besoin non satisfait sur le marché[1]. En Belgique, plus de 42.000 nouvelles entreprises ont été constituées entre le 1er mai 2023 et le 30 avril 2024, soit une augmentation de 3,3% par rapport à la même période, un an plus tôt, avec une augmentation significative en région bruxelloise. En Flandre, 26.352 entreprises ont été créées entre le 1er mai 2023 et le 30 avril 2024 pour une augmentation de 1% de plus qu'un an plus tôt, quant à la Wallonie, l'on compte 9.710 entreprises pour une augmentation de 4,9%[2]. Cette hausse significative des chiffres démontre bien que le marché de la start-up est en constante augmentation et que de plus en plus de sociétés voient le jour en Belgique chaque année. Leur environnement mérite donc d'être analysé à travers ce mémoire. Il est important de préciser qu'une start-up n'a pas les mêmes caractéristiques qu'une PME, en effet, « Les start-ups favorisent généralement un environnement de travail collaboratif et informel, tandis que les PMEs ont souvent des structures plus hiérarchiques et formelles».[1] Les start-ups sont souvent plutôt considérées comme temporaires car leur but est d'évoluer le plus rapidement possible afin de devenir une grande entreprise rentable, alors que les PMEs durent plus longtemps dans le temps.

Lors de son lancement, la start-up cherche à récolter des fonds pour financer son projet, cette étape est primordiale et cruciale pour l'avenir de celle-ci et est donc, selon moi, pertinent d'être étudié. Une multitude de stratégies de financement s'offrent à elle, mais la question est de savoir laquelle est la plus efficace et lui permet une bonne rentabilité et croissance à long

[1] *View of EXPLORATION DE L'ECOSYSTEME DES STARTUPS : De la conception à la prospérité*. (s. d.). (consulté le 25 octobre 2024) https://revue-isg.com/index.php/home/article/view/1603/1281

[2] Belga, B. (2024, 6 juin). Le nombre de nouvelles entreprises belges en hausse : quelles sont les provinces les plus innovantes ? (Infographies). . . *La Libre.be*. https://www.lalibre.be/economie/entreprises-startup/2024/06/06/le-nombre-de-nouvelles-entreprises-belges-en-hausse-quelles-sont-les-provinces-les-plus-innovantes-infographie-

terme. Face aux multiples stratégies disponibles, un entrepreneur peut vite être dépassé et prendre de mauvaises décisions. Il est pertinent et intéressant de se concentrer sur ce sujet et d'en rédiger un mémoire afin de venir en aide à toutes ces jeunes entreprises dans leurs prises de décision. Ce mémoire a donc pour but d'informer les entrepreneurs et les chercheurs des modes de financement existants, des différents avantages et inconvénients et de les conseiller pour financer au mieux leurs projets.

Quelle est la stratégie la plus efficace en fonction de mon secteur d'activité ? Quelle est celle qui me garantira la meilleure rentabilité ? Certaines sont-elles plus risquées ? Quelle est la stratégie la plus adaptée lors de la phase de lancement ? Toutes ces questions traversent l'esprit des entrepreneurs lors du lancement de leur entreprise et un mauvais choix pourrait nuire à l'avenir de la start-up. Ce mémoire est ainsi rédigé autour de la question de recherche suivante : « Quelle est la stratégie de financement la plus adaptée pour les start-ups belges au moment de leur création ? ». J'ai décidé de me concentrer sur le démarrage de celles-ci et sur les premiers moyens de financement disponibles qui sont à mes yeux cruciaux pour l'avenir de l'entreprise et méritent donc d'être analysés. Au niveau de la localisation il était pour moi plus pertinent d'effectuer cette recherche uniquement pour des start-ups belges.

Le mémoire sera divisé en deux parties, tout d'abord une partie théorique qui abordera différents points tels que le concept et la définition d'une start-up, ses cycles de vie, son fonctionnement, etc. Ensuite, une partie pratique en évoquant les différentes stratégies de financement les plus pertinentes qui méritent d'être analysées, leurs avantages et inconvénients, leur fonctionnement, etc.

PARTIE THEORIQUE

1. La start-up en théorie

Le terme start-up désigne une « firme entrepreneuriale innovante qui commercialise des produits et/ou services à fort contenu technologique et qui possède un haut potentiel de croissance »[3]. Le terme est utilisé juste après la Seconde Guerre mondiale, et c'est avec l'apparition des premières sociétés de capital-risque que le terme s'utilise massivement[4]. Les

[3]Tarillon, C. (2017). Une vision élargie de la gouvernance au service de la croissance des entreprises innovantes1. *Revue Internationale P M E Économie et Gestion de la Petite et Moyenne Entreprise*, *30*(2), 145-179. https://doi.org/10.7202/1040459ar

[4]Gaelle, & Gaelle. (2019, 24 juillet). *Définition de start-up | Wydden - Formation Marketing Digital et Growth*. Wydden - Média Pour Start-ups et Entrepreneurs. https://wydden.com/dis-cest-quoi-une-start-up/

employés d'une start-up sont tous portés par la même vision qui anime l'entreprise et sont tournés vers l'innovation. On observe une très forte hétérogénéité des trajectoires de croissance de ces entreprises[5]. Ce fort potentiel présent dans toutes les définitions de la start-up signifie que la plupart voire la quasi-totalité émergent sur des marchés inexistants ou qui sont caractérisés par un fort potentiel d'amélioration significatif, nécessitant de l'innovation. Éric Ries dans son œuvre : "The Lean Startup" confirme bien cela en disant que « Tout ce que l'on fait dans une start-up, c'est de mener des expériences pour apprendre et réussir dans un environnement incertain[6]». Ces entreprises sont indispensables dans notre économie car elles créent de l'emploi et elles soutiennent la croissance des pays.

Une start-up se différencie d'autres entreprises plus ou moins grandes, par ses caractéristiques qui lui sont propres. Tout d'abord, elles sont définies comme étant axées sur une idée ou une technologie innovante, cette idée pouvant générer des revenus exponentiels avec le moins de coûts possibles. De plus, ces entreprises sont en constante recherche de financement externe tels que les Business Angels, les subventions, etc. mais ce sujet sera abordé plus tard dans ce mémoire, cette recherche est accentuée lors de la phase d'incubation. La culture entrepreneuriale et les risques élevés sont deux caractéristiques qui définissent bien la start-up. La culture de l'entreprise encourage la créativité, le développement ou encore l'innovation, ces éléments étant adaptés à un environnement incertain sans garantie de succès. Il n'y a pas de grandes différences hiérarchiques étant donné que l'équipe est souvent assez réduite mais dotée de compétences diverses et tournée vers une vision globale avec une proposition de valeur unique. La structure d'une start-up est également bien différente de celle des entreprises traditionnelles; elles sont souples et réactives comme expliqué dans la théorie de la flexibilité organisationnelle, ce qui leur permet de s'adapter facilement aux variations du marché ; compétence indispensable étant donné l'environnement volatile et incertain dans lequel évoluent les start-ups. Souvent associées à des pertes importantes lors du début de leurs activités, les start-ups, par leur caractère innovant et grâce à d'importantes prises de risques ont un potentiel élevé de rentabilité.
Il est important de différencier le terme start-up de PME (petite et moyenne entreprise). En effet, les start-ups favorisent généralement un environnement de travail collaboratif et

[5]Tarillon, C., Grazzini, F. & Boissin, J.-P. (2015). Trajectoires de croissance et structures de gouvernance élargies : une lecture des représentations des dirigeants-fondateurs de startups. Revue internationale P.M.E., 28(3-4), 65–101. https://doi.org/10.7202/1035411ar

[6] Ries, E. (2011). *The lean startup : How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. Crown Currency.

informel alors que les PME privilégient des structures plus hiérarchiques et formelles[7]. Les start-ups sont des entreprises temporaires qui ont pour objectif de croitre et devenir de grandes entreprises rentables, elles ne restent donc pas des start-ups toute leur existence alors que les PME ont davantage tendance à durer dans le temps, assurant une rentabilité et une stabilité sur le long terme.

2. Différents types de start-up

Les start-ups bien qu'ayant toutes fondamentalement les mêmes caractéristiques, se différencient tout de même les unes des autres en fonction de leur secteur d'activité, de la vision de l'entrepreneur, des stratégies financières ou encore de leur structure. Dans son œuvre, Steve Blank décrit six types de start-ups différentes[8].

a) The Lifestyle Start-up : la start-up est créée pour vivre une passion, son objectif premier n'est pas uniquement financier.
b) Small Business Start-up : petite entreprise visant à répondre aux besoins familiaux. L'entrepreneur travaille en quelque sorte pour nourrir sa famille, il embauche la plupart du temps des membres de celle-ci et l'entreprise se transmet de générations en générations.
c) Scalable Start-up : le but de ce type d'entreprise est de croitre rapidement et significativement. La croissance est préférée à la rentabilité. Dans la plupart des cas, l'entrepreneur fait appel à des investisseurs en capital-risque pour financer son projet. Facebook et Google sont des exemples de Scalable Start-ups.
d) Buvable Start-up : ce genre d'entreprise est généralement créée pour être vendue plus tard à de plus grandes entreprises. Dans ce cas, les fonds sont récoltés notamment avec des Business Angels et du Crowdfunding.
e) Large Company Start-up : grande entreprise ayant pour but de devenir compétitive, pour ce faire l'entreprise met l'accent sur l'innovation afin d'assurer sa croissance dans un monde incertain.
f) Social Start-up : l'entrepreneur a comme principal objectif d'avoir un impact sociétal et l'argent n'est pas un objectif premier, les associations sans but lucratif sont un exemple de Social Start-up.

[7] ALAOUI MDAGHRI A. & MIHRAJ Z. (2024) «EXPLORATION DE L'ECOSYSTEME DES STARTUPS : De la conception à la prospérité», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 2 » pp : 744 - 762
[8] The Wall Street Journal (2013). Steve Blank: The 6 Types of Startups.

Il existe évidemment d'autres types de start-ups qui se différencient les unes des autres par leur vison, leurs objectifs, leurs activités mais celles-ci permettent d'avoir une vue globale sur les différentes attentes et objectifs des start-ups.

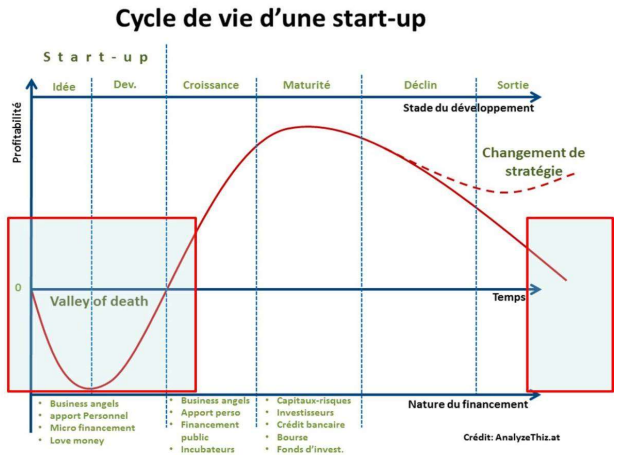
3. Les cycles de vie d'une start-up

Une start-up comme n'importe quelle entreprise connait un cycle de vie propre à elle-même. Le grand défi est de savoir que faire à chaque phase pour prospérer et assurer sa survie sur le long terme. Cela nécessite de décider notamment quels moyens de financement utiliser à chaque période, quels sont les risques auxquels l'entrepreneur fait face, comment s'adapter au mieux à l'environnement. Contrôler ces aspects garantis à l'entreprise une croissance et une rentabilité certaine dans le futur.

Si le schéma ci-dessous représente une conception généralisée des cycles de vie de la start-up, chaque entreprise connaitra néanmoins sa propre évolution et sera confrontée à un parcours différent. De plus, d'autres étapes peuvent survenir liées à des événements incertains ou inattendus comme des crises économiques ou des pandémies entre autres. Ces événements peuvent nécessiter des mesures supplémentaires pouvant affecter les comportements des entrepreneurs. Face à ces différentes étapes un entrepreneur se doit d'être accommodant quant aux variations de l'environnement et d'essayer d'anticiper au mieux l'avenir.

Dans le schéma ci-dessous représentant la conception généralisée des cycles de vie de la start-up[9] on retrouve 6 étapes bien distinctes les unes des autres, chacune de ces phases sont liés à des stratégies de financement différentes dont il sera question plus tard dans ce document. Ces 6 étapes possèdent des caractéristiques différentes, des attentes différentes ainsi que des objectifs propres à elles-mêmes. Le graphique ci-dessous[10] représente les différentes étapes du cycles de vie d'une start-up.

[9] Ezratty, O. (s. d.). *Le recyclage des talents dans les écosystèmes d'innovation*. Opinions Libres - le Blog D'Olivier Ezratty. https://www.oezratty.net/wordpress/2015/recyclage-talents-ecosystemes-innovation/
[10] Beux, Y. L. (2015, 3 juin). *Atelier Lean Startup BuntuTEKI - CTIC Dakar 2015* [Diapositives]. SlideShare. https://fr.slideshare.net/slideshow/atelier-lean-startup-buntuteki-2015/48950283



Source : (Beaux, 2015)

3.1) L'idée :

La création d'une start-up débute tout d'abord avec une idée dans la tête de l'entrepreneur, cette idée doit avant tout représenter une opportunité de marché et répondre aux besoins des consommateurs-cibles, elle peut également correspondre à un problème que l'entreprise va tenter de résoudre. Dans leur ouvrage, Charles Nordine et Thomas Picamoles définissent cette étape comme la résolution d'un problème concret et pressant d'une manière plus efficace que ce qui existe actuellement[11]. Le but est donc d'identifier les clients potentiels et le marché sur lequel la start-up va se positionner. Durant cette étape, l'entrepreneur pense déjà à un plan d'action et à la mise en place de son business model et en parle avec ses associés, il s'agit d'une étape purement informative à ce stade.

3.2) Le développement :

Vient ensuite l'étape de développement. L'idée prend forme durant cette phase et un produit et/ou un service est introduit sur un marché. Cette étape définit le futur de l'entreprise car la start-up teste à ce moment ses hypothèses et évalue leur pertinence auprès des clients et des investisseurs. Cette étape marque la véritable réalisation du projet. C'est également à ce moment que l'entrepreneur cherche le plus de financements possible pour développer son produit ou son service. Lors de ces deux phases, l'entreprise traverse ce que l'on appelle la « Death Valley » ou « vallée de la mort » ; représentée par une courbe creusée sur le graphique ci-dessus.

« La vallée de la mort » est un concept utilisé pour désigner la situation dans laquelle une technologie ne parvient pas à atteindre le marché en raison de l'incapacité à passer de la phase de démonstration de la technologie à la phase de commercialisation. La « vallée de la mort »

[11] Nurdin, C., & Picamoles. (2019). *Stratégie start-up*. https://shs.cairn.info/strategie-start-up--9782100793907?lang=fr

se produit lorsque le développeur d'une technologie particulière a démontré avec succès l'efficacité de la technologie, mais n'est pas en mesure d'obtenir un financement pour la mise à l'échelle et le processus de fabrication».[12] En effet, c'est dans ces deux premières phases que les besoins de financement sont les plus importants ; si l'entrepreneur ne parvient pas à lever suffisamment de fond lors de ces étapes, la start-up est vouée à l'échec. Beaucoup d'entreprises ne parviennent pas à obtenir les financements nécessaires et risquent la faillite.

3.3) La croissance :

L'objectif de ce cycle est d'intensifier les opérations et de diversifier ses activités. Une fois le produit ou service introduit sur le marché, la start-up analyse son accueil sur le marché, elle pourra par la suite augmenter sa clientèle et diversifier ses activités que ce soit géographiquement ou dans d'autres secteurs. Lors de cette étape, de nouvelles personnes peuvent être embauchées et il est indispensable de maintenir la qualité du produit de sorte à assurer une demande croissante sur le marché. L'entreprise commence peu à peu à devenir rentable mais le cash-flow est toujours négatif à cause de fortes dépenses financières effectuées lors des deux premières étapes. Cette croissance rapide est un objectif clé pour de nombreuses entreprises[13], elle est perçue comme étant un signe de confiance et de bonne santé de l'entreprise, la rendant intéressante aux yeux des investisseurs.

3.4) La maturité :

Dans cette quatrième phase du cycle de vie, la start-up est caractérisée par une clientèle fidèle et des revenus stables, c'est à cette étape que l'entreprise tente d'introduire de nouveaux produits ou services sur de nouveaux marchés pour rester compétitif, mais tente également de s'étendre stratégiquement et de renforcer la résilience. La croissance s'est stabilisée, l'entreprise est rentable et est confrontée à beaucoup moins d'incertitudes que précédemment, son organisation est structurée et la start-up est devenue un des acteurs principaux dans son secteur. Cependant cette phase comporte tout de même un lot de défis auxquels l'entreprise doit faire face, comme le risque de stagnation, la gestion de la concurrence ou encore la pression exercée sur l'entreprise quant à sa diversification et l'optimisation de ses processus.

3.5) Le déclin :

Le début de cette phase du cycle peut être perçu comme un moment à « double tranchant », en effet si l'entreprise ne parvient pas à se réinventer et à promouvoir l'innovation, elle entre dans une phase de déclin due à un manque de revenus, à la perte de ses clients et une pression

[12] Frank, C., Sink, C., Mynatt, L., Rogers, R., & Rappazzo, A. (1996). Surviving the "valley of death" : A comparative analysis. *The Journal Of Technology Transfer*, *21*(1-2), 61-69. https://doi.org/10.1007/bf02220308
[13] Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. http://ci.nii.ac.jp/ncid/BA2582837

concurrentielle de plus en plus intense. Il est donc primordial de repenser sa stratégie et d'identifier les problèmes rencontrés afin de prendre les mesures nécessaires au plus vite. A ce stade, une ou plusieurs nouvelles stratégies peuvent être envisagées pour contrer le déclin et restaurer la rentabilité de l'entreprise.

3.6) La sortie :

Dans leur ouvrage ALAOUI MDAGHRI A. & MIHRAJ Z. insistent bien sur le fait que « les start-ups sont souvent considérées comme temporaires dans le sens où elles visent à évoluer rapidement pour devenir des entreprises établies et rentables ».[14] Dans la phase de sortie, l'entrepreneur fait face à deux scénarios : si certains problèmes ne sont pas résolus, que la concurrence est trop forte ou que les coûts dépassent les profits, l'entreprise risque la faillite et la fermeture. À l'inverse, en cas de réussite, l'entreprise devient rentable, dispose d'une solide base de clients, se positionne en leader sur son secteur et génère des profits importants. Dans cette situation, la start-up devient une entreprise classique et peut également être rachetée, fusionnée ou encore introduite en bourse.

Ces trois scénarios marquent définitivement la fin du cycle de vie d'une start-up.

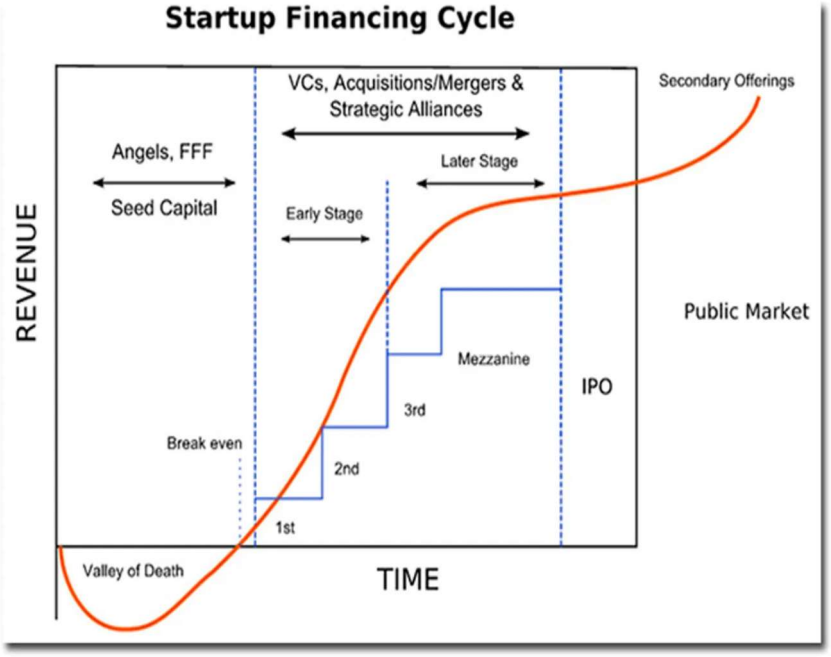
4. Cycle de financement d'une start-up

Lors de son cycle de vie, de l'idée à la sortie, les besoins financiers d'une start-up sont souvent importants, ces investissements permettent de transformer une idée en réalité. Il existe de nombreuses stratégies de financement différentes qui s'offrent à une start-up, chaque phase de son cycle de vie implique des besoins de financement qui varie d'une phase à l'autre en fonction de leurs caractéristiques. En effet, certaines stratégies sont plus intéressantes à certaines étapes que d'autres, le tout est de savoir laquelle est la mieux adaptée en fonction de l'étape dans laquelle la start-up se trouve; le cycle de financement est donc associé au cycle de vie. Un entrepreneur visant la rentabilité se doit de trouver des sources de financement afin de mener ses projets à bien. Cependant, dans un environnement concurrentiel et incertain, obtenir des financements peut être un défi. Le graphique ci-dessous[15] illustre les différentes étapes du cycle de vie de la start-up avec des modes de financement adapté à chaque étape ainsi qu'une courbe qui évolue à travers le temps en fonction des revenus.

---

[14] ALAOUI MDAGHRI A. & MIHRAJ Z. (2024) «EXPLORATION DE L'ECOSYSTEME DES STARTUPS : De la conception à la prospérité», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 2 » pp : 744 - 762

[15] *McLellan, C. (2014, 5 décembre). Understanding the enterprise startup lifecycle. ZDNET. https://www.zdnet.com/article/understanding-the-enterprise-startup-lifecycle/*



Source : (Maclellan, 2014)

4.1) Bootstrapping (pré-seed) :

Le « bootstrapping » est la toute première étape du cycle de financement de la start-up, le terme vient de l'expression américaine « pull Yousef by your own Bootstrap », qui signifie «se faire à la seule force du poignet»[16]. Très souvent en pré-seed l'investissement est celui de l'entrepreneur dans son entreprise. Il utilise ses propres fonds mais également ceux provenant de ses proches ce qu'on appelle les 3F : Family, Friends, and Foots. Cette stratégie est également appelée « Love Money » qui désigne les investissements réalisés par les «proches » des dirigeants: la famille, des amis, des camarades de promotion et des anciens collègues qui investissent par « amour » dans le projet de l'entrepreneur[17]. Lors de cette première phase de financement, le projet n'est encore qu'une idée et c'est la recherche de fonds qui va permettre à celle-ci de devenir réalité. À ce stade, les fonds permettent principalement de financer la mise en place du projet ou l'élaboration du produit ou du service à commercialiser.

4.2) Seed capital/financing :

Le seed financing ou seed capital représente l'étape de financement dans laquelle l'entrepreneur va financer ses premières dépenses une fois l'idée transformée en projet. Cela concerne principalement les dépenses dans la recherche et le développement ou dans les immobilisations corporelles. Durant cette étape c'est principalement vers des Business

[16] Nurdin, C., & Picamoles. (2019). *Stratégie start-up*. https://shs.cairn.info/strategie-start-up--9782100793907?lang=fr

[17] Bernard, D., Tremblais, C., Magnin, A., Maureau, É., Barbier, G., Gouzy, A. et Dupuis, R. (2022) . Outil 21. Le Love Money. La boîte à outils de la levée de fonds 67 outils clés en main. (p. 62 -63). Dunod. https://shs.cairn.info/la-boite-a-outils-de-la-levee-de-fonds--9782100833719-page-62?lang=fr.

Angels que vont se tourner les start-ups. Les Business Angels (ou « investisseur providentiel », selon la traduction québécoise) sont des personnes physiques qui investissent une part de leur patrimoine dans une entreprise, à potentiel de croissance[18].

A cette étape, le dirigeant doit présenter un business plan détaillé et structuré pour convaincre des investisseurs potentiels de soutenir son projet innovant. Certaines aides gouvernementales et subsides peuvent être également octroyés pour soutenir ces projets innovants. Cette étape du cycle de vie de financement se caractérise par une levée de fonds pour compenser des dépenses d'amorçages comme ses systèmes de production, ses installations, les fournisseurs, etc. C'est également lors de cette étape que la start-up traverse « la vallée de la mort » mentionnée précédemment ; les besoins en capitaux augmentent considérablement et le risque de faillite est très élevé, le projet doit de ce fait être convaincant pour traverser cette période et pour assurer la survie de l'entreprise.

4.3) Start-up financing :

Le produit commence à être commercialisé, on entre dans la phase de start-up financing. L'entrepreneur a donc besoin de fonds pour financer sa production et ses immobilisations incorporelles. C'est la phase que l'on appelle également financement de démarrage. Dans le cadre du financement de démarrage des start-ups, des fonds sont nécessaires pour faire passer une start-up d'une opportunité commerciale établie à l'étape initiale de production et de vente[19].

4.4) First-Stage Financing (série A):

La levée de fonds en série A intervient lorsque la start-up a déjà commercialisé un produit ou un service et qu'il suscite l'intérêt et des perspectives de développement. À ce stade, elle génère déjà du chiffre d'affaires et elle a à cœur de s'étendre sur le marché à l'échelle nationale voire internationale[20]. Durant cette étape, l'entreprise entre dans sa première phase de croissance rapide et significative, les fonds récoltés à ce stade permettent notamment de financer les projets marketings ou de conquérir de nouveaux marchés. Ce financement dans le marketing est primordial à cette étape étant donné que les entrepreneurs peuvent rencontrer des difficultés dans la vente de leurs produits, en effet, il arrive qu'un très bon produit ne se vende pas dû à la manière dont il est présenté, un investissement prononcé dans les stratégies marketing à cette étape permet à l'entrepreneur de toucher son public cible de la manière la

[18] Levratto, N. et Tessier, L. (2016) . Business angels et performance des entreprises : une analyse empirique sur données françaises. Innovations, n° 49(1), 141-176. https://doi.org/10.3917/inno.049.0141.
[19] Tamoor, T. (2013). *Start-Up financing*. https://essay.utwente.nl/63483/1/final_thesis1_t_tariq.pdf
[20] Lechemia, Q. (2022, 14 juin). *Seed, Série A& # 8230 ; Tout savoir sur les étapes de financement en start-up*. Caption. https://caption.market/seed-serie-signification-levee-de-fonds-startup/

plus efficace possible. Les financements dans cette étape sont principalement : le capital-risque, les fonds d'investissement et les corporatif venture.

4.5) Second-Stage Financing (série B):

Le financement de « Second-Stage » est nécessaire lorsque les start-ups doivent étendre leurs activités principales et leurs opérations. En effet, à ce stade un financement supplémentaire est requis pour étendre les activités opérationnelles de l'entreprise. Le tour de financement de série B intervient lorsque la start-up a démontré la viabilité de son modèle économique en conquérant son marché cible. À ce stade de maturation, l'entreprise présente une trajectoire de croissance soutenue et permet aux investisseurs d'établir des projections financières plus fiables sur son développement à moyen terme. Le but est d'atteindre le seuil de rentabilité qui n'a à ce stade pas encore été franchis. L'entreprise a besoin de fonds pour soutenir la croissance et renforcer son aspect concurrentiel.

4.6) Mezzanine Financing :

Une fois que l'entreprise devient rentable elle entre dans la phase de financement appelée « Mezzanine Financing » qui correspond à une étape de stabilisation autant dans les revenus que dans la croissance de l'entreprise. Le but est maintenant de préparer soit une introduction en bourse soit un rachat par une autre société. Le financement Mezzanine est un hybride entre le financement par emprunt et l'investissement direct[21], il représente souvent un financement important pour les start-ups permettant de récolter des fonds rapidement qui servent principalement à continuer à améliorer les opérations et processus de l'entreprise, et augmenter la production en vue de préparer la sortie ou le rachat.

4.7) Seconder Offerings (IPO, sortie) :

Dernière étape du cycle de financement : « Seconder Offerings » correspond à l'introduction en bourse ou le rachat en lien avec la phase de sortie du cycle de vie de celle-ci. Une offre publique initiale (IPO) est le processus qui consiste à mettre les actions d'une société privée à la disposition du public (sur le marché boursier) afin de lever des capitaux. Cela permet à l'entreprise de débloquer un vaste volume de financement potentiel, ainsi que d'accéder plus rapidement à des financements plus importants[22]. Dans le cas où l'entreprise entre en bourse, elle récolte des fonds sur les marchés publics et peut ainsi offrir de la liquidité aux

---

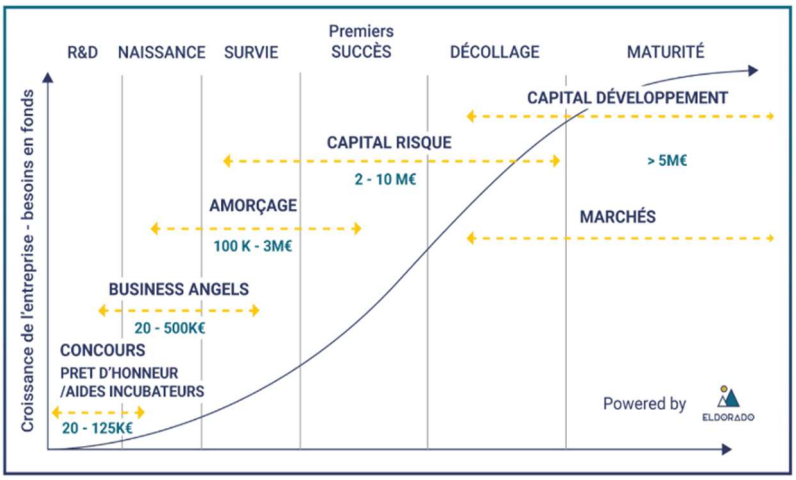
[21] SAZONOV, Sergey Petrovich; EZANGINA, Irina Alexandrovna; MAKAROVA, Elena Anatolievna; GORSHKOVA, Natalia Valerievna a VAYSBEYN, Konstantin Dmitrievich. *Alternative sources of business development: Mezzanine financing*. 2016-09-21T10:33:17Z. Dostupné také z: https://hdl.handle.net/10195/65648.

[22] *Quelles sont les phases de financement d'une start-up ? | Stripe*. (2023, 19 octobre). https://stripe.com/fr-be/resources/more/what-are-the-stages-of-a-startup#phase-de-sortie

investisseurs initiaux. L'entreprise n'évolue plus dans un environnement aussi incertain qu'avant, elle est stable et reconnue sur le marché.

5. Les modes de financement d'une start-up

Dans cette section nous analyserons d'une manière théorique les différents moyens de financement disponibles pour les entrepreneurs. Une fois que ceux-ci ont établi leur business plan et définit la position qu'ils occupent dans le cycle de vie de leur start-up. Il existe une multitude de modes de financement différents, chacun ayant ses caractéristiques, ses avantages et ses inconvénients propres. Ce qui est important c'est de définir quelle stratégie s'avère la plus adaptée en fonction de chaque étape du cycle de vie. C'est à l'entrepreneur d'analyser la plus adaptée en fonction des caractéristiques et des objectifs de son entreprise. Le graphique ci-dessous[23] présente les différents modes de financement ainsi que les étapes du cycle de vie de l'entreprise auxquels ces financements sont généralement associés.



Source : (Levée de Fonds : Guide Pour Préparer Sa Levée de Fonds Earl-stage En, 2022)

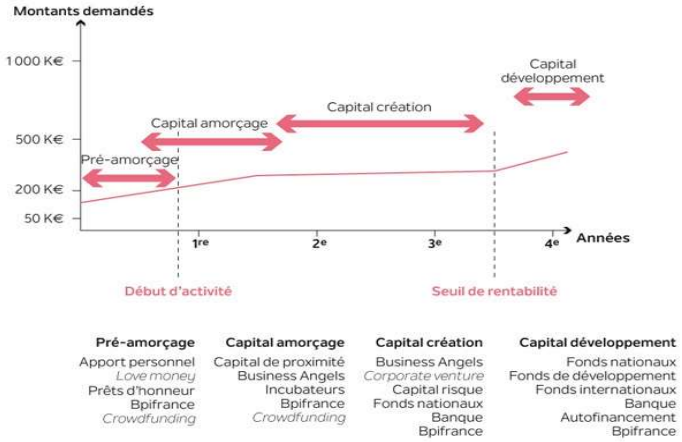
Il est prouvé que la plupart des start-ups ne parviennent pas à atteindre la prospérité et ne parviennent pas à garantir une rentabilité sur le long terme. Ces jeunes entreprises innovantes on en fait, d'après une étude, neuf chances sur dix d'échouer dans les trois ans qui suivent leur création[24]. Une étude menée en 2005 sur base des pays de l'OECD dont la Belgique fait partie a démontré que les chances de survie d'une entreprise après 5 ans d'existence ne sont que de 52%[25]. Cela est principalement dû à la difficulté d'accès au financement lors de son incubation ou encore du manque d'informations sur ces stratégies. De nombreux facteurs

[23] *Levée de fonds : guide pour préparer sa levée de fonds early-stage en*. (2022, 22 décembre). Levée de Fonds : Guide Pour Préparer Sa Levée de Fonds Early-stage En France En 2023 | Eldorado. https://eldorado.co/blog/2022/12/22/levee-de-fonds-guide-pour-preparer-sa-levee-de-fonds-early-stage-en-france-en-2023

[24] Ezratty, O. (s. d.). *Le recyclage des talents dans les écosystèmes d'innovation*. Opinions Libres - le Blog D'Olivier Ezratty. https://www.oezratty.net/wordpress/2015/recyclage-talents-ecosystemes-innovation/

[25] Levie, J., Gavin, D., & Leleux, B. (2011). The new venture mortality myth. *Kim, H. K. (Ed.), Handbook of Research on New Venture Creation*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing Limited.

sont responsables de ce problème de croissance en fonction du contexte économique, des avancées technologiques, ou encore de la demande mais ce sont bien les choix de financement qui sont les facteurs qui impactent le plus la croissance et la rentabilité d'une start-up, ces facteurs sont évidemment accentués au moment de la création de l'entreprise. D'autres facteurs sont également nuisibles au développement des start-ups comme la technologie, les ressources humaines, l'analyse de marché incorrecte, …[26]



Source : (Léger-Jarniou, C, Jalousais, G, 2020)

Le graphe ci-dessus[27] reprend les différents moyens de financement disponibles pour les jeunes entreprises à chaque phase de financement avec les montants associés, les années et le type de capital qu'ils représentent.

5.1) Love money et contribution personnelle :

Ce mode de financement consiste en l'investissement personnel de l'entrepreneur dans son projet à partir de ses propres ressources financières, le montant de cet investissement dépend de ce que l'entrepreneur est prêt à investir dans son projet, cependant, il est très rare que ce montant couvre toutes les ressources nécessaires au lancement d'une nouvelle entreprise. Il s'agit du premier chef d'investissement de départ personnel des dirigeants fondateurs prélevé sur leur propre épargne. Comme explicités précédemment, le « Love Money » sont des financements provenant des proches, des amis ou de la famille qui permettent en partie à l'entrepreneur de démarrer son entreprise. On parle donc de « Love money ou de Friends & Family money », du au caractère affectif lié à ce type de levées[28].

---

[26] Thecodest. (2024, 19 juin). *Pourquoi les startups échouent-elles ? Les 7 raisons les plus importantes - The Codest*. The Codest. https://thecodest.co/fr/blog/pourquoi-les-startups-echouent-7-raisons-essentielles/?

[27] Léger-Jarniou, C. et Kalousis, G. (2020) . Outil 55. Les sources de financement. La boîte à outils de la création d'entreprise. (p. 160 -161). Dunod. https://shs.cairn.info/la-boite-a-outils-de-la-creation-d-entreprise--9782100805907-page-160?lang=fr.

[28] Hafied, F. (2019). *Capital-risque et financement de l'innovation*. https://doi.org/10.3917/dbu.hafie.2019.01

5.2) Concours de start-ups :

Les entrepreneurs ont recours à ce type de financement au début de leur cycle de vie et dans la phase de recherche et développement dans laquelle la start-up se trouve à ce moment-là. Ces concours s'avèrent être intéressant étant donné qu'ils permettent de se faire connaitre sans dépenser d'argent même si les chances de gagner sont minimes. Lors de ces concours, chaque start-up se présente à l'aide d'un pitch durant lequel il est demandé d'expliquer et de commenter son concept. Les récompenses s'avèrent intéressantes pour développer ses compétences: par exemple, l'on peut repartir avec des livres sur le marketing ou encore des livres d'experts en gestion. De plus, certains concours donnent lieu à des récompenses financières. Les concours permettent de gagner en visibilité et d'augmenter en notoriété.

5.3) Accélérateurs incubateurs :

Les incubateurs et les accélérateurs sont deux types de structures clés dans l'écosystème entrepreneurial, conçues pour accompagner les start-ups à différents moments de leur développement. Bien qu'ils partagent un objectif commun de soutien à l'innovation, ils se distinguent par des objectifs spécifiques et des modes de fonctionnement distincts.

Les objectifs des incubateurs varient selon leur type. Hauser et Korreck (2018) les définissent comme « des organisations qui soutiennent la création et la croissance de nouvelles entreprises en fournissant des ressources tangibles (espaces, équipements partagés, services administratifs) et intangibles (connaissances, accès à un réseau) pendant une durée flexible, et qui sont financées par un sponsor (gouvernement, entreprise) ou s'auto-financent via des loyers (ou plus rarement des prises de participation) auprès des incubés[29]».

Bien que leur objectif principal soit généralement de stimuler l'entrepreneuriat et de soutenir les jeunes entreprises, les incubateurs peuvent poursuivre des objectifs différents. Ils interviennent principalement auprès de projets en phase de démarrage. Ils représentent ainsi l'une des premières formes de soutien financier auxquelles une start-up peut avoir recours. Ce type de financement s'inscrit dans ce que l'on qualifie de financement Early-stage, c'est-à-dire un appui initial destiné à accompagner les jeunes entreprises dans leurs premiers développements. Leur contribution n'est pas nécessairement financière, les incubateurs jouent avant tout un rôle de catalyseur dans le développement initial des jeunes entreprises. Leur appui prend fréquemment la forme de ressources non financières, qui sont pourtant essentielles à la structuration du projet entrepreneurial. Il peut s'agir, par exemple, de la mise à disposition de locaux, d'un accompagnement stratégique personnalisé, de sessions de formation, de services administratifs partagés ou encore d'un accès privilégié à un réseau

d'experts, de partenaires et de financeurs potentiels. Ces ressources permettent aux start-ups de concentrer leurs efforts sur le développement de leur produit ou service tout en bénéficiant d'un environnement propice à l'innovation.

Les accélérateurs proposent généralement des programmes à durée déterminée, organisés par cohortes, offrant formation, suivi et mentorat à des équipes de start-ups (généralement pas à des entrepreneurs individuels), tout en les mettant en relation avec des entrepreneurs expérimentés, des venture capital, des business Angels et des dirigeants d'entreprise. Ils les préparent également à des événements de pitch publics, où les participants présentent leur projet à des investisseurs potentiels[30]. Leur but principal est d'aider les jeunes entreprises à valider leur modèle économique, obtenir un premier financement (souvent via une prise de participation), préparer un pitch convaincant pour attirer des investisseurs et intégrer un réseau d'experts et de partenaires stratégiques. Contrairement aux incubateurs (qui accompagnent sur une durée plus longue et ciblent des projets très précoces), les accélérateurs se concentrent sur l'hyper-croissance et la préparation aux levées de fonds. Les accélérateurs proposent un programme court et intensif, généralement de 3 à 6 mois, rythmé par des échéances précises et un accompagnement soutenu. Pour intégrer ces programmes, les start-ups doivent passer une sélection compétitive, où seules celles disposant déjà d'un produit minimum viable (MVP) ou de premiers résultats tangibles sont retenues. En échange d'une participation au capital (souvent entre 5 % et 10 %), les accélérateurs fournissent un financement initial et un accompagnement complet, incluant mentorat par des experts, ateliers pratiques et formations ciblées (stratégie, marketing, levée de fonds, etc.)[31]. Enfin, ils offrent un accès privilégié à un réseau d'investisseurs et de partenaires, ainsi qu'une visibilité accrue lors d'un « Demo Day » clôturant le programme, où les start-ups présentent leur projet à des potentiels financeurs[32].

[29] Hausberg, P., & Korreck, S. (2018). Analysis-based, systematic literature review. *Speedboating into the future-how organizations use open foresight and business incubation as strategic means to explore trends and promote innovation*, *114*.
[30] Hausberg, P., & Korreck, S. (2018). Analysis-based, systematic literature review. *Speedboating into the future-how organizations use open foresight and business incubation as strategic means to explore trends and promote innovation*, *114*.
[31] *Comment structurer un programme d'accélération de startups ?* (s. d.). https://www.dynergie.fr/blog/programme-acceleration-startups
[32] *Accélérateurs et incubateurs de start-up | Stripe*. (2024, 13 novembre). https://stripe.com/fr/resources/more/startup-accelerator-vs-incubator-the-differences-businesses-need-to-know

❖ Les accélérateurs/ incubateurs en Belgique

La Belgique dispose d'un certain nombre de structures de soutien pour le développement des start-ups, les incubateurs et les accélérateurs jouant un rôle central. Les incubateurs, tels que VentureLab à Liège ou Start.LAB à Bruxelles, soutiennent principalement les entrepreneurs dans la phase de démarrage, en leur offrant des conseils personnalisés, une formation et parfois un hébergement. Les accélérateurs, tels que Start it @KBC ou Leansquare, s'adressent aux start-ups établies et visent à stimuler leur croissance rapide grâce à des programmes intensifs de quelques mois, comprenant un mentorat, une mise en réseau et souvent une aide à la recherche de financement. Ces programmes jouent un rôle clé dans le dynamisme de l'écosystème entrepreneurial belge.

❖ Avantages et inconvénients

Les incubateurs et les accélérateurs offrent des avantages cruciaux aux jeunes entreprises en leur fournissant un soutien stratégique et des ressources essentielles. Tout d'abord, ces structures offrent un mentorat de haut niveau par des experts de l'industrie, ce qui permet de valider les idées et d'affiner les modèles d'entreprise. Elles fournissent également des ressources physiques essentielles (espace de travail, services administratifs et techniques) à des coûts réduits, ce qui permet aux jeunes entreprises de réduire leurs coûts fixes[33]. Les incubateurs accompagnent les start-ups dès la phase d'idéation avec un calendrier flexible, tandis que les accélérateurs proposent des programmes intensifs et courts pour accélérer la croissance et préparer la levée de fonds[34]. L'accès au financement est un autre avantage important : les accélérateurs proposent souvent un capital d'amorçage en échange de fonds propres, tandis que les incubateurs facilitent les contacts avec les investisseurs. Enfin, ces programmes créent un environnement stimulant et collaboratif qui favorise l'innovation tout en augmentant considérablement les chances de succès: les start-ups soutenues ont généralement un meilleur taux de survie, une croissance plus rapide et une plus grande capacité à créer des emplois que les autres[35].

[33] *Accélérateurs et incubateurs de start-up | Stripe*. (2024b, novembre 13). https://stripe.com/fr/resources/more/startup-accelerator-vs-incubator-the-differences-businesses-need-to-know

[34] European Commission: Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Organisation for Economic Co-operation and Development & Halabisky, D. (2019). *Synthèse sur les incubateurs et accélérateurs d'entreprises qui soutiennent l'entrepreneuriat inclusif*, OECD Publishing. https://data.europa.eu/doi/10.2767/710051

[35] European Commission: Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Organisation for Economic Co-operation and Development & Halabisky, D. (2019). *Synthèse sur les incubateurs et accélérateurs d'entreprises qui soutiennent l'entrepreneuriat inclusif*, OECD Publishing. https://data.europa.eu/doi/10.2767/710051

Cependant, les accélérateurs et incubateurs présentent plusieurs risques pour les start-ups : fragilité post-programme (manque de soutien continu), dilution du capital (5-10% pris par l'accélérateur), et saturation du marché (concentration des fonds sur les start-ups "A-grade"). Le modèle peut favoriser les pitchs au détriment du développement réel, pousser vers des acquisitions plutôt qu'une croissance autonome, et drainer les talents des grandes entreprises. Ces risques nécessitent une évaluation prudente avant engagement[36].

5.4) Aides publiques et subventions

Pour encourager l'innovation et la création d'emploi, les start-ups peuvent bénéficier d'aides publiques et de subventions gouvernementales. Ce type de financement est souvent peu utilisé en raison de sa complexité, de ses conditions et du manque de connaissances des entrepreneurs à propos de celles-ci. Les démarches sont souvent longues, complexes, administratives et soumises à de multiples conditions. Ces investissements servent à financer des entreprises ayant des effets positifs sur l'économie, social ou environnemental. Les politiques de soutien à l'entrepreneuriat varient selon les pays. Certaines se concentrent sur la mise à disposition de réseaux, de conseils et d'informations, tandis que d'autres favorisent le soutien financier via des subsides ou des prêts avantageux. Les activités de recherche-développement (RD) réalisées par les entreprises sont également associées à de fortes externalités[37]. Cependant la Belgique semble encore assez réticente à l'égard de ce genre d'aides malgré l'arguments d'effets d'externalités. Deux politiques principales émergent pour aider les entreprises : les aides financières directes (subventions, avances récupérables,…) et les aides financières indirectes (déductions fiscales liées aux dépenses de RD). Les tendances démontrent que les politiques fiscales sont préférées au détriment des aides directes ces dernières années.

❖ Aides publiques en Belgique

En Belgique, dans ce domaine, il existe beaucoup de partenaires financiers tels que W.IN. G en région wallonne qui soutient des start-ups opérant dans le numérique et dans les technologies de rupture[38]. En région de Bruxelles-capitale nous pouvons citer des partenaires tels que « Finance&Invest.brussels » qui facilite et complète la chaîne de financement des

[36] Hausberg, P., & Korreck, S. (2018). Analysis-based, systematic literature review. *Speedboating into the future-how organizations use open foresight and business incubation as strategic means to explore trends and promote innovation*, *114*.
[37] Van Pottelsberghe B., Megally E., Nysten S. (2004) Evaluation des incitants fiscaux actuels à la R&D des entreprises en Belgique. Service public fédéral de programmation Politique scientifique.
[38] *Digital&Deeptech Wallonie Entreprendre - Accélérez votre entreprise*. (s. d.). Wallonie Entreprendre. https://www.wallonie-entreprendre.be/fr/expertises/digital-deeptech/

entreprises créatrices de valeur en Région bruxelloise[39]et en région flamande des partenaires tels que PMV qui fournit du capital-risque toujours en cofinancement avec le marché, à la fois à des entreprises en phase de démarrage et à des entreprises plus matures[40].

❖ Avantages et inconvénients des aides publiques

L'avantage des subsides et aides publiques est tel que les entrepreneurs peuvent accéder à de gros financements sans devoir céder des parts de leur société. Les subventions constituent des fonds mis à la disposition des entreprises sans obligation de remboursement, de partage ou de garantie exigée. Cet avantage financier non contraignant explique précisément la difficulté d'obtention de ces aides. En effet, elles s'accompagnent d'absence totale ou quasi-totale de restrictions : aucun intérêt n'est à payer, aucune cession de parts n'est requise, aucun remboursement (capital ou intérêts) n'est imposé, et aucune performance économique ne doit justifier l'investissement. Les bénéficiaires disposent ainsi d'une entière liberté d'utilisation des fonds, sans redevabilité envers des actionnaires, des particuliers ou des institutions financières. Cependant la complexité des démarches administratives constitue un sérieux frein à l'obtention de ces aides. En effet, les subventions sont souvent régies par des critères stricts et nécessitent des processus de candidature élaborés. Les entreprises sont généralement tenues de démontrer les avantages que leur innovation apportera au paysage économique belge[41]. Ces éléments sont difficiles à fournir pour une start-up en phase de lancement, dont le modèle peut encore évoluer. De plus, le processus de candidature implique fréquemment des dossiers techniques, des justificatifs complexes et une évaluation minutieuse du potentiel d'innovation, ce qui peut s'avérer disproportionné pour une société naissante aux ressources limitées.

Les subventions exigent souvent un explication en détails de comment l'argent sera dépensé et sont assorties de mécanismes de contrôle plus ou moins poussés[42], ceci nécessite donc un travail de planification ; il faut s'assurer de bien comprendre le processus de candidature, car chaque subvention possède des dates limites et des exigences spécifiques.

---

[39] finance.brussels. (2024, 2 octobre). *A propos - finance& ; invest.brussels*. Finance&Invest.Brussels. https://finance.brussels/a-propos/

[40] *Start& # x2d ; ups en scale& # x2d ; ups | PMV*. (2022, 29 novembre). PMV. https://www.pmv.eu/doelgroep/startup-scaleup/

[41] Thibaut. (2024b, octobre 23). *Les solutions de financement alternatives pour les startups en Belgique*. Euro Concept. https://www.euro-concept.be/les-solutions-de-financement-alternatives-pour-les-startups-en-belgique/

[42] Hermans, F. (2024, 20 décembre). *9 Startup Funding Sources : Where and How to Get Funding for Your Startup ?* Blog de Salesflare. https://blog.salesflare.com/fr/sources-de-financement-des-startups#1t24i

5.5) Private equity

Le private equity, ou capital-investissement, représente une source de financement essentielle pour les entreprises non cotées, en particulier les start-ups. Ce mécanisme permet à des investisseurs spécialisés d'injecter des fonds propres ou quasi-fonds propres dans des sociétés en phase de croissance, de restructuration ou de lancement, avec pour objectif de dégager une plus-value à moyen ou long terme. Il consiste à investir dans des entreprises non cotées, généralement via des fonds spécialisés qui regroupent des capitaux provenant d'investisseurs institutionnels, de « family offices » ou de particuliers fortunés. Contrairement aux marchés boursiers, où les actions sont librement négociables, le private equity implique un engagement financier sur plusieurs années, avec une sortie planifiée via une revente, une introduction en bourse ou un rachat par les dirigeants. Pour les start-ups, cette forme de financement est souvent associée au capital-risque (venture capital), une sous-catégorie du private equity qui cible spécifiquement les jeunes entreprises à fort potentiel de croissance.

❖ Fonctionnement

La levée de fonds en private equity s'articule autour d'un processus rigoureux en plusieurs étapes clés. Tout d'abord, l'entreprise doit préparer minutieusement sa documentation (business plan, projections financières, plan d'utilisation des fonds) pour convaincre les investisseurs potentiels. Vient ensuite la phase de prospection, durant laquelle l'entreprise peut solliciter différents types d'investisseurs : business angels pour les premiers tours, fonds spécialisés pour les montants plus importants, ou institutions financières. Une fois l'intérêt manifesté, la due diligence permet d'examiner en profondeur l'entreprise avant de négocier les termes de l'investissement (valorisation, participation au capital, mécanismes de sortie). Finalement, la levée se concrétise par une période de souscription durant laquelle les investisseurs sélectionnés peuvent participer au tour de table, généralement sur une période déterminée de quelques semaines à plusieurs mois. Ce processus structuré vise à sécuriser autant l'entreprise cherchant des fonds que les investisseurs engageant leur capital[43].

❖ Avantages et inconvénients

Le private equity présente plusieurs avantages notables pour les investisseurs. Tout d'abord, il offre des rendements potentiellement supérieurs à ceux des marchés publics, grâce à la valorisation des entreprises en croissance. Ensuite, il permet de participer activement au financement de l'économie réelle. Par ailleurs, il constitue un excellent outil de diversification patrimoniale, en exposant le portefeuille à des actifs non cotés. Cependant, il convient de noter que le private equity doit idéalement compléter d'autres investissements plus classiques et liquides, comme ceux disponibles via une assurance-vie. Ce produit financier offre en effet

une allocation flexible entre fonds euros et unités de compte, tout en bénéficiant d'une fiscalité avantageuse, ce qui en fait un complément judicieux à une stratégie d'investissement incluant du private equity[44].

Le Private Equity comporte néanmoins des risques et inconvénients majeurs que les investisseurs doivent intégrer dans leur analyse. D'une part, le risque de perte en capital est inhérent à cette classe d'actifs non garantis, où l'échec potentiel des entreprises financées peut entraîner une perte partielle ou totale des fonds investis. D'autre part, l'illiquidité constitue une contrainte importante, avec des périodes de blocage généralement comprises entre 5 et 10 ans et l'absence de marché secondaire pour revendre ses parts[45]. Les investissements dans des sociétés non cotées présentent des risques spécifiques liés à leur taille réduite, leur vulnérabilité aux aléas économiques et leur dépendance à une équipe dirigeante restreinte. Le risque de crédit peut également peser sur les opérations incluant du debt financing. De plus, les exigences financières sont importantes, avec des montants initiaux souvent élevés et des appels de fonds imprévisibles qui nécessitent une capacité permanente de mobilisation de capital. Enfin, la complexité des structures d'investissement et le manque de transparence sur la valorisation des actifs privés ajoutent une couche supplémentaire de difficulté pour les investisseurs non avertis, faisant du Private Equity une classe d'actifs exigeante qui ne convient qu'à des profils disposant d'une solide capacité financière et d'un horizon d'investissement à long terme[46].

5.6) Business Angels

❖ Qu'est-ce qu'un « Business Angel » ?

Les Business Angels (ou « investisseurs providentiels », selon la traduction québécoise) sont des personnes physiques qui investissent une part de leur patrimoine dans une entreprise, à potentiel de croissance, et qui, en plus de fonds, mettent leurs compétences, leur expérience et leurs réseaux relationnels à disposition de l'entrepreneur[47]. Ce type de financement est souvent employé lors de la phase de croissance et de développement et après le financement par le « Love Money » lorsque l'entreprise n'est pas cotée en bourse mais démontre déjà une

---

[43] Caillet, M. (2024, 30 juillet). *Le fonctionnement d'un investissement en Private Equity*. https://www.climb.fr/guides/private-equity/fonctionnement#section3

[44] Mon Petit Placement. (s. d.). *Private Equity : qu'est-ce que c'est ? | Mon Petit Placement*. https://www.monpetitplacement.fr/investir/private-equity-cest-quoi

[45] Mon Petit Placement. (s. d.). *Private Equity : qu'est-ce que c'est ? | Mon Petit Placement*. https://www.monpetitplacement.fr/investir/private-equity-cest-quoi

[46] *Comprendre le Private Equity*. (2019, 13 décembre). CA-indosuez. https://belgium.ca-indosuez.com/a-la-une/expertises/comprendre-le-private-equity

[47] Levratto, N., Ramadan, M. et Tessier, L. (2017) . Les « business angels », révélateurs, plus que moteurs, de l'engagement des entreprises dans l'innovation Revue d'économie industrielle, n° 157(1), 103-140. https://doi.org/10.4000/rei.6528.

certaine garantie de rentabilité future. Les Business Angels investissent dans des start-ups dans lesquelles ils ont « confiance » comme pour les 3F, ils acquièrent des parts dans cette entreprise innovante mais participent également à sa croissance en mettant leurs compétences et leur expérience à disposition de l'entrepreneur. La plupart de ces investisseurs sont des individus fortunés qui ont connu une belle réussite professionnelle et qui décident de reconvertir leur capital dans des sociétés naissantes.[48] En plus de l'investissement financier, les business Angels contribuent aussi à la croissance de l'entreprise en mettant leur expérience à disposition de l'entreprise au travers de formations, de coachings ou encore de transfert de compétences.

❖ Les différents types de Business Angels

Ces investisseurs privés qui offrent une part de leur patrimoine dans les start-ups ont des profils différents et une typologie de Business Angels a été établie pour les différencier et mieux comprendre leurs motivations. Tout d'abord, une première différenciation a pu être définie, celle-ci concerne l'implication dans les investissements. On y retrouve trois catégories de Business Angels[49] : les Business Angels actifs, ce sont les investisseurs expérimentés, comme des anciens entrepreneurs, qui continuent à rechercher activement de nouvelles opportunités d'investissement. Les Business Angels latents sont les investisseurs qui ont déjà investi par le passé, mais n'ont pas réalisé d'investissement au cours des trois dernières années. Enfin, les Business Angels vierges sont les investisseurs qui n'ont encore jamais investi mais sont intéressés par le financement de start-ups. Pour les différencier, une deuxième classification sur base des recherches de Sørheim and Landström (2001) a pu être établie. Cette classification permet de différencier les Business Angels en fonction de leur compétences[50], on retrouve quatre types d'Angels : Les Lotto Angels, les Trader Angels, les Analyst Angels et les (vrais) Business Angels.

❖ Motivations du Business Angel

Nous savons désormais que les Business Angels privilégient les investissements dans les start-ups lorsque celles-ci sont en phase de démarrage ou de lancement. Ils préfèrent ces phases car c'est là que leur aide peut avoir le plus d'impact. Ces phases [51] représentent pour

[48] Surlemont, B. (2009). Les partenaires. *Janssen, F. Entreprendre: une introduction à l'entrepreneuriat, Bruxelles, De Boeck*, 158-175.
[49] Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, *18*(7-8), 249-258.
[50] Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, *18*(7-8), 249-258.
[51] Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, *18*(7-8), 249-258.

eux un défi stimulant ; ils peuvent jouer un rôle actif et influer dans les décisions stratégiques de l'entreprise. Le potentiel de croissance rapide et les valorisations attractives rendent ces investissements plus intéressants que ceux dans des entreprises plus matures. En devenant Business Angels, ils participent à l'entrepreneuriat sans en avoir toutes les contraintes, ils apprécient de prendre part au développement économique de leur région.

La rentabilité reste la motivation première des Business Angels, mais d'autres raisons poussent ces investisseurs à financer des entreprises innovantes. En effet, une grande partie de ceux-ci considèrent que l'accompagnement de l'entrepreneur est également primordial.
Les motivations sont donc diverses et variées voici les principales :

- Le profit et l'augmentation de leur patrimoine : même s'ils n'investissent qu'une petite partie de leur fortune, ils cherchent à maximiser leurs gains tout en prenant des risques mesurés.
- Le plaisir d'accompagner et de transmettre : ils tirent une grande satisfaction à voir les petites entreprises se développer grâce à leurs conseils.
- Le défi personnel et l'adrénaline : investir dans des entreprises nouvelles et risquées permet de maintenir un style de vie dynamique, loin d'une retraite passive.
- Le sens des responsabilités sociales : certains souhaitent contribuer au développement économique local et aider les jeunes entrepreneurs à créer leur société.

❖ Les Business Angels en Belgique

En Belgique, les Business Angels font partie des modes de financement les plus employés à l'heure actuelle. On peut citer Be Angels et BAN Flanders qui sont des réseaux rassemblant des investisseurs privés prêts à investir dans des start-ups prometteuses, ces investissements procurent souvent un gain futur.

❖ Avantages et inconvénients

Beaucoup de start-ups font appel à des Business Angels lors de leur phase d'amorçage et de croissance. L'avantage premier des Business Angels est qu'en plus de l'apport monétaire, ils apportent en plus de leur expertise et leurs connaissances une réelle valeur ajoutée à l'entreprise. Ils aident l'entrepreneur dans ses choix, ses décisions et son positionnement stratégique. Ces investisseurs sont très attachés à cette association d'aspects financiers et humains.

Le Business Angel intervient rarement seul. Il fait généralement parti d'un réseau (que l'on peut appeler BAN pour Business Angels network) lui permettant d'avoir accès à des projets, de pouvoir éventuellement investir avec d'autres personnes dans ceux-ci et de mutualiser les risques en diversifiant ses prises de participations[52]. Ces réseaux s'avèrent être un vrai atout pour les entrepreneurs qui sont mis directement en relation avec d'autres investisseurs par l'organisation d'évènements. L'entrepreneur a également accès à des documents, des formations, des business plans détaillés, … De manière générale, les activités principales d'un réseau de Business Angels (BAN) consistent à : détecter les projets entrepreneuriaux, détecter les Business Angels et les mettre en contact[53].

L'inconvénient de ce type d'investissement est que tout en ayant recours aux Business Angels, les entrepreneurs doivent laisser certaines parts de leur entreprise. En effet, les Business Angels après avoir investi, participent à la stratégie de l'entreprise et à ses activités. Une potentielle pression peut être mise sur l'entrepreneur dû à l'implication des Business Angels dans la société. Certaines start-ups ne préfèrent pas faire appel à ce type de financement pour garder l'entièreté de parts de leur entreprise ainsi que leur total contrôle. Pour que l'investissement soit efficace, la relation entre l'entrepreneur et l'investisseur doit être basée sur la confiance, chacun doit « rester à sa place » et agir dans une perspective d'un intérêt commun. Sans cette condition, l'investissement sera voué à l'échec et des tensions pourraient apparaitre.

5.7) Crowdfunding

Le crowdfunding ou financement participatif ou par la foule est le financement de petits et moyens projets, le plus souvent innovants, par des investisseurs en majorité particuliers, via internet et plateformes numériques[54]. Il peut prendre la forme de dons, de prêts ou encore d'investissements en titres financiers qui permettent de collecter des fonds financiers ; souvent de petits montants à travers une plateforme internet pour financer un projet. Ce mode de financement a connu un véritable essor ces dernières années notamment avec l'utilisation du numérique de plus en plus répandu à notre époque. Le succès d'une campagne de crowdfunding dépend de plusieurs facteurs. Tout d'abord un pitch efficace pour capter l'attention des contributeurs et les encourager à investir. Ensuite, une bonne communication. En effet, une levée de fonds réussie repose sur une communication dynamique et ciblée.

---

[52] Solignac, M. (2008) . Les business angels. Regards croisés sur l'économie, n° 3(1), 185-186. https://doi.org/10.3917/rce.003.0185.

[53] Surlemont, B. (2016) . Chapitre 8. Les partenaires. Dans Janssen, F. (dir.), Entreprendre Une introduction à l'entrepreneuriat. (p. 151 -171). De Boeck Supérieur. https://doi.org/10.3917/dbu.janss.2016.01.0151.

[54] Boyer, K., Chevalier, A., Léger, J. Y., & Sannajust, A. (2016). *Le crowdfunding*. La Découverte.

L'animation des réseaux sociaux et la mobilisation d'une communauté sont essentielles pour maximiser la visibilité du projet.

❖ Les différents types de Crowdfunding

Les entrepreneurs ayant recours au crowdfunding font donc appel à la foule de différentes manières : le don, le reward based crowdfunding, le crowdlending et le crowdequity.

❖ Fonctionnement

Bessière, V., & Stéphany, É. dans leur ouvrage décomposent le financement par crowdfunding en 5 étapes distinctes : le dépôt du projet, l'acceptation du projet, la phase de communication, l'envoi des fonds collectés sur la plateforme vers l'entrepreneur et la rémunération des investisseurs une fois le projet réalisé[55]. Ces 5 étapes peuvent varier d'une start-up à une autre mais le processus reste généralement le même pour la plupart de ces entreprises. Cette méthode est accessible à tous facilement mais nécessite un effort de communication important et conséquent.

❖ Le crowdfunding en Belgique

En Belgique, les plateformes de crowdfunding les plus connues sont Look&Fin, Ulule ou encore KissKissBankBank qui se spécialisent respectivement dans le financement participatif par dons, en préventes ou sous forme de prêts. Ces plateformes jouent un rôle clé dans l'écosystème entrepreneurial belge en facilitant l'accès aux fonds pour les start-ups et les projets innovants.

❖ Avantages et inconvénients[56]

Ce mode de financement participatif possède plusieurs avantages et inconvénients autant pour l'investisseur que pour l'entrepreneur. Tout d'abord, elle offre la possibilité de lever des fonds à un coût généralement réduit. Ensuite, elle permet d'accéder à un large réseau d'investisseurs potentiels. Et enfin, il permet de tester l'intérêt d'un projet, pour plusieurs raisons :

- Il permet d'obtenir un financement via le fonds de roulement, réduisant ainsi le coût du capital.
- Il constitue un indicateur fiable du potentiel du projet en s'appuyant sur l'engagement des clients.

[55] Bessière, V., & Stéphany, É. (2017). *Le crowdfunding: fondements et pratiques*. De Boeck Supérieur.
[56] Surlemont, B. (2016) . Chapitre 8. Les partenaires. Dans Janssen, F. (dir.), Entreprendre Une introduction à l'entrepreneuriat. (p. 151 -171). De Boeck Supérieur. https://doi.org/10.3917/dbu.janss.2016.01.0151.

- Il peut rassurer d'autres investisseurs (banques, Business Angels), facilitant ainsi l'accès à des financements complémentaires.

Les inconvénients, quant à eux, sont multiples et variés. Tout d'abord le financement par le crowdfunding nécessite un investissement en temps et en énergie considérable pour un rendement parfois limité, les contributions individuelles étant souvent modestes. Ensuite, l'issue d'une campagne est souvent incertaine, les objectifs financiers ne sont souvent pas atteints et la réussite de la campagne dépend de beaucoup de facteurs volatiles. Enfin, la gestion d'un grand nombre d'investisseurs peut s'avérer être un frein pour la croissance de l'entreprise.

5.8) Venture capital (VC) et capital-risque

Le capital-risque (venture capital en anglais) est un mode de financement spécifique qui fournit des capitaux aux jeunes entreprises innovantes de haute technologie. Le capital-risqueur prend des participations dans le capital social de la start-up, qui reçoit ainsi des fonds propres[57]. Au début de la croissance et lors du développement de l'entreprise, ces investisseurs vont financer les petites entreprises au fort potentiel de croissance en échange de parts dans ces dernières, c'est ce que l'on appelle des Venture Capitalist. Au moment de l'investissement ils deviennent donc co-propriétaires et actionnaires de l'entreprise. Le but de ces investisseurs est de revendre ces parts une fois l'entreprise bien établie et rentables pour en tirer un maximum de bénéfice. Ce type de financement s'adresse à des entreprises avec un risque important d'où le nom français « Capital-risque ».

❖ Les différents types de venture capital

On retrouve différents profils de venture capitalist, les généralistes ou les spécialistes. Les généralistes sont la classe de venture capital qui investissent dans tous les secteurs de marché, à toutes les étapes de financement et dans différentes zones géographiques, contrairement aux spécialistes qui se concentrent sur un secteur, une phase ou une zone géographique. Un autre facteur qui différencie les VC est le montant de l'investissement. En effet, il existe une somme minimale et maximale d'investissement dans un projet. Par exemple une somme minimale est nécessaire car il est difficile de faire des gros bénéfices avec des petits montants d'investissements, la somme maximale sert quant à elle à diversifier le risque parmi les différents investissements. Une deuxième différenciation peut être établie, elle concerne l'apport du venture capital. On retrouve d'une part, ceux apportant une valeur ajoutée en offrant, en plus du financement, un accompagnement stratégique comprenant l'accès à des réseaux de contacts, une expertise sectorielle, des conseils en gestion et une reconnaissance

[57] Dubocage, E. et Rivaud-Danset, D. (2006). Le capital-risque. https://doi.org/10.3917/dec.duboc.2006.01.

sur le marché ; d'autre part, ceux se limitant à un soutien purement financier sans contribution additionnelle en termes de ressources ou d'accompagnement. Avoir un venture capital expérimenté qui siège au conseil d'administration peut être très précieux dans la stratégie de l'entreprise même si une implication quotidienne n'est pas nécessaire[58].

❖ Fonctionnement

Le processus d'investissement débute par la sélection des entreprises qui présentent un fort potentiel de croissance et une équipe de gestion compétente. Une analyse approfondie est réalisée pour évaluer les risques et les opportunités. Une fois l'investissement effectué, les fonds sont apportés en échange d'une participation au capital, conférant ainsi aux investisseurs un certain pouvoir décisionnel sur la gestion de l'entreprise. La durée d'investissement varie généralement entre cinq et dix ans, période durant laquelle les investisseurs ne perçoivent pas nécessairement de retour immédiat sur leur capital. La sortie de l'investissement s'effectue principalement par une introduction en bourse ou une revente à une autre société, permettant ainsi aux investisseurs de récupérer leur mise avec une plus-value.

❖ Avantages et inconvénients

Le capital-risque présente plusieurs avantages pour les start-ups. Il permet de financer les phases de croissance et d'expansion, souvent difficiles à soutenir avec des financements traditionnels. Les investisseurs apportent également une expertise stratégique, contribuant ainsi à structurer et à optimiser la gestion de l'entreprise. En plus du financement, ils offrent un accès à un réseau de contacts et de ressources, favorisant ainsi le développement de la startup. Leur présence peut également réduire le risque d'échec grâce à un accompagnement stratégique et à une supervision des opérations.

Cependant, le recours au capital-risque implique certaines contraintes. L'un des principaux inconvénients est la perte de contrôle pour les fondateurs, les investisseurs ayant souvent leur mot à dire sur les décisions stratégiques, notamment la composition du conseil d'administration. Les exigences en matière de performance et de rentabilité peuvent être élevées, imposant une pression importante sur les entrepreneurs. De plus, les investisseurs peuvent imposer des processus administratifs et des structures organisationnelles qui ne correspondent pas toujours à la culture de la start-up. Enfin, des conflits d'intérêts peuvent survenir entre les investisseurs et les fondateurs concernant la gestion des ressources et les

[58] Surlemont, B. (2016) . Chapitre 8. Les partenaires. Dans Janssen, F. (dir.), Entreprendre Une introduction à l'entrepreneuriat. (p. 151 -171). De Boeck Supérieur. https://doi.org/10.3917/dbu.janss.2016.01.0151.

décisions financières, entraînant des risques liés à la gouvernance et à la stratégie de l'entreprise.

5.9) Corporate venture capital (CVC)

Le Corporate Venture Capital (CVC) est un type de capital-risque dans lequel une société établie prend directement une participation minoritaire dans des start-ups externes[59]. Ces CVC sont caractérisés par un aspect stratégique qui n'est pas présent dans les systèmes de capital-risque traditionnels qui investissent dans l'unique but de réaliser un retour sur investissement. En résumé, la CVC représente une approche stratégique employée par les entreprises pour investir dans des entreprises extérieures, dans le but non seulement de réaliser des gains financiers, mais aussi d'obtenir des avantages stratégiques conformes aux objectifs commerciaux à long terme de l'entreprise[60].

5.10) Prêt bancaire

Le prêt bancaire est un mode de financement accordé par une institution bancaire avec comme obligation pour le l'emprunteur de rembourser le montant de ce prêt pour une date définie, avec des intérêts. Ce mode de financement est très peu utilisé par les start-ups lors de la phase de création de l'entreprise. En effet, à ce stade, les entreprises ne sont pas en mesure de fournir des garanties suffisantes à la banque et elles ne dégagent pas de chiffre d'affaires[61]. Cependant il devient intéressant et optimal lorsque le risque d'échec est faible mais ce n'est pas le cas pour les start-ups. L'accès au financement bancaire dépend de plusieurs critères tels que la durée, le montant du crédit disponible, le niveau d'intervention et de supervision, qui varient d'une entreprise à l'autre. Un facteur primordial dans l'emprunt bancaire est la relation entre l'entrepreneur et les banquiers. En effet, lorsqu'un crédit est demandé, la banque va analyser certaines informations sur l'entreprise comme la réputation de l'entreprise, son intégration dans la communauté locale et son secteur d'activité, mais également ses comptes, ses remboursements, ses transactions, …

❖ Fonctionnement

Le financement par prêt bancaire est constitué de plusieurs étapes. Tout d'abord le fondateur doit établir un business plan détaillé avec une étude de marché et un plan de remboursement. Ensuite, il doit choisir la banque qui va financer son projet et soumettre sa demande de prêt,

---

[59] Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2006). When does corporate venture capital investment create firm value?. *Journal of business venturing*, *21*(6), 753-772.

[60] Paik, Y., Lee, M. (2024). Corporate Venture Capital and Innovation. In: Cumming, D., Hammer, B. (eds) The Palgrave Encyclopedia of Private Equity. Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-38738-9_232-1

[61] Savignac, F. (2007). Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes. *Revue économique*, *58*(4), 863-889.

la banque va ensuite procéder à son analyse comme expliqué précédemment et décider d'accorder le prêt ou non en fonction de cette analyse. Pour obtenir un prêt bancaire, il est essentiel de démontrer à l'établissement prêteur la solidité et la viabilité de son projet, ainsi que sa capacité à honorer les remboursements dans les délais prévus. La demande de financement fera l'objet d'une analyse approfondie. En général, les banques accordent une attention particulière aux flux de trésorerie prévisionnels, un critère qui peut s'avérer peu adapté à la réalité des start-ups, dont les revenus futurs sont souvent incertains ou difficiles à estimer avec précision[62]. Dans le cas où le prêt est accordé, un contrat est signé reprenant les modalités tels que le montant, le taux d'intérêt, et la durée. Une fois ce contrat signé l'entreprise se doit de respecter ses échéances de remboursements et certains rapports financer. Dans le cas où des difficultés financières sont rencontrées par l'entreprise, le contrat peut être renégocié. La fin du crédit bancaire survient lorsque le montant a été totalement remboursé par l'entreprise, après cela d'autres prêts peuvent être accordés avec la même banque ou la collaboration peut simplement prendre fin. Si le montant n'a pas été totalement remboursé, une restructuration de la dette ou une extension de la durée du prêt peuvent être négociées.

❖ Avantages et inconvénients

Le financement bancaire offre plusieurs avantages comme notamment le crédit commercial, les prêts à faible taux d'intérêt, la réduction des coûts de transaction, la protection contre les crises de liquidité et l'assurance contre le risque de crédit. De plus, les banques peuvent renégocier les contrats en cas de difficultés financières et diversifier les risques en finançant plusieurs petites entreprises. Elles développent des relations à long terme avec les start-ups, ce qui permet, avec le temps, de réduire les taux d'intérêt et les exigences en matière de garanties[63]. De plus, un autre avantage du financement bancaire est qu'il nécessite moins de surveillance et de contrôle que d'autres formes de financement ; les banques ne cherchant pas à acquérir des parts dans l'entreprise contrairement au venture capital par exemple. Cependant, les banques peuvent imposer certaines restrictions afin que les start-ups ne s'orientent pas vers d'autres modes de financement. Finalement, l'accès pour les start-ups au financement bancaire reste néanmoins compliqué étant donné que les banques trouvent ces investissements trop risqués.

[62] Hermans, F. (2024, 20 décembre). *9 Startup Funding Sources : Where and How to Get Funding for Your Startup ?* Blog de Salesflare. https://blog.salesflare.com/fr/sources-de-financement-des-startups#1t24i
[63] Tamoor, T. (2013). *Start-Up financing*. https://essay.utwente.nl/63483/1/final_thesis1_t_tariq.pdf

5.11) MBO/MBI/LBO

Dans le cadre d'un rachat avec effet de levier (LBO), une entreprise est rachetée par une société d'investissement spécialisée qui utilise une part relativement faible de fonds propres et une part relativement importante de financement externe par emprunt[64]. C'est donc un rachat par une entreprise qui utilise la dette bancaire ou obligataire remboursable dans le futur avec les bénéfices de l'entreprise rachetée. Cela a plusieurs avantages comme favoriser la croissance en offrant de nouvelles perspectives, mais présente aussi des inconvénients comme des risques financiers, d'endettements et opérationnel. Le MBO (Management Buyout) désigne le rachat de l'entreprise par les dirigeants de celle-ci souvent par affection. Le MBI (Management Buy-In) désigne lui plutôt le rachat de l'entreprise par une équipe externe à celle-ci. Ces deux méthodes de rachat peuvent être financées par LBO mais nous n'entrerons pas dans les détails car les méthodes de rachat MBO et MBI ne sont pas des modes de financement à proprement parler.

5.12) IPO

Une IPO (Initial Public Offering) est le terme qui désigne la première fois qu'une société privée vend des actions au public sur un marché boursier. La start-up passe d'une entreprise privée à une entreprise publique. C'est un des différents moyens de sortie pour une entreprise. On peut également souligner les Trade sales comme moyen de sortie qui correspond au rachat de l'entreprise par une autre, qui hérite donc des actifs et du management de l'ancienne start-up. Ce mode de sortie également appelé entrée en bourse permet aux investisseurs initiaux de gagner de l'argent et réaliser une plus-value sur leur investissement. Lorsque l'entreprise est introduite en bourse, elle vendra des actions au public en échange de liquidités, ces capitaux obtenus servent à s'étendre et financer la recherche et le développement entre autres.

PARTIE PRATIQUE

Méthodologie :

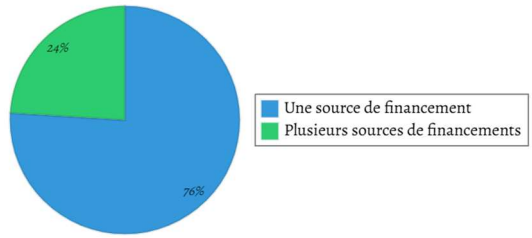
L'objectif de cette partie pratique est d'analyser 75 start-ups belges et d'effectuer une analyse statistique des méthodes de financement qu'elles ont utilisées. Les résultats seront ensuite interprétés pour répondre à la question suivante : Quelle est la stratégie de financement la plus appropriée pour les start-ups belges au moment de leur création ? Pour cette étude, j'ai utilisé la base de données Crunchbase. Crunchbase est une plateforme d'information qui fournit des informations financières, y compris les investissements, les données financières, les membres fondateurs, la gestion, les fusions et acquisitions, les nouvelles et les tendances de l'industrie[65]. Bien que conçu à l'origine pour suivre les start-ups, le site web Crunchbase contient désormais des informations sur les entreprises publiques et privées du monde entier.

En fait, il s'agit de la base de données de l'écosystème des start-ups. Dans le cadre de ce mémoire, la base de données est pertinente car elle fournit des données structurées sur les entreprises innovantes, leurs fondateurs, leurs dates de création et leurs secteurs d'activité, mais surtout sur leurs levées de fonds et les types d'investisseurs impliqués. J'ai systématiquement pris en compte les détails de la première étape de financement pour chaque start-up et les ai répertoriés dans un tableau Excel.

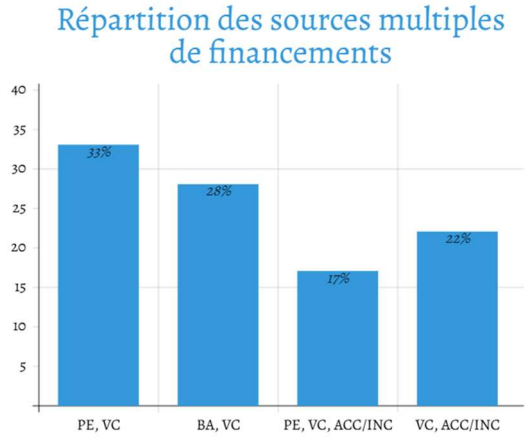
Echantillon :
Pour cette étude, un échantillon de 75 start-ups belges a été constitué par sélection aléatoire dans la base de données Crunchbase, tout en respectant plusieurs critères essentiels. Ces entreprises, toutes basées en Belgique et créées entre 2000 et 2025, ont été choisies pour représenter différents types de financement initiaux - public, privé ou hybride. La période étendue de 25 ans permet d'analyser l'évolution des pratiques de financement dans le temps. Chaque start-up sélectionnée a fait l'objet d'une fiche complète dans un fichier Excel comprenant le nom de l'entreprise, sa description, l'année de création, la localisation, le premier type de financement obtenu, le montant levé, la date d'annonce du financement et, lorsque disponibles, les informations sur les investisseurs principaux. Cette méthodologie rigoureuse permet d'obtenir un échantillon représentatif pour analyser les tendances du financement des start-ups en Belgique sur 25 ans.

Source unique/multiple de financement :
La première analyse qui va être effectuée concerne le nombre de financement utilisés lors de la première levée de fonds. Dans le cadre de celle-ci, une entreprise peut bénéficier d'une source unique ou de sources multiples de financement. Une source unique signifie qu'un seul type d'acteur (par exemple uniquement du capital-risque ou uniquement une subvention) a participé au financement. Dans le cas contraire, lorsque plusieurs types de financeurs interviennent (comme une combinaison de capital-risque, de Business Angels, de subventions ou d'incubateurs/accélérateurs), on parle de sources multiples. Cette stratégie de financement peut offrir une plus grande flexibilité, permettre de mutualiser les risques et apporter des expertises complémentaires. Il reflète aussi souvent une stratégie plus structurée de financement, adaptée à des projets complexes ou à forte croissance.

[64] Foureault, F. et Palard, J. (2022) . Les facteurs de vulnérabilité des entreprises sous LBO. Une analyse comparée de deux ETI. Annales des Mines - Gérer & comprendre, N° 148(2), 3-12. https://doi.org/10.3917/geco1.148.0003.
[65] Contributeurs aux projets Wikimedia. (2023, 11 juin). *Crunchbase*. https://fr.wikipedia.org/wiki/Crunchbase



Le graphique ci-dessus montre le pourcentage de start-ups qui ont utilisé plus d'un type de financement lors de leur premier tour de financement. Sur les 75 start-ups analysées, 57 (76%) ont utilisé une seule source de financement pour leur première levée de fonds, tandis que 18 (24%) ont eu recours à plusieurs sources. L'utilisation prédominante d'une source unique peut refléter un désir de simplicité, de contrôle ou de rapidité dans le processus. À l'inverse, les start-ups qui ont combiné plusieurs sources de financement, telles que les business angels, le capital-risque, les subventions et les incubateurs, ont pu bénéficier d'un soutien plus complet et de ressources supplémentaires pour leur lancement.



Afin d'approfondir ce point, il semblait pertinent d'analyser la récurrence des différentes combinaisons de sources multiples de financement. L'analyse statistique démontre que la combinaison Private Equity (PE) et Venture Capital (VC) est la plus récurrente, représentant 33 % des cas de financements multiples. En effet, le venture capital étant une forme spécifique de Private equity, la distinction n'était pas toujours clairement établie dans la base de données, les acteurs de l'un opérant souvent dans l'autre. Cela explique la récurrence particulière de cette combinaison dans les levées de fonds, où Private equity et venture capital sont souvent combinés. Elle est suivie par le duo Business Angels (BA) et Venture Capital, présent dans 28% des situations. Les combinaisons intégrant des structures d'accompagnement stratégiques telles que les incubateurs ou accélérateurs apparaissent également de manière importante, notamment VC avec ACC/INC (22 %) et PE, VC,

ACC/INC (17 %). Ces chiffres traduisent une logique de complémentarité entre apport financier et accompagnement opérationnel. Le recours quasi-simultané au capital-investissement et à des structures d'appui comme les incubateurs ou accélérateurs suggère que les start-ups cherchent non seulement des fonds, mais également un soutien stratégique et un réseau d'investisseurs. De leur côté, les Business Angels, souvent associés à du capital-risque, apportent une valeur ajoutée importante en termes d'expérience entrepreneuriale et de conseils personnalisés. Leur présence renforce l'agilité des jeunes entreprises et facilite leur accès à des cercles d'investisseurs plus larges, jouant ainsi un rôle de passerelle vers des financements plus institutionnels.

Montant moyen levé par modes de financement :
Le tableau ci-dessous reprend la moyenne de tous les montants levées par les 75 start-ups lors de leur première phase de financement :

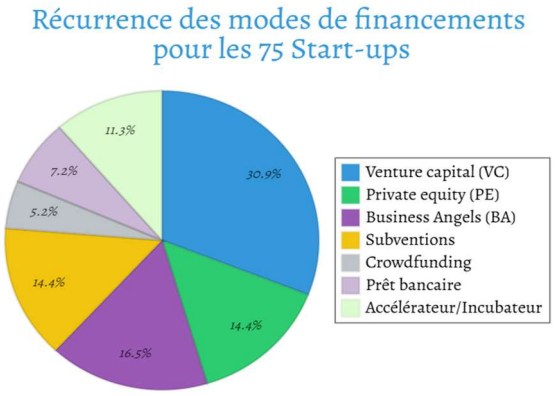
Types de financements	***Montant moyen pour les 75 Start-ups***
VC	4 769 166€
PE	7 1066 666€
Subsides	801 142€
Prêt bancaire	8 100 000€
Crowdfunding	325 040€
Accélérateur/Incubateurs	193 750€
Business Angels	654 250€
Private equity, Venture capital	9 466 666€
Business Angels, Private equity	2 430 000€
Private equity, ACC/INC, Venture capital	7 733 333€
Venture capital, ACC/INC	2 337 500€

L'analyse des montants moyens levés selon les types de financement révèle des différences significatives, révélateurs du rôle et du timing de chaque source dans le cycle de vie d'une start-up. Les financements les plus élevés viennent du Private equity et du venture capital, seuls ou combinés, avec des montants moyens allant de 4,7 M€ à plus de 9 M€. Cette tendance s'explique par le fait que ces acteurs interviennent généralement dans des phases plus avancées, lorsque la start-up est déjà bien établie, avec un produit validé et une traction commerciale, ce qui réduit le risque perçu et justifie des investissements plus conséquents.
Les financements intermédiaires, tels que le capital-risque seul (4,77 millions d'euros), ou en combinaison avec des incubateurs (2,34 millions d'euros) ou des business Angels (2,43

millions d'euros), montrent que l'implication conjointe à un stade précoce ou de transition est courante, bien qu'avec des montants plus faibles que dans les phases plus matures. À l'extrémité inférieure de l'échelle, on trouve des montants plus modestes, tels que les subventions (801 000 euros), les business Angels seuls (654 000 euros), le crowdfunding (325 000 euros) et les accélérateurs/incubateurs seuls (193 000 euros). Ces derniers se caractérisent par des montants plus faibles car leur rôle est avant tout structurel et stratégique, offrant un mentorat, des possibilités de mise en réseau ou un soutien logistique plutôt qu'un simple soutien financier. Ces sources sont généralement utilisées dans les toutes premières phases du financement d'amorçage pour permettre de tester un concept, de développer un MVP ou de constituer une équipe fondatrice.

Pour une start-up belge en phase de création, ces types de financement modestes : subsides, business Angels, incubateurs/accélérateurs, crowdfunding sont les plus réalistes et accessibles, à la fois en termes de montant et de conditions administratives. Les prêts bancaires, bien qu'offrant des montants moyens élevés, sont moins fréquents à cette étape, souvent conditionnés à des garanties solides ou des co-financements. L'utilisation du venture capital ou au Private equity, seuls ou combinés, devient intéressant après une première validation du produit ou traction du marché. Enfin, l'association de plusieurs sources, comme BA + subsides ou ACC/INC + VC, s'avère être une stratégie efficace, permettant d'assurer plus de fonds tout en bénéficiant d'un accompagnement ciblé et stratégique.

Analyse statistique :



La répartition du financement des 75 start-ups étudiées en Belgique révèle des tendances intéressantes dans les stratégies de levée de fonds. Cela reflète la diversité des acteurs financiers dans le pays et la maturité croissante de l'écosystème entrepreneurial belge. Le capital-risque est la forme de financement la plus utilisée par les start-ups, dans 30,9 % des

cas. Cela démontre clairement le fort interêt des start-ups pour les fonds d'investissement à fort potentiel de rendement. Le capital-risque cible généralement les entreprises à forte croissance, souvent dans les secteurs de la technologie ou de l'innovation tels que la biotechnologie, la deeptech, la fintech et les logiciels. Ce type de financement indique non seulement un désir de croissance rapide, mais aussi un écosystème qui attire des fonds nationaux et internationaux, en particulier autour des pôles d'innovation tels que Bruxelles, Gand et Louvain.

Le Private Equity, avec une part non négligeable de 14,4%, représente un des financements le plus employés. Bien que traditionnellement associé à des phases de développement plus avancées, sa présence dans des phases précoces peut s'expliquer par l'émergence de fonds hybrides qui n'hésitent plus à entrer dès l'amorçage, parfois en synergie avec des dispositifs publics ou parapublics. Le recours au Private Equity dans le cas des jeunes entreprises témoigne aussi d'un intérêt pour les modèles économiques jugés plus équilibrés, ou déjà générateurs de revenus. Pour le Private equity, le montant total levé pour les 75 start-ups est estimé à plus de 283 millions d'euros pour 17 investissements quant au venture capital, le montant total est de 155 millions d'euros pour 27 investissement. En terme de fréquence, le venture capital domine mais pour 10 investissements de moins le private equity domine en valeur, cela s'explique par le fait que le venture capital qui est une forme de private equity est un investissement qui concerne des start-ups ou des entreprises en phase de démarrage à fort potentiel de croissance mais encore peu rentables et donc les financements sont moins élevéq car il y a plus de risques. Pour le private equity les financements sont beaucoup plus importants car il s'adresse à des entreprises beaucoup plus avancées.

En parallèle, les Business Angels représentent 16,5 % des sources de financement pour les 75 start-ups. Ces investisseurs individuels ou regroupés en réseaux (comme BeAngels ou BAN Vlaanderen) jouent un rôle déterminant dans le lancement des projets, notamment en comblant la fameuse « vallée de la mort » où les start-ups ont souvent dépassé le stade de l'idée, mais ne génèrent pas encore suffisamment d'argent pour intéresser les fonds de capital-risque traditionnels. Leur intervention permet non seulement d'apporter des fonds, mais aussi du mentorat et des connexions stratégiques, ce qui reste décisif dans les premières étapes du développement.

Les subsides publics (subventions), qui représentent 14,4% des financements, constituent une ressource précieuse pour de nombreuses jeunes entreprises, en particulier celles des secteurs

de l'innovation et de la recherche appliquée. Ce financement non dilutif est fourni par des institutions régionales ou européennes, telles qu'Innoviris pour la Région de Bruxelles-Capitale, VLAIO pour la Flandre et Digital Wallonia pour la Wallonie. Leur présence dans le paysage du financement des start-ups Belges démontre l'engagement significatif des autorités publiques belges dans la promotion de l'innovation, en offrant aux entrepreneurs des solutions de financement qui ne nécessitent pas l'ouverture de leur capital.

Bien que le financement par l'emprunt soit encore relativement modeste, puisqu'il ne représente que 7,2 % des cas, il joue un rôle important, en particulier pour les start-ups ayant des modèles d'entreprise plus traditionnels ou celles qui ont déjà des revenus récurrents. Ces prêts sont souvent assortis de garanties publiques ou d'intermédiaires spécialisés, tels que PMV, Sowalfin ou des banques partenaires dans le cadre de programmes de soutien régionaux. Cependant, l'un des inconvénients majeurs est la difficulté d'accès à cette source de financement, notamment en termes de procédures, ce qui explique le faible taux d'utilisation. Par ailleurs, les incubateurs et accélérateurs sont utilisés par 11,3 % des entreprises, ce qui illustre l'émergence d'un écosystème de soutien structuré dans le paysage belge. Des initiatives telles que Start it @KBC, EEBIC à Bruxelles et imec.istart à Gand offrent un mentorat, un accès à un réseau professionnel et un financement initial, souvent modeste mais essentiel pour franchir les premières étapes critiques du lancement d'une entreprise.

Enfin, bien que le crowdfunding ne soit utilisé que dans 5,2 % des cas, il joue un rôle complémentaire important dans le financement et reste très faible par rapport aux autres méthodes. Il permet de lever des fonds auprès d'un grand nombre de contributeurs et contribue à valider l'intérêt du marché pour un produit ou un service, à engager une communauté et à obtenir une exposition médiatique. Ce type de financement est particulièrement populaire auprès des start-ups B2C et de celles qui ont un fort potentiel communautaire. Globalement, la répartition observée confirme que les jeunes entreprises belges disposent d'un large éventail de solutions de financement et qu'elles adoptent des stratégies hybrides, combinant souvent plusieurs types de ressources au fur et à mesure de leur croissance. Cette diversité est le signe d'un écosystème dynamique dans lequel, bien que l'accès au financement initial soit toujours difficile, il bénéficie d'un soutien à la fois privé et public structuré autour d'un réseau dense d'investisseurs, d'incubateurs et de structures d'accompagnement.

DISCUSSION

Les résultats empiriques obtenus au cours de cette analyse ont révélé une nette préférence pour le capital-risque parmi les méthodes de financement utilisées par les start-ups belges au moment de leur lancement. Si cette constatation a été confirmée quantitativement, elle a été particulièrement éclairante lors de l'entretien que j'ai mené avec Xavier Bocquet, le CEO de la société d'investissement Invest.BW. Son expérience et ses commentaires illustrent une compréhension des dynamiques en jeu et apportent une perspective nuancée sur les enjeux liés à ce type de financement.

M. Bocquet souligne tout d'abord une distinction fondamentale entre le private equity traditionnel, qui s'adresse à des entreprises plus établies, et le venture capital, qui intervient dans des phases bien plus précoces, souvent à un moment où le produit est encore en développement, l'équipe instable et les incertitudes prédominantes. Cette distinction confirme parfaitement les conclusions du mémoire : le venture capital ne se contente pas d'investir dans des projets prometteurs, il agit comme un vecteur de structuration stratégique, en acceptant de s'exposer à un niveau de risque élevé en contrepartie d'un potentiel de croissance et de rendement. Le capital-risque devient donc une option privilégiée dès que la start-up parvient à franchir les premières étapes de validation du marché.

L'entretien met également en lumière une réalité opérationnelle souvent oubliée dans les modèles théoriques : les exigences élevées des investisseurs en venture capital, même dans les phases dites précoces. Pour M. Bocquet, les projets doivent faire preuve d'une clarté stratégique, d'une maîtrise minimale de la trésorerie et d'une certaine maturité organisationnelle, sans quoi le financement reste irréaliste. Cette tension entre précocité et professionnalisation vient nuancer l'idée que le capital-risque est facilement accessible aux jeunes start-ups. En réalité, il demeure réservé à celles qui, dès leurs premières étapes, parviennent à structurer leur discours, leur gouvernance et leur ambition de manière réaliste. Un autre point important de l'interview concerne l'importance du facteur humain dans les décisions d'investissement. Si l'analyse technique et financière demeure primordial, c'est bien la qualité de l'équipe fondatrice, sa résilience, sa capacité à se projeter dans l'incertitude et à formuler une vision cohérente, qui conditionne l'entrée en relation avec les investisseurs. Cela illustre une forme d'alignement implicite entre l'investisseur et l'entrepreneur, qui dépasse la seule logique financière. Cette dimension relationnelle du financement en venture capital, évoquée par M. Bocquet, renforce l'idée que ce mode de financement ne se limite

pas à un apport de fonds mais s'inscrit dans une logique de partenariat stratégique à long terme.

Enfin, cette discussion met en lumière un aspect souvent sous-estimé : le rôle non financier que joue l'investisseur en venture capital. Chez Invest.BW, les participations s'accompagnent d'un accompagnement humain, via des sièges au conseil d'administration, des mises en réseau, ou encore un soutien dans les choix critiques de développement de l'entreprise. Cette fonction de mentorat, d'analyse stratégique externe et de soutien à la gouvernance renforce l'idée que le venture capital, au-delà des capitaux levés, est également un vecteur d'accélération et de professionnalisation pour les start-ups.
Les propos de M. Bocquet permettent donc d'enrichir les résultats quantitatifs de ce mémoire par une dimension qualitative essentielle.

CONCLUSION

Ce mémoire a été consacré à la recherche de la stratégie de financement la plus adaptée pour les start-ups belges au moment de leur création. Grâce à une approche combinant étude théorique et analyse empirique, il a été possible de comprendre à quel point le choix du financement initial revêt une dimension stratégique déterminante pour l'avenir de ces jeunes entreprises. Contrairement à ce qu'on pourrait penser, le financement n'est pas qu'une question d'apport financier, ce mémoire a permis de démontrer que le financement constitue en réalité une orientation fondatrice, influençant à la fois la gouvernance, la croissance, l'autonomie et les perspectives de développement à moyen et long terme.

L'étude a révélé que, bien que le paysage du financement des start-ups en Belgique soit riche, il est également fragmenté. Les jeunes entreprises disposent d'un large éventail d'options, notamment le capital-risque, les subventions publiques, les business angels, les incubateurs, le crowdfunding et le financement bancaire. Si cette diversité est un atout, elle peut aussi être source de complexité, en particulier pour les entrepreneurs inexpérimentés ou ceux dont la stratégie n'est pas claire au stade de la création d'entreprise. Dans cette optique, l'analyse a montré que la question la plus importante n'est pas de savoir quel régime est le « meilleur » en soi, mais lequel est le plus pertinent et le plus cohérent par rapport à la situation spécifique de l'entreprise, à son secteur, à son niveau de maturité, à ses besoins en matière de soutien et à ses ambitions de croissance.

Le croisement de l'analyse théorique et de l'enquête réalisée à l'aide du logiciel Crunchbase révèle également un phénomène de plus en plus répandu dans l'écosystème belge : l'utilisation de stratégies de financement hybrides. Plutôt que de s'appuyer sur une source unique, les start-ups combinent de plus en plus des solutions différentes et complémentaires pour équilibrer le financement, le contrôle, le soutien et la crédibilité. Cette approche permet de mutualiser les risques et de répondre simultanément à plusieurs besoins : financement opérationnel, structuration, crédibilité auprès des partenaires futurs, etc. En ce sens, le financement initial devient un levier de construction stratégique à part entière, et non plus une simple opération ponctuelle.

Ce mémoire a également démontré que les stratégies de financement peuvent avoir un impact durable sur l'avenir d'une entreprise. Si certaines stratégies de financement impliquent une dilution du capital et une perte partielle d'autonomie, elles peuvent aussi accélérer la croissance. D'autres préservent le contrôle mais limitent la flexibilité. La tension entre ouverture et

autonomie, entre prudence et ambition, est inhérente à la dynamique entrepreneuriale. Dans leur contexte économique et culturel spécifique, les entrepreneurs belges semblent aujourd'hui privilégier un modèle intermédiaire : un démarrage prudent soutenu par des dispositifs publics ou semi-publics et accompagné par des acteurs privés qui s'impliquent personnellement, avant d'envisager une ouverture plus large aux fonds institutionnels une fois la preuve du concept établie.

Finalement, la stratégie de financement la plus adaptée pour une start-up belge au moment de sa création ne peut être réduite à un modèle unique ou à une recette universelle. Elle repose sur un équilibre subtil entre les ressources disponibles, les ambitions du fondateur, le degré d'innovation du projet et les opportunités de marché. Ce qui ressort avec clarté, cependant, c'est qu'une stratégie de financement réussie est rarement improvisée. Elle nécessite une vision à long terme, une connaissance fine des mécanismes existants, et une capacité à articuler progressivement les différentes étapes de levée de fonds. Ce mémoire incite ainsi les futurs entrepreneurs à considérer le financement non pas comme un simple point de départ, mais comme un processus évolutif, au cœur même de la stratégie de construction de leur entreprise.

ANNEXES

1.1 Retranscription de l'interview avec Xavier Bocquet

Pourriez-vous vous présenter brièvement et nous expliquer la mission d'Invest.BW ?

« En tant que société d'investissement, nous cherchons non seulement la rentabilité, mais aussi à avoir un impact sur l'écosystème dans lequel nous opérons. Cela a été évoqué précédemment, et pour illustrer cela, nous collaborons étroitement avec l'Université catholique de Louvain (UCL), située à proximité de nos bureaux.
Nous insistons sur l'importance de la réflexion stratégique dans les premières étapes d'un projet. Nous intervenons principalement dans les phases plus avancées du développement d'une entreprise. En effet, lorsque l'on crée une société, les premières hypothèses, bien que pertinentes au départ, sont souvent erronées à mesure que l'entreprise évolue. C'est ici que le business plan prend toute son importance. Il sert, entre autres, à évaluer dans quelle mesure les porteurs de projet ont réfléchi de manière approfondie à leur entreprise. Des questions telles que la gestion du besoin en fonds de roulement, la maîtrise de la trésorerie ou la sécurisation des approvisionnements doivent être anticipées dès le début.
En ce qui concerne nos investissements, nous intervenons habituellement avec des montants compris entre 150 000 et 2,5 millions d'euros. Toutefois, il arrive que nous fassions des exceptions. Cela peut se produire si le projet est en phase avec notre stratégie d'investissement ou si nous avons déjà une expérience antérieure avec les porteurs de projet. Nous pouvons aussi investir davantage, jusqu'à 2 millions d'euros, mais cela reste une exception. Notre objectif est de maintenir une approche équilibrée pour limiter les risques, en particulier en termes de concentration des investissements.
En tant que société d'investissement « evergreen », nous n'avons pas de date de clôture pour nos investissements. Cette approche nous permet d'agir en fonction des besoins des entreprises dans lesquelles nous investissons et de maximiser la création de valeur à long terme. Contrairement à d'autres fonds d'investissement, qui ont une période déterminée d'investissement et de désinvestissement, nous privilégions une flexibilité qui nous permet d'ajuster nos engagements en fonction des besoins spécifiques de chaque projet. »

Quels types de financements Invest.BW privilégie aujourd'hui ?

« Une jeune entreprise, en général, n'aura pas accès au private equity, car celui-ci est normalement réservé aux sociétés déjà plus matures. C'est la théorie. En pratique, si un fonds de private equity perçoit qu'une jeune entreprise dépasse certains seuils – en termes de rentabilité, de croissance ou de pénétration commerciale – il peut s'y intéresser. Par exemple, ici dans le Brabant wallon, on a déjà vu des entreprises qui, en moins de deux ans, dépassaient les 20 millions d'euros de chiffre d'affaires et parvenaient à recruter du personnel qualifié. Dans ce cas-là, ces structures peuvent attirer l'attention du private equity.
À la base, cependant, le private equity s'adresse à des entreprises qui ont déjà démontré leur potentiel. À l'inverse, dans le venture capital, on est souvent à un stade beaucoup plus précoce du développement, avec tous les défis que cela implique. Les équipes ne sont pas toujours stables. Il arrive que certains fondateurs doivent être écartés car, même s'ils ont une bonne idée, ils ne possèdent pas les compétences nécessaires pour diriger une entreprise, motiver une équipe ou structurer une organisation. On doit parfois aussi gérer des conflits entre cofondateurs, ce qui rend les projets encore plus fragiles.
Créer une entreprise est un véritable défi. Je parle d'expérience, ayant moi-même fondé une start-up et été amené à « pitcher » devant des investisseurs. C'est d'ailleurs assez amusant d'être aujourd'hui de l'autre côté de la barrière, en tant que responsable d'un fonds d'investissement. Lorsqu'on descend dans les phases que nous appelons le « pre-seed », donc le tout premier financement, Invest.BW n'est généralement pas le bon interlocuteur. Notre niveau d'exigence

est élevé : nous avons besoin d'interlocuteurs capables de répondre de manière claire et structurée à nos questions. Et à ces tout premiers stades, c'est rarement le cas. Paradoxalement, il est plus simple pour nous d'investir 2,5 millions d'euros dans une entreprise mature avec une bonne structure (un système de gestion, un ERP, des comptes certifiés, etc.) que de mettre 200. 000 euros dans un tout jeune projet.
Même si les montants investis dans les entreprises matures sont plus importants, le suivi est plus facile, les réponses sont rapides et les risques sont mieux maîtrisés. D'ailleurs, les statistiques montrent que les défauts de remboursement ou d'échec sont moins fréquents dans ces profils. À l'inverse, certaines initiatives régionales – comme **LeanSquare** ou **Digital Attraxion** – ont essuyé de lourdes pertes, car elles ont manqué de sélectivité. Leur logique consistait un peu à « arroser » largement en espérant que certaines entreprises émergent, mais cela s'est révélé inefficace.
Je connais bien ces dossiers, car nous étions cofondateurs de LeanSquare et avons eu de nombreux échanges avec Digital Attraxion. Aujourd'hui, nous nous orientons vers des projets plus structurés, avec une meilleure préparation, et une logique d'investissement plus ciblée. »

Comment Invest.BW sélectionne-t-elle les projets/start-ups à soutenir ?

« Paradoxalement, un critère dont on parle très peu dans les présentations officielles ou sur les sites internet, mais qui est fondamental pour nous, c'est le facteur humain.
Concrètement, on commence par regarder qui sont les porteurs ou porteuses de projet. Il est beaucoup plus difficile pour nous d'intervenir dans une entreprise où il n'y a qu'un seul porteur, car on se pose inévitablement la question suivante : que se passe-t-il si cette personne, à un moment donné, est épuisée – physiquement, mentalement ou nerveusement – face aux difficultés liées au développement de son entreprise ? Ce n'est pas rédhibitoire, mais c'est un premier filtre.
Lors de nos premiers échanges, nous observons attentivement leur comportement. On pourrait presque filmer certains entretiens et montrer ensuite aux candidats à quel moment ils ont gagné ou perdu notre attention, car il existe des schémas récurrents.
L'essentiel pour nous est de savoir si nous ressentons une impression positive et une vraie cohérence dans leur discours. Ce n'est pas une question d'apparence, de genre ou d'origine – notre équipe est très claire là-dessus. Peu importe comment la personne est habillée ou qui elle est : ce qui compte, c'est la qualité du discours, la clarté du projet, et la cohérence des réponses données à nos questions.
Si ce premier échange est concluant, nous demandons ensuite une série de documents sur le projet et l'entreprise. C'est une phase souvent longue et compliquée pour les start-ups, car nous n'avons pas de formulaire standardisé. Nous travaillons toujours sur mesure, car nous partons du principe qu'il n'y a pas de solution unique applicable à tous les projets.
Par exemple, nous voulons être sûrs que la forme d'intervention choisie soit la plus adaptée à l'entreprise et à son stade de développement. Une start-up en tout début de parcours ne devrait probablement pas contracter une dette classique (type FAI), car cela pourrait l'empêcher d'obtenir un effet de levier bancaire par la suite, surtout si elle n'a encore aucun chiffre d'affaires. Dans ce cas, nous préférons généralement intervenir via des mécanismes en equity ou quasi-equity.
Enfin, certains porteurs – ou même nous – préférons parfois débuter par une intervention en convertible (case executive), en se laissant 12 à 18 mois pour franchir des étapes-clés : premiers revenus, MVP finalisé, etc. Cela permet ensuite d'objectiver la valorisation de l'entreprise.
Pour être complet sur la question des critères, je dirais que le premier est humain, le deuxième concerne le projet lui-même : a-t-on bien identifié le problème auquel on répond ? Le besoin du marché est-il réel et bien compris ? A-t-on évalué la concurrence existante ? Et surtout, qu'apporte-t-on de réellement différenciant, autrement dit, quelle est notre proposition de valeur unique ? Ensuite, nous menons une analyse plus objective et technique, qui inclut une analyse financière, juridique et de risques. »

Quelle place donnez-vous au soutien non financier (mentoring, réseau, accélération) ?

« Nous pouvons intervenir à deux niveaux dans la gouvernance : soit en tant qu'observateur, soit en tant qu'administrateur. Nous préférons généralement un poste d'observateur, car cela implique un investissement moindre, ce qui est important pour nous étant donné que nous avons près de 50 participations à suivre.
Cela dit, notre soutien non financier est bien réel. Nous faisons bénéficier les porteurs de projets de toute l'expérience cumulée au sein de notre équipe. Même si un de nos business managers, comme Alexandre par exemple, intervient dans votre dossier, il dispose non seulement de ses propres années d'expérience (il en a près de 15 dans le secteur), mais aussi de celles de ses collègues. Nous partageons tous les cas vécus, dans tous les secteurs d'activité. Cela permet à chacun d'intervenir efficacement, même sur des problématiques qu'il n'a pas encore rencontrées personnellement.

Par ailleurs, nous disposons d'un réseau très vaste dans notre écosystème, incluant les acteurs financiers, juridiques, industriels, académiques, etc. Nous pouvons donc faciliter des mises en relation pertinentes, souvent clés dans le développement d'un projet.
Un autre aspect essentiel est notre capacité à aider à prendre du recul. Étant extérieurs à la gestion opérationnelle quotidienne, nous avons une vue d'ensemble qui nous permet de poser les bonnes questions et d'aider l'entrepreneur à recentrer sa stratégie ou ses priorités, notamment dans les moments critiques.
Nous insistons aussi sur le fait que nous restons toujours minoritaires dans le capital. Il peut arriver exceptionnellement que nous soyons majoritaires ou même à 100 %, mais uniquement de manière temporaire, dans des cas très spécifiques. L'objectif à terme reste d'être autour de 20 % de participation.
Enfin, avoir une personne d'Invest.BW au conseil d'administration, c'est aussi bénéficier d'une réelle expertise et d'un regard extérieur objectif. Beaucoup de start-ups, au démarrage, s'entourent de personnes qu'elles connaissent et qui paraissent avoir un bon profil, mais qui n'apportent pas forcément la diversité d'expérience ou la capacité à challenger le projet.
Nous apportons aussi un regard critique là où certains fondateurs tombent "en amour" avec leur produit ou leur service, et en oublient l'essentiel : vendre. Or, l'acte de vente est vital pour une entreprise, aussi fondamental que respirer. »

Selon vous, quelles sont aujourd'hui les principales difficultés rencontrées par les start-ups pour lever des fonds ?

« Pour moi, les principales difficultés que rencontrent les start-ups pour lever des fonds sont multiples et, bien souvent, elles ne sont pas celles auxquelles on pense en premier. Dans notre structure, on dit oui à environ 9 projets sur 100. On est donc autour de 9 à 10 % de taux d'acceptation, ce qui est déjà bien plus élevé que la moyenne dans les fonds de venture capital classiques, où on tourne plutôt autour de 4 à 5 %. Cette année, ce sera probablement encore moins, non pas par choix, mais simplement parce que la qualité moyenne des projets qu'on reçoit est plus faible.
Quand on parle de difficultés, beaucoup évoquent d'abord des éléments extérieurs comme les charges administratives. Et c'est vrai que c'est un casse-tête : la TVA, la comptabilité, les obligations légales… tout ça, on ne vous l'apprend pas à l'école, et pourtant, vous devez être rigoureux dès le départ. Certains font l'erreur de lancer leur société en mars, de reporter leur premier exercice à 21 mois, pensant gagner du temps. Mais en réalité, ils se piègent eux-mêmes. Parce qu'au moment de sortir le bilan, ils se rendent compte qu'ils n'ont rien structuré, rien suivi. Et là, tout est à refaire… sauf qu'en général, ils sont déjà débordés, à bosser 12 heures par jour, 7 jours sur 7. C'est typiquement le genre d'erreur qu'on paie cher.

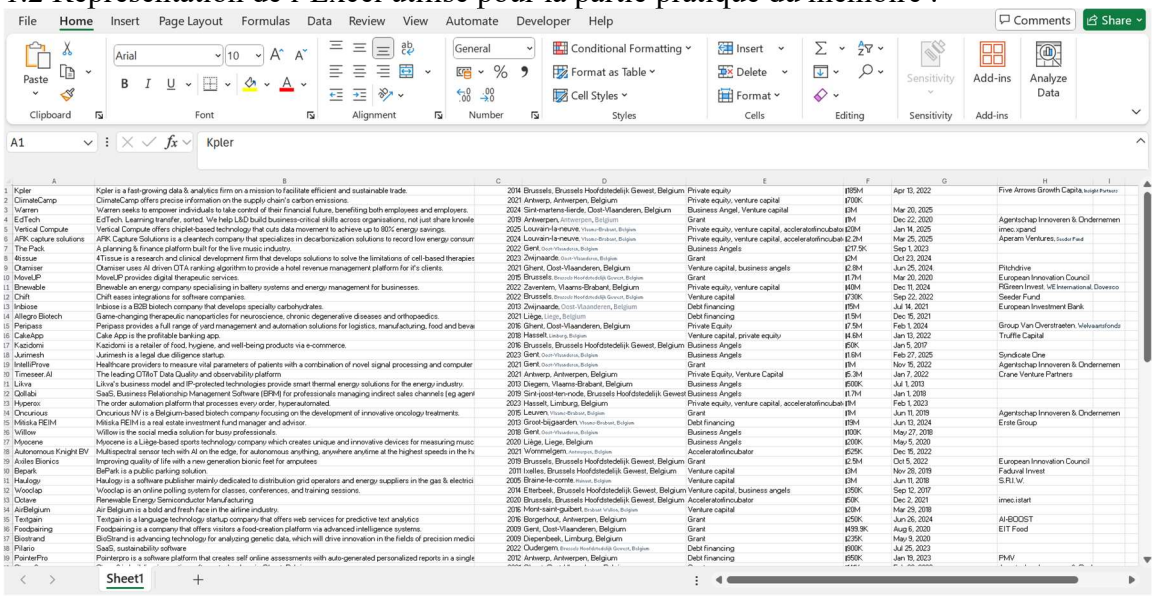
Autre difficulté : on n'est pas formés à gérer des gens. Et pourtant, dès que l'équipe grandit, les problèmes humains arrivent. Certains jeunes arrivent avec des exigences très claires, comme travailler 4 jours semaine sans enfants ni contraintes. Il faut alors se demander si, même à 4/5e, cette personne peut apporter de la valeur. Et si oui, il faut composer avec… mais il faut aussi anticiper l'impact sur le reste de l'équipe, qui pourrait mal le vivre. Tout ça, on l'apprend sur le terrain, en gérant les tensions au fur et à mesure.
Il y a aussi les choix stratégiques liés à l'équipement : acheter d'occasion peut sembler malin sur le papier, mais si les coûts de maintenance explosent derrière, on s'est peut-être trompé. Le calcul du coût total de possession, c'est essentiel.
Un autre piège, c'est celui des subsides. Oui, on a de la chance d'avoir des aides en Belgique, mais c'est aussi une vraie jungle. Certains entrepreneurs font des choix stratégiques uniquement pour obtenir une subvention, au lieu de suivre leur vision. Résultat : ils dévient de leur trajectoire, et ça peut leur coûter très cher.
Je vois aussi beaucoup de start-ups qui fixent des prix trop bas en pensant vendre plus vite. Mais une fois que les clients sont habitués à payer 100, c'est très compliqué de leur faire accepter un prix de 500, même si c'est la vraie valeur du produit. Et puis il y a l'obsession du produit parfait : certains fondateurs veulent peaufiner leur MVP à l'extrême au lieu de le confronter au marché. Pourtant, le mieux est l'ennemi du bien, surtout au début.
Enfin, je remarque aussi un manque d'ouverture : certains fondateurs codent directement leur produit en dur alors qu'il existe aujourd'hui des outils low-code ou no-code pour tester une idée à moindre coût. Et puis, ils comptent trop sur les structures d'accompagnement en espérant qu'on leur dise tout. Mais ces structures sont utiles seulement si l'entrepreneur a déjà bien mûri sa réflexion. Chaque euro compte quand on lance sa boîte, donc chaque décision doit avoir du sens. »

Selon vous, quels leviers pourraient encore être renforcés pour mieux soutenir l'innovation en Wallonie ?

« Je vais commencer par me situer brièvement. J'ai une longue carrière dans le secteur bancaire, d'abord en Belgique, puis à l'international, avant de devenir consultant. J'ai également créé ma propre start-up, ce qui me donne une vision assez complète de l'écosystème. Et depuis 2015, j'investis comme Business Angel dans plusieurs cercles. Aujourd'hui, je suis actif dans un groupe d'investissement privé en Wallonie, avec un ancrage régional important — même si une part de notre financement provient de prêts régionaux sur lesquels nous versons des intérêts chaque année.
Contrairement à ce que l'on pourrait croire, nous ne sommes pas un bras public : notre capital est majoritairement privé, mais nous collaborons étroitement avec la région. Nous disposons d'une puissance de feu de 150 millions d'euros, ce qui peut sembler modeste, mais grâce à des effets de levier — avec des banques, des co-investisseurs, ou d'autres solutions — cela nous permet d'atteindre environ 900 millions d'euros d'impact potentiel sur le territoire.
Alors, pour répondre à votre question sur les leviers à renforcer pour soutenir l'innovation : l'un des points cruciaux, selon moi, c'est le stade d'intervention. Dans un contexte où les valorisations des start-ups ont explosé (poussées par des taux d'intérêt négatifs et une frénésie d'investissement), puis se sont effondrées, il est devenu essentiel de pouvoir intervenir plus tôt. C'est pourquoi nous faisons de plus en plus de venture capital plutôt que du private equity classique. Cela permet d'avoir un vrai impact dès les premières phases de croissance.
Aujourd'hui, nous avons 98 entreprises en portefeuille, dont la moitié en capital pur ou en financement mixte. L'autre moitié est principalement financée via des prêts convertibles. Pourquoi ce choix ? Parce que dans les phases précoces, discuter la valorisation d'une start-up est souvent stérile. Les fondateurs ont tendance à raisonner en pourcentage de capital à céder, pas en valeur réelle de l'entreprise, ce qui bloque souvent les négociations. Le prêt convertible

devient alors une forme de période de fiançailles, qui permet à chacun de se connaître avant d'entrer en capital.
Et pour renforcer l'écosystème wallon, je pense qu'il faut développer davantage ce type d'outils flexibles, qui respectent à la fois la vision des fondateurs et les attentes des investisseurs. De plus, il faut continuer à former les porteurs de projets à la logique des investisseurs : le sujet de l'exit reste souvent flou pour eux. Pourtant, un investisseur, même "gentil", attend un rendement d'au moins 15 %, pour compenser les dossiers qui échoueront ou végéteront.
Bref, si on veut vraiment faire progresser l'innovation en Wallonie, il faut à la fois accepter d'intervenir plus tôt, proposer des outils adaptés à ces phases incertaines (comme les prêts convertibles), et surtout renforcer l'éducation financière et stratégique des entrepreneurs pour qu'ils abordent la levée de fonds avec les bonnes grilles de lecture. »

1.2 Représentation de l'Excel utilisé pour la partie pratique du mémoire :



BIBLIOGRAPHIE

View of EXPLORATION DE L'ECOSYSTEME DES STARTUPS : De la conception à la prospérité. (s. d.). (consulté le 25 octobre 2024)
https://revue-isg.com/index.php/home/article/view/1603/1281

Belga, B. (2024, 6 juin). Le nombre de nouvelles entreprises belges en hausse : quelles sont les provinces les plus innovantes ? (Infographies). . . *La Libre.be*.
https://www.lalibre.be/economie/entreprises-startup/2024/06/06/le-nombre-de-nouvelles-entreprises-belges-en-hausse-quelles-sont-les-provinces-les-plus-innovantes-infographie-

Tarillon, C. (2017). Une vision élargie de la gouvernance au service de la croissance des entreprises innovantes1. *Revue Internationale P M E Économie et Gestion de la Petite et Moyenne Entreprise*, *30*(2), 145-179. (Consulté le 18 novembre 2024)
https://doi.org/10.7202/1040459ar

Gaelle, & Gaelle. (2019, 24 juillet). *Définition de start-up | Wydden - Formation Marketing Digital et Growth*. Wydden - Média Pour Start-ups et Entrepreneurs. (Consulté le 18 novembre 2024)
https://wydden.com/dis-cest-quoi-une-start-up/

Tarillon, C., Grazzini, F. & Boissin, J.-P. (2015). Trajectoires de croissance et structures de gouvernance élargies : une lecture des représentations des dirigeants-fondateurs de startups. Revue internationale P.M.E., 28(3-4), 65–101.
https://doi.org/10.7202/1035411ar

Ries, E. (2011). *The lean startup : How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. Crown Currency.

ALAOUI MDAGHRI A. & MIHRAJ Z. (2024) «EXPLORATION DE L'ECOSYSTEME DES STARTUPS : De la conception à la prospérité», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 2 » pp : 744 - 762

The Wall Street Journal (2013). Steve Blank : The 6 Types of Startups.

Ezratty, O. (s. d.). *Le recyclage des talents dans les écosystèmes d'innovation*. Opinions Libres - le Blog D'Olivier Ezratty.
https://www.oezratty.net/wordpress/2015/recyclage-talents-ecosystemes-innovation/

Beux, Y. L. (2015, 3 juin). *Atelier Lean Startup BuntuTEKI - CTIC Dakar 2015* [Diapositives]. SlideShare. https://fr.slideshare.net/slideshow/atelier-lean-startup-buntuteki-2015/48950283

Nurdin, C., & Picamoles. (2019). *Stratégie start-up*.
https://shs.cairn.info/strategie-start-up--9782100793907?lang=fr

Frank, C., Sink, C., Mynatt, L., Rogers, R., & Rappazzo, A. (1996). Surviving the "valley of death" : A comparative analysis. *The Journal Of Technology Transfer*, *21*(1-2), 61-69. https://doi.org/10.1007/bf02220308

Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*.
http://ci.nii.ac.jp/ncid/BA25828371

McLellan, C. (2014, 5 décembre). Understanding the enterprise startup lifecycle. ZDNET. https://www.zdnet.com/article/understanding-the-enterprise-startup-lifecycle/

ALAOUI MDAGHRI A. & MIHRAJ Z. (2024) «EXPLORATION DE L'ECOSYSTEME DES STARTUPS : De la conception à la prospérité», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 2 » pp : 744 - 762

Nurdin, C., & Picamoles. (2019). *Stratégie start-up*. https://shs.cairn.info/strategie-start-up--9782100793907?lang=fr

Bernard, D., Tremblais, C., Magnin, A., Maureau, É., Barbier, G., Gouzy, A. et Dupuis, R. (2022) . Outil 21. Le Love Money. La boîte à outils de la levée de fonds 67 outils clés en main. (p. 62 -63). Dunod. https://shs.cairn.info/la-boite-a-outils-de-la-levee-de-fonds--9782100833719-page-62?lang=fr.

Levratto, N. et Tessier, L. (2016) . Business angels et performance des entreprises : une analyse empirique sur données françaises. Innovations, n° 49(1), 141-176. https://doi.org/10.3917/inno.049.0141.

Tamoor, T. (2013). *Start-Up financing*. https://essay.utwente.nl/63483/1/final_thesis1_t_tariq.pdf

Lechemia, Q. (2022, 14 juin). *Seed, Série A& # 8230 ; Tout savoir sur les étapes de financement en start-up*. Caption. https://caption.market/seed-serie-signification-levee-de-fonds-startup/

SAZONOV, Sergey Petrovich; EZANGINA, Irina Alexandrovna; MAKAROVA, Elena Anatolievna; GORSHKOVA, Natalia Valerievna a VAYSBEYN, Konstantin Dmitrievich. *Alternative sources of business development: Mezzanine financing*. 2016-09-21T10:33:17Z. Dostupné také z: https://hdl.handle.net/10195/65648.

Quelles sont les phases de financement d'une start-up ? | Stripe. (2023, 19 octobre). https://stripe.com/fr-be/resources/more/what-are-the-stages-of-a-startup#phase-de-sortie

Ezratty, O. (s. d.). *Le recyclage des talents dans les écosystèmes d'innovation*. Opinions Libres - le Blog D'Olivier Ezratty. https://www.oezratty.net/wordpress/2015/recyclage-talents-ecosystemes-innovation/

Levie, J., Gavin, D., & Leleux, B. (2011). The new venture mortality myth. *Kim, H. K. (Ed.), Handbook of Research on New Venture Creation*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing Limited.

Thecodest. (2024, 19 juin). *Pourquoi les startups échouent-elles ? Les 7 raisons les plus importantes - The Codest*. The Codest. https://thecodest.co/fr/blog/pourquoi-les-startups-echouent-7-raisons-essentielles/?

Léger-Jarniou, C. et Kalousis, G. (2020) . Outil 55. Les sources de financement. La boîte à outils de la création d'entreprise. (p. 160 -161). Dunod. https://shs.cairn.info/la-boite-a-outils-de-la-creation-d-entreprise--9782100805907-page-160?lang=fr.

Hafied, F. (2019). *Capital-risque et financement de l'innovation*. https://doi.org/10.3917/dbu.hafie.2019.01

KENFACK, M. K., & Djoumessi, F. (2022). Entrepreneuriat numérique au Cameroun: Une analyse des Défis financiers et fiscaux liés à la création des Start-Ups digitales. *Revue Africaine de Management*, *1*(7).

Hausberg, P., & Korreck, S. (2018). Analysis-based, systematic literature review. *Speedboating into the future-how organizations use open foresight and business incubation as strategic means to explore trends and promote innovation*, *114*.

Hausberg, P., & Korreck, S. (2018). Analysis-based, systematic literature review. *Speedboating into the future-how organizations use open foresight and business incubation as strategic means to explore trends and promote innovation*, *114*.

Comment structurer un programme d'accélération de startups ? (s. d.). https://www.dynergie.fr/blog/programme-acceleration-startups

Accélérateurs et incubateurs de start-up | Stripe. (2024, 13 novembre). https://stripe.com/fr/resources/more/startup-accelerator-vs-incubator-the-differences-businesses-need-to-know

Accélérateurs et incubateurs de start-up | Stripe. (2024b, novembre 13). https://stripe.com/fr/resources/more/startup-accelerator-vs-incubator-the-differences-businesses-need-to-know

European Commission: Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Organisation for Economic Co-operation and Development & Halabisky, D. (2019). *Synthèse sur les incubateurs et accélérateurs d'entreprises qui soutiennent l'entrepreneuriat inclusif*, OECD Publishing.
https://data.europa.eu/doi/10.2767/710051

European Commission: Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Organisation for Economic Co-operation and Development & Halabisky, D. (2019). *Synthèse sur les incubateurs et accélérateurs d'entreprises qui soutiennent l'entrepreneuriat inclusif*, OECD Publishing.
https://data.europa.eu/doi/10.2767/710051

Hausberg, P., & Korreck, S. (2018). Analysis-based, systematic literature review. *Speedboating into the future-how organizations use open foresight and business incubation as strategic means to explore trends and promote innovation*, *114*.

Van Pottelsberghe B., Megally E., Nysten S. (2004) Evaluation des incitants fiscaux actuels à la R&D des entreprises en Belgique. Service public fédéral de programmation Politique scientifique.

Digital&Deeptech Wallonie Entreprendre - Accélérez votre entreprise. (s. d.). Wallonie Entreprendre. https://www.wallonie-entreprendre.be/fr/expertises/digital-deeptech/

finance.brussels. (2024, 2 octobre). *A propos - finance& ; invest.brussels*. Finance&Invest.Brussels. https://finance.brussels/a-propos/

Start& # x2d ; ups en scale& # x2d ; ups | PMV. (2022, 29 novembre). PMV. https://www.pmv.eu/doelgroep/startup-scaleup/

Thibaut. (2024b, octobre 23). *Les solutions de financement alternatives pour les startups en Belgique*. Euro Concept.
https://www.euro-concept.be/les-solutions-de-financement-alternatives-pour-les-startups-en-belgique/

Hermans, F. (2024, 20 décembre). *9 Startup Funding Sources : Where and How to Get Funding for Your Startup ?* Blog de Salesflare.
https://blog.salesflare.com/fr/sources-de-financement-des-startups#1t24i

Caillet, M. (2024, 30 juillet). *Le fonctionnement d'un investissement en Private Equity*. https://www.climb.fr/guides/private-equity/fonctionnement#section3

Mon Petit Placement. (s. d.). *Private Equity : qu'est-ce que c'est ? | Mon Petit Placement*. https://www.monpetitplacement.fr/investir/private-equity-cest-quoi

Mon Petit Placement. (s. d.). *Private Equity : qu'est-ce que c'est ? | Mon Petit Placement*. https://www.monpetitplacement.fr/investir/private-equity-cest-quoi

Comprendre le Private Equity. (2019, 13 décembre). CA-indosuez.
https://belgium.ca-indosuez.com/a-la-une/expertises/comprendre-le-private-equity

Levratto, N., Ramadan, M. et Tessier, L. (2017) . Les « business angels », révélateurs, plus que moteurs, de l'engagement des entreprises dans l'innovation Revue d'économie industrielle, n° 157(1), 103-140. https://doi.org/10.4000/rei.6528.

Surlemont, B. (2009). Les partenaires. *Janssen, F. Entreprendre: une introduction à l'entrepreneuriat, Bruxelles, De Boeck*, 158-175.

Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, *18*(7-8), 249-258.

Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, *18*(7-8), 249-258.
Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, *18*(7-8), 249-258.

Akbas, F., Armstrong, W. J., Sorescu, S., & Subrahmanyam, A. (2015). Smart money, dumb money, and capital market anomalies. *Journal of Financial Economics*, *118*(2), 355-382.

Solignac, M. (2008) . Les business angels. Regards croisés sur l'économie, n° 3(1), 185-186. https://doi.org/10.3917/rce.003.0185.

Surlemont, B. (2016) . Chapitre 8. Les partenaires. Dans Janssen, F. (dir.), Entreprendre Une introduction à l'entrepreneuriat. (p. 151 -171). De Boeck Supérieur. https://doi.org/10.3917/dbu.janss.2016.01.0151.

Boyer, K., Chevalier, A., Léger, J. Y., & Sannajust, A. (2016). *Le crowdfunding*. La Découverte.

Bessière, V., & Stéphany, É. (2017). *Le crowdfunding: fondements et pratiques*. De Boeck Supérieur.

Surlemont, B. (2016) . Chapitre 8. Les partenaires. Dans Janssen, F. (dir.), Entreprendre Une introduction à l'entrepreneuriat. (p. 151 -171). De Boeck Supérieur. https://doi.org/10.3917/dbu.janss.2016.01.0151.

Dubocage, E. et Rivaud-Danset, D. (2006). Le capital-risque. https://doi.org/10.3917/dec.duboc.2006.01.

Surlemont, B. (2016) . Chapitre 8. Les partenaires. Dans Janssen, F. (dir.), Entreprendre Une introduction à l'entrepreneuriat. (p. 151 -171). De Boeck Supérieur. https://doi.org/10.3917/dbu.janss.2016.01.0151.

Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2006). When does corporate venture capital investment create firm value?. *Journal of business venturing*, *21*(6), 753-772.

Paik, Y., Lee, M. (2024). Corporate Venture Capital and Innovation. In: Cumming, D., Hammer, B. (eds) The Palgrave Encyclopedia of Private Equity. Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-38738-9_232-1

Savignac, F. (2007). Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes. *Revue économique*, *58*(4), 863-889.

Larousse, É. (s. d.-a). *Définitions : banque - Dictionnaire de français Larousse*. https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/banque/7863

Hermans, F. (2024, 20 décembre). *9 Startup Funding Sources : Where and How to Get Funding for Your Startup ?* Blog de Salesflare. https://blog.salesflare.com/fr/sources-de-financement-des-startups#1t24i

Tamoor, T. (2013). *Start-Up financing*. https://essay.utwente.nl/63483/1/final_thesis1_t_tariq.pdf

Foureault, F. et Palard, J. (2022) . Les facteurs de vulnérabilité des entreprises sous LBO. Une analyse comparée de deux ETI. Annales des Mines - Gérer & comprendre, N° 148(2), 3-12. https://doi.org/10.3917/geco1.148.0003.

Contributeurs aux projets Wikimedia. (2023, 11 juin). *Crunchbase*. https://fr.wikipedia.org/wiki/Crunchbase

Résumé :

La phase de création d'une start-up est une étape primordiale dans le cycle de vie de ces jeunes entreprises où le choix de financement s'avère être une décision déterminante pour le futur de celles-ci. Face à un environnement économique incertain et à un écosystème entrepreneurial en constante évolution, les jeunes entreprises doivent faire des choix stratégiques dès leurs premières étapes. En Belgique ces choix sont d'autant plus difficiles étant donné la diversité et le nombre de financements différents disponibles chacun présentant des avantages et inconvénients spécifiques.

Cette étude se concentre plus particulièrement sur l'identification de la stratégie de financement la plus adaptée aux start-ups belges dès leur phase de lancement. A travers la littérature et une approche quantitative, fondée sur un échantillon de jeunes entreprises belges, l'étude évalue l'impact de chaque stratégie sur l'écosystème des start-ups.

Ce mémoire a ainsi pour ambition de fournir aux entrepreneurs belges les clés nécessaires pour assurer la rentabilité et la croissance durable de leur entreprise à long terme.

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique

www.uclouvain.be/lsm