

Capital investissement et financement de L'entrepreneuriat innovant

Private equity and financing of innovative Entrepreneurship

Idriss RIFAI, (Doctorant chercheur)

*Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Etudes en Management
Des Organisations et Droit de l'Entreprise LIRE-MD FSJES,
Université Cadi Ayyad, Marrakech, Maroc*

Rkia EL IDRISSE, (Enseignante chercheuse)

*Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Etudes en Management
Des Organisations et Droit de l'Entreprise LIRE-MD FSJES,
Université Cadi Ayyad, Marrakech, Maroc*

Adresse de correspondance :	Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Adresse : Daoudiate B.P. 2380, 40000 Marrakech Cadi Ayyad Maroc, Marrakech Adresse de l'établissement 40000 Tél. : +212 5 35 46 70 84/86
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	RIFAI, I., & EL IDRISSE, R. (2023). Capital investissement et financement de L'entrepreneuriat innovant. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(1-1), 195-206. https://doi.org/10.5281/zenodo.7581850
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: June 15, 2022

Published online: January 31, 2023

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

ISSN: 2658-8455

Volume 4, Issue 1-1 (2023)

Capital investissement et financement de L'entrepreneuriat innovant

Résumé

Tendon d'Achille de plusieurs start-ups marocaines, l'accès au financement classique à savoir le financement bancaire peut s'avérer très limité et parfois impossible pour certaines start-ups innovantes en phase de création ou de démarrage, en raison de leurs activités hautement risquées et de l'absence des garanties financières, un recours au financement par prêt bancaire est délicat, voire exclu, dans le cas des startups. Face à cette frilosité des institutions financières (banques), le capital investissement est un nouveau mode de financement des start-ups innovantes qui prend le relais. À toutes les phases décisives de la vie de l'entité, le Private Equity donne aux entreprises les outils et les moyens nécessaires afin de réaliser leurs ambitions en lui fournissant des capitaux ainsi un soutien sur le plan stratégique et organisationnel. D'une manière générale le capital investisseur contribue à travers son savoir-faire technique et managérial et investit de l'argent, en revanche les jeunes porteurs de projets mettent leur capacité à innover, leurs connaissances entrepreneuriales et un business plan afin de convaincre les capital-investisseurs de se joindre au projet. Cet article a pour objet de mettre l'accent sur la relation entre trois éléments essentiels à savoir Entrepreneuriat, innovation et capital investissement et de savoir plus particulièrement comment les capital-investisseurs accompagnent les entrepreneurs porteurs de projets innovants.

Mots clés : Capital investissement, Entrepreneuriat, Innovation, Start-up

JEL Classification : G 24, O 30

Type de l'article : recherche théorique

Abstract

The Achilles' heel of many Moroccan start-ups, access to traditional financing, i.e., bank financing, can be very limited and sometimes impossible for some innovative start-ups in their creation or start-up phase. Because of their highly risky activities and the absence of financial guarantees, recourse to financing by bank loan is delicate, even excluded, in the case of start-ups. Faced with this reluctance of these financial institutions (banks, stock exchange), private equity is a new mode of financing innovative start-ups that takes over. At all decisive phases of the entity's life, private equity gives companies the tools and means necessary to achieve their ambitions by providing capital and strategic and organizational support. Generally speaking, the capital investor contributes through his technical and managerial know-how and invests money in order to inflate the capital and make its structure more solid, while the young project carriers put their capacity to innovate, their entrepreneurial knowledge and a business plan in order to convince the capital investors to join the project. The purpose of this paper is to focus on the relationship between three essential elements, namely entrepreneurship, innovation and private equity, and more specifically on how private equity investors support entrepreneurs with innovative projects with high growth potential.

Key words: Private equity, Entrepreneurship, Innovation, Start-up

JEL Classification : G 24, O 30

Type de l'article : recherche théorique

Introduction

Ces dernières années, nous assistons à un fort progrès et un développement rapide des économies mondiales, l'innovation des firmes, portés par des activités entrepreneuriales innovantes, a joué un rôle décisif dans le développement économique et sociale des pays. L'ère de l'innovation comme sujet principal, l'innovation est un élément clé pour qu'une firme assure un bon démarrage ou afin de maintenir sa compétitivité, ainsi facteur clé permettant à la firme de conserver son avantage concurrentiel et de promouvoir le développement à long terme.

De nombreuses enquêtes menées par différents organismes et chercheurs ont montré que la croissance économique d'un pays provenait de l'innovation technologique, (Newth, 2016) avance que l'activité entrepreneuriale innovante est indispensable pour promouvoir la croissance économique. Dans cette optique, le financement de l'entrepreneuriat innovant est indispensable pour assurer une forte croissance.

La problématique du financement de l'innovation constitue jusqu'aujourd'hui un enjeu pour les jeunes porteurs de projets innovants, ces derniers sont exposés aux difficultés d'accès au financement classique à savoir le financement bancaire, et face à cette frilosité des institutions financières qui demandent des garanties et des actifs tangibles, le capital investissement est un mode de financement qui prend le relais. Cette industrie qui s'est beaucoup développée en USA ainsi qu'Europe, mais malheureusement n'a pas encore pris sa place dans le contexte marocain malgré sa contribution dans l'amélioration des autres écosystèmes entrepreneuriaux des pays développés.

Au Maroc, c'est seulement dans les années deux-Mille que l'activité du capital investissement commence à émerger. Les opérations réalisées par les sociétés du capital investissement au Maroc, ces dernières années ont connu une forte croissance. D'après les chiffres communiqués par l'AVCA (association africaine de capital investissement et capital-risque), le Maroc représentait en 2021, le 7 -ème marché du capital investissement à l'échelle du continent africain. Dans le même sens, l'AMIC (L'association marocaine des investisseurs en capital) a démontré clairement dans son dernier rapport fraîchement publié, que cette classe d'actif a connu une montée en puissance. Le même rapport dévoile que les levées de fonds ont atteint un niveau record soit 1,8 MMDH dont 110 MDH ont été investis dans des jeunes entreprises innovantes. L'ensemble des chiffres communiqués donnent une idée sur l'importance de cette industrie dans notre pays et sa capacité à dynamiser l'écosystème entrepreneuriale à travers un sérieux accompagnement des jeunes porteurs de projets.

Dans cette perspective, la question qui anime notre réflexion dans le présent papier est la suivante : comment les capital-investisseurs peuvent-ils accompagner les jeunes entrepreneurs ?

Le présent article est scindé en trois points :

- Le premier point sera consacré à l'industrie du capital investissement au Maroc.
- Le deuxième point sera dédié à la relation entre le capital investissement et l'innovation.
- Le troisième point sera consacré à l'apport des capital-investisseurs à savoir l'apport financier, stratégique et organisationnel.

1. Capital investissement : Revue de la littérature

La problématique du financement de l'entrepreneuriat innovant n'est pas nouvelle. Toutefois, elle est répétée dans le présent contexte qui se caractérise par un rythme très élevé du progrès technique et technologique et l'apparition de nouveaux modes de financement comme le capital investissement à titre d'exemple.

Cette activité du capital investissement qui a été créée aux États-Unis, au début des années 40, a vu sa progression dans les années 70, alors que dans les années 90, elle est présentée comme une solution pour l'émergence et le développement de projets innovants.

Dans le but de définir clairement le concept clé de la présente recherche, la revue de la littérature qui suit se concentre sur l'élément clé de la problématique de recherche qui est le capital-investissement.

1.1 Le capital investissement : Définition, modalité et spécificités

1.1.1 Définition :

Considéré en tant qu'un financement par le haut de bilan, le capital investissement prend la forme d'une prise de participation majoritaire ou minoritaire dans une entité non cotée en bourse, dans un laps de temps bien déterminé, en contrepartie d'une plus-value lors de la sortie.

Au sens habituel, le capital investissement est un mode de financement destiné plus particulièrement aux entreprises non cotées et qui sont exposées aux difficultés d'accès aux financements classiques pour financer une étape parmi d'autres de leurs cycles de vie tout en comblant le déficit financier des fondateurs des groupes via l'apport des fonds propres (Mougenot G.,2019). Dans le même sens (Wright M.,2002), présente une autre définition, selon ce dernier le capital investissement est un investissement sur une longue durée réalisée par des investisseurs (Compagnies d'assurances, caisse de retraite, banques, ...), afin de dégager un profit lors de la sortie des investisseurs en capital.

Communément, il convient de distinguer quatre segments du capital investissement à savoir le capital-amorçage et le capital-risque, le capital-développement, le capital transmission et le capital-retournement.

1.1.2 Modalité du capital investissement

Les modalités d'investissement en capital sont intrinsèquement associées au stade de maturité de l'entreprise cible ou bien l'entreprise investie et par conséquent aux risques du projet correspondant. Donc ce qu'il faut retenir c'est le type de la relation entre le fonds, le degré d'innovation et le niveau du risque du projet.

- **Capital Risque - Venture capital**

Un mode de financement dédié spécifiquement aux jeunes entreprises non cotées, il vise généralement les projets entrepreneuriaux en phase de création et de démarrage. Dans ce stade le capital risqueur joue deux rôles, à la fois il prend la casquette d'un financier puisqu'il apporte les fonds propres, mais il joue aussi un rôle primordial en tant qu'un conseiller ou un manager dans l'entreprise cible.

- **Capital Amorçage- Seed capital**

Souvent sont des business angels, les investisseurs en capital amorçage apportent les ressources financières aux entreprises qui sont encore en phase de recherche et développement, autrement dit au profit des jeunes qui cherchent à transformer leurs idées

en projets, ces business angels apportent de l'expérience, mais le plus important c'est qu'ils mettent au profit des jeunes leurs réseaux et contacts.

- **Capital développement- Growth capital**

À la différence des deux premiers modes à savoir le capital-risque et le capital amorçage, le capital développement financent les entreprises qui ont franchi les deux premières étapes la création et le démarrage, son objectif est d'investir dans des entreprises gazelles, celles qui ont validé le potentiel de leur marché et qui ont besoin des ressources financières additionnelles afin de maintenir et accélérer leur croissance.

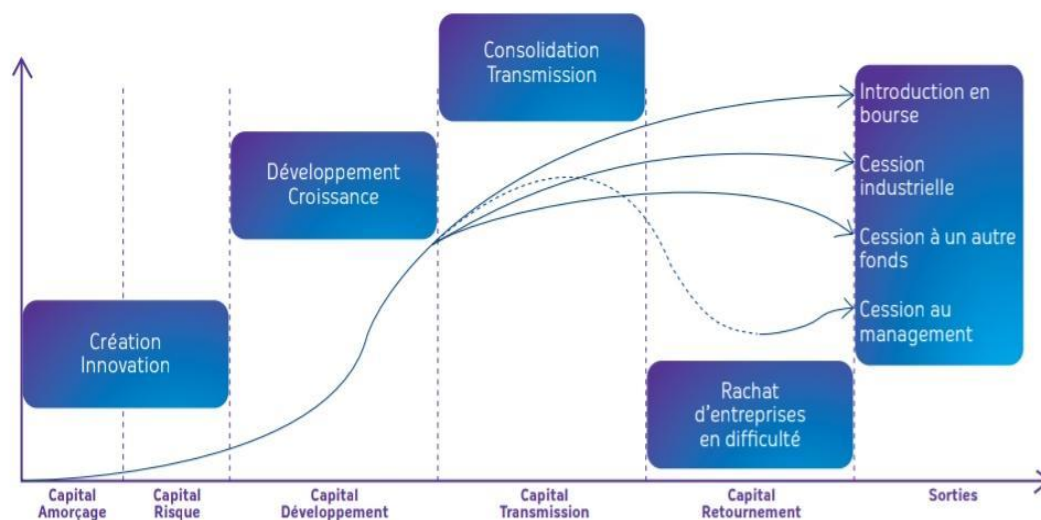
- **Le capital transmission- Buy out**

Le capital transmission est totalement différent des trois modes dont nous avons cité au début, puisque ces derniers interviennent dans la partie amont où le risque est très élevé, en revanche le capital transmission cible les entreprises mures, stables. Généralement, ce mode de financement reste le segment le plus important, il consiste à racheter une partie importante d'une entreprise par endettement.

- **Le capital retournement- turnaround**

Le capital retournement est censé de financer les entreprises en phase de défaillance, sa vocation est originale dans la mesure où les investisseurs en capital retournement cherchent à injecter des sommes importantes d'argent afin d'assurer la mise en œuvre d'un plan de redressement. Un autre élément qui lui diffère du capital-risque et amorçage c'est que le capital retournement cherche beaucoup plus à maintenir l'emploi via sa capacité à sauver les entreprises alors que le capital-risque crée de l'emploi de demain.

Figure 1 : Capital investissement et cycle de vie d'une entreprise



Source : AMIC (2020)

1.1.3 Spécificités du capital investissement

➤ **De vrais fonds propres :**

Au contraire des programmes lancés par l'État dans le cadre d'encourager les jeunes porteurs de projets. Le financement par capital investissement prend une forme plus au moins différente, ce n'est plus des dons octroyés par des organismes (privés ou publics), ce

n'est plus des primes, ce n'est pas un crédit avec un deadline, un taux d'intérêt fixe ou variable, mais plutôt le capital investissement c'est de l'injection du cash dans le capital d'une entreprise proprement dite cible qui se traduit par un titre de propriété.

➤ **Attribué sans cautions (Garanties) :**

À la différence de la politique suivie par les institutions financières (Banques) qui exigent des garanties, la société du capital investissement ou bien le capital investisseur, il suffit de lui présenter un projet ambitieux avec un business plan bien détaillé pour pouvoir lui convaincre d'adhérer dans le projet.

➤ **Un financement élitiste :**

Vu le risque très élevé que présente la majorité de projets innovants dans leur phase de démarrage, les capital-investisseurs deviennent très sélectifs lors du choix des projets grâce à leur capacité à déceler les projets à fort potentiel de croissance, chose qui rend ce mode de financement élitiste autrement dit il finance que les entreprises qui vont avoir un fort succès dans l'avenir. Toujours dans le même exemple Microsoft, Apple et Google sont des entreprises qui ont financées leurs phases de démarrage par le capital-risque segment du capital investissement, ces entreprises ont connues un énorme succès, elles ont mêmes bouleversées le monde entier.

➤ **Un financement original avec un deadline :**

Le capital-investissement est un instrument de partenariat plus qu'un mode de financement, l'investisseur en capital joue un rôle indispensable en matière de stratégie et d'organisation. Bien évidemment, ce partenariat n'est pas éternel, mais il est momentané.

1.2 Capital investissement : État des lieux au Maroc

Alors qu'il a été conçu aux États-Unis en 1946, il aura fallu attendre des années (Les années 90) pour lancer ce mode de financement au Maroc, à travers la création de la première société de gestion 'Moussahama', filiale de la Banque populaire spécialiste en capital-risque, cette dernière qui a monopolisé le marché du capital investissement pendant des années.

L'année 2000 a donné naissance à cinq autres fonds d'investissements totalisant 1 milliard de dollars, avec la création de L'AMIC (association marocaine des investisseurs en capital), cette dernière qui a pour vocation de fédérer le marché du capital investissement, cette association qui regroupe presque la majorité des sociétés de gestion opérant dans cette industrie.

Suivant le guide élaboré par L'AMIC en collaboration avec CNUCED, l'activité du capital investissement fait intervenir plusieurs acteurs, généralement on distingue six acteurs :

✓ Les investisseurs en capital : qui sont souvent des investisseurs institutionnels, des banques, des compagnies d'assurances, des business angels, ..., qui cherchent à fructifier leurs argents.

✓ Les sociétés de gestion : qui exercent l'intermédiation entre les investisseurs en capital et les entrepreneurs, elles jouent un rôle primordial dans le choix des entreprises cibles, les projets les plus ambitieux.

✓ Les entrepreneurs : sont les fondateurs des groupes qui cherchent le soutien financier

✓ Les acheteurs : sont les nouveaux entrants lors de la sortie des investisseurs en capital
On ajoute deux acteurs dont le rôle est très important pour la gestion et l'organisation du marché du capital investissement au Maroc :

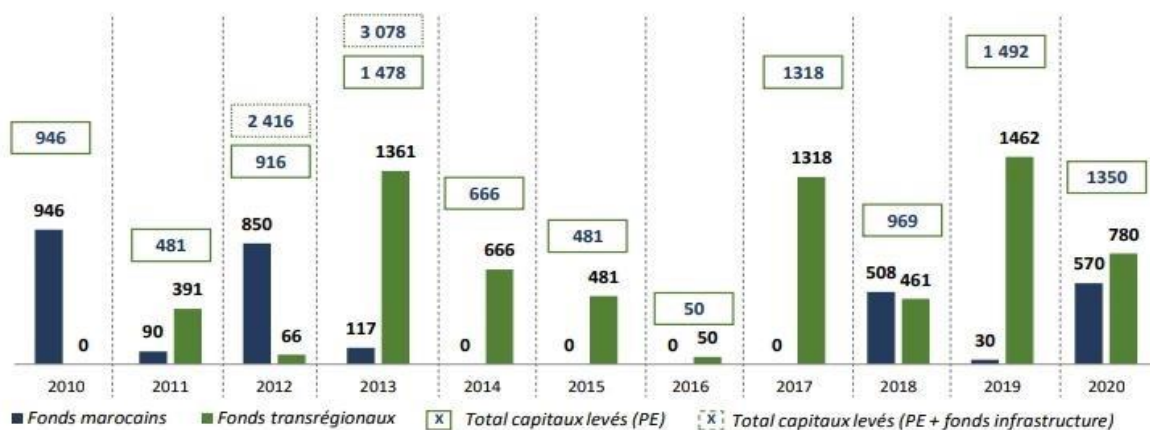
✓ L'AMIC : l'association marocaine des investisseurs en capital

✓ CDVM : le conseil déontologique des valeurs mobilières

1.2.1 Les levées de fonds

En analysant le dernier rapport communiqué par l'AMIC, nous constatons une forte évolution de l'industrie du capital investissement au Maroc ces dernières années, malgré les difficultés rencontrées par cette activité en temps de crise totalement mondialisé. Le rapport de 2020, publié par l'AMIC dévoile que les levées de fonds ont atteint 1350 MDH, dans un environnement perturbé par la crise du covid-19, ce qui prouve que cette industrie a fait preuve de résilience par rapport aux autres activités de l'économie. Toujours dans le même sens, les capitaux levés par les fonds transrégionaux ont atteint 4022 MDH sur la période de 2017-2020 dépassant les fonds levés par les fonds marocains, soit un montant de 1107 MDH. Ceci montre que le métier du capital investissement au Maroc est exposé à une concurrence internationale acharnée qui vient solliciter les jeunes pousses porteur de projets ambitieux pour les transférer sous d'autres cieux, une autre raison qui explique cette différence dans les levées de fonds, c'est que les fonds marocains n'ont pas encore beaucoup de confiance dans cette classe d'actif, au contraire des fonds transrégionaux qui ont cette capacité à évaluer positivement les perspectives de performance de cette activité.

Figure 2 : Levée des capitaux par type de fonds



Source : (AMIC, 2020)

1.2.2 Stade de développement des entreprises cibles

Le capital développement conserve sa position en tant que le segment le plus attractif parmi les autres segments du capital investissement. Il demeure le stade qui attire les investisseurs en capital avec un montant de 7 MMAD à la fin de 2020 contre 6 MMAD à la fin de 2019, le choix du capital développement par les fonds d'investissement s'explique par la catégorie d'entreprises ciblées par ce segment, cette catégorie qui a un niveau de maturité intéressant et par conséquent, un seuil de rentabilité dépassé et un potentiel de croissance élevé. Mais, à compter de 2017, il y a eu une quasi-disparition des prises de participation dans les entreprises en stade de transmission ou de retournement et une réelle émergence de l'activité du capital-risque et amorçage. Cette émergence est due principalement aux diverses mesures prises par les politiques publiques et privées ces dernières années afin de soutenir la jeune entreprise innovante, ainsi pour améliorer l'écosystème innovation.

Par secteur d'activité, presque la majorité des secteurs économiques bénéficient du capital investissement. En revanche, il y a une concentration des investissements dans quelques secteurs à savoir le transport et les services.

Figure 3 : Stade de développement des entreprises investies en nombre



1.2.3 Tranche de capital acquise dans les entreprises

En ce qui concerne, les parts de capital acquis dans les entreprises investies, nous remarquons une diminution significative des opérations majoritaires, contre une forte progression des opérations minoritaires, entre la période de 2017-2020. Ce constat prouve que les capital-investisseurs ne cherchent pas à enlever le contrôle, mais plutôt leur but ultime, c'est d'accompagner les entreprises et d'assurer leurs développements, et par conséquent le développement de l'activité entrepreneuriale, chose qui va contribuer à créer un écosystème entrepreneurial dynamique.

Figure 4 : Tranche de capital acquise en entreprise



Source : (AMIC, 2020)

2. Capital investissement : solution pour l'émergence de projets innovants

La mise en place d'un projet avec une idée innovante confronte les investisseurs soit à une situation de risque ou incertaine. Nous nous rappelons ici à la distinction faite par Knight (1921) entre deux types d'incertitudes : la première quantifiable, que nous pouvons la mesurer nommée de risque et une incertitude non quantifiable dite incertaine. De ce point de vue, pour un projet risqué, il sera fortement possible de prévoir l'avenir, en revanche pour un projet incertain, le futur n'est pas probabilisable, que ce soit d'une manière objective ou subjective (Herbin et al., 1998). Face à cette incertitude, les jeunes porteurs de projets trouvent des difficultés pour financer leurs projets. Cette problématique du financement est particulièrement visible pour les start-ups innovantes, plusieurs travaux

empiriques ont montré que le non démarrage et l'échec de projets innovants sont dus au manque d'un mode de financement approprié, ce qui illustre la défaillance des modes de financement traditionnels à savoir le financement bancaire et financements par marché boursier à l'égard de projets innovants à fort potentiel de croissance. Dans cette optique, Delaplace (1999) souligne qu'il serait vain de trouver une modalité de financement spécifique qui encouragerait l'innovation. Dans ce sens, nous mettrons l'accent sur le capital investissement en tant que nouveau mode de financement.

2.1 Capital investissement et intensité d'innovation

Il est amplement démontré par les derniers rapports de l'AMIC comme par les enquêtes et les études empiriques sur le sujet du capital investissement, le rôle majeur de ce dernier dans le dynamisme de l'écosystème entrepreneurial au Maroc, à travers sa présence dans les secteurs les plus actifs et innovants. Et par conséquent cette présence du capital investissement dans les secteurs qui privilégient l'innovation et qui sont beaucoup plus dynamiques de l'économie atteste qu'il y ait effectivement un rapport entre innovation et capital investissement et plus spécifiquement capital risque. Gompers et Lerner (2001), ont prouvé que les start-ups qui sont financées par capital investissement et dont l'actionnariat est constitué par des capital-investisseurs déposaient plus des brevets que les start-ups financées d'une manière classique (autofinancement, banque), ce qui indique la forte capacité d'innovation des start-ups soutenues par les capital-investisseurs. Également, il est intéressant de souligner que ces start-ups déposent des brevets liés à des innovations radicales. Dans cette logique, nous mettrons l'accent sur la distinction faite par (Freeman et Perez, 1988), entre l'innovation radicale et incrémentale. L'innovation radicale constitue des découvertes technologiques fondées sur des Progrès scientifiques, tandis que l'innovation incrémentale se référant à l'amélioration et la perfection d'un produit ou d'un processus.

Le second constat concerne l'efficacité du capital investissement à générer et à favoriser l'émergence de l'innovation. Selon Kortum et Lerner (2000), Le capital investissement ne constitue que 3 % des dépenses de recherche et développement, entraîne cependant 8 % de dépôts de brevets, d'une autre manière un euro investi dans le capital investissement apporte trois fois au brevetage qu'un euro investi dans la recherche et développement classique. Et par conséquent nous pouvons comprendre que le capital investissement est un financement qui accélère le processus d'innovation ainsi il accroît la capacité d'innovation au travers son impact positif sur la stratégie d'entreprise.

2.2 Capital investissement et stratégies d'innovation d'entreprise

Beaucoup de travaux ont tenté de savoir la façon dont la présence d'un capital investisseur oriente la stratégie d'innovation de l'entreprise. Nous avons regroupé ci-dessus les conclusions de deux de ces travaux, qui étudient l'impact du capital investissement sur la stratégie d'innovation d'entreprise. Cette dernière est supposée d'impacter la croissance économique, comme souligne le fameux économiste Joseph Schumpeter dans son livre paru en 1911, ce dernier déclare que l'innovation est l'élément clé de la transformation économique. Commenant par la première étude qui a été faite par Hellman et Puri (2000), sur un échantillon de 173 start-ups de la *silicon valley*, 70 % de ces start-ups ayant renforcé leur structure de capital grâce aux sociétés de capital investissement. Les deux auteurs confirment que ces entreprises ont mis en place une stratégie d'innovation, ce qui montre que les entreprises qui ont cette vision à mettre en place une stratégie d'innovation plutôt qu'une stratégie d'imitation sont enclines de bénéficier de l'apport des capital-investisseurs.

Une deuxième étude qui a été menée par Da Rin et Penas (2007), ces derniers s'intéressent en premier lieu à la mise en place d'une capacité d'absorption par la firme innovante, autrement dit la capacité d'une firme à détecter la valeur d'une nouvelle connaissance, à l'absorber et à l'utiliser à des objectifs commerciaux (Cohen et Levinthal, 1990, P.128). Une forte capacité d'absorption confirme le rôle décisif de la firme dans la dynamique de l'écosystème innovation.

Sur un échantillon de 7800 entreprises constitué à partir de la base community innovation survey, des études ont montré que trois stratégies d'innovation sont susceptibles d'être mises en place, la stratégie « acheter » consiste à investir dans la recherche et développement à travers l'acquisition de nouvelles connaissances et un savoir-faire externe, tandis que la stratégie « faire » implique directement la firme. La mise en place d'une capacité d'absorption nécessite le choix d'une stratégie hybride qui combine entre la stratégie « acheter et faire ». Sur ces 7800 firmes, Da Rin et Penas (2007) identifient 91 start-ups figurant dans la base de données VentureXpert comme étant soutenue par capital investissement. Les deux auteurs stipulent que ces start-ups ont tendance à recourir à une stratégie d'innovation hybride qui combine entre la stratégie « acheter et faire ». Suite à l'implication des capital-investisseurs, ces derniers conduisent la start-up vers le développement d'une capacité d'absorption, tandis que le recours à un financement classique semble n'avoir aucun effet sur la stratégie d'innovation.

3. L'apport des capital-investisseurs

Nombreuses sont les études qui ont confirmé l'impact positif des apports (financiers et extra-financiers) des capital-investisseurs sur les start-ups. Partant de l'article Sahlman et Gorman (1989) « What do venture capitalists do ? », les deux auteurs ont montré qu'il y a trois champs d'intervention des capital-investisseurs : sur le volet stratégique et organisationnel, mais aussi sur le volet financier, qui constitue l'élément le plus important.

3.1 L'apport financier des capital-investisseurs :

Dans le cadre d'une enquête menée par L'AFIC (Association française des investisseurs en capital) en collaboration avec le cabinet CONSTANTIN sur le degré d'implication et d'intervention des capital-investisseurs, la majorité des dirigeants interviewés reconnaissent une aide principalement financière et plus précisément dans la gestion financière. La présente aide se traduit principalement par l'injection des sommes d'argent importantes dans le capital de l'entreprise cible ce qui renforce bien évidemment sa structure de capital et par conséquent le fait d'avoir une structure de capital solide a pour but de faire face aux problèmes de trésorerie dont souffrent la quasi-totalité des firmes nouvellement créées cela d'un côté, de l'autre côté afin d'assurer un bon démarrage de l'entreprise et éviter le retard et l'échec du projet.

Ainsi que l'intervention des capital-investisseurs ne se limite pas à ce stade, mais elle joue aussi le rôle d'un expert en finance puisque nous constatons que la majorité des capital-investisseurs sont des financiers, ceci leur permet de mettre en place une politique financière saine et d'assurer leur suivi à travers des outils à savoir, un système d'information comptable et financier ainsi un tableau de bord afin de suivre la situation de la trésorerie et son évolution, l'établissement d'un budget prévisionnel, ...A cela s'ajoutent deux autres apports (stratégique et organisationnel) qui contribuent aussi au développement de la firme.

3.2 L'apport stratégique et organisationnel des capital-investisseurs :

S'inscrivant dans la lignée de Charreaux (2003), ce dernier avance qu'au contraire d'autres systèmes à savoir le système bancaire et boursier, les sociétés de capital investissement apportent des ressources cognitives, le présent auteur définit ces ressources en tant que l'apport de nouvelles connaissances l'objectif est d'accompagner les jeunes entrepreneurs sur le volet stratégique, mais aussi le volet organisationnel.

Sur l'aspect stratégique, dans la majorité des cas l'arrivée d'un capital investisseur influence la façon dont sont prises les décisions par l'équipe dirigeante (Sapienza, Allen, Manigart, 1994 ; Sapienza, Manigart, Vermeir, 1996 ; Stéphanie, 1994 ; Stéphanie, 1998). On constate aussi une influence sur le choix stratégique, Trehan (2000) indique que les capital-investisseurs encouragent les jeunes entreprises à s'orienter vers les croissances externes afin d'assurer un développement de la firme. À côté de l'aspect stratégique, les capital-investisseurs interviennent aussi sur le volet organisationnel à travers le recrutement des cadres expérimentés qui sont souvent des cadres financiers (contrôleurs de gestion), l'objectif principal est de suivre les activités de la firme afin d'assurer l'alignement d'intérêt entre l'équipe dirigeante et le capital-investisseur. À cela on additionne aussi l'apport en termes de bonne réputation, Fried et Hisrich (1995), trouve que la présence des capital-investisseurs constitue un signal positif aux différentes parties prenantes de la firme ce qui crée une confiance et enfin l'implication stratégique et organisationnelle des capital-investisseurs garantit la viabilité du projet et la capacité de la jeune entreprise à atteindre les objectifs fixés.

Conclusion

La revue de littérature étudiée illustre parfaitement que les jeunes porteurs de projets innovants sont confrontés à une panoplie des obstacles pour accéder aux financements externes, principalement le financement bancaire, ce qui induit le non démarrage et l'échec de plusieurs projets entrepreneuriaux, et par conséquent l'impact négatif sur l'écosystème entrepreneurial dans sa globalité. Le présent insuccès est le résultat du manque d'un mode de financement spécifique, ce qui clarifie la défaillance des modes de financement traditionnels à l'égard de cette catégorie de jeunes pousses. Dans cette perspective, la littérature en finance entrepreneuriale, elle nous a présenté plusieurs solutions pour combler ce besoin en matière de financement. En ce sens, le capital investissement est un financement innovant qui prend le relais, et qui se présente comme un financement précieux pour les projets innovants. L'ensemble des travaux consultés prouve qu'il y ait une corrélation entre le capital investissement et l'entrepreneuriat innovant, dans la mesure où les capital-investisseurs investissent que dans les projets à haute intensité technologique et qui présentent un fort potentiel de croissance. À travers notre analyse des différents travaux, nous avons pu déduire que les capital-investisseurs encouragent les jeunes entrepreneurs qui portent des idées innovantes et les accompagnent sur différents volets, à savoir le volet financier via l'injection de l'argent dans le capital et une meilleure gestion financière, sur le volet stratégique à travers le changement de la manière de prise des décisions par l'équipe dirigeante et enfin sur le volet organisationnel à travers le recrutement des cadres expérimentés dans le but principal d'accompagner le jeune entrepreneur et d'assurer l'alignement d'intérêt.

Cependant, cette catégorie d'investisseurs souhaite investir dans des jeunes entrepreneurs qui ont de la motivation pour atteindre leurs objectifs, des jeunes intelligents disposant

d'une équipe dirigeante forte ainsi d'un conseil d'administration qui a assez d'expérience pour la bonne prise de décision et d'une jeune pousse mais prospère.

Références

- (1). Alain V., Kettani G. (2012)., « le capital risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme », *Revue d'économie financière*, vol 108, PP 91-104
- (2). Alsina A. (2013)., « Private Equity in the North African Region: case study of Morocco, Tunisia and Algerian. European Institute of the Mediterranean ».
- (3). AMIC (2012)., « Capital investissement au Maroc guide pratique pour entrepreneurs»
- (4). AMIC (2020)., « Rapport d'activité : capital investissement au Maroc »
- (5). Bikhazazen N., ED-dafali S. et Bouzahir B. (2020)., « Capital investissement et financement de l'innovation : une revue de littérature », *international review of entrepreneurial finance*, vol. 3, issue 2, PP 81-90.
- (6). ED-Dafali S., Bouzahir B. et Chakir A, (2016)., « Le marché du capital investissement au Maroc : état des lieux et perspectives de développement », *revue d'étude en management et finance d'organisation*, Vol 4, PP 1-17
- (7). Kettani G., Villemeur A., « Le capital risque : un financement de l'innovation sur le long terme », *Revue d'Economie Financière*, Vol.108, n 4, PP 91-104
- (8). Kortum S. et Lerner J., (2000)., « Assessing the contribution of venture capital and entrepreneurship », *Rand journal of Economics*, Vol. 31, PP 674-692
- (9). M. Virtorien C. (2019)., « L'influence du capital investissement sur l'influence du pilotage des PME », PP 22-68
- (10). Maier B et Walker A. (1987)., « The Role of venture capital in financing small business », *Journal of business venturing*, Vol.2, PP 207-214
- (11). Makhroute M (2019)., « Les déterminants d'investissement et de désinvestissement des capital-investisseurs : cas des PME marocaines », *revue du contrôle de la comptabilité et de l'audit*, PP 190-205
- (12). Mougenot G., (2000)., : *Tout savoir sur le capital risque*, City et York
- (13). Rapport de l'Association HASSAN II des Sciences et techniques, « une politique scientifique, technologique et d'innovation pour accompagner le développement au Maroc », Janvier 2019
- (14). Sophie V et Remi R., (2017)., « Quand le capital de risque influence la motivation des entrepreneurs », *Journal Of Small Business and Entrepreneurship*.
- (15). Stevenot A., (2003)., « Financement par capital investissement et création de valeur : une confrontation des résultats de la littérature avec les opinions des acteurs », *working paper*, n 14
- (16). Zidi A., (2016)., « L'impact du partenariat capital risquéur -entrepreneur dans la création de valeur : une synthèse de la littérature ».