Volume 21 Issue 1
Originally issued as C1

Global Journal of Management and Business Research: C Finance
Volume 21 Issue 1 Version 1.0 Year 2021
Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal
Publisher: Global Journals
Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853

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

By Nselapi Nocheh Dieudonné & Mba Fokwa Arsène
Université de Douala

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.

Keywords: private equity, control by proximity, performance, cameroonian SME.

GJMBR-C Classification: JEL Code: P33



Strictly as per the compliance and regulations of:

© 2021. Nselapi Nocheh Dieudonné & Mba Fokwa Arsène. This is a research/review paper, distributed under the terms of the Creative Commons Attribution-Noncommercial 3.0 Unported License http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/), permitting all non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

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

Nselapi Nocheh Dieudonné [α] & Mba Fokwa Arsène [σ]

Résumé- Les PME financées par Capital-investissement présentent cette particularité d'une implication forte et d'un partenariat actif du capital-investisseur dans les différentes phases de développement. L'objectif de cette communication est de mesurer l'effet des mécanismes de contrôle spécifique tels que identifiés dans le contexte camerounais sur la performance de l'entreprise financée. Des enquêtes auprès des PME financées, il ressort à partir de la régression multiple que les mécanismes de contrôle disciplinaire spécifiques tels queles visites des agents au sein des entreprises, la durée de séjour et l'activisme du capital-investisseur au conseil d'administration ont une influence positive sur la performance de la PME financée.

Mots clés: capital-investissement, contrôle par la proximité, performance, PME camerounaise.

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.

Keyswords: private equity, control by proximity, performance, cameroonian SME.

I. Introduction

Le développement des économies africaines dépend de la prolifération et de la pérennité de leurs PME qui constituent l'essentiel du potentiel d'emplois. 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 apparait comme une alternative à ce manque. Il apporte des fonds propres et quasi-fonds propres aux PME et leurs 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 côté 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 couteux (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, débloquer 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], 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.

Author α: Université de Douala.
Author σ: Université de Ngaoundéré.
e-mail: arsenembafokwa@yahoo.fr

[1] AVCA: *Africa Venture Capital Association*

© 2021 Global Journals

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.

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 repartie. Le second modèle relevé par Charreaux (1998) repose sur une conception plus positive de la relation actionnaire-dirigeant.

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 unsignal 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 (Muray, 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 accroit ainsi le taux de survie. Desbrières et al., (2005) 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.

Stévénot (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) 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 contrastée. Pour Barroso R., (2011), « un investisseur professionnel en fonds propres limiterait les coûts d'agence et améliorait la performance de l'entreprise en s'impliquant de nouveaux acteurs dans la gouvernance de l'entreprise financée (présence au conseil d'administration, nomination directe des dirigeants) en fonction du degré de pouvoir exécutif négocié en contrepartie de l'apport en capitaux. En dépit des considérations et précautions dans l'interprétation, on reconnait un effet positif entre la présence de CI et la bonne performance de l'entreprise ». Selon Pommet et al. (2013), les PME innovantes financées par CI dans quatre pays européens ont réalisées des performances contrastées. Ils arrivent à la conclusion que les stratégies de spécialisation et de syndication déployés par les CI n'ont pas d'effet positif sur la performance (taux de survie) de ces entreprises.

© 2021 Global Journals

Pougué Y-A., Bernasconi M. (2013) pensent les investisseurs en fonds installés en Afrique subsaharienne au regard de la forte asymétrie informationnelle et du risque de défaillance s'impliquent de bout en bout dans la sélection du projet et l'accompagnement de la PME financée. Cette relation de proximité réduit le risque de sélection adverse et d'aléas moral et en conséquence les couts d'agence.

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.

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 leursmani festion set leur impact sur la performance des entreprises financées devient pertinent.

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

Sapienza et Timmons (1989) démontrent que plus le risqued' agence associé à une entreprise est élevé, plus le suivi et le contrôle des actions des dirigeants ainsi que la relation entre la SCI et l'entreprise seront intensifs. Les options d'implication varient d'une entreprise à une autre, en fonction des difficultés rencontrées et du montant investi dans la société et du stade de financement. A cet égard, on note que les missions varient de quelques jours à plus un mois. Durant cette période, le CI peut faire des déplacements sur place si les deux sont dans la même ville, ou est complètement détaché au sein de l'entreprise. Cette mission permet de faire un diagnostic 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.

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 est très élevé dans le financement par Capital-risque car la majorité des projets financés sont en phase de lancement d'où il est nécessaire de renforcer les contacts. Desbrieres (2001) confirme cette assertion en insistant sur le fait que les entreprises qui sollicitent le CI n'ont aucune contrainte de publications des informations. Bonnet C., (2004) propose que les contacts fréquents renforcent des liens de confiance entre le CI et le dirigeant et orientent les visions dans le même sens. Mawamba (2011) pense dans le cas de l'Afrique centrale, les entreprises sont caractérisées par une forte opacité, la rareté des informations sur les PME, tant bien qu'elles existent, elles sont manipulées. Cette idée est confirmée par Wamba H. (2013) pour qui, lors du financement, le recours au capital social permet de mieux connaître le demandeur et réduire le risque. La meilleure stratégie de gestion de ce risque est l'intensification des contacts. Face à l'ampleur de la difficulté et de l'objectif fixé par le CI pour redresser l'entreprise financée, la fréquence des contacts peut être régulière, routinière et planifiée. Un tel mécanisme contribue à la réduction du risque d'asymétrie et peut impacter sur la performance. Fort de ce constat, on peut énoncer l'hypothèse secondaire suivante:

H2 La performance de la PME financée est positivement liée à la fréquence des contacts effectués par le capital-investisseur

e) La nature des contacts et réduction de risque d'asymétrie

Le contrôle de la PME par l'investisseur peut s'effectuer à partir des contacts directs. Ils se présentent sous plusieurs formes à savoir: La mise au point sur l'activité à travers des contacts téléphoniques lors que le besoin ou la nécessité est moins important, le face à face pour la confirmation visuelle des reporting, les notes écrites (Il s'agit de notes d'observation ou de rappel à l'ordre suite à la descente sur le terrain) et les échanges réguliers de mail pour suivre l'évolution de l'activité. Chaque forme joue un rôle primordial dans la relation et contribue à la réduction du risque. Durant la phase empirique, il ressort des chargés d'affaires ce qu'il suit: « *Il est toujours nécessaire de faire des descentes sur le terrain car le téléphone est un outil de mensonge et on peut produire n'importe quoi dans le rapport. Lors de la*

© 2021 Global Journals

descente, on peut observer l'insalubrité sur un site et exiger le respect des clauses environnementales». On peut croire que ces contacts permettent de s'accorder sur les éventuelles anomalies, procéder à la vérification, rappel à l'ordre le dirigeant et par ricochet orienter la firme financée vers les objectifs assignés (Sapienza et Gupta, 1994; Torrès O., 2000). 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

Dans le cas des opérations liées au financement par CI, nous nous sommes inspirés sur la littérature antérieure et sur l'enquête exploratoire préalablement réalisée auprès des CI et de quelques chefs d'entreprises. Le rapport RGE/INS (2011, 2017) montre que plus de 90% des entreprises sont les PME familiales. Ce caractère familial des entreprises financées par les CI au Cameroun constitue le premier facteur explicatif de l'intensité d'un contrôle par la proximité. Le CI essaye de mettre de l'ordre dans la gestion financière de la PME et rend la structure de l'entreprise plus formelle. Cette situation est génératrice de conflits entre le dirigeant et le CI. Bien que les «*dues diligences*» soient mises en œuvre afin de confronter les éléments du curriculum vitae des dirigeants et en dépit 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 (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; Stévénot, 2005). Toutes ces mesures visent à suivre l'entreprise financée afin de s'assurer que le dirigeant œuvre conformément aux objectifs fixés et accroit la performance.

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). Grace à leur implication dans le conseil d'administration, les CI parviennent à contrôler de manière efficace les décisions du dirigeant. La participation des investisseurs au conseil semble être liée au taux de participation dans le capital et dont l'objectif est de surveiller le dirigeant. Les études portant sur le Conseil d'Administration ont montré que son efficacité dépend de sa composition, de sa taille, la structure de propriété et l'allocation des droits de vote. Sahlman (1989) et Nathusius (2002) soulignent l'importance du conseil d'administration dans le contrôle du dirigeant. Ils trouvent que les CI sont fortement représentés dans cet organe de surveillance. Des études plus approfondies comme celle de Lerner (1995) réalisée à partir d'un échantillon de 271 sociétés de biotechnologies observées entre 1978 et 1989, montrent que la représentation des CI au conseil d'administration des sociétés accroît significativement la performance au cours des périodes dans lesquelles le besoin de contrôle est le plus important, notamment lors du remplacement du management d'une société. On peut au regard de ces constats émettre cette hypothèse:

H5: Le comportement actif des Capital-investisseurs au conseil d'administration influence positivement la performance de l'entreprise financée.

III. Description de la Démarche Méthodologique

Elle s'articule autour de la technique de collecte des données ainsi que le modèle statistique de la recherche.

a) Démarche suivie et échantillonnage

L'étude de la relation CI/Dirigeant et performance porte sur les PME installées au Cameroun. Ces PME sont identifiées à partir des entretiens menés auprès des investisseurs en fonds. Les données de

© 2021 Global Journals

l'étude ont été collectées à base de l'administration en face en face d'un questionnaire auprès de la direction de l'entreprise financée et complétée par les données secondaires. L'enquête s'est effectuée entre Août et septembre 2018 et la période concernée par l'étude s'étale entre 2015 et 2017 en prenant en compte les rapports d'activité et les bilans certifiés des entreprises financées. Sur 100 questionnaires envoyés dans les PME (dont 50 ont au moins un investisseur en fonds dans son actionnariat), 68 sont retournés exploitables soit un taux de réponse de 68 %. Notre échantillon est constitué de deux groupes à savoir les PME financées par CI et les PME du même secteur que le premier groupe ayant recours aux autres modes de financement. Le test de la différence de moyenne (t de *Student*) entre les deux sous échantillons nous a permis d'apprécier la contribution du CI à la performance. Le dépouillement des données issues des Bilans donne une valeur de t= -2,160 (sig = 0, 033). Le test est significatif au seuil de 5% avec un signe négatif. On conclut qu'il existe une différence de performance entre les PME financée par CI et les PME non financées par CI. La meilleure performance des premières n'est pas due à l'effet secteur. Par la suite, la régression s'est faite uniquement sur l'échantillon constitué des PME financées par CI.

b) Description des variables et modèle empirique

1- Les variables de l'étude

Les variables retenues pour cette recherche sont les variables expliquées (la performance) et les variables explicatives (mécanismes de contrôle exercés par le CI). Pour le CI, le seul intérêt réside dans la rentabilité des capitaux mis à la disposition de l'entreprise. Le Return of Equity ou rentabilité financière (RF = RN / CP) semble intéressant pour mesurer la performance.

Tableau 1: Description des variables

Variables	Intitulé	Interprétation
Expliquée	PERF = ROE	Le *Return of Equity* ou rentabilité financière (RF = RN / CP)
Variable contrôle de proximité	PER_VIST CAD_VIST NAT_CONT SURV_CI CA_IMP	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

Source: Auteur

2- Modèle mathématique

La formulation mathématique du modèle de base se présente ainsi qu'il suit:

a: le terme de la constante

bi: Paramètres liés aux variables explicatives ou indépendantes

ei: terme de l'erreur ou résidus.

L'équation du modèle peut s'écrire sous la forme:

$$PERF = a_0 + b_1(PER_CONT) + b_2\,(CAD_CONT) + b_3\,(NAT_CONT) + b_4(SUR_PER) + b_5(CA_IMP) + e_i$$

Cette équation permet de vérifier empiriquement les facteurs susceptibles d'influencer la variable de performance via le système de gouvernance disciplinaire. Au terme de l'analyse des tests statistiques découlant de la régression multiple à partir du logiciel SPSS version Windows 16, nous aboutirons aux résultats et implications.

IV. Résultats et Discussions

Nous partons du constat que la relation CI et dirigeant induit des conflits d'agence. Ceci est possible au regard de l'ampleur du niveau des conflits entre les deux parties et l'existence de l'asymétrie d'informations. Nous procédons au test des effets de chaque mécanisme de contrôle (variable) susceptible d'influencer la performance de l'entreprise financée à travers la régression linéaire multiple. Nous avons d'abord considéré les problèmes éventuels de multi-colinéarité entre les variables indépendantes. Les tableaux de résultat du modèle se présentent comme suit:

Tableau 2: Résultat du modèle

Modèle	R	R2	F	DDL	Sig var. F	DW
1	0,569	0,232	4,622	3	0,009 (*)	1,709

Source: Enquête 2018

(*) Seuil de signification au seuil de 5%

© 2021 Global Journals

On constate que les données sont moyennement ajustées au modèle (avec un R= 0,569). Le modèle au regard de la valeur de Fisher (F=4,622, sig =0,009) est globalement significatif. Il suggère que 4,622% de la variation de la variable dépendante est expliquée par les variables indépendantes.

Tableau 3: Coefficients(a) du modèle

Modèle Variables indépendantes	Coef stand	T	Significativité	Statut de colinéarité	
				Tolérance	VIF
Constante	2,673	4,145	0,000 *	/	/
VAR IND (X1= visite des agents)	0, 431	2,867	0,008*	0,709	1,41
VAR IND (X2= la durée du séjour)	0,239	1,666	0,100**	0,771	1,297
VAR IND (X3 = participation au conseil d'administration)	-0,318	-1,823	0,079**	0,678	1,476

Source: enquête 2018

(a): variable dépendante : votre société distribue-t-elle régulièrement les dividendes ?

(*) Significativité au seuil de 5% ; (**) Significativité au seuil de 10 %

Il se dégage du tableau et en fonction des valeurs de la statistique de *Student* que trois variables associées à l'axe disciplinaire sont significatifs (seuil de 5% et seuil de 10%). Au regard des valeurs de la Tolérance et le VIF de chaque variable indépendante, il existe une forte colinéarité entre elles. Il apparaît que l'intensité du contrôle exercé par les capital-investisseurs à travers le système de gouvernance est une fonction positive du niveau de conflits d'intérêt potentiels et d'asymétrie informationnelle entre les investisseurs en capital et les entrepreneurs. La performance des entreprises financée est liée aux missions de descente au sein de l'entreprise financée, à la durée de séjour au sein de l'entreprise et à l'activisme du CI au conseil d'administration.

Ces résultats montrent que le mécanisme de contrôle classique (le conseil d'administration) et les mécanismes spécifiques dits « contrôle par la proximité » tels que les missions effectuées, la durée de séjour au sein de l'entreprise financée réduisent les coûts d'agence entre le capital-investisseur et la PME et impactent positivement la performance de l'entreprise. Ce contrôle dit de proximité permet de réorienter les actions du dirigeant vers l'intérêt des actionnaires (Capital-investisseurs). Ces résultats corroborent avec ceux de Sapienza et Gupta (1994), sapienza et al (1996), N'dri (2010), Mawamba (2011).

Durant les missions et les rencontres, le CI essaie de mettre de l'ordre dans la gestion financière du Dirigeant, contribue à la formalisation du système de gestion. Selon Vilgrain (2011): « lors des dues diligences, le Capital-investisseur «déshabille» la société, la questionne, effectue les visites sur les sites industriels avec le dirigeant. Cette phase constitue une période de remise en cause de la stratégie et de l'organisation de la société, en d'autres termes l'entrée dans la modernité et la résistance au changement ».

De plus, la prise de participation dans le capital de la PME entraine des conflits entre le CI et le Dirigeant. L'investisseur a intérêt à s'impliquer dans la gouvernance de l'entreprise en multipliant des contacts, des missions de descente sur le terrain. Le processus de surveillance déclenche par une étape de type financier dont l'objectif est de comparer le budget aux réalisations, en cas d'écart, le chargé d'affaires cherchera les causes, comprendre les raisons et mener les actions correctives. Les instruments utilisés sont les outils d'analyse financière combinée à l'analyse de l'information sur le marché ou sur le secteur concerné. Ces résultats vont dans le même sens que ceux de Nomo et al (2011) qui montrent à partir des PME financées par capital-risque au Canada que les CI surveillent l'entreprise de façon permanente. Les écarts sont recherchés à partir des informations externes et internes à l'entreprise. La surveillance est renforcée lorsque les écarts de report sont importants et les réalisations s'éloignent des objectifs.

S'agissant du conseil d'administration, les missions sont multiples, il est destiné d'une part à nommer, surveiller, récompenser les dirigeants et éventuellement les révoquer. D'autre part, il ratifie, contrôle les décisions importantes prises par l'équipe dirigeante. Baker et Gompers(2001) montrent que le capital-risqueur est très actif au conseil d'administration et l'efficacité des décisions prises dépend de son expérience. Dans les PME ou la gestion est peu formalisée et repose sur le propriétaire dirigeant, l'implication des administrateurs est renforcée car les conflits d'intérêts sont caractérisés. Cette divergence peut expliquer le signe du coefficient et une autre recherche peut analyser les effets de la taille dans le cadre d'un financement par CI sur la performance. S'agissant de la fréquence des contacts et la surveillance, les tests montrent qu'elles n'ont aucune

© 2021 Global Journals

influence sur la performance. Ceci est démontré par les travaux de Stéphany (1998), Pommet S. (2013) pour qui le contrôle intensif de l'investisseur engendre plutôt des couts supplémentaires qui réduisent la performance de l'entreprise.

V. 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 menées 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 ou 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.

References Références Referencias

1. Baker et Gompers (2001), «The venture capital revolution », Journal of Economis perspectives. aeaweb.org.
2. Barroso Raul (2011), « le financement par capital-investissement: Facteur de performance pour les PME », Revue Finance et Comptabilité, HEC, Vol 3, N°5.
3. Belletante, Lewratto et Parranque (2001), Diversité économique et mode de financement des PME, Paris: *l'Harmattan*, coll économique 493 P.
4. Charreaux G., (1998), Vers une théorie du gouvernement des entreprises, le gouvernement des entreprises, *corporate gouvernance*, théories et faits. Ed. Economica, Chap 15 P 421-469.
5. Charreaux G., (2000), «Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance», *La Revue du Financier*, N° 4 P 6-17.
6. Desbrières P., (2001), La relation de capital-investissement dans les firmes industrielles et commerciales, In charreaux G. Images de l'investissement, Paris, *Vuilbert FNFGE*, P 361-392.
7. Diamond D. W., (1984), «Financial intermediation and delegated monitoring», Review of economic Studies, LI, 393- 414.
8. Glachant et al. (2008), « Private equity et capitalisme francais», Rapport du conseil d'Analyse economique, n° 75.
9. Gompers P., Lerner J., (2001), "The venture capital revolution", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, n° 2, P145-168.
10. Gorman M., Sahlman W. A., (1989), "What do venture capitalists do?" *Journal of Business Venturing*, vol 4, n° 4, P231-248.
11. Julien et al., (1996), L'entrepreneurial, Gaston–Poche, Economica, Paris.
12. Landström H., (1993b) "Agency theory and its applications to small firms: Evidence from swedish venture capital Market », *Journal of Small Business Finance*, vol 2, N° 3 P 203-218.
13. Lerner J., (1995), "Venture capitalist and the oversight of private firms", *Journal of Finance*, *American Finance Association*, vol 50, N° 1, P. 301-318.
14. Mougénot G., (2007), Tout savoir sur le capital-Risque, 4ème édition, Gualino editeur.
15. Murray G., Lott J., (1995), "Have venture capitalists a bias against investment in new technologies firms", research policy, vol 24, N° 2, P. 283-299.
16. N'dri Awounou H., (2011), « Performance des introductions en Bourse des sociétés financées par les capital – investisseurs : une étude empirique sur les cas français », Université de Bourgogne, Cahier de recherche.
17. NathusiusK., (2002), « Adding value to investments European private equity & venture capital association", Enterpreneurship *Education Course*, Module 7, 26 P.
18. Nomo T. S. & Desrochers J., (2012): «La surveillance exercée par les Capital-Risqueurs dans les entreprises partenaires: quelques méthodes tirées d'une étude de cas » *10e CIFEPME* Université Montesquieu, Bordeaux IV.
19. Pommet et Sattin S., (2013), "capital-investissement et performance: Cas de la France", Revue Science et Vie.
20. Pougue Y-A., Bernasconi M. (2013), «Capital-investissement et financement des PME au Cameroun: enjeux et perspective », *la Revue des Sciences de Gestion*, 2013/1 N° 259-260, P 69-75.
21. Rapport annuel AFIC (2008 à 2012) RGE/INS 2011/2017, Rapport sur le recensement général des entreprises au Cameroun.
22. Sapienza H., Gupta A., (1994), "Impact of agency risk and task uncertainty on venture capitalist-CEO Interaction", *Academy of Management Journal*, vol 37, n° 6, p1618-1632.

© 2021 Global Journals

23. Sapienza H. J., Timmons J., (1989), « The role of venture capitalists, in new ventures: What determines their importance?", *Academy of Management Proceedings*, P. 74-78.
24. Sapinza H. J., Manigart S., Vermeir W., (1996), « Venture capitalist governance and value added in four countries », *Journal Business Venturing*, vol 11, n° 6, P439-469.
25. Stéphany E., (1998), « Analyse de l'impact d'un financement par capital-risque sur l'organisation et le management de la PME », *In PME: De nouvelles approches,* sous la coordination de Torrès Olivier, Ed Economica, Collection recherches et gestion.
26. Stéphany E., (2001), « L'évolution des pratiques du capital-risque en France », *Revue Française de Gestion*, Septembre- Octobre, p63-76.
27. Stevenot A., (2005), « La gouvernance des entreprises financées par capital-investissement: d'une approche juridico-finance à une approche cognitive », XIV conférence internationale de Management stratégique, pays de la Loire, Angers 2005.
28. Stevenot-Guéry A., Guery L., (2006), «L'influence des capital- investisseurs sur la gestion des ressources humaines des entreprises financées: dimensions, enjeux et limites ». *Gestion 2000,* vol 23, n° 3, p119-163.
29. Tréhan Natacha (2004), "Influence d'un capital-investisseur sur la decision de croissance croissance extreme d'une moyenne entreprrise non cotée, le cas francais. Revue du Management International, vol 8, N°4, P45-62.
30. Torres O., (2000), «Du rôle et de l'importance de la proximité dans la spécificité de gestion des PME », *Working Paper*.
31. Vilgrain A., (2011), «la vie avec un fonds d'investissement: le point de vue de l'entreprise», Revue du Proparco, AFD, N° 2.
32. Wamba H., (2013), "Capital social et accès des PME africaines au crédit bancaire: cas du cameroun» La Revue des Sciences de Gestion, 2013/1, N° 259-26, P53-68.

© 2021 Global Journals