

Mécanismes de contrôle par la proximité et performance: Cas Spécifique des PME camerounaises financées par capital investissement

Nselapi Nocheh Dieudonne¹ and Mba Fokwa Arsene²

¹ Université de Douala

Received: 6 June 2021 Accepted: 30 June 2021 Published: 15 July 2021

Abstract

SMEs financed by Private equity have this particularity of strong involvement and active partnership of the capital-investor in the different development phases. The purpose aims to measure the effect of the specific control mechanisms as identified in the Cameroonian context on the performance of the financed enterprise. Surveys of SMEs financed, it appears from the multiple regression that the specific disciplinary control mechanisms such as the visits of the agents within the companies, the duration of stay and the activism of the capital-investor to the board of directors have a positive influence on the performance of the financed SME.

Index terms— private equity, control by proximity, performance, cameroonian SME.

1 Introduction

Le développement des économies africaines dépend de la prolifération et de la pérennité de leurs PME qui constituent l'essentiel du potentiel d'emploi. Malheureusement, le financement des actifs longs constitue l'un des obstacles liés à leur éclosion et poussent certaines PME à la cessation de paiement et d'autres à la faillite.

Aux difficultés d'accès au financement, s'ajoutent le manque des garanties et des compétences managériales requises limitées pour mieux piloter ces entreprises (RGE, INS, 2017). Le capital-investissement (désormais CI) apte à répondre à ce type de besoin apparaît comme une alternative à ce manque. Il apporte des fonds propres et quasi-fonds propres aux PME et leur permet de bénéficier de leurs expériences en matière gestion. Selon Glachant (2008), le CI est l'ensemble des instruments financiers et procédures visant à augmenter les fonds propres des PME non coté à fort potentiel de croissance. Ce mode de financement est intéressant et adapté aux PME qui trouvent le recours au financement traditionnel moins facile et plus coûteux (Belletante et al. 2001; Julien, 1997).

Le CI est un mode de financement adapté aux PME en phase de démarrage en vue d'assurer leur croissance, leur développement et organiser leur transmission. Contrairement aux autres établissements financiers, les CI peuvent offrir un financement en fonds propres, débloquent en faveur des PME des montants importants sans demande de garanties, apportant ainsi des solutions concrètes au manque des moyens financiers. Ces professionnels de l'industrie du capital-investissement ont contribué cette dernière décennie au soutien de nombreuses entreprises en Afrique en général et au Cameroun en particulier (AVCA 1 AVCA: Africa Venture Capital Association, 2019). La littérature montre l'apport de cette technique financière à la performance des PME financées. A partir des méthodes d'évaluation, des techniques de contrôle adaptées et une implication active dans la PME, le Capital-Investisseur, en qualité d'actionnaire offre une solution adaptée aux besoins de ces entreprises. Il s'établit entre le Capital-Investisseur et le dirigeant/propriétaire de la PME une relation relativement étroite dont l'investisseur a un droit de regard et de contrôle sur les décisions et les actions du dirigeant. Cette relation spécifique est marquée par l'asymétrie d'information élevée et des comportements opportunistes liés à l'absence des garanties (Diamond, 1984). Dans le cas spécifique du Cameroun, les capital-investisseurs participent et s'impliquent dans la

gestion de la PME financée. Les aspects tels la fréquence de contacts, les missions au sein de l'entreprise financée qualifiés de «contrôle par la proximité» sont mis en évidence.

Cette recherche vise à montrer si les mécanismes de contrôle de proximité développés par le capital-investisseur favorisent nécessairement la performance de l'entreprise financée. Il s'articule autour d'une revue de la littérature sur le lien CI/dirigeant et performance, de la méthodologie, de la présentation et l'analyse des résultats.

2 II.

Relation de Partenariat ci/Dirigeant et Performance : Un état de L'art

La contribution du CI à la performance de la PME a été mise en évidence dans plusieurs travaux en finance organisationnelle. Toutefois la question du rôle du Capital-investisseur dans le processus de création de valeur est partiellement traitée. Elle renvoie à la problématique plus générale de la place que tient l'actionnaire dans ce processus de création et de répartition de la valeur. Elle est traitée au travers des différentes approches de la gouvernance d'entreprise (Charreaux, 2000). Il distingue deux modèles théoriques de création et de répartition de la valeur qui sous-tendent les principales théories de la gouvernance à savoir les théories normatives de la gouvernance qui s'intéressent sur la manière dont la valeur est répartie. Le second modèle relevé par Charreaux (1998) repose sur une conception plus positive de la relation actionnaire-dirigeant.

3 a) Influence des mécanismes de contrôles exercés par le capital-investisseur sur la performance

Les travaux de Sahlman et Gordman, (1989) dans l'article «What does Venture Capitalist do ?» sont les premiers à analyser l'influence du CI sur la création de valeur. Ils sont complétés par ceux de Sapienza, Gupta, 1994; Sapienza, Manigart, Verneir, 1996. Selon ces chercheurs, l'apport majeur des CI est d'ordre financier et leur présence constitue un signal pour lever des fonds supplémentaires auprès des autres prêteurs potentiels. Ils contribuent à l'amélioration de la performance financière (Stéphany, 1998). Aussi, la performance de l'entreprise s'explique par le rôle de conseil de l'investisseur dans le domaine financier (Murray, 1995).

Selon l'étude réalisée par Murray (1995), des entrepreneurs interrogés jugent les CI plus compétents que les autres membres du conseil d'administration. Par contre, d'après Sapienza, Gupta, 1994, les entrepreneurs interrogés considèrent que la valeur apportée par les CI est plus importante lorsque ceux-ci ont une expérience opérationnelle que lorsqu'ils ne disposent que d'une expertise financière. Certains auteurs considèrent que l'apport principal des CI se trouve dans leur implication dans l'élaboration de la stratégie d'entreprise. Cette implication peut être à l'origine de la performance des firmes financées (Sapienza, Allen, Manigart, 1994; Sapienza, Manigart, Verneir, 1996). Les travaux de Stéphany (1998) montrent que l'appel à des entreprises de conseils fait partie des modifications organisationnelles apportées par l'arrivée du CI dans les entreprises de l'échantillon. Ces changements induisent les compétences nouvelles qui agissent positivement sur la performance.

Tréhan (2004) montre sur un échantillon d'entreprises familiales et personnelles de moyenne dimension que les CI encouragent la mise en place d'une stratégie de croissance externe et accroît ainsi le taux de survie. Esbrières et al., (2005) Si les capital-investisseurs en occident utilisent des mécanismes classiques de gouvernance (conseil d'administration, marché financier, marché des biens, etc) pour réduire les risques et contribuent à l'amélioration de la performance. Ceux qui sont installés en Afrique centrale développent d'autres techniques de contrôle pour se rapprocher des entreprises et contribuer à la réduction de risque et à la valorisation des entreprises financées. L'analyse de ces mécanismes spécifiques qualifiés de «contrôle par la proximité» et leur impact sur la performance s'avère indispensable pour comprendre la dynamique de la relation capital-investisseur et PME dans le contexte camerounais.

4 b) Hypothèses de la recherche

Les mécanismes de contrôle effectués par les capital-investisseurs installés au Cameroun se font à travers des descentes organisées et les missions inopinées au sein des entreprises financées. Ils s'apparentent à des mécanismes de gouvernance. S'interroger sur leurs manifestations et leur impact sur la performance des entreprises financées devient pertinent. (Sapienza et Gupta, 1994). Les risques s'en trouvent accrus par le caractère incertain de la technologie, des méthodes de production, de la chaîne de distribution, de la jeunesse de l'équipe dirigeante et de l'horizon de sortie (Manigart et Sapienza, 1996). Le CI devrait donc être davantage impliqué lorsque l'investissement a été effectué au sein d'une entreprise en phase de démarrage. Il contribue à la création de valeur en assistant le dirigeant dans l'organisation de l'entreprise et l'élaboration des stratégies (Stéphany, 2001 ; Tévénat, 2005). Toutes ces mesures visent à suivre l'entreprise financée afin de s'assurer que le dirigeant œuvre conformément aux objectifs fixés et accroît la performance.

5 c) Les missions de descentes comme source de réduction de
risque

6 H4 La performance de la firme financée est liée positivement à
la surveillance permanente exercée par le Capital-investisseur
g) L'activisme très marqué du capital-investisseur au Conseil
d'Administration

Le conseil d'administration a fait l'objet de nombreuses recherches et constitue l'un des mécanismes de gouvernance le plus efficace pour le contrôle des firmes managériales. La littérature montre que dans les entreprises financées par CI, ce mécanisme concourt à réduire le risque des conflits d'agence et permet aux CI d'exercer un «monitoring» sur des décisions prises par le dirigeant de la firme. Il présente une composition particulière dans le sens où les CI y sont fortement représentés. En effet, la présence des CI dans le capital réduit la part détenue par le dirigeant et de ce fait peut l'inciter à agir dans l'intérêt de ces investisseurs ??Landström, 1992) ??013) pour qui le contrôle intensif de l'investisseur engendre plutôt des coûts supplémentaires qui réduisent la performance de l'entreprise.

V.

7 Conclusion

L'étude de la relation CI et dirigeant de la PME financée montre l'existence des conflits. En effet, le montant investi par le CI, les capacités managériales limitées du dirigeant/promoteur, le caractère familial et la performance passée de l'entreprise qui recourt à un financement par CI sont autant de facteurs qui expliquent l'implication du CI lors de la prise de participation dans le capital. Cette étude vise à montrer si les mécanismes de contrôle de proximité développés par le capital-investisseur favorisent nécessairement la performance de l'entreprise financée.

A partir de l'enquête menée auprès des PME financées au Cameroun, il ressort à travers des tests de régression multiple que la performance de l'entreprise est liée à l'activisme de l'investisseur au conseil d'administration et aux mécanismes de contrôle spécifique (contrôle par la proximité) tels que les missions effectuées au sein de l'entreprise financée et le temps passé durant le séjour. Dans les PME où la gestion est peu formalisée et repose sur le propriétaire dirigeant, l'implication des administrateurs est renforcée car les conflits d'intérêts sont caractérisés. Par contre, les missions de rencontre permettent à l'investisseur de dissuader les comportements opportunistes et réduire le risque de défaut. Toutefois, les tests montrent que la fréquence régulière de rencontre et la surveillance permanente de la PME par l'investisseur n'ont aucun effet. ¹

¹Mécanismes de contrôle par la proximité et performance: Cas Spécifique des PME camerounaises financées par capital-investissement

démontre que les investisseurs en fonds ont également une influence sur la politique d'investissement. Les entreprises ayant ouvert leur capital à un investisseur en fonds trouve le volume d'investissement accru et le nombre de personnel revu à la hausse. Stévenot (2005) propose que le système de gouvernance des entreprises financées par CI a non seulement une vocation disciplinaire (l'intervention sur la répartition de la valeur créée), mais aussi productive et contribue à la création de la valeur. Pour améliorer la performance des entreprises financées, l'auteur relève que l'apport en fonds propres et les effets de levier mécaniques de montages financiers constituent une valeur ajoutée pour les entreprises bénéficiaires. Les résultats concernant les aspects et l'importance de l'intervention des CI ne font pas l'unanimité. Ceci s'explique par l'importance de nombreux facteurs de contingence tels que le stade de développement de l'entreprise, le profil de l'entrepreneur, l'expérience CI, le type du CI, le niveau de risque et le degré d'innovation du projet. Au cours de cette dernière décennie, le lien CI et la performance est évoqué par certains auteurs. Mougénot (2003) Pougué Y-A., Bernasconi M. (2013) pensent les investisseurs en fonds installés en Afrique subsaharienne au regard

Figure 1: insiste sur les leviers sur lesquels les CI se basent pour créer la valeur. Dans une étude commanditée par l'AFIC et réalisée par le cabinet Ly brand Corporate France en 2004 et actualisée en 2008, la performance des entreprises financées par CI est

ville, ou l'entreprise. Cette mission permet de faire un diagnostic est complètement détaché au sein de général de la situation, déceler les anomalies (éventuels risques) et proposer de commun accord avec le dirigeant les actions correctrices. Ceci pourrait réduire les risques inducteurs de coûts et par conséquent influencer positivement sur la performance de l'entreprise. On en déduit l'hypothèse suivante; H1 La durée de missions effectuées par des Sociétés de Capital-Investisseurs au sein de la PME financée influence positivement la performance de l'entreprise. Partant de ces observations, nous pouvons formuler l'hypothèse secondaire suivante: H3 La performance de l'entreprise financée est liée à la nature des contacts déployés par le capital-investisseur f) Le capital-investisseur, véritable moniteur de l'entreprise financée du fait que les nombreux entretiens réalisés entre ces derniers et les CI permettent d'apprécier leur personnalité, les risques d'agence peuvent subsister. Et ils sont d'autant plus importants quand le dirigeant possède une faible expérience dans la création d'entreprise. Au Cameroun, le manque de compétences (techniques, commerciales?), conjugués aux mentalités des entrepreneurs conduit les CI à multiplier les contacts et à s'impliquer davantage dans les décisions importantes (Mawamba, 2012). L'incertitude et le risque augmentent considérablement pour les entreprises en phase de démarrage que pour celles en développement

d) La fréquence des rencontres comme vecteur de réduction de risque Certains auteurs se sont intéressés à la fréquence des contacts entre Capital-investisseur et Dirigeant. Sapienza et Gupta (1994) ont montré que la fréquence des contacts entre CI et dirigeant est

régulière quand le risque d'agence et d'affaires se révèlent accru. Sapienza et al., (1996) trouvent que l'interaction entre dirigeants et CI est réduite quand les deux partenaires ont connu des difficultés précédemment. Selon Stéphany E. (2001), le risque d'affaires © 2021 Global Journals

3
Vol-
ume
XXI
Is-
sue
I
Ver-
sion
I
Year
2021
(
Global
Jour-
nal
of
Man-
age-
ment
and
Busi-
ness
Re-
search

Figure 2:)

l'étude ont été collectées à base de l'administration en

Modèle Variables indépendantes Constante

VAR IND (X1= visite des agents)

Nathusius (2002) soulignent l'importance du conseil d'administration dans le contrôle du dirigeant. Ils sont

Tableau 3: Coefficients(a) du
CoeF b) Description des varia
stand
2,673
1-Les variables de l'étude
0, 2,867Les variables retenues
431

Modèle	R	R2	F	DDL
1	0,502	0,232	2,6223	23

Source: Enquête 2018
(*) Seuil de signification au seuil de 5%

[Note: a) Démarche suivie et échantillonnage L'étude de la relation CI/Période des contrôles effectués par le CI en termes de durée de mission. Traduit la forme d'intervention effectuée durant la descente Traduit la forme de rencontres entre le CI et l'entreprise financée Traduit par le suivi permanent des outils de contrôle mis en place par le CI. Mesure l'implication du Capital-investisseur au Conseil d'Administration]

Figure 3:

-
- [Landström ()] 'Agency theory and its applications to small firms: Evidence from swedish venture capital Market'. H Landström . *Journal of Small Business Finance* 1993b. 2 p. . (N°)
- [Belletante and Et Parranque ()] Lewratto Belletante , Et Parranque . *Diversité économique et mode de financement des PME*, (Paris) 2001. (: l'Harmattan. coll économique 493 P)
- [Wamba ()] *Capital social et accès des PME africaines au crédit bancaire: cas du cameroun» La Revue des Sciences de Gestion*, H Wamba . 2013. 2013/1, N° 259-26. p. .
- [Pommet ()] *capital-investissement et performance: Cas de la France*, Sattin S Pommet . 2013. (Revue Science et Vie)
- [Murray and Lott ()] 'Have venture capitalists a bias against investment in new technologies firms'. G Murray , J Lott . *research policy* 1995. 24 (2) p. .
- [Sapienza and Gupta ()] 'Impact of agency risk and task uncertainty on venture capitalist-CEO Interaction'. H Sapienza , A Gupta . *Academy of Management Journal* 1994. 37 p. .
- [Natacha ()] 'Influence d'un capitalinvestisseur sur la decision de croissance croissance extreme d'une moyenne entreprise non cotée, le cas francais'. Tréhan Natacha . *Revue du Management International* 2004. 8 p. .
- [Julien ()] Julien . *L'entrepreneurial*, (Gaston-Poche, Economica, Paris) 1996.
- [Desbrières ()] 'La relation de capitalinvestissement dans les firmes industrielles et commerciales'. P Desbrières . *charreaux G. Images de l'investissement*, (Paris, Vuilbert FNFGE) 2001. p. .
- [Gompers and Lerner ()] 'The venture capital revolution'. P Gompers , J Lerner . *Journal of Economic Perspectives* 2001. 15 p. .
- [Mougénot ()] *Tout savoir sur le capital-Risque, 4 ème édition*, G Mougénot . 2007. (Gualino editeur)
- [Lerner ()] 'Venture capitalist and the oversight of private firms'. J Lerner . *American Finance Association* 1995. 50 (1) p. . (Journal of Finance)
- [Charreaux ()] *Vers une théorie du gouvernement des entreprises, le gouvernement des entreprises, corporate governance, théories et faits*, G Charreaux . 1998. p. .
- [Gorman and Sahlman ()] 'What do venture capitalists do?'. M Gorman , W A Sahlman . *Journal of Business Venturing* 1989. 4 p. .
- [Nathusiusk ()] « *Adding value to investments European private equity & venture capital association*, Nathusiusk . 2002. (Entrepreneurship Education Course, Module 7, 26 P)
- [Stéphany ()] '« Analyse de l'impact d'un financement par capital-risque sur l'organisation et le management de la PME'. E Stéphany . *PME: De nouvelles approches, sous la coordination de Torrès Olivier*, 1998. (Collection recherches et gestion)
- [Stéphany ()] '« L'évolution des pratiques du capital-risque en France'. E Stéphany . *Revue Française de Gestion, Septembre-Octobre* 2001. p. .
- [Stevenot ()] « *La gouvernance des entreprises financées par capital-investissement: d'une approche juridico-finance à une approche cognitive* », *XIV conférence internationale de Management stratégique*, A Stevenot . 2005. 2005. Angers. (pays de la Loire)
- [Barroso ()] '« le financement par capitalinvestissement: Facteur de performance pour les PME'. Raul Barroso . *Revue Finance et Comptabilité, HEC* 2011. 3 p. 5.
- [N'dri Awounou ()] « *Performance des introductions en Bourse des sociétés financées par les capital -investisseurs : une étude empirique sur les cas français*, H N'dri Awounou . 2011. Université de Bourgogne, Cahier de recherche
- [Glachant ()] « *Private equity et capitalisme francais*, Glachant . 2008. p. 75. (Rapport du conseil d'Analyse economique)
- [Sapienza and Timmons ()] « *The role of venture capitalists, in new ventures: What determines their importance?*, H J Sapienza , J Timmons . 1989. Academy of Management Proceedings. p. .
- [Sapinza et al. ()] '« Venture capitalist governance and value added in four countries'. H J Sapinza , S Manigart , W Vermeir . *Journal Business Venturing* 1996. 11 p. .
- [Pougue and Bernasconi ()] « *Capitalinvestissement et financement des PME au Cameroun: enjeux et perspective* », *la Revue des Sciences de Gestion*, Y-A Pougue , M Bernasconi . N° 259-260. 2013. 2013. 2008 à 2012. 2011/2017. (P 69-75. 21. Rapport annuel AFIC. Rapport sur le recensement général des entreprises au Cameroun)
- [Torres ()] « *Du rôle et de l'importance de la proximité dans la spécificité de gestion des PME*, O Torres . 2000. (Working Paper)
- [Diamond ()] '«Financial intermediation and delegated monitoring'. D W Diamond . *Review of economic Studies* 1984. LI. p. .

- 180 [Stevenot-Guéry and Guery ()] «*L'influence des capital-investisseurs sur la gestion des ressources humaines des*
181 *entreprises financées: dimensions, enjeux et limites*, A Stevenot-Guéry , L Guery . 2006. 2000. 23 p. .
- 182 [Nomo and Desrochers ()] «*La surveillance exercée par les Capital-Risqueurs dans les entreprises partenaires:*
183 *quelques méthodes tirées d'une étude de cas*, T S Nomo , J Desrochers . 2012. Bordeaux IV. 10. CIFEPME
184 Université Montesquieu
- 185 [Vilgrain ()] «*la vie avec un fonds d'investissement: le point de vue de l'entreprise*, A Vilgrain . 2011. (Revue du
186 Proparco, AFD, N° 2)
- 187 [Charreaux ()] '«Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance'. G Charreaux . *La Revue du*
188 *Financier* 2000. 4 p. . (N°)
- 189 [Baker ()] '«The venture capital revolution'. Gompers Baker . *Journal of Economis perspectives. aeaweb.org* 2001.