

Les «Business Angels» : Révélateurs clés du financement et de l'accompagnement des start-up marocaine

The "Business Angels": Key revealing factors in the financing and support of Moroccan start-ups

Omar ZAHRAOUI

Enseignant-chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et sociales

Université Mohammed premier- Maroc

Laboratoire d'Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des Organisations
(LURIGOR)

Ouafae JALLOULI

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et sociales

Université Mohammed premier- Maroc

Laboratoire d'Universitaire de Recherche en Instrumentation et Gestion des Organisations
(LURIGOR)

Date de soumission : 07/01/2024

Date d'acceptation : 16/04/2024

Pour citer cet article :

ZAHRAOUI O. & JALLOULI O. (2024) « Les «Business Angels» : Révélateurs clés du financement et de l'accompagnement des start-up marocaine », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 2 » pp : 53 - 79

Résumé

L'entrepreneuriat et le lancement de projets innovants font partie des principaux axes des politiques publiques de soutien à l'activité économique, c'est pourquoi, bon nombre de pays, dont notamment le Maroc, ont adopté des mesures qui visent à favoriser le financement des jeunes entreprises prometteuses de valeurs et créatrices d'emplois. Toutefois, les difficultés résident en matière de financement et d'accompagnement. Plusieurs travaux ont mis l'accent sur la récurrence de l'insuffisance du crédit bancaire à l'égard des jeunes entreprises innovantes. Le développement des circuits de financement non bancaires, vise à combler ce manque de financement externe d'entreprises jeunes, engagées dans des projets risqués. C'est pourquoi, il faut prévoir d'autres modalités de financement d'origine privées. Dans ce sens, les « Business Angels » pourraient devenir une nouvelle alternative au financement et une solution à l'accompagnement des entreprises innovantes. Cet article se propose à partir d'une étude de cas réalisée sur un échantillon de 17 personnes au Maroc, afin d'explorer l'effet de la présence des Business Angels comme partenaires des entreprises innovantes et de mettre en évidence leurs contributions à la performance de ces entreprises.

Mots clés : Business Angels; start-up; innovation; entrepreneuriat; Maroc.

Abstract

Entrepreneurship and the launch of innovative projects are among the main thrusts of public policies to support economic activity, which is why a good number of countries, including Morocco, have adopted measures to encourage the financing of young businesses that promise to create value and jobs. However, the difficulties lie in funding and support. A number of studies have highlighted the recurring inadequacy of bank credit for young innovative businesses. The development of non-bank financing channels is intended to make up for this lack of external financing for young companies involved in risky projects. This is why we need to provide other forms of private funding. Business angels could become a new alternative to financing and a solution for supporting innovative businesses. This article uses a case study based on a sample of 17 people in Morocco to explore the effect of the presence of Business Angels as partners of innovative companies and to highlight their contribution to the performance of these companies.

Keywords : Business Angels; start-up ; innovation ; entrepreneurship ; Morocco.

Introduction

L'entrepreneuriat et l'innovation sont au cœur des préoccupations des économies contemporaines. Les entreprises innovantes jouent un rôle important dans les systèmes de production de divers pays. C'est pourquoi la création et le développement de telles entreprises sont devenus au fil des années la pierre angulaire de toutes les politiques économiques et sociales. Cependant, malgré cela, les startups marocaines ne semblent pas atteindre pleinement leurs objectifs déclarés, car elles se heurtent à des contraintes structurelles et conjoncturelles qui vont de l'esprit entrepreneurial aux contraintes financières, en passant par les retards de développement. Il existe des retards dans le domaine de la gestion, des retards dans la formation du personnel et de faibles incitations adoptées par les pouvoirs publics, notamment en matière fiscale.

L'orientation vers l'innovation entrepreneuriale s'appuie donc sur l'orientation des politiques publiques à la croissance des startups. Toutefois, Concernant les contraintes financières, les startups marocaines sont clairement marginalisées par les canaux de financement traditionnels, le financement et l'accompagnement de ces jeunes entreprises innovantes demeurent critiques suite à leur caractère innovant.

Les « Business Angels » peuvent donc être un nouveau mode de financement et une solution à l'accompagnement des entreprises innovantes. Le recours à cette innovation entrepreneuriale est conçu pour répondre aux besoins de financement externe des jeunes entreprises, engagées dans des projets plus risqués et souvent peu capitalisées.

Apparus au Maroc dans les années 2000, les Business Angels constituent de nos jours un financement externe pour soutenir et promouvoir les entreprises porteuses d'innovations.

Au Maroc, la conjoncture des start-up est toujours en stade préliminaire et immature à cause notamment de certaines contraintes qui les empêchent d'accéder au financement et les privent de profiter de l'accompagnement. Au regard de ce contexte, le Gouvernement marocain avec l'appui de la Banque mondiale a retenu dans le cadre de la stratégie de la Caisse Centrale de Garantie (CCG), la mise en œuvre d'un dispositif de financement de l'amorçage et de l'innovation. Ce dispositif nommé, « Fonds Innov Invest » qui comprend une composante avec les Business Angels a pour but de consolider l'offre de financement ciblant les start-up. Les travaux académiques et les recherches qui ont été consacrés aux Business Angels comme des acteurs potentiellement intéressants pour la croissance des start-up marocaines sont encore récents et modestes.

C'est pourquoi nous proposons dans cet article de répondre à notre problématique qui interroge globalement la nature des impacts de cette innovation entrepreneuriale en tant que telle, sur les entreprises innovantes au Maroc. D'où la problématique suivante :

« **Comment les Business Angels impactent-ils positivement la performance des startups marocaines ?** ». Cette construction découle d'une problématisation selon une logique déductive, c'est-à-dire bâtie autour d'expériences personnelles et professionnelles autour des Business Angels et qui permettent l'identification d'un thème général (question de départ) puis la collecte, la structuration et l'analyse d'informations de terrain pertinentes afin de parvenir à la formulation d'une question spécifique de recherche¹. Deux niveaux d'analyse sont ainsi questionnés par cette problématique et touche à la nature plurielle du phénomène :

- Le point de vue des acteurs notamment les Business Angels.
- Le point de vue du système ; la performance de l'appareil de ce financement dans sa globalité.

D'où la série d'interrogations qui découlent de ce questionnement principal et qui va faire l'objet d'une exploration sur le terrain :

- Les Business Angels gagnent-ils toujours à financer les start up ? Si oui à quelles conditions ?
- Les start up bénéficient-elles véritablement de la contribution des Business Angels ? Si oui dans quelles conditions ?
- La formule des Business Angels favorise-elle la performance du système de financement des PME et particulièrement des start up ?

Notre papier va se décliner, dans sa rédaction, en trois parties : Dans une **première partie**, nous procéderons à une revue de littérature et le cadre théorique autour des Business Angels et autour de la relation entre les Business Angel et la performance des start up. La **deuxième partie consistera, à partir** d'une méthodologie utilisée pour la collecte des données, à confirmer ou infirmer les éléments de la théorie à l'aide d'une étude qualitative et à expliquer les résultats qui seront présentés. Enfin, à l'aide d'une étude qualitative et à expliquer les résultats qui seront présentés. Enfin, à l'aide des études de cas traités, nous discuterons et interpréterons, dans une **troisième partie**, les résultats obtenus.

¹ Etude réalisée par France Angels (2010) sur 287 BA dont 87 % investissent à travers un réseau.

1. Revue de littérature et cadre théorique

Les différentes étapes du financement des entreprises innovantes peuvent être regroupées autour de trois marchés financiers :

- Le marché de financement informel dont on trouve, entre autres, les Business Angels pour les phases scientifiques et technologiques ;
- Le marché financier formel, proprement dit du capital-crédation et du capital-développement ;
- Le marché boursier, pour la phase de maturité.

Pour toutes ces étapes, plus l'entreprise est située en amont du cycle de croissance, plus le niveau du risque financier est élevé, et les professionnels de financement, comme les dirigeants d'entreprises, sont obligés de gérer leur portefeuille de participation en fonction de ce risque et du rendement escompté. En effet, "tout investisseur doit diviser ses risques en affectant son portefeuille à des investisseurs initiaux (seed stage) ou en création à fort taux de risque et à rendement élevé en cas de réussite, mais également à des entreprises en développement ou en maturité à moindre risque (une visibilité plus prévisible) et à plus faible rendement (J.Lachmann, 1993) Le portefeuille doit donc être équilibré.

Qui plus est, de manière générale, dans les pays où les marchés financiers sont moins développés, le segment du financement informel, composé entre autres des Business Angels, demeure insuffisamment soutenu tant par le monde de la recherche académique que par le marché, alors que nous constatons son importance dans le domaine du financement des entreprises innovantes. Cela crée des poches d'inefficiences et des défis très intéressants à relever.

1.1. Les Business Angels, un état de l'art

Le rôle des Business Angels apparaît lorsque les 3F (Family, Friends and Fools) ont épuisé leurs moyens propres de financement, lorsque les banques ne sont pas disposées à financer le projet et lorsque les entrepreneurs recherchent plus que des moyens financiers.

1.1.1. Les Business Angels : Définitions

La notion « Business Angels » vient de Broadway, le quartier du music-hall new-yorkais, vers la fin de 19^e siècle. Le concept anglo-saxon des Business Angels désigne une catégorie particulière d'investisseurs informels qui s'intéressent spécifiquement aux jeunes entreprises. Selon Freear et al. (1994,1995) les Business Angels, sont des personnes physiques qui

investissent une part de leur patrimoine dans une entreprise, à potentiel de croissance, dans laquelle il n'a aucun lien familial (Kelly & Hay, 1999) ; et qui, en plus de ses fonds, mettent ses compétences, ses expériences et ses réseaux relationnels à disposition de l'entrepreneur. Ils sont porteurs d'espoir de financement pour les start-up ; intervenant essentiellement lors de la phase « d'amorçage » de l'entreprise, qui est aussi la plus risquée.

Pour Sorheim & Landström (2001), « le BA se caractérise pour un fort degré d'investissement ainsi que par la maîtrise de compétences importantes. Il peut apporter à la fois des connaissances et des savoir-faire aux entreprises dans lesquelles il investit ». Quant à Fiti et al (2007), un Business Angel est un individu qui a des moyens financiers et qui est prêt à investir dans des idées entrepreneuriales. Mason et Harisson (2008) ajoutent une autre caractéristique au financement des Business Angels car ils soulignent qu'ils investissent dans des entreprises non cotées en bourse.

De plus Saetre (2003), évoque la notion de « 4C's », qui correspond au « Capital financier (capital), compétences (compétence), implication auprès de l'entrepreneur (commitment) et accès à un réseau (contacts) » (Certhoux & Redis,2016 ,p.101). Saeter (2003) distingue entre les financeurs qui sont actifs (compétent capital) et qui donnent juste les « 3C's », (Capital financier, des compétences et de l'implication) et ceux qui fournissent, de plus leurs réseaux relationnels (Relevant capital).

Les Business Angels présentent des points de divergence avec les investisseurs institutionnels en capital à risque. D'abord, ces financeurs investissent leur capital propre. Ensuite, les investissements ont lieu en majorité en phases de création et d'amorçage. Enfin, les motivations d'investissement, qui ne sont pas que financières ou fiscales mais aussi d'ordre sociétal ou altruiste, peuvent conduire les Business Angel à accepter un risque plus élevé ou un rendement plus faible. Une étude réalisée par France Angels (2010)¹ montre que la motivation principale des Business Angels est liée à la volonté de participer à des aventures entrepreneuriales. Le Business Angel est donc là pour pallier l'absence des banques et des capitaux-risqueurs.

1.1.2. Le financement des start-ups : phase d'amorçage

Cette étape, comme nous l'avons déjà vu, est le "seed stage" (phase technologique) et les fonds apportés à ce niveau s'appellent le "seed financing" (capital faisabilité) ou "seed capital" (capital d'amorçage).

Le seed capital peut être défini comme le financement en espèce requis pour développer une idée initiale jusqu'au point où elle peut être déclarée techniquement et commercialement faisable (J.Lachmann, 1992). Il est avant tout une activité de marketing ou de prospection en amont du développement de l'entreprise qui constituera le label et aidera, le plus souvent, le porteur à parfaire le projet pour rendre le dossier défendable devant de futurs partenaires (J.Lachmann, 1993).

Le seed capital est une demande qui se situe en amont, c'est-à-dire au stade de la mise au point d'un produit. Pour améliorer les chances de réussite de "start-ups" (Étapes d'innovation et d'une création d'entreprise), un moyen efficace consiste à s'appuyer sur un partenariat pour rechercher toutes les garanties de viabilité économique et technique ; un partenariat entre des hommes ou des équipes qui apportent des fonds, des compétences, ainsi qu'une implication active de tous les acteurs le plus en amont possible, de tel sorte à instaurer la confiance, clés de réussite, et à avancer progressivement par étape. "Mais toute la difficulté pour réussir la phase en amont du démarrage d'un projet revient à "rendre le dossier bon... et lui trouver une bonne âme" pour le financement initial (J.Lachmann, 1993).

Un projet novateur se réussit dans sa phase en amont. A ce moment, la structure humaine de la société se compose presque uniquement d'ingénieurs et de techniciens. La société ne réalise pas des ventes et donc l'absence de recettes est évidente. Au contraire, les investisseurs entrants s'engagent à des dépenses qui peuvent être très importantes à partir des dépenses d'investissement et de fonctionnement et qui sont principalement constituées de frais d'études techniques, financières, commerciales, de dépôts ou d'acquisitions de brevets de recherche de partenaires,..., tous les investissements visant à améliorer les conditions de démarrage et de réalisation de prototype ou de la construction d'un système pilote grandeur nature ou à échelle réduite, destiné à prouver le fonctionnement d'un procédé et permettant la vérification d'un processus. L'ensemble de ces dépenses ne peut pas être financé par endettement. Les ressources, dans ce cas, ne peuvent relever que d'apports personnels, de l'autofinancement ou du Business Angels.

Le but du seed capital consiste à élaborer un business plan (plan de développement) en apportant une réponse aux problèmes techniques, économiques, juridiques et financiers du projet. Ce business plan "est destiné à convaincre les futurs investisseurs et les faire adhérer à un projet à la recherche d'appuis financiers. Il doit aider les porteurs du projet à gagner la confiance des apporteurs de capitaux (J.Lachmann, 1993).

1.1.3. « Business Angels » et performance :

Selon la littérature, le « Business Angels » favorise la performance des entreprises innovantes. Celles-ci grandissent plus vite et sont plus profitables que les autres non financées par ces fonds. En effet, la présence des Business Angels accroît la rentabilité des activités des entreprises financées, grâce à une connaissance, une évaluation et une assistance offerte à l'entrepreneur. La présence des Business Angels parmi les porteurs de projet ne se contente pas de financement ; autrement dit le rôle des Business Angels dépasse de loin celui d'un financeur ordinaire ; d'où l'accompagnement constitue l'une des caractéristiques importantes des Business Angel par rapport à la plupart des autres apporteurs de capitaux (Certhoux, Zenou, 2006), ils permettent aux start-up l'obtention de meilleures performances financières et économiques par rapport aux entreprises non assistées.

La littérature académique sur la contribution des Business Angels à la performance des jeunes entreprises reste encore récente la plupart des auteurs mettent l'accent sur les capacités cognitives des BA (Morrisette, 2007 ; Wirtz et al. 2012) ou leur parcours professionnel antérieur (Li et al. 2014). La contribution cognitive du BA élaborée par Certhoux et Zenou (2006) montre que le BA est à la fois actionnaire et dans la plupart du temps accompagnateur impliqué de l'entrepreneur. Son rôle dépasse celui de la gouvernance d'entreprises classiques. Il contribue en effet à la définition et à la clarification des représentations des objectifs à atteindre ce qui améliore le fonctionnement interne et accroît l'efficacité du processus de décision dans l'entreprise.

D'autres chercheurs, comme Ramadani (2009) font également état de l'expérience supérieure du monde des affaires dont font preuve les BA. En fait, ils sont en mesure d'orienter plus efficacement les choix de l'entrepreneur soutenu en lui fournissant des conseils fondés sur des méthodes ou techniques qui ont déjà fait leur preuve. Cette recherche, déjà présente chez Politis et Landström (2002), souligne l'avantage technique et informationnel des BA qui sont la plupart du temps d'anciens entrepreneurs qui ont réussi. Elle est systématisée par Wiltbank (2005) qui met en lumière l'importance de l'expérience acquise par le BA au cours de sa vie d'entrepreneur : « L'expérience acquise au cours de leur vie d'entrepreneur peut considérablement augmenter leur capacité à augmenter la création de valeur des projets dans lesquels ils s'impliquent » (p. 348).

1.1.4. Synthèse schématique de l'état de l'art : Matrices des théories sur les Business Angels

Pour clore cet aperçu théorique nous proposons une synthèse préparée par nos soins et qui résume les points de vue sur les Business Angels .

Tableau N°1 : Synthèse de la littérature sur les BA

THEMATIQUES ET VARIABLES	POUR	Limites
Les Business Angels favorisent l'accès vital au financement	<p>(KELLY & HAY, 1999) Les Business Angels élément de survie des PME : Ils sont porteurs de financement pour les start-ups lors de la phase « d'amorçage » de l'entreprise, qui est aussi la plus risquée</p> <p>MASON ET HARISSON (2008) Les Business Angels soutiennent les petites entreprises non cotées en bourse et apparaissent comme une alternative à l'absence de financement</p>	<p>BENSBAHOU(2021) Malgré les efforts déployés pour promouvoir la finance participative, cela reste très insuffisant pour l'encourager dans des pays comme le Maroc. La variable fiscale constitue une déterminante de la décision de financement du fait qu'elle pèse lourdement sur le coût des produits bancaires participatifs</p> <p>(LEVRATTO,RAMADAN, TESSIER,2017) Les Business Angels ont plein de ressources</p>
Les BA apportent à l'entreprise de meilleures performances business	<p>(CERTHOUX, ZENOU, 2006) : Les PME bénéficiant du soutien des BA grandissent plus vite et sont plus profitables que les autres non financées par ces fonds . En effet, la présence des Business Angels accroît la</p>	<p>(LEVRATTO, RAMADAN, TESSIER, 2017) Les « Business Angels » sont plus des révélateurs, pas tellement des moteurs de l'engagement des entreprises dans l'innovation. Leurs impacts sur les performances des entreprises</p>

	<p>rentabilité des activités des entreprises financées, grâce à une connaissance, une évaluation et une assistance offerte à l'entrepreneur. L'accompagnement offert aux start-up par les BA permet l'obtention de meilleures performances financières et économiques que dans des entreprises non assistées.</p>	<p>innovantes restent au final négligeable.</p>
--	---	---

Source : Auteurs

En somme, les Business Angels sont des personnes physiques qui investissent une part de leur patrimoine dans une entreprise présentant un potentiel de croissance. En plus des finances, le Business Angel met ses compétences, son expérience et ses réseaux relationnels à disposition de l'entrepreneur (Freear et al., 1994, 1995). Intervenant principalement au cours de la phase « d'amorçage » de l'entreprise, qui est aussi la plus risquée, les Business Angels (BA) interviennent après la « Love Money » apportée par les parents, amis et relations du créateur de start-up et avant les investisseurs traditionnels.

Apparus dans les années 1960 aux États-Unis, arrivés en France dans les années 1990, et au Maroc dans les années 2000, les Business Angels constituent aujourd'hui un segment du marché du financement des entreprises marocaines et un réel espoir pour les PME locales.

1.2. Cadre théorique : Hypothèses et grilles d'analyse

Comme le démontrent Macht et Robinson (2009), la présence d'un Business Angel permet aux entreprises innovantes de mieux satisfaire leur déficit de financement, aussi bien leur besoin de connaissances, d'enrichir leurs réseaux de contacts, ainsi de faciliter l'accès à d'autres ressources financières. Les entreprises qui en bénéficient devraient alors être plus performantes et déployer des capacités de production supérieures à celles qui ne sont pas accompagnées par des BA.

1.2.1. Champs théoriques mobilisés

La complexité et la transversalité du phénomène des Business Angels a nécessité l'exploitation d'un champ théorique assez étendu. Quelques domaines théoriques ont été mobilisés en vue d'une compréhension globale de la question² :

- La finance ;
- La gestion d'entreprise ;
- La science des organisations ;
- L'entrepreneuriat ;
- Et dans une certaine mesure les TIC puisque nombre de start-up ont un lien avec la technologie.

1.2.2. Les hypothèses

Les hypothèses de recherche sont des pistes de réponse provisoire à la problématique énoncée. Deux **hypothèses** de recherche peuvent déjà être avancées, en réponse intermédiaire à la problématique énoncée. Pour rappel, notre problématique est celle-ci : « **Dans quelles mesures les Business Angels sont-ils susceptibles d'impacter positivement la performance des start-up marocaines ?** », avec deux niveaux d'analyse :

- La performance du point de vue des acteurs start-up et Business Angels (théorie des coûts de transaction)
- La performance pour le système dans sa globalité (théorie des ressources)

Les hypothèses que nous allons les vérifier à travers une étude qualitative sont :

H1 : Le financement apporté par le Business Angel est régulièrement viable, pertinent et crédible pour lancer l'exploitation et réduire les coûts. Les Business Angels s'inscrivent dans une approche de soutenabilité et de pérennité financière pour l'aider à améliorer son projet sur la durée ce qui est un gain autant pour la start up que pour le Business Angel. Mais la transaction financière ne doit être qu'un début et un aspect de la collaboration.

² Nous développerons plus loin le détail de l'exploitation de ces divers champs théoriques, au moment de l'explicitation des grilles d'analyse (approche transactionnelle et théorie des ressources). Elles reviennent par ailleurs, dans cette même structure, lors de la revue de la littérature.

H2 : Les Business Angels adoptent une démarche de type pédagogique envers l'entrepreneur en lui apportant de la méthode, de l'expérience et l'accès à son réseau afin de rendre le projet performant. Le Business Angel a un impact global sur tout le système de financement des PME en offrant une alternative crédible aux autres modes de financement.

1.2.3. Grilles d'analyse

Pour un problème touchant à une organisation et plus encore, comme c'est le cas présent, à un ensemble d'organisations, il est intéressant de pouvoir disposer de plusieurs angles d'analyse théoriques reposant sur des paradigmes différents mais complémentaires. Les deux grilles d'analyse que nous exploiterons correspondent au positionnement énoncé ci-dessus.

- **La théorie des coûts de transaction** (pour tester H1) permettra d'évaluer les gains économiques directs pour les acteurs particuliers (Business Angel notamment). C'est la performance pour les acteurs.
- **La théorie des ressources** (pour vérifier H2) s'interrogera, elle, sur les bénéfices indirects en termes de valeur. Objectif pouvant être atteint par une meilleure régulation du système considéré dans sa globalité. C'est la performance des Business Angels pour le système de financement des PME et précisément des start-ups.

2. Méthodologie de l'enquête de terrain

2.1. Démarche qualitative appliquée aux Business Angels

La démarche qualitative se propose, selon G.O. Faure (1975), de décrire les phénomènes sociaux et de les expliquer ou de fournir les éléments de leur compréhension. Ce choix s'imposait clairement comme expliqué d'entrée, eu égard au manque de profondeur des données quantitatives sur les Business Angels et à la difficulté de confronter les chiffres entre les environnements régionaux au Maroc. L'option pour une démarche qualitative se trouve par ailleurs particulièrement opportune dans la mesure où elle nous affranchit d'une étroite et passablement tronquée analyse qu'aurait imposée une analyse statistique.

L'approche qualitative appliquée à l'examen des Business Angels a finalement suggéré d'opter pour une analyse par étude de cas.

2.2. Méthodologie de collecte des données : Etude de cas et critique

La technique de recherche par étude de cas est théoriquement destinée à « aider à la compréhension des phénomènes sociaux qui nous entourent, soit en apportant des repères pour comprendre la réalité, soit en préparant le terrain des études causales menées auprès d'échantillons représentatifs » selon B. Gauthier (2003).

2.2.1 Validité des cas

- L'objectivité (fiabilité)³: le choix de Business Angels connus, actifs depuis au moins une année et bien établis dans leurs environnements respectifs. Le critère n'a pas été le volume d'opérations générées mais plutôt l'ancienneté et la nature plurielle des acteurs actifs autour de ces financements afin de privilégier une large perspective.
- La validité interne (crédibilité) : le choix de Business Angels ou de plates formes de Business Angels représentatives de la réalité crédible. A ce niveau, notre intérêt s'est porté sur l'ancrage des Business Angels dans le marché, et donc des plates-formes ouvertes à tout d'innovation (constructions, fournitures, services etc.). Le choix également suivant la nature de l'animateur principal. La validité interne est enfin assurée par la nécessaire diversité des techniques d'observation sur ces cas « entretiens semi-directifs et questionnaires » (Kirk et Miller, 1986).
- La validité externe (transférabilité) : l'option clairement prise a été celle des Business Angels sélectionnées d'abord et avant tout pour leur variété et leur activité sur des environnements fondamentalement différents : un environnement marocain caractérisé par l'hétérogénéité des activités. Le choix de cas divergents ou même rivaux répond également à la recherche de cette validité externe. Ces conditions permettent également de vérifier un critère de fidélité⁴ et fiabilité puisqu'une reproduction des résultats est possible dès lors que sont extraites les considérations de particularisations liées aux environnements distincts.

³ Suivant la définition de Kirk et Miller (1986) qui, tout en reconnaissant que l'objectivité est un concept ambigu, la situe en relation avec le postulat épistémologique selon lequel *tout dans l'univers peut en principe être expliqué en termes de causalité*. Le critère de valorisation principal étant le *consensus social*.

⁴ La fidélité fait référence ici à la persistance d'une procédure de mesure à procurer la même réponse, peu importe quand et comment celle-ci est produite.

2.2.2 Présentation des cas

Les cas de cette étude sont composés de quatre Business Angels et quatre start-up. Le choix d'interroger à la fois les Business Angels et les entrepreneurs se justifie par plusieurs raisons. D'abord pour faire converger le point de vue des Business Angels et des entrepreneurs, aussi bien certains points nécessitent des témoignages des deux parties. Les critères de choix des sujets à interviewer sont : Pour l'entrepreneur d'avoir créé une start-up innovante financée par un ou plusieurs Business Angels, pour le Business Angel d'avoir déjà financé une start-up marocaine.

L'objectif était d'interviewer des business Angels et des entrepreneurs qui étaient liés par leur investissement afin de comparer entre les deux points de vue. Or, ceci n'a pas été possible suite à des circonstances liées à la pandémie de la covid-19, aussi bien on n'a pas pu travailler sur un échantillon élargie, parce que parmi le plus grand obstacle à la recherche au Maroc c'est la difficulté d'accès à l'information.

Pour composer l'échantillon, nous avons pu bénéficier de l'aide du gérant de l'entreprise la Startup Factory, qui offre des solutions de financement aux startupper. Celui-ci m'a communiqué les adresses e-mail et les pages professionnelles sur Facebook des Business Angels et des entrepreneurs qu'il avait dans son réseau pour que nous puissions les contacter. Suite à l'envoi de notre e-mail ou leurs questionnements sur leurs pages officielles sur Facebook, certains entre eux ont répondu favorablement.

Les personnes interviewées sont présentées dans le tableau suivant ci-après. Toutefois des noms d'emprunt ont été mentionnés pour garder au maximum l'anonymat des Business Angels et des startupper.

Notre analyse par étude de cas obéit à deux phases d'enquête :

- Une phase d'enquête *orientée* « **acteurs** » qui a largement porté sur l'expérience marocaine de financement des start up par des Business Angels. Elle était destinée à recueillir le point de vue des acteurs-organisations sur les gains obtenus grâce à la mise en place du financement par les Business Angels cette enquête s'est opérée sous forme d'**étude empirique dynamique** impliquant surtout des acteurs Business Angel.
- Ensuite une phase d'enquête plus large *orientée* « **système** » et destinée à dégager les incidences du financement par les Business Angels sur le système. L'enquête a été conduite à ce niveau auprès d'acteurs économiques et managériaux particulièrement influents dans le système de financement des PME.

Tableau N° 2 : Présentation des Business Angels interrogés

	Business Angels /Activités	A-t-il déjà financé / accompagné des start up ?	Nature de l'expérience / Observations
ILAN	<p>Son profil : entrepreneur international et un Business Angel – avec une triple origine : Marocaine, autrichienne et française. Diplômé de NEOMA Business School, il cofonde en 2001 veepee.com et est aussi actionnaire de BlablaCar.</p> <p>Il a dit : « La performance est liée à un accompagnement technique ciblé (Formation, mentoring, coaching, dynamisme..) »</p>	OUI	Depuis 2019, Ilan Benhaïm a créé IB Participations, une holding d'investissement spécialisée dans le financement de start-up françaises et internationales opérant dans l'univers de la mode, de la tech et du retail. A ce jour, une vingtaine de start-up ont déjà bénéficié de son accompagnement.
SAMIR	<p>Son profil : Ancien cadre dirigeant ; finance une start –up spécialisée en développement et déploiement des solutions basées sur l'Intelligence Artificielle et l'Analyse Avancée des données.</p> <p>Il a dit : « je suis une ressource pour le startupper, je pense que la partie réseau et la partie expertise ont beaucoup plus d'importance que l'argent en lui -même »</p>	OUI	
ZINEB	<p>Son profil : avant tout entrepreneur, cofondatrice et directrice de Startup</p>	OUI	Au sein de Startup Maroc, l'on dénombre des mentors

	<p>Maroc qui regroupe des BA</p> <p>Elle a dit : « Ce n'est pas avec un powerpoint qu'on peut séduire un investisseur. Il faut un produit et une première vente »</p>		<p>qui sont des business angels</p>
<p>GHAZI</p>	<p>Son profil : Entrepreneur international 20 ans d'expérience en matière d'investissement en capital-investissement et de capital-risque dans la Silicon Valley et dans la région MENA. Il est membre depuis 2015 de plusieurs initiatives d'accompagnement des startups au Maghreb parmi lesquelles MDBAN, Maghreb Diaspora Business Angels Network.</p> <p>Il a dit : « La clé de la croissance est de régler les problèmes des start up »</p>	<p>OUI</p>	

Source : Réaliser par les auteurs

3. Analyse des résultats

Notre enquête a donc porté sur ces quatre Business Angels qui sont aussi des entrepreneurs et qui partagent leur expérience avec d'autres entrepreneurs moins aguerris. Ils investissent auprès de jeunes entrepreneurs à fort potentiel de croissance. Apporter du cash et de l'expérience à des entrepreneurs novices fait partie de leur quotidien d'investisseur. La question qui revient étant évidemment celle-ci "Pourquoi lever des fonds auprès des Business Angels est-il important pour une startup? Comment le faire de la meilleure des façons ?". A ce propos, quelques problématiques émergent de nos échanges avec les Business Angels.

3.1 Résultats thématiques

3.1.1. Aider la start up à se structurer

La plupart des Business Angels et surtout ceux que nous avons interrogés révèlent que les starts up manquent fondamentalement de repères et de structure. Elles ont des idées, des services, des produits, un potentiel certes, mais n'ont pas de véritable structure car elles sont ambitieuses, veulent faire beaucoup de choses et ont la tête dans le guidon. « *Le Business Angel doit permettre à la start up de prendre du recul et de la hauteur* ». C'est l'opinion de **SAMIR**. Le Business Angel aide ainsi à mettre de l'ordre dans les idées au moment du lancement. Organiser, planifier, prioriser. A ce propos son expérience en tant qu'entrepreneur lui-même est décisive.

3.1.2. Régler les problèmes simples de la start up

Au début de ses activités, la Start up a besoin de se connaître et de réussir des choses fondamentales. **ILAN** estime ici que la valeur ajoutée de Business Angel est de contribuer à régler les problèmes simples du start up notamment lors de la phase d'amorçage.

Pour **GHAZI**, la plupart des problèmes exprimés par les starts up, la majorité des préoccupations qu'il a entendu en tant que BA, concernant les starts up.

Les Business Angels sont des personnes qui ont à la base veulent aider, régler les écueils qui empêchent son lancement normal et sa croissance initiale.

3.1.3. Servir au décollage et (surtout) pas plus

Quel financement allouer à une start up ? Quand et combien ? Pour **ZINEB**, aucun montant n'est insignifiant pour une start-up. Tout dépend de la phase de développement de celle-ci. Pour **ZINEB**, « *il faut nuancer les critiques formulées à l'encontre du montant de la participation ouvrant droit à la réduction d'impôt plafonnée à deux cent mille (200.000) dirhams pour les sociétés désireuses d'investir dans des jeunes entreprises innovantes en nouvelles technologies. Ce dispositif de la Loi de Finances 2018 est important, car certaines start-up au Maroc ont démarré avec 100.000 dirhams. Parfois, une entreprise n'a besoin que de 50.000 dirhams lors de la phase de démarrage. Tout argent, même peut être profitable pour une startup. Beaucoup d'argent n'est pas nécessairement utile pour celle-ci. D'où l'intérêt d'accorder un grand intérêt à l'identification du besoin en financement aux différentes étapes* ».

Il est clair que s'agissant du financement, il y a une crise de confiance entre les porteurs de projet et les propriétaires du capital. Les fondateurs de start-up craignent de perdre le contrôle de leur entreprise. Pour **ILAN**, « *Dès le départ, le Business Angel doit clarifier ses intentions en précisant qu'il vise une participation minoritaire et que son objectif est de renforcer sa participation* ». Le terrain doit être déblayé immédiatement. En tant que Business Angel et investisseur poursuit **MEHDI**, « *je ne m'implique dans une entreprise que pour booster son accélération et la faire passer au niveau supérieur. Quand les choses sont présentées très clairement, la confiance s'installe* ». **GHAZI** est du même avis et estime que « *Les gens qui prennent 40% d'une start-up avec un peu d'argent créent la méfiance. La relation doit être basée sur le gagnant-gagnant* ».

Enfin comme l'explique **ZINEB**, « *Chaque étape nécessite un besoin en financement spécifique. En définitive, le montant de 200.000 dirhams peut être bénéfique pour une entreprise en phase de démarrage. Ne serait-ce que pour réaliser un prototype et suivre lors des premières phases* »

3.1.4. Soutenir l'innovation

Nos entretiens démontrent (comme annoncé dans la littérature) que les BA, par leur nature et leurs objectifs, répondent au besoin de la finance entrepreneuriale qui concerne surtout le capital investissement. **SAMIR** explique : « *nous recherchons des profils d'entrepreneurs particulièrement innovants et nous accordons évidemment la préférence à l'innovation dans les produits, les processus et les marchés. On peut aussi considérer que l'entreprise financée par un BA doit posséder et déployer des capacités susceptibles de favoriser l'innovation avant même d'être en contact avec le BA* »

3.2. Cas type : Succès et difficultés des Business Angels au Maroc

3.2.1. Présentation du cas type

Enfant de la mondialisation, **ILAN BENHAÏM** est un entrepreneur et un Business Angel avec une triple origine : Marocaine, autrichienne et française. Diplômé de NEOMA Business School, il co-fonde en 2001 veepee.com (anciennement vente-privee.com), société spécialisée dans la vente événementielle avec un chiffre d'affaires de 3,8 milliards d'euros. Il est également actionnaire de Blablacar.

Depuis 2019, Ilan Benhaïm a créé IB Participations, une holding d'investissement spécialisée dans le financement de start-up françaises et internationales opérant dans l'univers de la mode,

de la tech et du retail. A ce jour, une vingtaine de start-up ont déjà bénéficié de son accompagnement. Depuis sa filiale basée à Casablanca, IBP Africa, elle va se déployer dans les pays francophones du continent en se positionnant comme un tiers de confiance entre investisseurs et start-up. En septembre prochain, Ilan Benhaïm organise un road show qui le mènera au Sénégal, en Côte d'Ivoire et en Mauritanie. Dans cette interview, il décrypte sa stratégie.

3.2.2. Succès

Au Maroc, IBP Participations, la holding d'Ilan Benhaïm a déjà financé 4 start-up en phase d'amorçage : Nadari, Sawebliia, Pip Pip Yalah et Shipex.

- **Nadari** est une jeune entreprise qui ambitionne de révolutionner le marché marocain de l'optique en rendant plus accessible l'achat de lunettes de vue. Nadari est en effet le premier acteur 100% marocain du secteur à intégrer l'industrialisation et la commercialisation de ses lunettes au sein d'un même espace, et ce dans un délai compressé de 20 minutes et à des prix extrêmement compétitifs à partir de 200 DH. La start-up table désormais sur une stratégie de croissance rapide qui permettra l'ouverture de plusieurs points de vente à travers le royaume (20 magasins d'ici 3 ans) et, à terme, sur le continent africain.
- **Sawebliia** : Petite entreprise de maison et de bureau Lancé en 2019, Sawebliia est un fournisseur de services complets de réparation et d'entretien de maison et de bureau. Présente à Casablanca et Mohammedia, Sawebliia met en relation professionnels et particuliers en demande de travaux de plomberie, électricité, climatisation, peinture, désinfection, menuiserie avec une centaine d'artisans qualifiés et formés. La date et l'heure du rendez-vous sont décidées par le client, les prix connus à l'avance y compris les fournitures, plusieurs modes de paiement possibles et des prestations garanties jusqu'à 6 mois. En 2021, une nouvelle levée de fonds de 3 millions de DH permettra à l'entreprise de se déployer dans les villes de Rabat, Marrakech, Fès et Tanger et d'étoffer son catalogue de services (piscine, jardinage, télévision, satellite, etc.) en recrutant 400 nouveaux artisans.
- **Pip Pip Yalah** : Première application marocaine de covoiturage interurbain, Pip Pip Yalah propose un service innovant et flexible, basé sur l'économie collaborative. Sa vocation : développer la culture du covoiturage au Maroc et participer à l'émergence d'une mobilité éthique et durable, tout en garantissant la sécurité de ses usagers via un

système de vérification de leur identité. Inscrite dans le Top 5 des téléchargements du Google Play Store au Maroc, l'application rassemble actuellement la plus grande communauté du genre à travers le Royaume, avec plus de 340 000 utilisateurs et jusqu'à 1 000 offres de covoiturage par jour. Pip Pip3 Yalah a également remporté le prix de la meilleure application de l'édition 2020 des Maroc Web Awards.

- **Shipex** est une entreprise 100% marocaine qui vise à révolutionner le marché de la messagerie express internationale. Elle propose ainsi à ses utilisateurs, particuliers ou professionnels, une application mobile et une plateforme web interactive qui s'appuie sur le savoir-faire des leaders mondiaux du secteur, leur permettant de gérer l'envoi de documents avec la même efficacité que la simplicité. et des colis dans plus de 220 pays à travers le monde.

3.2.3. Les difficultés et défis des Business Angels

Avec ILAN nous avons pu passer en revue quelques difficultés opérationnelles majeures des Business Angels au Maroc :

- Les pays francophones attirent peu de capitaux. Ils sont loin derrière les pays anglophones. *« Étant marocain, j'ai pensé qu'il valait mieux aller dans des pays qui ont un déficit de capital malgré la présence d'un vivier d'entrepreneurs de très grande qualité. Dans les pays anglophones du continent, les fonds d'investissement étrangers sont plus présents et l'écosystème start-up est plus dynamique »*. Plus concrètement, cela signifie, explique Ilan, que si vous investissez dans les pays francophones, vous ne savez pas quand vous allez récupérer votre argent. Le marché manque de liquidité. Si un investisseur place 100 dans une entreprise, il ne sait pas comment il va récupérer les 1000 qu'il visait initialement. Les opérations de rachat de petites entreprises sont très rares. Évidemment, tous les fonds locaux sont réticents à investir. Mais la situation commence à changer. Les talents existent, le vivier d'entrepreneurs aussi. En face, ceux qui détiennent des capitaux rechignent à s'engager.
- Il y a aussi le manque de perspectives internationales : Ceux qui créent des start-up développent ailleurs (dans les pays africains anglophones) développent des concepts et des solutions en se projetant sur le marché mondial. Ce qui est très apprécié des investisseurs. Le Kenya, par exemple, attire dix fois plus d'investissements étrangers que le Maroc. L'autre handicap au Maroc est la difficulté de sortie, notamment pour

les fintechs. Pourtant en les rachetant à leurs fondateurs, les banques auraient pu faciliter la sortie des fonds qui ont investi dans ces petites entreprises.

- D'ailleurs, l'autre défi dans les marchés francophones est d'améliorer la liquidité du marché afin de résoudre le problème de sortie des Business Angels. Aujourd'hui, il est difficile pour un investisseur dans une startup de prévoir avec certitude sa sortie du tour de table. Dans les écosystèmes développés, ce sont les grandes entreprises qui dopent la liquidité du marché en rachetant des startups.

4. Discussion et interprétation

4.1 Synthèse des enseignements

A partir de la revue de littérature, nous allons essayer de mettre en évidence les facteurs impactant positivement la performance des start-up marocaines, en se basant sur les témoignages collectés.

En se référant aux réponses des Business Angels, on relève dans leurs témoignages que les Business Angels détiennent tout d'abord un potentiel de financement immense, qui peut non seulement éviter aux start-ups d'avoir recours aux banques. Mais au-delà de cela, les Business Angels ont une expertise dans leurs domaines, ainsi qu'un carnet d'adresse intéressant pouvant permettre aux start-ups d'élargir leurs activités. Le Business Angel adopte une démarche de type pédagogique envers l'entrepreneur pour l'aider à améliorer la performance de son projet (Formation, mentoring, coaching, dynamisme..). Les résultats ont confirmé la plupart des éléments cités dans la revue de littérature ainsi nos hypothèses.

L'écosystème des startups marocaines peine à se développer à cause notamment des difficultés d'accès au financement et à l'accompagnement ; le recours aux BA s'avère comme une solution pour ces deux problèmes évoqués ; aussi bien ces entrepreneurs providentiels donnent la crédibilité à ces jeunes entreprises innovantes. A partir de cette recherche, nous avons abouti à deux conclusions. Premièrement, même sans relation contractuelle entre le Business Angel et le jeune entrepreneur, nous relevons un rapport de type accompagnant-accompagné un peu identique à celle d'Enseignant/Apprenant. Deuxièmement, les apports du BA sont nombreux et variés dans leur dimension, par contre ils ne reposent pas sur le financement mais aussi sur l'expérience et le réseau professionnel des Business Angels pour promouvoir le projet de l'entrepreneur. Réaliser de la performance pour une start-up est essentielle dans le sens où la start-up au final c'est elle qui va devenir le Business Angel de demain.

D'un point de vue théorique, notre recherche a permis une meilleure compréhension du rôle et de la contribution des Business Angels au sein des start-up et plus spécialement les facteurs clés qui mènent à leurs performances.

D'un point de vue managérial, cet article a été une occasion de mettre en lumière aux publics les plateformes existantes telles que Moroccan Business Angels Network (MOBAN) qui réunissent des entrepreneurs et investisseurs marocains et internationaux. Ce type de plateforme joue le rôle d'intermédiation entre les BA et start-uppers en fonction de leurs caractéristiques, de leurs domaines et de leurs attentes. En fait une bonne correspondance entre un Business Angel et un entrepreneur est un bon début au succès ultérieur d'une start-up marocaine.

4.2 Test des hypothèses et interprétation

4.2.1 H1 : Coûts de transaction et gains des acteurs (Business Angels et Start-up)

La **théorie des coûts de transaction** (Coase, 1937, Williamson O., 1996) a été utile pour l'analyse des coûts de l'entrepreneuriat, ainsi que pour les aléas contractuels liés aux caractéristiques des transactions d'un BA. On le sait depuis Coase, effectuer des transactions génère des coûts et ces coûts de transaction varient en fonction de la nature de la transaction et aussi de la façon dont elle s'organise. C'est dire qu'une structure de régulation efficace minimise les coûts de transaction internes et externes de l'organisation. Raison pour laquelle les organisations tendent à adopter le mode d'organisation le plus économique en termes de coûts de transaction.

L'intervention d'un Business Angel dans une start up est un contrat entre deux acteurs qui doivent s'apporter mutuellement. Tenter cet exercice en s'inspirant de la théorie des coûts de transaction donne quelques enseignements.

S'agissant des gains attendus, on sait que le BA est un facilitateur de financement. L'analyse du modèle transactionnel peut dès lors partir de la confrontation directe des gains espérés par les deux acteurs : Start up et Business Angel. Cette confrontation des **gains espérés** offre quelques enseignements.

Les **gains financiers directs** sont aisément mesurables au niveau de la trésorerie des acteurs-partenaires. Les **gains financiers indirects** se déclinent quant à eux en économies de temps et réallocation des ressources libérées grâce au recours au Business Angel.

Il n'est pas étonnant que ce principe du *win-win* ait favorisé l'option pour le modèle transactionnel des Business Angels. Cette orientation a eu l'effet d'encourager l'entrée sur le

marché de plusieurs autres promoteurs (privés notamment), bien décidés à tirer parti de cette nouvelle niche de commerce offerte dans le système de financement des entreprises.

Il y a toutefois pour le Business Angel clairement deux risques :

- Tout d'abord un « *risque d'opportunisme* » au sens de Williamson, risque qui peut être, comme le veut la théorie, de nature à augmenter les coûts de transaction. Quelques Business Angels manquent en effet de compétences directes et d'expérience particulière dans le domaine des marchés ou des entreprises qu'ils financent.
- Ensuite, il y a un risque de surfinancement . Les acteurs peuvent se trouver bien éloignés des véritables enjeux de développement de la start up.

Cette analyse permet de vérifier notre **hypothèse H1** : Le financement apporté par le Business Angel est régulièrement viable, pertinent et crédible pour lancer l'exploitation et **réduire les coûts**. Les Business Angels s'inscrivent dans une approche de soutenabilité et de pérennité financière pour l'aider à améliorer son projet sur la durée ce qui est un gain autant pour la start up que pour le Business Angel. Mais la transaction financière ne doit être qu'un début et un aspect parmi d'autres de la collaboration.

4.2.2 H2 : Théorie des ressources et gains pour le système

L'avantage associé à la présence d'un Business Angel aux côtés d'un porteur de projet ne résulte pas exclusivement de l'apport en capital et finances qu'il permet de réaliser. En effet, le rôle du Business Angel dépasse largement celui d'un actionnaire dormant ou d'un financeur ordinaire. L'accompagnement constitue l'une des caractéristiques principales des Business Angels par rapport à la plupart des autres apporteurs de ressources financières (Certhoux, Zenou, 2006), à l'exception des capitaux-risqueurs.

La théorie des ressources (*Resource-based theory*) a été exploitée pour une analyse des Business Angels en termes de valeur réelle créée. Elle a permis de saisir la valeur potentielle de l'interdépendance dans le réseau, des échanges de ressources et des processus d'apprentissage, etc. Ce faisant elle a mis en lumière l'orientation récente des Business Angels vers un modèle encore plus collaboratif.

L'approche par les ressources met l'accent sur ce que les firmes sont, contrairement à ce qu'elles font. (C. Depeyre, 2005).

Formulée par Wernerfelt, la théorie des ressources cherche à comprendre la façon dont la firme réfléchit sur elle-même, identifie les ressources en son sein et les « retravaille » pour produire un avantage concurrentiel difficilement imitable (Wernerfelt, 1984). Du fait de la pluralité des

Business Angels et de la qualité variable de leurs promoteurs (Tantôt publics, tantôt privés), nous avons choisi de remplacer l'option pour l'«*avantage concurrentiel*» (Essentiellement à consonance privée) par une option plus large pour la «*création de la valeur*».

Nous appliquons dès lors la théorie des ressources comme la façon dont la firme (ici la PMP) permet à des ressources qui lui sont propres (du fait de sa nature et de la nature de son business) de créer une valeur nouvelle à l'échelle inter-organisationnelle, c'est-à-dire pour être performante et pérenne sur le marché. Le rôle du Business Angel est à ce niveau décisif. Il s'agit pour un Business Angel d'identifier des pistes nouvelles de création de la valeur qui soient profitables aux acteurs partenaires évidemment, mais surtout qui arrivent à pérenniser la collaboration par des gains globaux et durables apportés sur le marché. Deux moments importants ici (Amit et Shoemaker, 1993):

- Identifier et protéger les ressources clés.
- Développer, déployer ces ressources vers une direction qui apporte à l'entreprise de la valeur.

Un exercice intéressant consistera à identifier et déployer les ressources intrinsèques de Business Angel pour en faire des capacités dynamiques qui optimisent la mobilisation combinée des ressources (Makadok, 2001). Dans cette logique, le Business Angel dispose à notre sens de trois ressources majeures dont la reconsidération peut permettre de générer des gains inattendus : l'information, la connaissance et la compétence, les processus.

Cette analyse permet de vérifier notre seconde hypothèse H2 : Les Business Angels adoptent une démarche de type pédagogique envers l'entrepreneur en lui apportant de la méthode, de l'expérience et l'accès à son réseau afin de rendre le projet performant. Ce faisant le Business Angel a un impact global sur tout le système de financement des PME en offrant une alternative crédible aux autres modes de financement.

Conclusion

Cet article visait à examiner le rôle des investissements des Business Angels en tant que source de financement pour les PME et les entrepreneurs au Maroc, les tendances émergentes sur le marché et les développements politiques récents pour stimuler les activités des Business Angels. L'article recueille et analyse également la pertinence et la comparabilité de quelques expériences sur les investissements des Business Angels.

La création d'entreprises innovantes ayant le potentiel de valoriser la recherche et les nouveaux services joue un rôle primordial dans la compétitivité des pays du Maghreb et

créent de nouvelles opportunités d'emplois de haute qualification (E. Frémiot, 2007). Pourtant, la question des besoins de financement reste un écueil, les entreprises innovantes se heurtant à de nombreux défis (M. Cherif, 1999). Ces défis touchent on l'a vu à l'asymétrie d'information et à l'efficacité de la communication entre les créateurs d'entreprises innovantes et les systèmes de financement traditionnels. Nous avons souhaité dans ce travail dresser un état des lieux d'un des mécanismes de soutien et de financement alternatif qui émerge ces dernières années, le Business Angel dont le financement est particulièrement dédié aux entreprises innovantes au Maroc.

Au total, nous avons décrit les Business Angels comme des personnes physiques, hommes et femmes d'affaires, désirant investir dans des startups à fort potentiel de croissance. Nos analyses théoriques et empiriques ont démontré que les Business Angels apportent aux jeunes entrepreneurs du capital, de l'expérience, de la crédibilité, du réseau et du temps, maximisant ainsi les chances de succès de la jeune entreprise innovante, sachant que leur intention se manifeste en phase critique du cycle de développement des startups, celle de démarrage. Les Business Angels fournissent ainsi le premier tour des fonds après ceux de l'entrepreneur et du « Love Money » (amis et famille). Toutefois, en tant que source de financement réelle, le Business Angel est développée dans certains pays occidentaux, mais accuse encore du retard au Maroc. Le premier réseau « Atlas Business Angels » est créé en 2008, rassemblant une trentaine d'investisseurs. Un autre réseau « Angel4Africa » a vu le jour en 2012, et enfin un troisième réseau, appelé « Réseau Moroccan Business Angels (MoBAN) » a été créé en 2019.

BIBLIOGRAPHIE

- Aernoudt, R. (1999). «Business Angels: should they fly on their own wings ». *Venture Capital*, 1(2), 187-195.
- Aernoudt, R. (2001). «Business Angels : qui diable sont-ils donc ? ». *L'Observateur de Bruxelles, Revue des Barreaux de France*, n°43.
- ATZENI, G., PIGA, C. (2007). «R&D Investment, Credit Rationing and Sample Selection». *Bulletin of Economic Research*, 59(2), 149-178.
- B. Gauthier (2003). «Recherche sociale, de la problématique à la collecte des données.», p.56-212.
- Certhoux, G., & Zenou, E. (2006). «Gouvernance et dynamique de l'actionnariat en situation entrepreneuriale : le cas des Business Angels.» *Revue de l'entrepreneuriat*, 5(1)13-29.doi :10.3917/entre .051.0013
- Cherif, M. (1999). «Asymétrie d'information et financement des PME innovantes par le capital-risque.» *Revue d'économie financière*, 54, 163-178.
- Depeyre, C (2005). « Retour sur la théorie des ressources.» *Le Libellio d'Aegis*, n°1, novembre, pp. 9-14.
- E.Frémiot. (2007). « L'incubateur public, une innovation organisationnelle permettant la réduction des risques associés aux spécificités de l'entrepreneuriat cognitif.» *Vie science de l'entreprise 2007/3-4(N°176-177)*, pp : 9 à42.
- Fiti T.,Markovska H.V.&Bateman M.(2007).«Pretpriem-nishtvo(Entrepreneurship) .»,2nd edition.Faculty of Economics :Skopje.
- F. Wacheux, (1996). « Méthodes qualitatives et recherches en gestion.» *Economica*, Paris.
- Freear,J.,Sohl,J.E.,&Wetzel,W.E.(1994).«Angels and non-angels :are there difference ? » *Journal of Business venturing*,9(2),109-123.doi :10.1016/0883-9026(94)90004-3.
- Freear,J.,Sohl,J.E.,&Wetzel Jr,W.E.(1995). «Angels : personal investors in the venture capital market». *Entrepreneurship& Regional Development* ,7(1)85-94.doi :10.1080/08985629500000005
- Guy Olivier Faure, « Méthodes qualitatives », in Dir. J. Cazeneuve, *La sociologie et les sciences de la société*, CEPL, Paris, 1975, p.31
- J. LACHMANN, "le seed capital : une nouvelle forme de capital-risque", *Economica* 1992, p 27-28.
- J.Lachmann, "le financement des stratégies de l'innovation", *Economica* 1993, p. 173-184.
- Kelly,P.&Hay,M.(2003). «Business angel contracts : The influence of context. *Venture Capital* »,5(4),287-312.doi :10./1080/1369106032000141940
- Kirk, J., Miller, M. L., & Miller, M. L. (1986). «Reliability and validity in qualitative research (Vol. 1) ». Sage.
- Levratto, N. & Tessier, L. (2016). «Business angels et performance des entreprises : une analyse empirique sur données françaises». *Innovations*, 1(1), 141-176.
- Levratto, N., Ramadan, M. & Tessier, L. (2017). Les « business angels », révélateurs, plus que moteurs, de l'engagement des entreprises dans l'innovation. *Revue d'économie industrielle*, 1(1), 103-140.

- LI, Y., LING, L., WU, J., LI, P. (2014). «Who is More Likely to Become Business Angels ? Evidence of Business Angels and Potential Business Angels from China. » *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 6(1), 4-20.
- Macht,S.,&Robinson,J.(2009).«Do business angels benefit their investee companies ?»*International Journal of Entrepreneurial Behavior &Research*, 15(2),187-208.doi :10.1108/13552550910944575
- Mason, C.&Harisson,RT.(2008). «Measuring business angel investment activity in the United Kingdom : a review of potential data source. » *Venture Capital*, 10(4), 309-330.
- Milgrom P. et Roberts J., in *Économie, organisation et management*, 1997, De Boeck & Larcier, Bruxelles.
- MORRISSETTE, S. (2007). «A Profile of Angel Investors», *The Journal of Private Equity*, Summer, 52-66.
- Politis, D., & Landström, H. (2002). « Informal investors as entrepreneurs—The development of an entrepreneurial career. » *Venture Capital*, 4, 78–101.
- Ramadani,V.(2009). «Business angels :Who they really are.Strategic Change. » 18(7-8),249-258.doi : 10.1002/jsc.
- Saetre,A.S.,(2003). « Entrepreneurial perspectives on informal venture capital »*Venture Capital*,5(1).
- Saty Kouame Diane.(2012).« Le financement, levier de performance des Jeunes Entreprises Innovantes », *Entreprendre & Innover*, 2012/4 (n° +16), p. 7-17. DOI: 10.3917/entin.016.0007.
- Sorheim R., & Landström H. (2001), « Informal investors – a categorization, with policy implications », *Entrepreneurship & Regional Development*, 13, 351-370.
- Tessier, L. & Ramadan, M. (2020). «Sélectionner, contrôler et accompagner: le credo du Business Angel pour réduire le risque de l'entreprise. » *Revue de l'Entrepreneuriat*, 2(2), 93-120.
- Van Osnabrugge,M.,&Robinson,R.J.(2000). «Angel Investing : Matching Startup Funds with Startup Companies—The Guide for Entrepreneurs and Individual Investors.John Wiley & Sons
- Wiltbank, R. (2005). « Investment practices and outcomes of informal venture investors. »*Venture Capital*,7, 343–357.
- WIRTZ, P., BONNET, C., HAON, C. (2012). « Liftoff : When Strong Growth is Predicted by Angels and Fuelled by Professional Venture Funds». Annual Meeting of the Academy of Entrepreneurial Finance, New York, September.
- YOSHA, O. (1995). « Information Disclosure Costs and the Choice of Financing »*Source, Journal of Financial Intermediation*, 4(1), 3-20.

Portails internet :

- <https://www.moban.ma>
- <https://www.ccg.ma>
- <https://www.leboursier.ma/Actus/8589/2020/10/14/Ce-que-l-on-sait-sur-la-petite-communaute-des-Business-Angels-au-Maroc.html>