

## **Etude qualitative exploratoire sur l'impact de l'implication du Business Angel sur la réussite entrepreneuriale des Start ups financées au Maroc**

### **Exploratory qualitative study on the impact of business angel involvement on the entrepreneurial success of backed start-ups in Morocco**

**Laila AIT KHEIRA, (Docteur)**

*Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et sociales  
Université Ibn Zohr Agadir, Maroc*

<b>Adresse de correspondance :</b>	Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et sociales BP 8658 Poste Dakhla Agadir Université Ibn Zohr Agadir, Maroc
<b>Déclaration de divulgation :</b>	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude. Ils assument l'entière responsabilité de tout éventuel plagiat, de l'usage de l'intelligence artificielle dans la rédaction, ainsi que des résultats présentés dans cet article.
<b>Conflit d'intérêts :</b>	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
<b>Citer cet article</b>	AIT KHEIRA, L. (2025). Etude qualitative exploratoire sur l'impact de l'implication du Business Angel sur la réussite entrepreneuriale des Start ups financées au Maroc. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 6(12), 236–252. <a href="https://doi.org/10.5281/zenodo.17640469">https://doi.org/10.5281/zenodo.17640469</a>
<b>Licence</b>	<b>Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND</b>

Received: 19/09 /2025

Accepted: 16/11/2025

**International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME**

**ISSN: 2658-8455**

**Volume 6, Issue 12 (2025)**

## **Etude qualitative exploratoire sur l'impact de l'implication du Business Angel sur la réussite entrepreneuriale des strat ups financées au Maroc**

### **Résumé :**

L'objectif principal de cet article est d'élargir la compréhension des différentes formes d'implication des Business Angels dans les entreprises financées et, plus spécifiquement, les effets de cette implication sur la réussite entrepreneuriale.

En effet, l'examen de la revue de la littérature révèle que la relation entre les deux concepts reste toujours sous étudiée surtout dans les pays émergents comme le Maroc. À cette fin, nous avons réalisé une étude qualitative exploratoire auprès de 6 fondateurs de startups et de 6 Business Angels. Ainsi, nous avons exploré en profondeur les liens potentiels entre quatre dimensions d'implication et la réussite entrepreneuriale post investissement.

Les données ont été recueillies à l'aide de deux guides d'entretien et ont été traitées par le biais d'une analyse thématique. Dès lors, cette étude nous a permis de comprendre comment les acteurs perçoivent un effet positif de l'implication BA et la réussite entrepreneuriale ainsi que les facteurs qui influencent éventuellement cette relation.

**Mots clés :** Business Angel, Implication, start up, réussite entrepreneuriale, exploration

**JEL Classification :** G23 ; M13 ; L25

**Type du papier :** Recherche empirique

### **Abstract:**

The main objective of this article is to broaden understanding of the different forms of involvement of business angels in the companies they finance and, more specifically, the effects of this involvement on entrepreneurial success.

Indeed, a review of the literature reveals that the relationship between the two concepts remains understudied, especially in emerging countries such as Morocco. To this end, we conducted an exploratory qualitative study with six startup founders and six business angels. We explored in depth the potential links between four dimensions of involvement and post-investment entrepreneurial success.

The data were collected using two interview guides and were processed using thematic analysis. This study enabled us to understand how stakeholders perceive the positive effect of BA involvement and entrepreneurial success, as well as the factors that may influence this relationship.

**Keywords :** Business Angel, Involvement, start-up, entrepreneurial success, exploration

**Classification JEL :** G23 ; M13 ; L25

**Paper type :** Empirical Research

## 1. Introduction :

Le Business Angel (BA) est une personne physique qui investit une part de son patrimoine dans une entreprise, à fort potentiel de croissance, et qui, en plus des fonds, met ses compétences, son expérience et ses réseaux relationnels à la disposition de l'entrepreneur. (Freear et al., 1994, 1995)

Parmi les trois modes de financement des start ups les plus connus, à savoir : les fonds du capital-risque et le crowdfunding et les Business angels, ces derniers se dotent de deux caractéristiques distinctives.

Primo, les Business Angels contribuent à apporter de l'innovation à l'économie, en investissant dès les premières étapes du cycle de vie des entreprises. C'est pourquoi on les qualifie d'acteurs de seed capital.

Secundo, les Business Angels ajoutent une valeur substantielle au-delà de l'argent liquide en devenant des membres actifs dans la gestion de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle on les qualifie d'investisseurs impliqués.

L'implication active des BA prend plusieurs formes qui permettent de contribuer à la réussite du projet entrepreneurial en apportant du capital financier et cognitif et en veillant à l'atteinte des objectifs de la coopération BA/entrepreneur.

Nous relevons dans la littérature plusieurs formes d'implication du BA qui contribuent à la réussite entrepreneuriale. Ces différentes formes peuvent être consenties sur quatre niveaux comme propose le modèle de Politis (2008).

Ces travaux pionniers constituent aujourd'hui la référence des travaux théoriques traitant l'implication des Business Angels.<sup>1</sup> Il s'agit de l'implication dans le conseil stratégique, dans la supervision et le contrôle, dans l'acquisition de ressources et dans le mentorat.

Ces formes d'implication des BA auprès des entreprises financées ont bien été identifiées dans la littérature, mais le corpus académique traitant spécifiquement l'effet de l'implication des BA sur la réussite des entreprises financées demeure toujours très limité. (Kelly et Hay, 2003 ; Mason, 2006 ; Politis, 2008)

A ce titre, l'étude de l'effet de l'implication des BA sur la réussite entrepreneuriale, représente une opportunité de recherche très importante surtout en contexte marocain où l'activité des BA est toujours en phase embryonnaire.

Il s'avère, alors, que la présente recherche s'inscrit dans un champ théorique et pratique toujours émergents et vise à comprendre à la fois les mécanismes d'implication du BA dans l'entreprise financée et l'impact de ladite implication sur la réussite entrepreneuriale.

À travers notre revue de littérature, nous avons pris connaissance du caractère multifactoriel et multidimensionnel de l'implication BA et la réussite entrepreneuriale ainsi que leur importance scientifique et pratique.

De ce fait, nous avons décidé de conduire une étude qualitative afin d'explorer l'effet de l'implication des BA sur la réussite entrepreneuriale et de comprendre les mécanismes de cet effet. Ainsi, nous voulons apporter des réponses à la question centrale suivante : Comment l'implication des BA impacte elle la réussite entrepreneuriale des start ups financées au Maroc ? Pour ce faire, nous avons opté pour des entretiens semi directifs pour collecter les données qui ont été, par la suite, traitées à travers une analyse thématique.

Ainsi, nous allons dans un premier lieu, présenter la revue de littérature qui synthétise les principaux travaux traitant l'impact de l'implication des Business Angels sur la réussite entrepreneuriale. Ensuite, nous allons présenter la méthodologie puis les résultats de notre étude qualitative exploratoire.

---

<sup>1</sup> Ces travaux ont été cités et adoptés par plusieurs études ultérieures, soit 322 citations au 18 Janvier 2024

## **2. Revue de littérature**

Pour réaliser la rentabilité espérée, le BA s'implique dans l'entreprise financée par tous les moyens dont il dispose (financiers, sociaux, stratégiques, ...). Il considère, en effet, qu'il s'agit d'une affaire partagée qu'il faut réussir. À ce titre, beaucoup de travaux de recherche se sont intéressés à identifier l'implication des BA ainsi que les formes de celle-ci dans les entreprises financées.

Au sens de Omri (2002), par exemple, un actionnaire impliqué est un actionnaire soucieux d'exercer une influence sur les dirigeants, notamment en exerçant ses droits de vote ou en siégeant au conseil d'administration. Un actionnaire détaché, lui, est un actionnaire passif, éloigné des décisions de l'entreprise.

La notion d'implication de l'investisseur a intéressé les auteurs depuis les années 1980. À ce titre, Fried et Hisrich, (1988) l'appellent « contribution » tandis que Sapienza et al., (1996) l'appellent « assistance » alors qu'elle est communément appelée « valeur ajoutée après investissement » chez d'autres chercheurs. (Manigart et al., 2002, Politis, 2008).

### **2.1. Formes de l'implication du business angel**

Quelle que soit l'appellation adoptée, les chercheurs sur les BA considèrent que l'implication du BA traduit, tout simplement, le soutien positif de l'entreprise financée. (Landström, 1992). Ainsi, les chercheurs ont tenté de désigner l'implication plutôt comme un ensemble d'activités similaires.

À ce titre, les activités les plus fréquentes sont classées comme passives ou actives (Ardichvili et al., 2002). D'après la description de Sapienza et al. (1996), la participation passive ou la méthode de non-intervention consiste uniquement à fournir de l'investissement financier alors que la participation active présume que l'investisseur fournit, en plus, une assistance non financière à l'entreprise.

De nombreux chercheurs ont classé les BA en fonction du nombre de contacts qu'ils ont avec leurs entreprises bénéficiaires dans le cadre de leurs activités d'implication. Toutefois, la manière la plus couramment utilisée de catégoriser les BA est la distinction entre les investisseurs « actifs » (appelés « hands-on ») et les investisseurs « passifs » (ou « hands-off ») (Mason & Harrison, 1996).

Ardichvili et al. (2002) ont placé les BA sur un « continuum d'implication ». Ce dernier, oscille entre les « BA passifs », qui ne fournissent qu'un investissement financier, et les « BA actifs », qui fournissent une implication non financière en plus de l'investissement monétaire.

Dans ce travail de recherche, on s'intéresse à étudier l'effet de l'implication du BA, qu'elle soit active ou passive, sur la réussite du projet entrepreneurial. Pour ce, nous exposerons les différentes formes d'implication citées dans la littérature qui sont d'ailleurs, variées et hétérogènes.

A titre d'exemple, Mason et Harrison (1996) ont mené une enquête auprès de 31 BA et 28 propriétaires-dirigeants au Royaume-Uni en les interrogeant sur les principales formes de leurs implications. Selon les résultats de cette enquête, les BA interrogés considèrent que leur contribution la plus importante est l'offre de l'expérience commerciale. Cependant, les auteurs n'ont pas noté de consensus sur la contribution perçue comme la plus importante par les entrepreneurs. De leur part, les deux chercheurs estiment que les contributions des BA peuvent être identifiées sur trois niveaux : général, spécifique et interpersonnel. Sur le plan général, ils ont décelé des contributions telles que : le réseautage (en particulier avec les clients), le financement et l'appui en comptabilité et gestion. Mais, la principale contribution demeure la fourniture de conseils stratégiques.

Lumme, Mason et Suomi (1998) ont établi une liste détaillée de 22 contributions des BA classées sous cinq thèmes principaux comme suit : (1) management stratégique et contrôle, (2) assistance dans le management opérationnel et contrôle des systèmes, (3) la mise en réseau, (4)

la connaissance de l'industrie, et (5) ressourcement de nouvelles structures commerciales dynamiques.

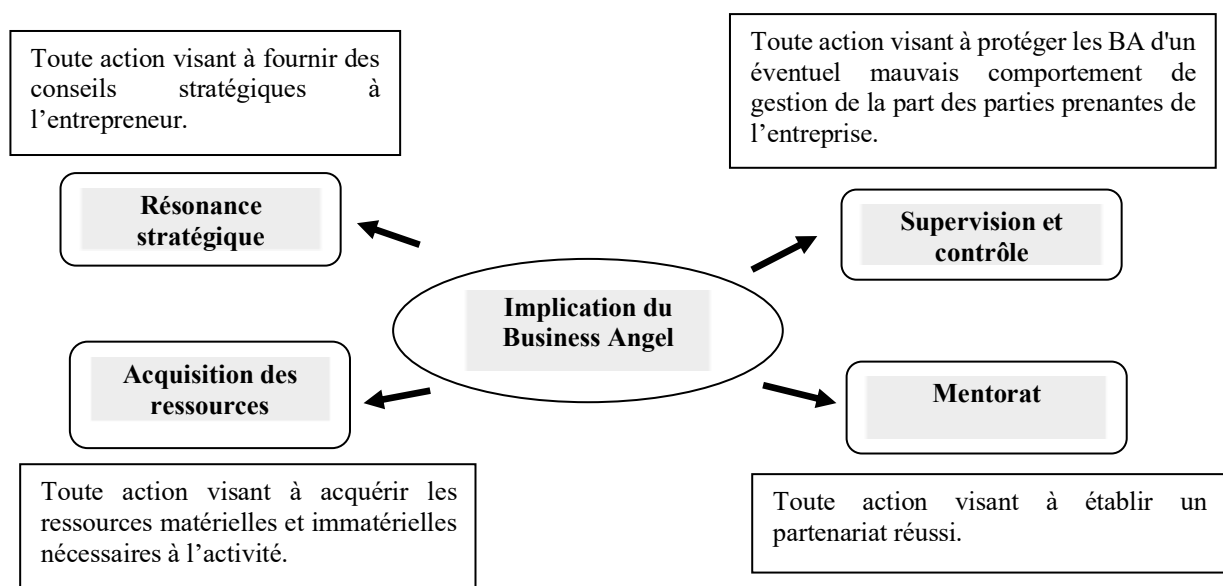
Quant à Brettel (2003), il a réalisé une étude sur 40 BA allemands. Il déduit que les principales contributions apportées par ces investisseurs sont : l'utilisation de leurs réseaux personnels, leur implication dans l'accompagnement de l'entrepreneur et leur apport de savoir-faire financier. Ces résultats ont été confirmés aussi par Sørheim,(2005) dans le contexte norvégien et par (Madill et al., 2005) qui ont mené une étude sur les entreprises technologiques canadiennes ayant reçu des financements BA.

En 2008, Politis a réalisé une synthèse notable de la littérature des BA. À ce titre, il a récapitulé les formes d'implication des BA selon quatre rôles distincts, mais complémentaires. Il s'agit de :

- Le rôle stratégique ou de résonance stratégique du BA peut être envisagé de plusieurs manières comme l'aide à la formulation des stratégies commerciales, le conseil sur la manière et le calendrier de la création de la valeur dans l'entreprise.
- Le rôle de supervision et de contrôle vise à protéger les BA d'un éventuel mauvais comportement de gestion de la part des parties prenantes de l'entreprise (problèmes d'agence). Il est à préciser, à ce propos, que la manière la plus courante d'effectuer des activités de supervision et de contrôle consiste à mettre en place des systèmes d'information appropriés et à siéger au conseil d'administration.
- Le rôle d'acquisition de ressources est lié aux activités telles que l'interface avec des groupes d'investisseurs, la fourniture de contacts commerciaux et la collecte de fonds supplémentaires. Les réseaux personnels fournis par les BA peuvent conférer une légitimité aux entreprises financées et aider les entrepreneurs à accéder aux ressources requises.
- Le rôle de mentorat, quant à lui, consiste pour le BA à être un partenaire de confiance, serviable et ouvert dans le but de construire une relation de coopération stable et engagée avec l'entrepreneur.

Ces quatre formes d'implication sont synthétisées dans le schéma suivant :

**Figure 1 : Synthèse des dimensions de l'implication des Business Angels selon POLITIS (2008)**



*Source : Élaboration personnelle*

Une autre étude menée de Macht et Robinson (2009) s'est aussi penchée sur les rôles du BA. Ces chercheurs auteurs ont identifié quatre avantages spécifiques que les BA apportent aux entreprises financées.

Il s'agit : (1) d'aider à combler les lacunes en matière de financement, (2) de combler les lacunes en matière de connaissances/expérience en apportant de l'expérience et la participation, (3) de fournir des contacts et (4) de faciliter le financement futur.

Sur la base d'un examen de la littérature, Bjørgum et Sørheim (2015), ont regroupé les contributions à valeur ajoutée des BA en quatre catégories : "Développement de l'entreprise", "Développement technologique", "Sensibilisation des investisseurs" et "Légitimité".

Le modèle de synthèse réalisé par Politis servira de base dans la réalisation empirique de notre étude exploratoire.

Au sens de ce modèle, chaque forme d'implication relève d'un cadre théorique bien précis. Ceci dit, la théorie basée sur les ressources -issue du domaine de la stratégie- cadre l'apport du BA au niveau du conseil stratégique et la théorie de l'agence -issue du domaine de la Finance-, concerne son implication dans tout ce qui est supervision et contrôle. Quant à la théorie de dépendance aux ressources qui provient de la sociologie des organisations, elle cadre l'implication du BA dans les activités visant l'acquisition et le maintien des ressources critiques et enfin, la théorie de la gouvernance est mobilisée lorsque le BA agit en tant que mentor.

## **2.2. La relation implication BA et réussite entrepreneuriale**

Il convient de remarquer de prime abord que l'étude de l'impact de l'implication du BA sur la réussite de l'entreprise naissante n'a pas été traitée avec abondance dans la littérature. Parmi, les chercheurs pionniers qui se sont intéressés à étudier cette relation, on trouve Masson et al. (1996). Ces chercheurs ont réalisé une enquête menée auprès de 31 BA et 28 propriétaires-dirigeants au Royaume-Uni et ont étudié leur conception sous l'angle de la contribution du BA à la performance. Ainsi, les chercheurs ont conclu que la principale contribution est la fourniture de conseils stratégiques en plus d'autres contributions telles que le réseautage (en particulier avec les clients), les finances, la comptabilité et la gestion générale de l'entreprise.

Quant aux BA interrogés, ils considèrent que leur contribution capitale réside dans leur expérience commerciale générale. Cependant, il n'y avait pas de consensus sur la contribution perçue comme la plus importante par les entrepreneurs.

Toutefois, il n'en demeure pas moins que des contributions spécifiques ont été mentionnées tel que : la fourniture de l'aide dans divers domaines tels que la comptabilité, la planification de projets, le marketing et le contrôle financier. En outre, il a été noté des contributions interpersonnelles rapportées tels que « remonter le moral », « partager le fardeau » et « offrir une vision plus large ».

L'étude de la relation entre l'implication BA et la réussite entrepreneuriale a été reproduite dans plusieurs pays et à des méthodes de recherche et d'analyses distinctes.

Nous citons quelques exemple telle que l'étude réalisée en 2003 par Haines et al. ont mené une étude empirique dans le contexte canadien où ils ont conclu que l'investissement BA impacte positivement la croissance des start ups.

De même ; sur la base d'un échantillon de 444 introductions en bourse au Royaume Uni et en France, Chahine et al., (2007) ont analysé les modèles d'investissement et leurs effets sur la performance boursière des deux types d'investisseurs de seed capital : les capital-risqueurs et les BA. À ce titre, les chercheurs ont montré que les BA permettent d'améliorer significativement la performance des entreprises qui s'introduisent en bourse par rapport aux investisseurs en capital-risque.

En 2012, Bonnet et Wirtz ont examiné les schémas de croissance de 222 investissements soutenus par des BA en France. Leurs résultats démontrent que les taux de croissance s'élèvent après l'investissement BA.

Kerr et al. (2014) ont analysé les données de deux groupes de BA américains les plus connus durant la période de 2001 à 2006. Ils ont constaté alors que les start-ups qui reçoivent des

financements par BA améliorent leurs chances de survie et de sortie réussie (introduction en bourse ou acquisition), ainsi que leurs niveaux d'emploi.

Capizzi (2015) a vérifié et confirmé l'impact positif du financement par BA sur la performance en étudiant un échantillon représentatif des principaux acteurs du marché italien des BA.

Bonini et al. (2019) ont mené une étude empirique sur 111 entreprises financées par les BA entre 2008 et 2012 et sur pas moins de 3 ans de données financières post-investissement. Ils démontrent que la performance et la probabilité de survie des entreprises détenues sont positivement influencées par la présence des BA et par leur implication directe.

William et al., (2021) ont réalisé une étude de terrain qui élargit une étude pilote menée en 2012 et qui affiche des résultats préliminaires positifs de l'apport des BA aux entreprises du Vietnam. Dans le contexte chinois, Zhou et al., (2021) ont réalisé une étude empirique sur le rôle des BA dans les introductions en bourse. Sur un échantillon de 743 transactions relevant de 404 entreprises soutenues par des BA de la période de 2002 à 2013, ces chercheurs ont retracé l'historique de croissance des entreprises jusqu'en 2017.

Ainsi, ils ont démontré qu'un investissement BA innovant peut réduire significativement l'asymétrie d'information à court terme et génère un effet positif bien que retardé sur les performances à long terme des PME.

L'analyse systématique des travaux ayant traité l'impact de l'implication BA sur la réussite des entreprises financées permet de conclure un impact positif de l'implication BA sur les différentes formes de réussite des entreprises financées et sur l'amélioration de leurs performances.(Ait Kheira L. & Messaoudi A., 2022)

### **3. Méthodologie de recherche**

À travers notre étude qualitative exploratoire, nous cherchons à mieux comprendre les perceptions des acteurs sur l'essence de l'implication du BA et sur la réussite entrepreneuriale et en l'occurrence la relation entre les deux.

Pour ce, nous constituons deux échantillons : un échantillon de Start-uppeurs et un autre de BAs en vue de mieux explorer et croiser leurs conceptions sur les deux phénomènes étudiés.

Dans notre recherche, chaque cas dispose de la représentativité théorique requise au sens de Yin. Ainsi, chacun de nos répondants représente un cas type.

Les critères que nous avons retenus pour les startups sont : l'existence depuis, au moins, trois ans et d'avoir été financée par BA, au moins une fois, dans son cycle de vie. Quant aux critères retenus pour les BA, il suffit d'avoir financé une ou plusieurs start ups.

Cependant, le premier obstacle que nous avons relevé est l'absence de bases de données formelles sur les startups ou même sur les BAs. Pour ce, nous avons décidé de créer notre propre base de données pour l'étude qualitative.

Une piste de départ a été constituée par les entreprises qui ont réussi à lever des fonds dans le cadre de l'émission « Qui va investir dans mon projet » diffusée sur la chaîne de télévision 2M. Cette émission est l'équivalent de l'émission japonaise « Money Tigers » QUI a été adaptée et diffusée dans plus de 40 pays, dont les États-Unis sous le nom de « Shark Tank » et en France sur M6, sous le nom de « Qui veut être mon associé ? ».

Ainsi, nous avons, dans un premier lieu, vu et revu douze primes de pitch de startups issues de différentes régions du Maroc devant les BA sur les deux saisons 2020 et 2021.

À l'issue de cette émission, le montant total de l'investissement au titre de la première saison s'élève à 9 450 000,00 Dirhams contre 10 700 000,00 Dirhams levés lors de la deuxième saison. Le nombre de startups financées, lui s'élève à 15 pour la première saison et à 14 pour la deuxième saison de l'émission, soit un total de 29 startups financées.

Ces dernières ont constitué notre base de données de départ qui a servi à identifier les cas à retenir pour l'étude qualitative soit 29 startups.

Cette base a été alimentée davantage grâce aux entretiens exploratoires ainsi que des recherches documentaires.

Pour ce qui est des BA, nous avons dressé une liste de tous les BA qui ont participé à l'émission ainsi que ceux figurant sur les sites des réseaux actifs de BA marocains, notamment : ANGELS4AFRICA, MOBAN et MNF. Cette collecte nous permet de lister 63 BA.

Ensuite, nous avons contacté l'ensemble des personnes répertoriées par téléphone, quand c'est possible, et par email à travers le réseau professionnel LinkedIn. Toutefois, nous n'avons reçu que 12 réponses favorables à la conduite des entretiens semi-directifs.

À cet égard, nous avons réalisé en total 12 entretiens (avec 6 startups et 6 Business Angels) sous forme de face-à-face et en ligne à travers Zoom et Google Meet.

Les questions du guide d'entretien nous ont permis d'avoir une variété de réponses individuelles où les personnes interrogées arrivent à s'exprimer librement au sujet des thèmes et à décrire en profondeur les situations vécues.

À ce titre, nous avons prévu deux guides d'entretien : le premier destiné aux BA et le second destiné aux startups.

Pour collecter l'information contenue dans les guides d'entretien, nous avons adopté la méthode de retranscription mot à mot où nous avons rapporté fidèlement tout ce qui a été dit par l'interviewé.

Pour ce qui est de l'analyse, nous avons eu recours à la technique d'analyse thématique du contenu. Cette technique suppose que la répétition d'unités d'analyse de discours (mots, expressions ou significations similaires, phrases, paragraphes) révèle les centres d'intérêt et les préoccupations des auteurs du discours. (Thietart, 2014)

Ainsi, la retranscription d'entretien est découpée et ordonnée en fonction de thèmes que nous avons choisi d'étudier, selon une méthodologie très précise de codage en fonction des objectifs de recherche et sur lesquelles porteront les analyses.

Il importe de remarquer à ce stade que nous n'avons eu recours à aucun logiciel d'analyse qualitative vu le nombre relativement limité des entretiens réalisés et surtout pour établir une analyse approfondie menée par le chercheur qui a conduit elle-même les entretiens et a pu capturer les éléments relatifs à l'expression non verbale.

#### **4. Résultats et discussion**

Par des raisons de commodité, l'identité des personnes interrogées n'a pas été dévoilée. Pour faciliter la lecture, un code a été donné à chaque cas du fait que cette démarche n'aura aucun impact sur l'analyse des cas. Comme évoqué en haut, les cas sont en nombre de 12.

Il s'agit de six créateurs de startups ayant bénéficié de financement par Business Angel, au moins une fois dans leur cycle de vie. Ils sont codifiés de E1 à E6.

Un deuxième échantillon est constitué de six Business Angels codifiés de B1 à B6.

À l'issue des entretiens menés, les caractéristiques de l'échantillon des startups se présentent comme suit :

**Tableau 1: Profil des startups interviewées**

	<b>E1*</b>	<b>E2</b>	<b>E3</b>	<b>E4</b>	<b>E5</b>	<b>E6</b>
<b>Origine de l'idée entrepreneuriale</b>	Un livre lu /Passion de l'entrepreneuriat	Crise en 2012 dans le secteur minier/salariat spécialisé	Passion de la créativité	Un master en géomatique avec une formation en entrepreneuriat	Un accident de voiture vécu	Passion des traditions
<b>Secteur d'activité</b>	Nouvelles technologies (pétrolier)	Mines et Carrières	Nouvelles technologies (transport)	Nouvelle technologies (suivi et traitement des drones)	Nouvelles technologies (transport avec chauffeur)	Artisanat
<b>Expérience entrepreneuriale antérieure</b>	Oui (2 fois)	Non (juste du salariat)	Oui	Oui	Non	Non (salariat)
<b>Date de création</b>	2017	2012	2013	2019	2019	2018

\* Code attribué à chaque cas

*Source : Élaboration personnelle*

Pour ce qui est des BA, la présentation de leur profil est comme suit :

**Tableau 2: Profil des Business Angels interviewés**

	<b>B1*</b>	<b>B2</b>	<b>B3</b>	<b>B4</b>	<b>B5</b>	<b>B6</b>
<b>Sexe</b>	Masculin	Masculin	Masculin	Féminin	Féminin	Masculin
<b>Expérience entrepreneuriale antérieure</b>	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
<b>Réseau d'appartenance</b>	MNF	MOBAN	ANGELS for AFRICA	MOBAN	ANGELS for AFRICA	ANGELS for AFRICA
<b>Motivations de financement</b>	Sociale et sociétale	Rentabilité financière	Rentabilité financière	La rentabilité financière et diversification de l'investissement	La rentabilité financière et contribuer à la communauté.	Multiplication des aventures entrepreneuriales

\* Code attribué à chaque cas

*Source : élaboration personnelle*

Tel qu'on a spécifié précédemment, nous allons dans ce qui suit, analyser les propos apportés par nos interviewés sur deux concepts clés : l'implication du BA et la réussite entrepreneuriale.

Ainsi, l'analyse des entretiens nous a permis de ressortir des résultats pertinents qui seront détaillés dans ce qui suit.

#### **4.1. Conception de la réussite entrepreneuriale : La bonne marche de l'entreprise**

Les résultats qui seront discutés dans ce point constituent la réponse à notre question : « comment définissez-vous un projet réussi ? »

Pour obtenir une lecture claire, les verbatims relatifs à cette question sont synthétisés dans le tableau suivant :

**Tableau 1 : Conception de la réussite entrepreneuriale**

<b>Business Angels</b>	<b>Startups</b>
<b>VERBATIMS RALATIFS A LA CONCEPTION DE LA REUSSITE ENTREPRENEURIALE</b>	
<b>Cas B1 :</b>	<b>Cas E1 :</b>
« Un projet réussi c'est un projet qui tourne, qui marche, qui ramène de l'argent et qui augmente de manière continue les KPI qui lui sont propres. »	« Un projet réussi est un projet qui génère un bénéfice sans préciser son niveau, à titre d'exemple Amazon n'a récolté un vrai bénéfice qu'après 20 ans. »
<b>Cas B2 :</b>	<b>Cas E2 :</b>
« C'est relatif et ça dépend de plusieurs échelles. C'est généralement une entreprise qui survit et qui a une croissance en termes de chiffre d'affaires et des emplois. »	« Une startup réussie est tout simplement celle qui marche et qui évolue d'année en année. »
<b>Cas B3 :</b>	<b>Cas E3 :</b>
« C'est la croissance très rapide. Pour moi, la startup qui ne se multiplie pas à 10 au cours de la première année n'est pas une startup et va finir finalement par un modèle classique de PME. Donc au bout d'un an on peut toucher ou pas la réussite. »	« Comme je vous ai dit, une startup est réussie quand elle arrive à réaliser un bon chiffre d'affaires et en même temps augmenter le taux de la croissance des ventes, des recrutements, etc. »
<b>Cas B4 :</b>	<b>Cas E4 :</b>
« C'est une question compliquée, en fait, car on ne peut jamais affirmer son existence, donc pas de critères, mais plutôt « des a priori » généralement lorsque les cofondateurs sont spécialisés dans le domaine de la startup en termes de formation et de technicité, ça favorise la réussite. C'est aussi une startup qui fait une bonne traction : avoir des fournisseurs et des clients prêts à payer pour acquérir le produit. »	« En premier lieu, c'est un projet qui grandit. Lorsqu'une plante arrête de grandir. Là, il y a un problème. Cette croissance doit se refléter sur le chiffre d'affaires en premier lieu et en termes de demande. » Je pense que la mesure se traduit, dans le temps, en termes de croissance rapide dès la première année et en termes d'espace à travers le gain et le maintien de parts de marchés. »
<b>Cas B5 :</b>	<b>Cas E5 :</b>
« Pour moi, en matière du digital la réussite comme l'échec peuvent être consentis dès la première année. On s'adresse généralement à une clientèle qui prend rapidement connaissance de l'existence et des fonctionnalités des produits. Pour moi, généralement un projet réussi c'est celui qui couvre ses charges à tout moment, c'est à dire rentable et dont le chiffre d'affaires augmente de manière continue. »	« C'est un projet qui croit tout simplement. Une croissance dans tous les sens ! »
<b>Cas B6 :</b>	<b>Cas E6 :</b>
« Je ne peux pas définir parfaitement un projet réussi, ça veut dire parfait sur tous les plans, mais quand j'observe de près une entreprise, j'ai la capacité de deviner avec un niveau élevé de prédiction son devenir et ce, dès les premiers mois d'engagement. »	Je pense que les mots d'ordre pour un start-uppeur, c'est : la croissance et le « early go to market »

*Source : Élaboration personnelle*

Nous constatons du tableau ci-haut que, la conception des deux intervenants vis-à-vis de la réussite entrepreneuriale n'est pas trop controversée. Les deux parties assimilent la réussite à la bonne marche de l'entreprise et à la réalisation de bons chiffres. Toutefois, la controverse a concerné plutôt la question du temps.

Ce point renvoie à la question suivante : « au bout de combien de temps peut-on observer le phénomène de la réussite entrepreneuriale ? »

Cette question n'a pas fait l'unanimité chez nos interviewés. La plupart des interviewés n'ont pas proposé une durée précise pour mesurer la réussite entrepreneuriale.

À titre d'exemple, nous citons les propos de cas E1 qui présumant : « Au Maroc, les VCs et les BA cherchent à détecter un bénéfice dès la première année, le cash burn est très limité.

Dans d'autres contextes tels que les USA, les BA et VCs envisagent des tours réguliers de financement avant d'atteindre la rentabilité désirée ».

Le cas E4, estime que la réussite peut être conçue dès la première année ou encore le cas B6 qui pense que les prémisses de la réussite apparaissent dès les premiers mois d'activité.

On relève aussi que certains de nos interviewés estiment que le temps de réalisation de la réussite dépend du cas étudié ou encore de son secteur d'activité. À titre d'exemple le cas B4 estime que : « Pour la question du temps, chaque Startup suit son rythme. Par exemple, le B to C : va plus vite que le B to B. Généralement, ça dépend des particularités de chaque startup. C'est au cas par cas. »

D'autres précisent une borne supérieure plutôt qu'un minimum. A titre d'exemple B2 estime : « ...mais normalement ça ne doit pas dépasser 6 à 8 mois qui correspond à la phase du early stage » et E2 réplique : « ...jamais au-delà de deux ans. »

Pour certains, comme le cas B1 par exemple, le temps n'est significatif en monde startup mais plutôt des chiffres.

On remarque alors que le temps nécessaire pour observer la réussite n'est pas bien défini, mais ne dépasse pas la borne de deux ans.

Et pour ce qui est des indicateurs permettant de caractériser la réussite et de qualifier un projet comme étant un projet réussi, nos répondants ont évoqué les éléments suivants :

**Tableau 2 : Indicateurs de la réussite entrepreneuriale**

<i>Indicateurs de la réussite</i>	
<b>Cas B1</b> : augmentation des indicateurs de performance	<b>Cas E1</b> : cash-flow, Bénéfice et satisfaction du fondateur
<b>Cas B2</b> : croissance, pérennité, RSE	<b>Cas E2</b> : croissance du chiffre d'affaires, des employés, de la taille
<b>Cas B3</b> : cash-flow, croissance très rapide	<b>Cas E3</b> : croissance des ventes et des actifs
<b>Cas B4</b> : chiffre d'affaires, potentiel de croissance	<b>Cas E4</b> : un résultat positif et la croissance
<b>Cas B5</b> : la croissance et la rentabilité	<b>Cas E5</b> : la satisfaction de l'entrepreneur et du Business Angel
<b>Cas B5</b> : la croissance et l'alignement aux KPI prédéfinis	<b>Cas E6</b> : la croissance+ un revenu convenable des deux parties

*Source : Élaboration personnelle*

En effet, comme le montre le tableau ci-haut, nos interviewés des deux parties partagent une réponse semblable vis-à-vis de la question de la réussite. Ils mobilisent à ce titre des indicateurs comme : la survie, la croissance, la satisfaction de l'entrepreneur, la rentabilité, le bénéfice, etc. Toutefois, les indicateurs les plus récurrents sont résumés dans la figure suivante :

**Figure 2 : Indicateurs de mesure de la réussite entrepreneuriale évoqués par les interviewés**



*Source : Élaboration personnelle*

#### **4.2. L'importance de la dimension stratégique, managériale et relationnelle dans l'appréhension de l'implication :**

Notre objectif de recherche est de définir les formes d'implication du BA au Maroc et de comprendre les interactions entre celles-ci afin de déterminer l'impact sur la réussite de la startup financée.

Nous avons adopté une démarche d'écoute active où on laisse les répondants s'exprimer abondamment sur les questions suivantes :

- Au niveau des startups financées « Comment identifiez-vous l'apport du BA à votre entreprise ? Comment s'implique-t-il ? Et Pourriez-vous, éventuellement citer les activités qui concrétisent cette implication. »
- « Comment identifiez-vous votre apport aux entreprises financées ? Pourriez-vous citer les activités qui concrétisent votre degré d'implication ?»

Afin d'obtenir une lecture plus claire et détaillée sur ces deux questions si cruciales dans notre travail, nous restituons dans ce qui suit, les réponses obtenues.

**Tableau 3 : Conception de l'implication du Business Angel par les répondants**

Business Angels	Startups
<b>VERBATIMS RALATIFS AUX FORMES D'IMPLICATION DES BUSINESS ANGELS</b>	
<b>Cas B1 :</b>	<b>Cas E1 :</b>
« Ça dépend de l'entreprise en question, mais généralement en premier lieu : j'offre le network, la possibilité d'avoir des clients et de décrocher des bons de commande. En plus, j'offre l'expérience qui se convertit en conseil non dans le sens de mentorat, mais dans le sens du conseil stratégique et opérationnel (solutions aux problèmes). Aussi, mais pas dans tous les cas, la mise à disposition de fonds supplémentaires. »	« Le Business Angel est lui-même c'est un ancien entrepreneur qui a plusieurs startups. Il faut donc le convaincre à consacrer plus de temps à la mienne pour bénéficier de son apport surtout en contacts. Dans mon cas, le réseau et l'expertise et l'accompagnement dans la résolution des problèmes étaient les actions les plus intéressantes de sa part. C'est plus important que le financement lui-même, car le ticket n'était pas très grand. »
<b>Cas B2 :</b>	<b>Cas E2 :</b>
« J'estime que notre implication est toujours positive surtout en matière de réseautage et de conseil en prise de décisions. Aussi sur le plan relationnel à travers les actions de coaching, mais jamais le BA ne doit prendre des décisions à la place du start-uppeur. »	« C'est un peu de tout : stratégie, gestion, accompagnent et en premier lieu le financement surtout après la crise COVID. Cependant ce qui peut rendre difficile la continuité c'est lorsqu'il emprunte ma propre casquette ou celle d'un inspecteur »
<b>Cas B3 :</b>	<b>Cas E3 :</b>
« Je m'implique a priori à travers le cash c'est certain. Aussi le réseau et l'œil externe sur des décisions (c'est-à-dire avec du recul et maturité) dans une optique de coaching, de soutien, etc. »	« Dans mon cas, il s'agissait d'un apport multi facettes : bien évidemment le financement pur et simple, mais aussi, son réseau, son encadrement et son accompagnement dans les décisions phares. Un vrai partenaire »
<b>Cas B4 :</b>	<b>Cas E4 :</b>
« Pour moi, ce qui compte le plus c'est l'apport en stratégie, le carnet d'adresses et l'expérience. »	« En plus du capital financier, le Business Angel a investi son savoir-faire en matière de gestion, ainsi que ses contacts commerciaux. Personnellement, il m'a aidé à bâtir une entreprise rentable à travers son accompagnement et conseil. »
<b>Cas B5 :</b>	<b>Cas E5 :</b>
« Je pense que le plus important pour un entrepreneur en démarrage est l'acquisition de l'argent frais en plus de contacts commerciaux. Je pense que grâce au profil de l'équipe fondatrice, je me trouve dans des formes d'implication plus poussées comme le recrutement, le consulting, ou autres, ça peut même arriver au partage de la vie personnelle parfois. »	« Le BA m'a offert bien évidemment du financement, mais aussi son réseau et son coaching ce qui m'a permis de forger le projet et le réussir malgré que parfois, il s'immisçait trop dans la gestion »
<b>Cas B6 :</b>	<b>Cas E6 :</b>
« Je pense que mon implication passe par plusieurs canaux. En fait, on s'offre complètement à l'entrepreneur quand on a confiance en lui. »	« Le BA qui m'a financé est toujours intervenue quand il le faut. En effet, le financement, à lui seul, ne suffit pas, on s'attend toujours à ce qu'il offre son réseau et son incubation, mais sans s'approprier le projet.

*Source : Élaboration personnelle*

Nous constatons d'après le tableau ci-après que la grande majorité des interviewés estime que la mise en réseau (10 évocations sur 12), l'apport de ressources financières (9 évocations sur

12), le conseil (8 évocations sur 12), l'accompagnement (7 évocations sur 12) sont les principales actions traduisant l'implication pratique des BA au Maroc. S'il l'on relie ces évocations aux dimensions de l'implication synthétisée dans la revue de littérature, nous allons apercevoir que nos répondants ont évoqué les formes d'implication comme suit :

*Tableau 4 : Dimensions de l'implication positive évoquées par les répondants*

Acquisition des Ressources	Conseil Stratégique	Mentorat
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apport du financement</li> <li>• Recrutement</li> <li>• La mise en réseau</li> <li>• Levée des fonds supplémentaires</li> <li>• Apport de savoir-faire et de l'expérience</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Consulting et conseils</li> <li>• Implication dans les activités stratégiques et opérationnelles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Coaching</li> <li>• Soutien</li> <li>• Accompagnement de l'entrepreneur</li> </ul>

*Source : Élaboration personnelle*

Toutefois, la dimension disciplinaire de l'implication, traduite en termes de supervision et contrôle, n'a été évoquée qu'indirectement par certains des répondants. La marginalisation de cette dimension dans les réponses rapportées par nos interviewés constitue un point dialectique. En effet, les BA perçoivent la supervision comme corollaire de l'opération d'investissement tandis que les entrepreneurs la considèrent comme un fardeau qui peut nuire au projet tout entier. À ce titre le cas E2 s'exprime : « .... Cependant, ce qui peut rendre difficile la continuité c'est lorsqu'il emprunte ma propre casquette ou celle d'un inspecteur »

La question de supervision découle, comme nous l'avons montré, de la théorie d'agence qui traduit l'existence de coûts relatifs à l'asymétrie de l'information et à l'aléa moral.

Pour atténuer l'effet des coûts d'agence, les BA ont recours aux mécanismes contractuels. Au Maroc, il y a un contrat type qui sert de modèle dans le pacte d'associés entre entrepreneurs et BA. Ce contrat détermine, texto, les modalités d'exercice du contrôle, ce qui atténue les conflits post investissement et amoindrit, par conséquent, l'implication disciplinaire.

#### **4.3. L'implication du business Angel exerce des effets positifs sur les résultats de l'entreprise financée :**

Nous avons demandé à nos interviewés de porter un jugement sur les retombées de l'implication du BA sur l'entreprise financée. À ce titre, tous les interviewés ont jugé que les retombées de l'implication du BA ne peuvent être que bénéfiques sur l'ensemble des fonctions de l'entreprise. Toutefois, les BA insistent sur leur droit d'être informé de tout ce qui passe au sein de l'entreprise tandis que les start-uppeurs insistent sur le fait que les BA ne doivent pas « trop » s'immiscer dans la gestion jusqu'à l'effacement du fondateur.

Ces résultats corroborent ceux issus des travaux de Mason et Harrison (1996) ou encore de Madill et al., (2005) qui confirment que le BA qui s'implique activement comme un conseiller stratégique contribue à améliorer la performance de l'entreprise investie. Il en est de même pour ce qui est de l'acquisition des ressources et du mentorat comme le montre les travaux de (Freear et al., 1994; Mason & Harrison, 1995)

Et en ce qui concerne l'implication relative à la surveillance, les résultats ressortis des entretiens s'alignent avec ceux des travaux de Chua et Wu (2012) et Bammens et Collewaert (2014) confirmés par les résultats de Bonini et al. (2018) et qui ont montré qu'un resserrement du degré de surveillance sur les sociétés financées pourrait endommager la relation basée sur la confiance entre l'entrepreneur et le BA ce qui engendre un impact négatif sur la perception mutuelle de la contribution de chacun à l'entreprise, et éventuellement la détérioration des performances futures de l'entreprise.

Les mêmes résultats ont été ressortis par Croce et al.,(2020) qui ont confirmé que le renforcement de la surveillance des startups de type gazelles impacte négativement leurs performances.

#### 4.4. Facteurs influençant l'implication des Business Angels : prééminence du concept de l' « engagement entrepreneurial »

Pour que l'implication du BA puisse impacter positivement la réussite du projet, beaucoup d'indicateurs interviennent.

Notre revue de littérature nous a permis de constater une panoplie des indicateurs qui influencent la relation entre l'implication du BA et la réussite de l'entreprise. Nous avons à ce titre recueilli les indicateurs les plus cités dans la littérature et qui sont : l'expérience du BA, sa compétence, sa réputation, la qualité de la relation et l'appartenance à un réseau.

Toutefois, dans les entretiens menés dans le cadre de notre étude exploratoire, nous avons remarqué que nos interviewés ont, presque tous, insisté sur un élément central, à savoir : l'engagement entrepreneurial.

Les réponses reçues à ce titre sont synthétisées dans le tableau suivant :

**Tableau 5 : Indicateurs influençant la relation Implication/réussite**

<i>Facteurs d'influence</i>	
<i>Cas B1</i> : Engagement mutuel	<i>Cas E1</i> : Expertise et Réputation du BA
<i>Cas B2</i> : Information continue +Profil de l'entrepreneur	<i>Cas E2</i> : confiance et engagement mutuel
<i>Cas B3</i> : la transparence et l'engagement entrepreneurial	<i>Cas E3</i> : confiance mutuelle+ Engagement des deux parties
<i>Cas B4</i> : engagement et réactivité du fondateur	<i>Cas E4</i> : définition de limites+ qualité de la relation
<i>Cas B5</i> : Engagement de l'entrepreneur et son profil	<i>Cas E5</i> : expérience du BA +confiance
<i>Cas B6</i> : Respect des engagements de la part de l'entrepreneur	<i>Cas E6</i> : capital relationnel du BA

*Source : Élaboration personnelle*

Le concept de l'engagement a été évoqué à forte fréquence par nos interviewés lors de la conduite des entretiens pour désigner un devoir qui incombe à l'entrepreneur : le respect moral de ses engagements initiaux énoncés lorsqu'il a sollicité le BA.

S'il l'on se réfère aux recherches académiques, le concept de l'engagement est récent dans le domaine de l'entrepreneuriat. Valéau (2007), Dawson et al. (2013), et Mignonac et al. (2015).

Il s'agit d'un concept issu du domaine de la psychologie des organisations et qui décrit la relation entre un individu et son environnement de travail (Allen et Meyer, 1990).

Les premières études portant sur l'engagement entrepreneurial ont tenté d'abord de le définir, car le terme lui-même semble brouillé par un éventail de concepts comportementaux tels que, entre autres, « endurance », « persévérance », « passion » et « autodétermination »(Breugst et al., 2012; King Kauanui et al., 2010; Sorensen et Phillips, 2011). Toutefois, les études ultérieures ont étudié surtout son impact sur la performance.

Pour caractériser l'engagement entrepreneurial, la vision unidimensionnelle affective proposée par Mowday et al. en 1979 a été largement utilisée jusqu'à l'apparition du modèle tridimensionnel d'Allen et Meyer (1990). Ce modèle reflète trois dimensions de l'engagement : affective, continue et normative.

Or, dans la conduite de notre étude, les répondants évoquent la dimension normative de l'engagement de l'entrepreneur qui traduit son engagement moral vis-à-vis du BA.

Cet engagement a été traité et adapté au domaine de l'entrepreneuriat par Valéau (2018) en examinant les effets de l'engagement sur l'intention de rester entrepreneur.

Il ressort alors, que l'engagement de l'entrepreneur influence simultanément l'implication post investissement du BA ainsi que la réussite de la startup financée.

## 5. Conclusion

L'objectif de cet article est d'explorer les effets de l'implication des Business Angels sur la réussite entrepreneuriale des start ups financées.

Pour ce, nous avons dressé l'état de la littérature et nous avons mis en exergue le nombre relativement faible des recherches en la matière surtout en contexte marocain.

Nous nous sommes basés sur le modèle théorique de Politis (2008) pour établir les deux guides d'entretien qui ont fait l'objet d'entrevues avec six Business Angels et six entrepreneurs.

Les résultats de notre étude qualitative nous ont permis de confirmer, dans notre contexte, l'existence des quatre formes d'implication, à savoir : l'implication en conseil stratégique, l'implication en acquisition de ressources, l'implication en contrôle et l'implication en mentorat.

Également, les résultats nous ont permis de conclure une perception généralement positive de la relation entre l'implication du BA et la réussite entrepreneuriale surtout au niveau du conseil stratégique, de l'acquisition de ressources et du mentorat.

Toutefois, l'implication en contrôle et supervision n'est pas très appréciée par les entrepreneurs marocains.

Au titre de nos résultats, nous avons aussi confirmé que la réussite entrepreneuriale est à appréhender selon deux niveaux : économique et non économique.

De même, l'étude exploratoire a mis en exergue une variable prépondérante dans la relation entre l'implication et la réussite qui est l'engagement entrepreneurial.

Ainsi, grâce aux résultats de cette étude exploratoire, nous pouvons modéliser les acquis théoriques en fonction du contexte étudié en vue d'établir, par la suite, un modèle conceptuel générique qui va traduire à la fois, les apports théoriques et les spécificités du terrain marocain. Toutefois, il importe de remarquer que nous avons effectué une analyse manuelle des résultats. Cependant, la combinaison, à la fois, d'une analyse manuelle et logicielle pourrait permettre une visualisation plus claire des résultats et limiter le risque de subjectivité.

## Références :

- (1). AIT KHEIRA Laila & MESSAOUDI Abdelaziz. (2022). Impact du financement par business Angels sur la réussite entrepreneuriale: Une revue systématique. <https://doi.org/10.5281/ZENODO.6382963>
- (2). Ardichvili, A., Cardozo, R. N., Tune, K., & Reinach, J. (2002). THE ROLE ANGEL INVESTORS IN THE ASSEMBLY OF NON-FINANCIAL RESOURCES OF NEW VENTURES: CONCEPTUAL FRAMEWORK AND EMPIRICAL EVIDENCE. *Journal of Enterprising Culture*, 10(01), 39-65. <https://doi.org/10.1142/S021849580200013X>
- (3). Bonini, S., Capizzi, V., & Zocchi, P. (2019). The performance of angel-backed companies. *Journal of Banking & Finance*, 100, 328-345. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.12.006>
- (4). Bonnet, C., & Wirtz, P. (2012). Raising capital for rapid growth in young technology ventures: When business angels and venture capitalists coinvest. *Venture Capital*, 14(2-3), 91-110. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.654603>
- (5). Brettel, M. (2003). Business angels in Germany: A research note. *Venture Capital*, 5(3), 251-268. <https://doi.org/10.1080/1369106032000122095>
- (6). Breugst, N., Domurath, A., Patzelt, H., & Klaukien, A. (2012). Perceptions of Entrepreneurial Passion and Employees' Commitment to Entrepreneurial Ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(1), 171-192. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00491.x>

- (7). Capizzi, V. (2015). The returns of business angel investments and their major determinants. *Venture Capital*, 17(4), 271-298. <https://doi.org/10.1080/13691066.2015.1092264>
- (8). Chahine, S., Filatotchev, I., & Wright, M. (2007). Venture Capitalists, Business Angels, and Performance of Entrepreneurial IPOs in the UK and France. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(3-4), 505-528. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02045.x>
- (9). Croce, A., Ughetto, E., Bonini, S., & Capizzi, V. (2020). Gazelles, ponies, and the impact of business angels' characteristics on firm growth. *Journal of Small Business Management*, 1-26. <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1844489>
- (10). Freear, J., Sohl, J. E., & Wetzel, W. E. (1994). Angels and non-angels: Are there differences? *Journal of Business Venturing*, 9(2), 109-123. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)90004-3](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)90004-3)
- (11). Freear, J., Sohl, J. E., & Wetzel, W. E. (1995). Angels: Personal investors in the venture capital market. *Entrepreneurship & Regional Development*, 7(1), 85-94. <https://doi.org/10.1080/08985629500000005>
- (12). Haines, G. H., Madill, J. J., & Riding, A. L. (2003). Informal Investment in Canada: Financing Small Business Growth. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 16(3-4), 13-40. <https://doi.org/10.1080/08276331.2003.10593306>
- (13). Kelly, P., & Hay, M. (2003). Business angel contracts: The influence of context. *Venture Capital*, 5(4), 287-312. <https://doi.org/10.1080/1369106032000141940>
- (14). Kerr, W. R., Lerner, J., & Schoar, A. (2014). The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings. *Review of Financial Studies*, 27(1), 20-55. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr098>
- (15). King Kauanui, S., Thomas, K. D., Sherman, C. L., Ross Waters, G., & Gilea, M. (2010). An exploration of entrepreneurship and play. *Journal of Organizational Change Management*, 23(1), 51-70. <https://doi.org/10.1108/09534811011017207>
- (16). Landström, H. (1992). The relationship between private investors and small firms: An agency theory approach. *Entrepreneurship & Regional Development*, 4(3), 199-223. <https://doi.org/10.1080/08985629200000012>
- (17). Madill, J. J., Haines, Jr, G. H., & Riding, A. L. (2005). The Role of Angels in Technology SMEs: A Link to Venture Capital. *Venture Capital*, 7(2), 107-129. <https://doi.org/10.1080/1369106042000316341>
- (18). Manigart, S., Baeyens, K., & Hyfte, W. (2002). WORKING PAPER The survival of venture capital backed companies. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4, 103-124. <https://doi.org/10.1080/13691060110103233>
- (19). Mason, C. M. (2006). Informal Sources of Venture Finance. In S. Parker (Éd.), *The Life Cycle of Entrepreneurial Ventures* (Vol. 3, p. 259-299). Springer US. [https://doi.org/10.1007/978-0-387-32313-8\\_10](https://doi.org/10.1007/978-0-387-32313-8_10)
- (20). Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1995). Closing the regional equity capital gap : The role of informal venture capital. *Small Business Economics*, 7(2), 153-172. <https://doi.org/10.1007/BF01108688>
- (21). Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1996). Informal venture capital: A study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 8(2), 105-126. <https://doi.org/10.1080/08985629600000007>
- (22). Omri, M. A. (2002). Rôle des investisseurs institutionnels et performance des entreprises tunisiennes. <http://dx.doi.org/10.1051/larsg:2002023>. <https://doi.org/10.1051/larsg:2002023>

- (23). Politis, D. (2008). Business angels and value added : What do we know and where do we go? *Venture Capital*, 10(2), 127-147. <https://doi.org/10.1080/13691060801946147>
- (24). Sapienza, H. J., Manigart, S., & Vermeir, W. (1996). Venture capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, 11(6), 439-469. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(96\)00052-3](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(96)00052-3)
- (25). Sorensen, J. B., & Phillips, D. J. (2011). Competence and commitment: Employer size and entrepreneurial endurance. *Industrial and Corporate Change*, 20(5), 1277-1304. <https://doi.org/10.1093/icc/dtr025>
- (26). Sørheim, R. (2005). Business angels as facilitators for further finance: An exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(2), 178-191. <https://doi.org/10.1108/14626000510594593>
- (27). Thietart, R.-A. (2014). *METHODES DE RECHERCHE EN MANAGEMENT*. DUNOD.  
<https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&scope=site&db=nlebk&db=nlabk&AN=2741347>
- (28). Valéau, P. (2018). Les effets de l'engagement affectif, continu et normatif sur l'intention de rester dans le métier d'entrepreneur: *Revue de l'Entrepreneuriat*, Vol. 16(3), 83-106. <https://doi.org/10.3917/entre.163.0083>
- (29). William, S., Nguyen, T. T. T., & Nguyen, T. K. A. (2021). Business Angel Investing in Vietnam : An Exploratory Study. 12.
- (30). Zhou, L. J., Zhang, X., & Sha, Y. (2021). The role of angel investment for technology-based SMEs : Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 101540. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101540>