

Les critères de sélection des PME à financer : une étude exploratoire auprès des organismes de capital-risque au Cameroun

The selection criteria of SMEs to be financed : an exploratory study among venture capital organizations in Cameroon

AHMADOU Boubakary

Enseignant-Chercheur

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)

Université de Maroua (UMa)

Membre du Laboratoire de Comptabilité - Contrôle - Audit et Finance (LA'ACCAF)
Cameroun

Karyahmeed@gmail.com

MOTSOGUEM Annette

Doctorant

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)

Université de Ngaoundéré (UN)

Membre du Laboratoire de Comptabilité - Contrôle - Audit et Finance (LA'ACCAF)
Cameroun

amotsoguem@yahoo.fr

YOUNGUDA Haman

Enseignant-chercheur

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)

Université de Maroua (UMa)

Membre du Laboratoire de Comptabilité - Contrôle - Audit et Finance (LA'ACCAF)
Cameroun

youngoudahaman50@gmail.com

Date de soumission : 16/11/2023

Date d'acceptation : 30/01/2024

Pour citer cet article :

AHMADOU B. & al. (2024) «Les critères de sélection des PME à financer : une étude exploratoire auprès des organismes de capital-risque au Cameroun», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 1 » pp : 485 - 503

RESUME

L'avènement de la pandémie de COVID-19 et de la guerre Russo-Ukrainienne a entraîné une récession de l'activité économique dans le monde en général et au Cameroun en particulier. Cette récession de l'activité économique en période de crise a accentué le phénomène de rationnement des crédits bancaires aux PME. Ces dernières sont alors contraintes à faire appel aux sources de financement alternatives, à l'instar des organismes de capital-risque afin d'assurer leur croissance. Dans cette optique, cet article s'ambitionne d'identifier les critères objectifs et subjectifs de choix des PME finançables par les organismes de capital-risque. Pour ce faire, nous avons adopté une méthodologie qualitative par étude de cas portant sur six (06) organismes de capital-risque. Les données issues l'étude de cas, après compilation des extraits de verbatim, ont été traitées grâce au logiciel d'analyse qualitative Nvivo 10. Il ressort de cette analyse que plusieurs critères tant objectifs que subjectifs sont utilisés par les organismes de capital-risque pour sélectionner les PME à financer. Ces critères sont regroupés en trois catégories à savoir : les critères liés au projet, les critères liés à l'entreprise et les critères liés à l'environnement.

Mots-clés : Capital-risque ; COVID-19 ; Guerre Russo-Ukrainienne ; Rationnement des crédits ; PME.

Abstract:

The advent of the COVID-19 pandemic and the Russo-Ukrainian war led to a recession in economic activity in the world in general and in Cameroon in particular. This recession in economic activity in times of crisis has accentuated the phenomenon of rationing of bank loans to SMEs. The latter are then forced to call on alternative sources of financing, such as venture capital organizations, in order to ensure their growth. With this in mind, this article aims to identify the objective and subjective criteria for choosing SMEs financeable by venture capital organizations. To do this, we adopted a qualitative methodology covering six (06) cases of venture capital organizations. The data from these interviews, after compilation of the verbatim extracts, were processed using the qualitative analysis software Nvivo 10. It emerges from this analysis many criteria, both objective and subjective, are used by venture capital organizations to select SMEs to be financed. These criteria are grouped into three categories, namely: criteria related to the project, criteria related to the company and criteria related to the environment.

Keywords: Venture capital; COVID-19; Russo-Ukrainian War; Credit rationing; SME.

INTRODUCTION

Le capital-risque est un mode de financement qui se traduit par un apport des capitaux propres, des compétences techniques /et ou stratégiques à des entreprises en forte croissance (Geoffron, 1991 ; Muzyka, et al., 1996 ; Filali & Torra, 2023). Les entreprises financées par capital-risque appartiennent essentiellement aux secteurs technologiques qui sont, implicitement, des secteurs risqués (Ramdani, et al., 2023). Cette catégorie d'entreprises est plus souvent victime de l'effet d'éviction du secteur bancaire traditionnel. Cette activité a débuté en France dans les années 60-70. Tandis que la racine de ce mode de financement remonte en 1946 à travers la création de la première société de capital-risque aux États-Unis par le général Georges Doriot, président de l'*American Research and Development Corporation* (ARD). Cette création a connu un succès retentissant facilitant la reproduction de ce modèle dans le monde.

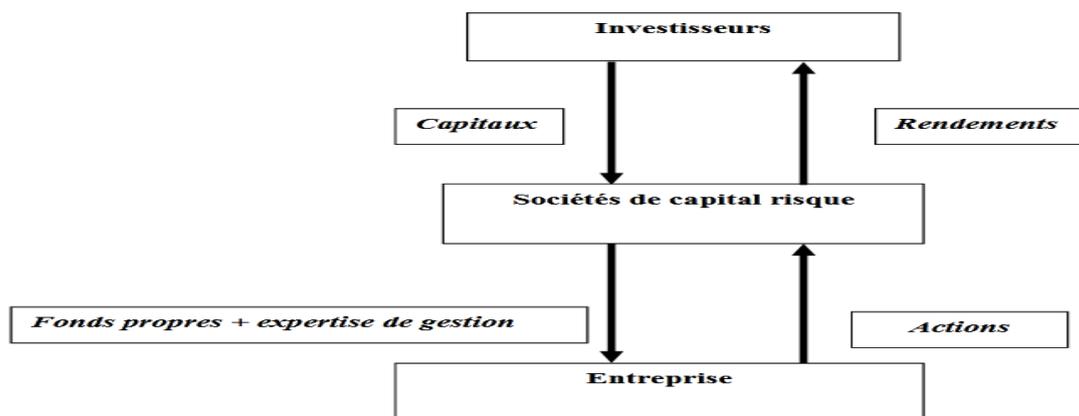
C'est ainsi qu'apparût ce mode de financement au Cameroun dans les années 1964 avec la création de la Société Nationale d'Investissement (SNI). Depuis lors, plusieurs études (Bekolo & Beyina, 2009 ; Mawamba, 2011 ; Pourgue et Bernasconi, 2013 ; Ngongang & Motsoguem, 2017) ont été conduites sur le capital-risque au Cameroun sans pour autant s'interroger sur les critères de sélection des PME à financer par ces organismes. A ce titre, cet article s'ambitionne d'identifier les critères objectifs et subjectifs de choix de la PME à financer par les organismes de capital-risque. Il s'agit de répondre à la question suivante : sur quoi les organismes de capital-risque se basent-ils pour sélectionner les PME finançables ? Pour répondre à cette question, une approche méthodologique qualitative par étude de cas sera adoptée. Cette dernière vise, systématiquement, la collecte suffisante d'informations sur une personne, un événement ou un système social (groupe d'individus ou d'organisations) afin de permettre au chercheur de comprendre comment celui-ci fonctionne ou se comporte en situation réelle (Yin, 1989). Pour ce faire, cet article présente, tout d'abord le cadre théorique en mettant en exergue la définition, l'évolution, le processus d'investissement et de sortie du capital-risque ; ensuite l'approche méthodologique d'investigation et, enfin, les résultats issus de la recherche.

1. Le capital-risque sous l'angle de la théorie de rationnement des crédits bancaires

Les sociétés non cotées, à risque élevé et à fort potentiel de croissance, généralement exclues du secteur bancaire classique, font recours au capital-risque. En effet, ce dernier est une voie de financement alternative pour l'entreprise confrontée aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles (Filali & Torra, 2023). Ces organismes de capital-risque sont confrontés aux risques élevés lesquels sont compensés par des rendements exceptionnels à la suite de la

réalisation des profits tout au long de la durée d'investissement (Zopounidis, 1993 ; Gompers, 1999). Ce mode de financement des entreprises réduit les risques liés à l'investissement en raison de la capacité des organismes de capital-risque d'apporter aux entrepreneurs une expertise en gestion, une assistance managériale et une surveillance intensive (Benali & El Ghalfiki, 2019 ; Bikhzazen, et al., 2020). En ce sens, le capital risqué n'est pas un banquier qui ne pense qu'à encaisser ses échéances. Quand il devient actionnaire d'une entreprise, il s'implique personnellement dans sa réussite (Haslanger, et al., 2023 ; Ramdani, et al., 2023). Toutefois, la société de capital-risque entre dans le capital de l'entreprise de façon temporaire. Cette durée est comprise entre 5 et 10 ans (Zopounidis, 1993 ; Gompers, 1999) durant laquelle la société de capital-risque est rémunérée par des dividendes et des plus-values lors de cession de ses titres de participation (Ed-daou, 2023). Cette cession des titres de participation de la société de capital-risque marque son retrait de l'actionnariat. C'est une forme spécifique d'intermédiation financière comme l'indique la figure ci-dessous :

Figure 1 : Aperçu du fonctionnement du capital-risque



Source : (Gompers, 1999)

Cette pratique permet à l'entreprise de mobiliser des capitaux nécessaires pour faire face à ses besoins financiers au même titre que les sources de financement classiques (banque, marché, ...). Le capital-risque est une prise de participation temporaire dans une entreprise à forte croissance avec pour finalité l'apport des capitaux et de l'expertise pour la bonne gestion de l'entreprise. Il permet d'assurer un transfert des ressources financières et des compétences. Dans cette optique, le capital-risque semble plus approprié dans un contexte marqué par le rationnement de crédits aux entreprises. Ce dernier se caractérise par le refus du secteur bancaire de prêter à des entreprises, même si celles-ci sont prêtes à supporter des charges

d'intérêts élevées pour couvrir les frais supportés par la banque (Bekolo & Beyina, 2009). Ces frais comprennent les coûts de refinancement sur le marché monétaire, les frais de gestion, la marge bancaire, mais également la « *prime de risque* » nécessaire pour couvrir les pertes subies lors du défaut d'un emprunteur (Mauge, 1983). Ce phénomène est la conséquence directe des asymétries d'informations existantes entre les banques et les PME. En effet, dans une situation d'asymétrie d'information, l'augmentation de taux d'intérêts aurait tendance à attirer des projets plus risqués en raison du fait la probabilité du succès du projet de l'emprunteur diminuerait avec la hausse du coût de crédit : « *les taux d'intérêts élevés conduisent les firmes à entreprendre des projets dont les probabilités de succès sont réduites, mais qui sont susceptibles de générer des rendements élevés en cas de succès* » (Stiglitz & Weiss, 1981).

Cependant, les carences managériales, l'incapacité à déléguer, la forte concentration du pouvoir (Berryman, 1983), l'insuffisance de formation financière ou le peu d'intérêt porté à la fonction financière sont évoqués par les banquiers pour expliquer le rationnement de crédits aux PME (Bissiriou, 1989). Or, ces défauts sont compensés voire éliminés par la présence d'un organisme de capital-risque en ce sens qu'il apporte de l'expertise appropriée pour assurer la croissance et la pérennité de l'entreprise.

1.1. Le processus de prise de décision d'investissement du capital-risque

Les rôles joués par les sociétés de capital-risque sont divers et variés. Tout d'abord, à travers des relations de proximité avec les investisseurs institutionnels et privés, elles obtiennent les capitaux. S'en suit une étude approfondie des projets proposés par les entreprises. Enfin, après avoir octroyé le financement aux entreprises sélectionnées en amont, les sociétés de capital-risque assurent le suivi de des projets qui ont été retenus et financés (Manou, et al., 2023). A cet effet, force est de constater que le processus de prise de décision d'investissement du capital-risque est très rigoureux en raison de l'étude minutieuse des business plans et des contrôles intensifs.

Dans cette optique, la syndication est la technique la plus utilisée pour déterminer les projets à financer (Sah & Stiglitz, 1986). Elle consiste, pour une durée déterminée, à regrouper des établissements financiers dans le but d'effectuer des opérations afin de profiter des effets de synergie et de réduire au maximum le risque qu'aurait supporté un seul établissement financier. C'est ainsi que Sah & Stiglitz (1986) la considère comme un mécanisme qui permet aux sociétés de capital-risque de réduire l'incertitude autour d'un investissement potentiel. A cet effet, le syndicat financier semble efficace, car il permet le partage du risque entre les sociétés de

capital-risque et assure la diversification du portefeuille d'investissements attrayants (Saint-Pierre, 2002). Aussi, les sociétés de capital-risque requièrent des actions préférentielles, des engagements restrictifs de la part des managers et une représentativité au conseil d'administration (Filali & Torra, 2023).

Comparativement autres intermédiaires financiers traditionnels (en l'occurrence les banques), les sociétés de capital-risque se démarquent sur au moins trois aspects (Gompers & Lerner, 1999). Tout d'abord, elles détiennent les actions des entreprises contrairement aux banques qui octroient les crédits et s'attendent à des règlements à l'échéance. Ensuite, l'incertitude et le niveau d'actifs intangibles élevés rendent difficile voire impossible l'évaluation des projets par les banques en raison l'insuffisance des qualifications. Enfin, au regard de la concurrence farouche qui régit le secteur bancaire, les banques n'accepteront pas de changer des taux d'intérêt assez élevés pour compenser le risque induit par l'investissement.

1.2. Le désinvestissement du capital-risqueur

Une étape importante dans le processus de capital-risque est la sortie du capital. En effet, cette dernière génère le rendement le plus important de l'investissement. Une très bonne sortie de capital détermine la réputation de la société de capital-risque et renforce la confiance des apporteurs de fonds (Ramdani, et al., 2023). (Gompers & Lerner, 1999) ont mis en évidence plusieurs modes de sortie, à savoir : la vente des parts de la société de capital-risque à la direction de l'entreprise ou à une autre firme plus importante et le premier appel public à l'épargne. Ce dernier est le mode le plus préféré, car il permet l'inscription en bourse de l'entreprise financée. En effet, les fonds générés par les sociétés de capital-risque sont fonction de leur habilité à réussir des inscriptions en bourse pour les jeunes firmes dans lesquelles elles investissent (Gompers & Lerner, 1999). Aussi, le premier appel public à l'épargne est une opportunité pour le propriétaire de l'entreprise de reprendre le contrôle de cette dernière en achetant les actions de la société de capital-risque en bourse (Saint-Pierre, 2002).

2. La méthodologie d'investigation

L'approche empirique d'investigation part de la constitution de l'échantillon aux caractéristiques des entreprises en passant par la présentation des outils statistiques d'analyse.

2.1. L'échantillon

L'univers ou la population de cette étude est constitué par l'ensemble des organismes de capital-risque du Cameroun. Seuls les organismes ayant déjà financé une activité sont considérés. Ils

sont concentrés dans les villes de Douala et de Yaoundé, métropoles économiques et politiques du pays, en raison de leur rareté. Ainsi, la méthode d'échantillonnage par « *boule de neige* » a permis de constituer l'échantillon d'étude. En effet, après avoir identifié un organisme de capital-risque par recommandation d'un expert-comptable agréé, les autres organismes de capital-risque sont reconstitués grâce au premier pour collecter les données. La collecte des données s'est poursuivie jusqu'à la saturation, c'est-à-dire jusqu'à ce qu'aucune information nouvelle ne puisse émerger de nouvelles données (Yin, 1989). C'est ainsi que des entretiens semi-directifs ont été conduits auprès de six (06) organismes de capital-risque.

Le protocole d'entretien relatif aux critères de prise de décision utilisés par les organismes de capital-risque pour sélectionner les PME à financer comprend ainsi deux sous-thèmes formulés comme suit :

Sous-thème 1 : Dans vos procédures de financement, pouvez-vous nous donner un aperçu des éléments qui constituent le contenu de vos critères de sélection ?

Sous thème 2 : Parlez-nous des autres critères non figurants dans vos procédures qui motivent votre choix des PME à financer (critères subjectifs).

2.2. Les outils statistiques d'analyse

Les données qualitatives collectées à l'issue des entretiens semi-directifs conduits auprès des charges d'affaires des organismes de capital-risque sont traitées grâce au logiciel Nvivo 10 par utilisation de la méthode de l'analyse thématique qui a permis obtenir le nuage des mots afin d'épurer les mots qui n'ont pas de signification par rapport au phénomène mis en exergue. De plus, l'analyse de contenu textuel a permis d'examiner des réseaux sémantiques et l'analyse de similarité entre chaque paire d'éléments, en utilisant le coefficient de corrélation de Pearson, a permis de construire le diagramme de Cluster.

2.3. Les caractéristiques des capital-risqueurs

Selon (Pirès, 1997), le cas doit témoigner d'une pertinence théorique, et d'une qualité intrinsèque : son exemplarité, sa valeur heuristique, son intérêt social et son accessibilité doivent être démontrés.

Le tableau ci-dessous illustre les différentes caractéristiques des capital-risqueurs.

Tableau 1 : Caractéristiques des interviewés

ACTEURS	AGE	TYPE D'ENTRETIEN	VILLE	DUREE
E1	37 ans	Face à face	Yaoundé	34 mn
E2	48 ans	Face à face	Yaoundé	54 mn
E3	42 ans	Face à face	Yaoundé	1h 23 mn
E4	43 ans	Téléphonique	Douala	44 mn
E5	44 ans	Téléphonique	Douala	50 mn
E6	40 ans	Face à face	Yaoundé	40 mn

Source : Auteurs

La lecture du tableau ci-dessus permet de comprendre que l'âge des répondants est compris entre 37 et 48 ans et donc représente une fourchette de jeunes entrepreneurs, ce qui explique la jeunesse du métier. Quatre entretiens, soit 66,67 % ont été effectués face à face à Yaoundé et six, soit 33,33 % par téléphone à douala, cela est dû à la non disponibilité des interviewés d'une part, et à la distance qui nous sépare, d'autre part.

Les entretiens ont été réalisés entre 1h 23mn 23s pour le plus long et 34mn 07s pour le plus court. Cet écart est lié aux caractéristiques particulières de chaque répondant, car nous avons eu un répondant d'expression anglaise qui ne s'exprimait pas couramment en langue française.

3. La présentation des résultats de l'étude

La sélection d'une PME par les capital-risqueurs repose sur plusieurs critères qui dépendent de chaque structure de financement. A l'issue de cette étude, dix-sept (17) critères sont utilisés par les organismes de capital-risque pour sélectionner les entreprises à financer.

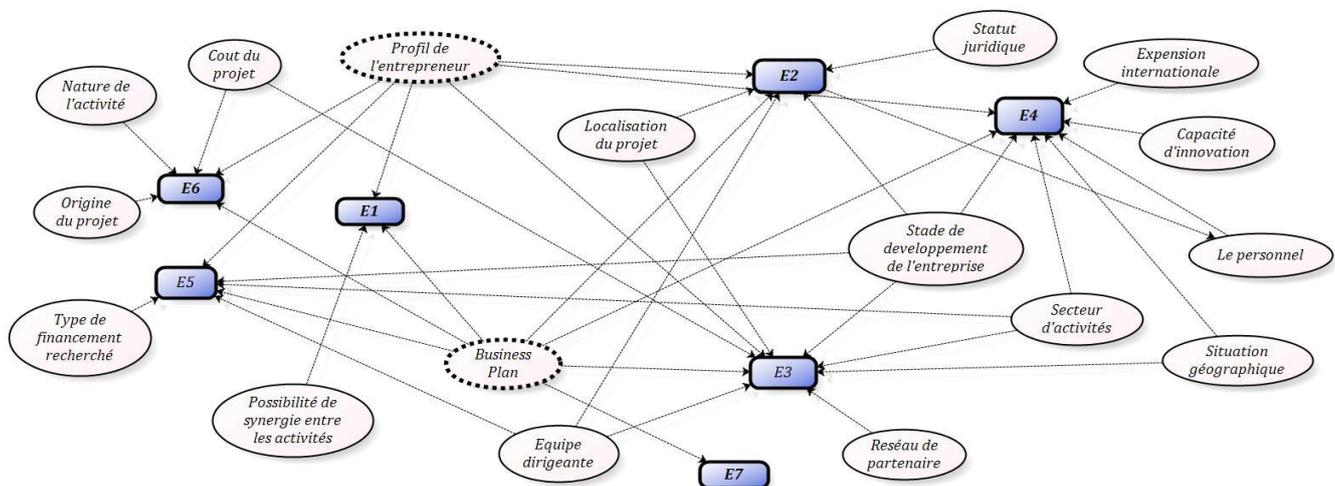
Tableau 2 : Critères de sélection des PME par le capital risque

Critères	Sources	Nombre de références	Pourcentage références (%)
Secteur d'activités	3	7	6,862745098
Profil du porteur du projet	6	28	27,45098039
Situation géographique	2	4	3,921568627
Business Plan	7	32	31,37254902
Coût du projet	2	3	2,941176471
Équipe dirigeante	3	5	4,901960784
Réseau des partenaires	1	1	0,980392157
Localisation du projet	2	5	4,901960784
Nature de l'activité	1	1	0,980392157
Origine du projet	1	1	0,980392157
Possibilité de synergie entre les activités	1	2	1,960784314
Type de financement recherché	1	1	0,980392157
Capacité d'innovation	1	2	1,960784314
Expansion internationale	1	2	1,960784314
Statut juridique	1	2	1,960784314
Le personnel	1	1	0,980392157
Stade de développement de l'entreprise	4	5	4,901960784
TOTAL	-	102	100

Source : Nvivo 10

Les informations contenues dans le tableau ci-dessus sont illustrées via le réseau sémantique ci-dessous qui permet de visualiser globalement les relations entre chaque structure du capital risque et les différents critères qu'elles utilisent pour sélectionner les PME.

Figure 2 : Réseau sémantique des critères de sélection des PME du capital risque



Source : Nvivo 10

Les critères retenus peuvent être regroupés en trois catégories à savoir les critères liés au porteur du projet, les critères liés à l'entreprise et les critères liés à l'environnement. Dans cet article, seuls les critères ayant un nombre de source élevé sont présentés dans le tableau ci-dessus.

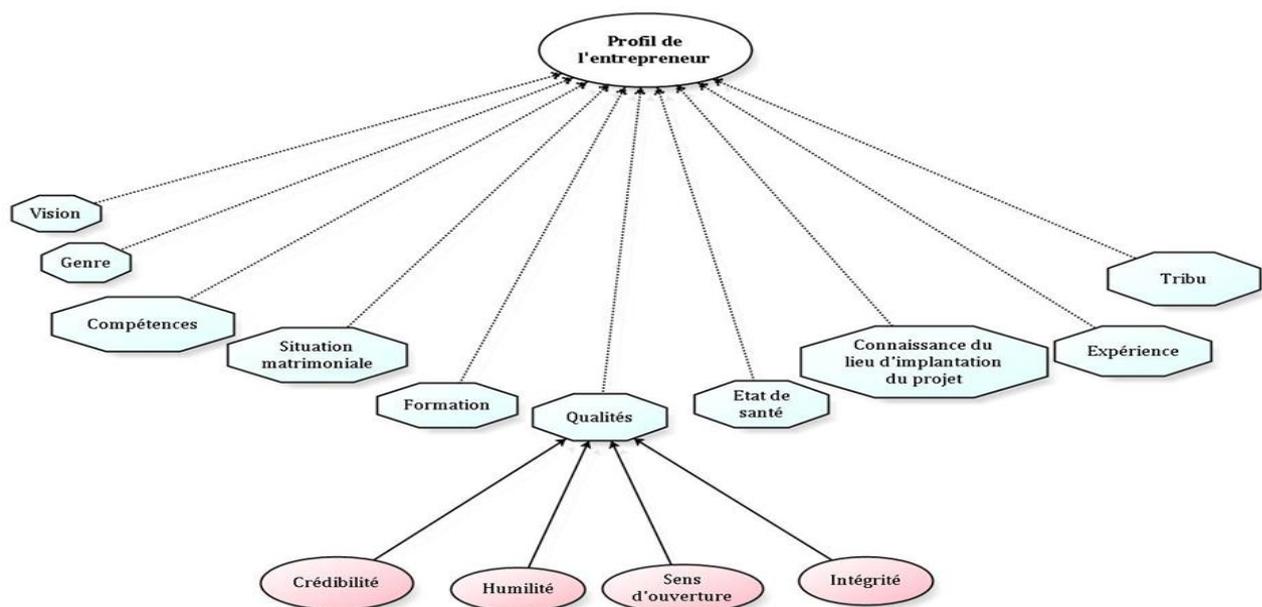
3.1. L'analyse des critères liés au porteur du projet

Il s'agit du profil du porteur du projet et de l'équipe dirigeante.

3.1.1. Le profil du porteur du projet

Les caractéristiques du porteur de projet avec 27,45 % de références sont considérées par 6 sources (E3, E6, E1, E5, E4 et E2) comme critère de sélection de PME. Le profil du porteur du projet est indispensable pour le capital-risqueur pour l'octroi du financement. Il se caractérise par plusieurs éléments comme l'indique la figure ci-dessous.

Figure 3 : caractéristiques du Profil du porteur du projet.



Source : Nvivo 10

Selon la figure ci-dessus le capital-risqueur scrute à la loupe le profil de l'entrepreneur à travers sa vision, son genre, ses compétences, sa situation matrimoniale, sa formation, ses qualités (crédibilité, humilité, sens d'ouverture et intégrité), son état de santé, sa connaissance du lieu d'implantation du projet, son expérience et sa tribu. Ces résultats corroborent ceux de (Muzyka, et al., 1996). En effet, les capital-risqueurs accordent une importance capitale à l'investissement en ressources humaines de l'entrepreneur et à la qualité de son équipe.

3.1.2. L'équipe dirigeante

L'équipe dirigeante, avec 4,9 % des références encodées, a été identifiée par E3, E5 et E2 comme un critère de sélection des PME. C'est ainsi qu'affirme le responsable de E3 : *« si l'entrepreneur travaille seul, c'est trop risqué, car il peut se tromper facilement. C'est pourquoi pour moi, j'exige une équipe autour du projet bien que nous apportions de l'expertise pour accompagner les entreprises... »*. Pour lui, la constitution de l'équipe dirigeante dans une entreprise est un facteur clé de succès permettant de réduire au maximum le risque lié à l'entreprise (risque spécifique) et à son environnement (risque systématique). Dans le même sens, le responsable de E5 renchérit en disant que : *« l'une des choses que je regarde après avoir respecté les critères objectifs c'est le profil de l'équipe dirigeante. C'est indispensable de l'examiner afin de détecter l'insuffisance de compétences pour mieux la combler. L'examen du profil de l'équipe dirigeante me facilite aussi la tâche quant à l'évaluation du projet, car il suppose que des discussions pertinentes ont été conduites en amont. Nous exigeons en moyenne trois (03) personnes. »*. De même, le responsable de E2 pense que l'équipe dirigeante d'un projet constitue la force indéniable et l'indice idoine de sa rentabilité : *« pour moi, l'équipe dirigeante d'un projet renseigne sur sa capacité à atteindre les objectifs de rentabilité fixés dans le business plan. Elle est incontournable lors de l'étude d'un projet, car elle traduit la sérénité du projet. C'est pourquoi, nous demandons trois (03) voire (05) personnes constituant l'équipe dirigeante d'un projet à financer. »*.

Ces résultats corroborent ceux de (Menard, 2000) pour qui, le financement d'un projet est lié à la réputation de l'équipe porteuse du projet qui l'a introduit auprès du *Corporate Venture Capitalist*.

3.2. L'analyse des critères liés à l'entreprise

Sont présentés et analysés ici le business plan, le stade de développement et le secteur d'activité de l'entreprise.

3.2.1. Le business plan

Considéré par toutes les sources (E1, E2, E3, E4, E5, E6, E7.), avec 31,37% de références qui correspondent à 32 unités d'analyse encodées, le business plan ou plan d'affaires est considéré comme un critère primordial de sélection des PME. Il permet de mieux comprendre le niveau de développement de l'entreprise et d'apprécier sa performance réelle : *« le business plan nous permet d'examiner les projections de l'entreprise afin de juger de sa performance réelle. On regarde s'il est bien structuré et réaliste. Par exemple, on examine en profondeur le business*

plan pour se rassurer que le candidat au financement a effectivement fait l'étude de marché. Le business plan c'est la première chose à regarder. Dès que je reçois un business plan d'une entreprise, je commence par examiner sa stratégie marketing, c'est-à-dire comment elle compte procéder pour se faire de l'argent ; c'est qu'on appelle en anglais : business model. Les produits seront vendus où ? quels sont les canaux de distribution ? Parce que tu peux avoir un produit qui est bien mais tu n'as pas des clients ! Par exemple le fait que le porc est bien ne signifie pas que tu peux écouler une grande quantité au Nord¹ du pays. Les musulmans ne mangent pas ça ! Si ça donne je m'en vais regarder les gens qui vont diriger l'entreprise. Après ça je vais maintenant regarder le financement et l'état de la comptabilité. » (Responsable E3).

La manière de sélectionner les PME relève de l'analyse et de la compréhension du projet en lui-même et généralement cela se fait à travers le business plan : « nous observons (...) les chiffres financiers en totalité, tableau de rendement déjà cadré des charges au chiffre d'affaires, tableau d'exploitation des bilans sur la période et ça permet d'avoir une idée de la structure dans laquelle on va proposer des services. » (Responsable E6).

Ces résultats montrent l'utilité de dresser un business plan adéquat aux attentes des capital-risqueurs ; ce qui conforte l'idée selon laquelle l'octroi de financement est conditionné par l'élaboration d'un business plan qui renseigne sur les projections des entrepreneurs sur la firme et qui présente la structuration technique, juridique, économique et financière du projet (MacMillan, et al., 1985).

3.2.2. Le stade de développement de l'entreprise

Les différents modes de financement n'ont pas forcément la même finalité. Les critères d'investissement des différents acteurs de financement varient selon les phases de développement d'une entreprise (Sridi, 2015). En effet, le développement d'une entreprise implique le franchissement de quatre (04) phases différentes à savoir : l'amorçage, le démarrage, la croissance et la phase de développement. Chaque phase possède ses propres défis et ses propres besoins de financement.

Considéré par E3, E5, E4 et E2 avec 4,9 % de références qui correspondent à 5 unités d'analyse encodées, le stade de développement de l'entreprise est un critère primordial de sélection des PME par les structures de capital-risque.

¹ Rappelons que la région du Nord du Cameroun est une région à forte dominance musulmane. La religion islamique interdit la consommation des biens illicites au rang desquels la viande du porc.

Les entreprises en phase de croissance ont un fort besoin de financement et sont attrayantes aux yeux des capital-risqueurs : *« Bon ! Avec les start-up, Euh la plupart de start-up sont des sociétés qui amènent une technologie. Ils montrent quelque chose de nouveau, c'est pour ça qu'on les appelle start-up. Ainsi, on regarde si par exemple la société n'est pas une nouvelle société. Est-ce que la technologie existe déjà dans cette société ? Est-ce que la société a une expérience dans cette technologie ? ou Est-ce elle la maîtrise ? La technologie a-t-elle été créée par la société ? sinon où la société va l'acquérir ? Ces sont quelques questions qu'on se pose et auxquelles les porteurs de projet doivent répondre via son business plan. »*. (Responsable de E2). Ces propos illustrent à suffisance que les organismes de capital-risque financent des entreprises innovatrices à fort potentiel de croissance.

Aussi, le nombre d'année d'existence de l'entreprise qui peut renseigner dans une certaine mesure à son stade de développement joue un rôle important lors de la prise de décision de financement des organismes de capital risque : *« une structure qui est née hier est différente d'une structure qui est née il y'a dix ans. Les réalités auxquelles elles font face sont différentes. Par conséquent, elles ont le format financier différent. De ce fait, nous nous intéressons aux entreprises qui ont au moins deux (02) ou trois (03) cycles d'activité. »* (Responsable de E5). Cette même réalité est soulignée par le responsable E2 : *« généralement il faut que l'entreprise ait au moins trois (03) ans d'existence, pour que nous puissions travailler avec elle. C'est un critère très important, car il nous rassure quant à la capacité de l'entreprise à faire face aux défis de son environnement.*

Toutefois, les entreprises qui sont au stade de démarrage ne sont pas exclues : *« Euh... chaque organisme a ses critères spécifiques euh... notre particularité vient du fait que nous investissons dans les petites entreprises nouvellement créées qui ont un fort potentiel de croissance. Toutefois, l'entreprise doit avoir fait au moins un (01) an afin de nous permettre d'examiner l'évolution de son chiffre d'affaires tout au long de l'année. »*.

3.2.3. Le secteur d'activité

Le secteur d'activité, avec 6,8 % de références, est considérée par E5, E4 et E3 comme un des critères de sélection des entreprises par les organismes de capital-risque : *« C'est qu'il faut savoir ce que nous n'investissons pas dans tous les secteurs d'activité. Nous investissons dans les TIC et dans le secteur agricole. Pour le moment, nous finançons des entreprises de transformation des produits agricoles et des start-up qui créent des technologies nécessaires à l'exploitation agricole. »* (Responsable de E3). Dans le même sens, le responsable de E4

renchérit en affirmant que : *« ce n'est pas parce que le projet est rentable qu'on va forcément le financer. Hormis la rentabilité, nous nous intéressons aux entreprises innovantes à fort potentiel de croissance et donc aux industries de transformation des produits agricoles ou à celles de technologie. L'objectif est de garder la notoriété sociétale de notre organisme qui est celle d'œuvrer à l'amélioration des conditions de vie des populations. »*.

Ces propos confortent l'idée de (Fried, et al., 1995) selon laquelle le secteur d'activité est un critère non négligeable au regard de la raison d'être des organismes de capital-risque qui est celle d'investir dans des entreprises innovatrices fort potentiel de croissance.

3.3. L'analyse des critères liés à l'environnement

La situation géographique et la localisation du projet sont considérés par (McNaughton, 1991) comme des critères incontournables, car les organismes de capital-risque préfèrent investir dans des compagnies qui sont dans le même secteur géographique. Ceci se justifie par le désir de gérer, de suivre et de contrôler l'investissement : *« investir dans une entreprise évoluant dans le même environnement que notre organisme facilite son suivi et le déploiement des compétences nécessaires à sa gestion dans le but d'assurer sa pérennité. »* (Responsable de E1).

3.3.1. La Situation géographique

La situation géographique du projet est comprise ici à travers la distance, le niveau de développement et la stabilité du lieu d'implantation du projet. Elle est considérée par E3 et E4 et représente 3,9 % de l'ensemble des références encodées.

Les bailleurs de fonds qui mettent à la disposition du capital-risque des fonds pour accompagner les PME orientent également l'affectation de ces fonds : *« le fonds peut-être des USA. Ils peuvent mettre certains fonds comme ils le font souvent, pour financer tel ou tel projet. Ils peuvent par exemple décider de financer les start-up du Nord-Ouest du pays, zone de crise anglophone dans le but de décourager les gens à engager les guerres. Ainsi, on examine le risque que le Cameroun tombe en guerre (risque pays) et la politique environnementale. Aussi, il est rare que nous investissions dans des zones de guerre, car avant toute chose la rentabilité, bien qu'elle soit une fonction croissante du risque, est privilégiée au détriment d'autres critères. »*.

Aussi, la sécurité, la distance et le niveau de développement sont susceptibles d'entraver non seulement le processus de sélection, mais également l'accompagnement : *« je ne traite que les projets qui sont au Cameroun. Les problèmes d'insécurité nuisent à l'accessibilité du projet. Il*

faut ainsi étudier les conditions de sécurité de l'équipe à déployer pour renforcer la qualification de l'équipe dirigeante de l'entreprise financée. Aussi, si le projet est situé trop loin, nous hésitons d'y investir, car il est difficile de piloter une entreprise à distance surtout quand elle est croissance. ».

3.3.2. La localisation du projet

La localisation est comprise ici comme l'existence des installations et infrastructures physiques de l'entreprise (bâtiments...). Elle est primordiale pour certains organismes de capital-risque pour décider du financement des entreprises : *« parmi ces critères nous avons la localisation, est-ce que les projets sont déjà localisés au compte de l'entreprise, (...), est-ce qu'ils ont des bilans commerciaux, est-ce qu'ils ont un espace »* (Responsable E2).

Les organismes de capital-risque vérifient également l'existence réelle du siège social de l'entreprise avant de prendre la décision de financement : *« on prend le temps de connaître l'entrepreneur ou la start-up, on cherche où est basée l'entreprise, afin de se prémunir contre la duperie, car on peut aller pour vérifier l'existence physique du siège social et se rendre compte que la société n'existe même pas. »* (Responsable E3). Ce critère ne peut être valable que pour les entreprises qui exercent déjà leurs activités (MacIntosh, 1997).

Tableau 3 : Requête de fréquence de mots-Critères de sélection des PME par le capital-risqueur

Mots	Longueur	Nombre occurrences	Pourcentage pondéré occurrences (%)
Plan	4	42	2,12
Business	8	39	1,97
Projet	6	26	1,31
Potentiel	9	25	1,26
Avons	5	24	1,21
Parce	5	24	1,21
Programme	9	24	1,21
Faire	5	21	1,06
Peut	4	21	1,06
Mois	4	20	1,01
Financement	11	19	0,96
Mieux	5	19	0,96
Entreprise	10	18	0,91
Dire	4	17	0,86
Croissance	10	16	0,81
Fait	4	16	0,81
Niveau	6	16	0,81
Possibilité	11	16	0,81
Projets	7	16	0,81
Start	5	16	0,81

Source : Nvivo 10

CONCLUSION

L'objectif de cette étude était d'identifier les critères de sélection des PME finançables par les organismes de capital risque. Pour y parvenir, un protocole d'entretien a été établi et a servi de guide auprès des organismes de capital risque dans les deux métropoles politiques et économiques du pays à savoir Yaoundé et Douala respectivement. A partir d'une étude de cas portant sur six (06) organismes de capital-risque sélectionnés par usage de la méthode d'échantillonnage « *boule de neige* », des données qualitatives ont été collectées et traitées grâce au logiciel Nvivo 10. Il en est ressorti que la sélection d'une PME par le capital-risqueur repose sur plusieurs critères qui dépendent de chaque structure de financement. D'après les données encodées dans le nœud relatif aux critères de sélection des PME par le capital-risqueur, les résultats de notre recherche montrent que le secteur d'activité, le profil du porteur du projet, la situation géographique, le business plan, le coût du projet, l'équipe dirigeante, le réseau des partenaires, la localisation du projet, la nature de l'activité, l'origine du projet, la possibilité de synergie entre les activités, le type de financement recherché, la capacité d'innovation, l'expansion internationale, le statut juridique, le personnel, le stade de développement de l'entreprise sont les principaux critères sur lesquels les structures de capital-risque se basent pour sélectionner les projets ou entreprises à besoin de financement.

Cependant, les résultats de cette recherche ont une double implication. Sur le plan managérial, cette recherche situe le niveau d'activité et le rythme d'évolution du secteur du capital-risque au Cameroun. En effet, elle constitue, pour les organismes de capital-risque, une opportunité riche d'informations pouvant leur permettre de s'organiser en syndicat avec de bénéficier de l'effet de synergie, socle de la maîtrise du risque sectoriel. Aussi cette recherche, en mettant en évidence la tribu de l'entrepreneur comme critère de sélection, interpelle les promoteurs d'entreprises quant à la nécessité de prôner la diversité ethnique lors du recrutement, mais aussi lors de la constitution de l'équipe dirigeante du projet. La diversité ethnique au sein d'une entreprise permet à cette dernière de bénéficier du réseau de chaque ethnie lors de la recherche du financement (Ngongang & Ahmadou, 2018). Sur le plan scientifique, cette recherche enrichit la littérature financière en mettant en évidence des critères objectifs et subjectifs du choix de financement alternatif.

Toutefois, une première limite de cette recherche est la taille restreinte de l'échantillon, en raison de l'état embryonnaire et de la méconnaissance de l'activité de capital-risque. La deuxième limite réside dans la validité externe des résultats laquelle n'a pas été confirmée par

un retour auprès des interviewés. Troisièmement, l'étude est purement qualitative, il serait donc intéressant pour les études futures de compléter cette étude par une analyse quantitative. Il serait également intéressant d'analyser la réaction des entreprises (entrepreneurs) vis-à-vis du financement par le capital-risque afin de juger de l'efficacité de ce mode de financement et d'évaluer si le risque qu'il induit est à la portée des PME.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Bekolo, C. & Beyina, E. (2009), « Le financement par capital risque dans les PME : le cas spécifique des PME innovantes camerounaises », *Innovations*, vol1, n° 29, pp. 169-195.

Benali, M. & El Ghalifiki, J. (2019), « L'attractivité du capital-investissement : un levier de financement de l'innovation ; le Maroc comparé aux autres pays africains », *Alternatives Managériales Economiques*, vol. 1, n° 1, pp. 22-37.

Berryman, J. (1983), "Small business failure and bankruptcy: a survey of the literature", *European Small Business Journal*, vol. 1, n° 4, pp. 47-59.

Bikhzazen, N., Ed-Dafali, S., et Bouzahir, B. (2020), « Capital-investissement et financement de l'innovation : Une revue de la littérature », *The international Revue of Entrepreneurial Finance*, vol. 3, n° 2, pp. 80-91.

Bissiriou, G. (1989), « La spécificité des besoins financiers des PME innovatrices », *Revue Française de Gestion*, n° 73, pp. 62-74.

Ed-daou, M. (2023), « Le financement de la recherche & l'innovation, investissement rentable pour sortir de la crise COVID-19. Cas du Maroc », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, vol. 4, n° 7, pp. 472-489.

Filali, O. & Torra, M. (2023), « Capital-investissement et financement de PME innovantes : une revue de la littérature », *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, vol. 7, n° 2, pp. 412-434.

Fried, V., Hisrich, R. et Polonchek, A. (1995), "Towards a model of venture capital investment decision", *Financial Management*, vol. 23, pp. 28-37.

Geoffron, P. (1991), « Le financement des PE innovatrices : l'exemple américain », *Revue Française de Gestion*, vol. 1, pp. 67-84.

Gompers, P. (1999), "An analysis of compensation in the US venture capital", *Journal of Financial Economics*, vol. 51, n° 1, pp. 3-44.

Gompers, P. et Lerner, J. (1999), What drives venture Capital fundraising?, *National bureau of economic research*, pp. 1-53.

Haslanger, P., Lehmann, E.E. et Seitz, N. (2023), "The performance effects of corporate venture capital : a meta-analysis", *Journal of Technology Transfer*, n° 48, pp. 2 132-2 160.

Lerner, J. (2000), « The problematic Venture Capitalist », *Science*, 287, pp. 979-979.

MacIntosh, J.G. (1997), Les sorties du marché du capital de risque au Canada et aux États-Unis, in Paul, J.N., *Le financement de la croissance au Canada*, Document de recherche d'industrie Canada, Halpern, University of Calgary Press, pp. 309-398.

MacMillan, L.C., & Siegel, R. (1985), "Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals", *Journal of Business Venturing*, vol. 1, pp. 119-128.

MacMillan, L.C., Zemann, L. et Subba Narasimha, P.N. (1987), "Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process", *Journal of Business Venturing*, n° 2, pp. 123-137.

Manou, L., Ouattara, D., et Agboussou, T.D.H. (2023), « Nécessité et risque du financement participatif en Côte d'Ivoire : une analyse de la perception des dirigeants des startups », *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, vol. 6, n° 3, pp. 156 – 174.

Mauge, P. (1983), *Le risque bancaire dans l'octroi de crédit aux PME*, CLET synthèse, Paris.

Mawamba, M. (2011), « Une approche de la gouvernance par la proximité et l'effet sur la performance : le cas des entreprises financées par capital-investissement », *Cahier du FARGO* vol. 1, n° 1, pp. 11-33.

McNaughton, R. B. (1991), *Venture capital in Canada, Venture capital international comparisons*, in Milford, B., *Green*, pp. 183-201.

Menard, P. (2000), « *Les déterminants de l'investissement en capital-risque d'entreprise : Le cas des grandes entreprises technologiques* », Groupe ESSCA, Lakanal.

Muzyka, D., Birley, S. et Leleux, B. (1996), "Tradeoffs in the Investment Decisions of European Venture Capitalists", *Journal of Business Venturing*, n°11, pp. 273-288.

Ngongang, D. & Motsoguem, A. (2017), « Analyse du recours au capital-risque par les PME camerounaises », *Journal of Academic Finance*, vol. 8, n° 1, pp. 1-23.

Ngongang, D. & Ahmadou, B. (2018), « Impact du profil du dirigeant sur le niveau d'endettement bancaire des PME camerounaises », *Journal of Academic Finance*, vol. 9, n° 1, pp. 2-17.

Pirès, (1997), *Échantillonnage et recherche qualitative : essai théorique et méthodologique*, Montréal, Gaëtan Morin.

Pougue, Y.A. & Bernasconi, M. (2013), « Capital-investissement et financement des PME au Cameroun : enjeux et perspectives », *Revue des Sciences de Gestion*, n° 1, pp. 69-75.

Ramdani, B, El Bouzaidi Chikhi, D. et Zenasni, M. (2023), « Le financement des start-ups au Maroc », *Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit*, vol. 7, n° 4, pp. 101-128.

Sah, et Stiglitz, J.E, (1986), "An Efficient Frontier in Organization Design: Organizational Structure as a Determinant of Exploration and Exploitation", *The American Economic Review*, vol. 24, n° 4, pp.62-76.

Saint-Pierre, J. (2002), *Les fondements financiers du capital de risque et le marché boursier*, Université Laval.

Sridi, M. (2015), *Critères de décision d'investissement utilisés par les sociétés de capital-risque vis-à-vis des nouvelles propositions de financement : cas appliqué aux SCR africaines*, Mémoire de Maîtrise en Administration des Affaires, Université du Québec, Québec.

Stiglitz J. E. & Weiss A. (1981), "Credit Rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, vol. 71, n° 3, pp. 393-410.

Yin, R.K. (1989), *Case study research : design and methods*, Newbury Park : Sage.

Zopounidis, C. (1993), « Le point sur les méthodes d'évaluation des projets d'investissement en capital risque », *FINECO*, vol. 3, n° 1, pp. 99-21.