

Etudes de Jeffrey Sohl :

Dans la dernière décennie, l'augmentation du nombre d'entreprises dirigées par des femmes dans le secteur des hautes technologies aux Etats-Unis a modifié en profondeur l'image de cette industrie. Un changement de paradigme qui pourrait avoir une influence sur l'accès des femmes entrepreneures aux capitaux privés.

Entre 1997 et 2006, le nombre d'entreprises dirigées par des femmes a cru deux fois plus vite que celui des entreprises dirigées par les hommes, et particulièrement dans le secteur des hautes technologies (biotechnologies, technologies de l'information...), bastion longtemps exclusivement masculin. On constate, depuis les années 1990, une sensible augmentation du nombre de diplômées dans des filières scientifiques et informatiques. Ainsi, la filière informatique de l'université Carnegie Mellon, réputée pour son excellence aux Etats-Unis, a vu la proportion d'étudiantes dans ses rangs passer de 7 à 38%, et ce entre 1995 et 2000[1]. Autant d'entrepreneures potentielles, ce dont atteste notamment l'augmentation significative du nombre de brevets déposés par des femmes (+45% pour le domaine de l'informatique entre 1980 et 2000). Actuellement, près de 30% des entreprises du secteur sont dirigées par des femmes ; pourtant, seuls 10% des capitaux du *venture capital* vont aujourd'hui à ces entreprises.

Un paradoxe d'autant plus difficile à expliquer que les entreprises dirigées par des femmes, dans le secteur des hautes technologies comme ailleurs, ont tendance à surperformer, et à avoir une utilisation plus efficiente du capital. Avec environ un tiers de capital en moins au démarrage, ces entreprises réalisent les mêmes performances que celles dirigées par des hommes, voire les dépassent (jusqu'à 12% de CA en plus, selon une étude menée en 2007 auprès de 600 entreprises ayant reçu des fonds de private equity[2]), et connaissent un taux de défaillance moins important.

Un "club" réservé aux hommes ?

De multiples facteurs sont à l'origine du désintérêt relatif de l'industrie du *private equity* pour ces entreprises. Tout d'abord, les entrepreneures s'appuient plus facilement sur les banques, finançant leur entreprise par un endettement préalable : aux Etats-Unis, les entreprises dirigées par des femmes réalisant plus d'un million de chiffres d'affaires par an sont deux fois plus enclines à recourir à l'emprunt que leurs homologues masculins, qui ont davantage tendance à se tourner vers le capital-investissement. Et ce alors même que les banques font payer des taux d'intérêt plus importants aux femmes entrepreneures qu'à leurs équivalents masculins. L'université du New Hampshire a, dans une étude[3], mis en évidence une forme d'« homophilie » parmi les entrepreneurs, qui expliquerait le recours à la dette des femmes dirigeantes d'entreprises. Selon ces travaux, les entrepreneurs auraient naturellement une grande prédisposition à rechercher des fonds auprès d'investisseurs de même sexe, origine ethnique ou nationalité. De fait, la présence minoritaire des femmes dans le private equity n'inciterait donc pas les entrepreneures à se tourner vers ce type de financement. Un phénomène qui s'ajouterait à la méconnaissance des entrepreneures de l'univers du private equity, et à leur réticence à voir entrer au capital de leurs entreprises des acteurs extérieurs. Ces comportements, qui peuvent être perçus comme économiquement irrationnels, sont liés à une forme d'intériorisation des stéréotypes de genre. Mais ces biais de genre ne sont pas propres aux entrepreneurs : le monde du private equity aussi marqué par une forte tendance à l'homophilie, et par une certaine myopie vis-à-vis de catégories émergentes d'entrepreneurs.

Le secteur du *private equity* est en effet un milieu très masculin, structuré à l'origine autour d'entrepreneurs qui, ayant brillamment réussi, se sont reconvertis dans le financement d'entreprises. Issus des grandes universités, blancs, ils ont eu longtemps tendance à

privilegier des profils similaires aux leurs. C'est ainsi qu'à la conférence annuelle de la National Venture Capital Association, un investisseur interrogé sur la recette du succès de ses affaires, suggère de parier sur les opportunités présentées par des « *white male nerds who've dropped out of Harvard or Stanford* ». Une tendance à l'homophilie que l'on retrouve très nettement si l'on observe les statistiques : entre 1957 et 1997, seuls 2,4% des fonds du venture capital ont été investis dans des entreprises dirigées par des femmes, et, pendant les 23 premières années de cette période, ce sont moins de trois entreprises dirigées par des femmes qui ont été financées par an.

L'exemple des entrepreneurs indiens

Aujourd'hui, bien que ces investissements représentent 9% des investissements du *private equity*, ils continuent à ne constituer qu'une fraction marginale (2,3%) du montant total des investissements en dollars[4]. La situation pourrait cependant changer, si l'on se réfère aux conséquences de l'émergence, sur le long terme, des entreprises hi-tech dirigées par des immigrés indiens. Tout comme les femmes ont investi progressivement les bastions masculins que sont les filières scientifiques, de plus en plus d'immigrés indiens ont, il y a trente ans, obtenu des diplômes dans ces filières. Hautement qualifiés, ils ont été rapidement embauchés par les entreprises de la Silicon Valley, avant de créer leurs propres entreprises. Confronté à des difficultés d'accès au capital, invisibles aux yeux des médias, cette première génération de brillants entrepreneurs s'est ensuite reconvertie dans le venture capital, privilégiant les investissements dans des entreprises dirigées par des immigrées indiennes ayant eu des parcours similaires. Retournant la règle tacite de l'homophilie à leur profit, ils ont ainsi pu développer, parmi les VC « classiques », la conscience de l'existence d'un vivier d'entreprises performantes. Les sources de financement n'ont cessé d'augmenter, et la ségrégation financière tend à s'effacer. Néanmoins, il aura fallu près de trente ans à ces entrepreneurs, au départ invisibles, pour devenir incontournables dans le secteur des hautes technologies.

Un phénomène similaire peut-il intervenir pour les femmes entrepreneures ? La *success story* des immigrés indiens de la Silicon Valley a apporté son lot d'enseignements. Si l'homogamie reste la règle parmi les VC, ce ne sont pas seulement les succès rencontrés par les femmes entrepreneures qui les feront émerger, mais également en une présence importante de femmes parmi les financeurs. Or, aujourd'hui, si la proportion de femmes business angels est passée de 3% en 2000 à 15% en 2008 aux Etats-Unis, celle des femmes venture capitalists demeure en-dessous des 7%.

La France mauvaise élève

Si l'on considère la situation en France en prenant pour base l'annuaire de l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital), de 2010, qui répertorie sur une base déclarative, 1 328 membres, pour 279 sociétés d'investisseurs, la proportion de femmes dans le *private equity* français est de 9%. Et, si l'on considère les échelons supérieurs de la hiérarchie[5], la proportion de femmes chute à 7,2%. La mixité est loin d'être une règle, puisque 73,4% des sociétés adhérentes de l'AFIC ne comptent aucune femme parmi leur direction, et seule 6,4% d'entre elles comptent plus d'une directrice d'investissement. Enfin, aucune société adhérente de l'AFIC n'a une majorité de femmes parmi ses instances de direction. En outre, si l'on considère les commissions de l'AFIC, qui sont des organes de réflexions et de travail regroupant les membres de l'association, on remarque qu'il n'existe aucune présidente, ni vice-présidente, ces postes étant généralement tenus par les PDG ou les Présidents de Directoire des sociétés adhérentes à l'AFIC. Bien que non exhaustifs, ces résultats permettent de tracer un portrait en creux de la présence des femmes dans l'industrie du *private equity* française, dans laquelle les femmes ne sont ni assez

nombreuses ni assez puissantes pour infléchir considérablement les stratégies d'investissement. Des deux côtés de l'Atlantique, il semble urgent de mettre en place des stratégies efficaces de financement par le private equity, afin de bénéficier du supplément de croissance promis par ces entreprises dirigées par des femmes.

[1] *High Performance Entrepreneurs*, Cindy Padnos, Illuminate Ventures , Février 2010

[2] *Women not doing it for themselves*, Library House Newsletter, 2007

[3] "Do Women have equal access to Angel Capital ?", *Journal of Business Venturing*, John Becker-Blease and Jeffrey Sohl, 2007

[4] « *Key Fact* », Women's Business Research's center, 2008-2009

[5] Désigne les fonctions de Managing Partner, Directeur, Directeur d'investissement, Directeurs associés, Directeurs de participations, Président du Directoire, Membre du Directoire, Directeur Général, Associé Gérant