



Afrique et développement, Vol. XXXIX, No. 4, 2014, pp. 67–89
© Conseil pour le développement de la recherche en sciences sociales en Afrique,
2015 (ISSN 0850-3907)

Le développement du capital-risque peut-il bénéficier aux petites et moyennes entreprises camerounaises ?

Dieudonné Taka*

Résumé

Comme dans la plupart des pays africains, l'importance et la croissance du poids des PME dans l'appareil productif camerounais ne sont plus à démontrer. Pourtant, ce type d'entreprise est actuellement confronté à un problème crucial de financement. En effet, au-delà des raisons classiques avancées pour expliquer le refus de prêter à ces entreprises, les banques sont devenues très méfiantes à la suite de la récente crise du système financier, et soumettent toute PME, candidate à un emprunt bancaire, à l'exigence de garanties qu'elle ne peut satisfaire. Aussi, dans un environnement où il n'existe aucune structure spécialisée, ni marché financier organisé, la question d'autres sources de financement devient-elle impérieuse. Cet article propose comme solution alternative le capital-risque et cherche à mettre en exergue les insuffisances qui s'opposent à son développement et l'empêchent de jouer pleinement son rôle au Cameroun.

Abstract

As in most African counties, the importance and the growth of the small and Medium size enterprises weight (SMSE) in the Cameroonian productive apparatus is not to be demonstrated. Meanwhile, this type of enterprise is actually facing a serious financing problem. In fact, over the advanced classical reason to explain the refusal of borrow to these enterprises, Banks have become afraid due to the recent crisis of the financial system, and submit any SMSE, candidate to any bank borrow, to enormous conditions that she can not satisfy. Also, in an environment where there is no specialised structure, no organised financial market, the question of other sources of financing becomes important. This article propose as alternative solution, the capital risk and research to put at side all the insufficiencies which oppose to it development and disturbs it to play its role.

* Faculté des sciences économiques et de gestion appliquée.
Email: takadieu@yahoo.fr

Introduction

Il est admis que l'avenir des PED repose sur la création et le développement des petites et moyennes entreprises. Pourtant, ces dernières souffrent cruellement d'un manque de financements appropriés indispensables à leur suivie.

Cette situation peut avoir plusieurs explications au regard de la théorie économique ; les PME souffrent de lacunes qui les empêchent d'avoir accès au financement bancaire ; on peut citer par exemple le manque de garanties sûres et réalisables, l'inexistence d'une comptabilité structurée, la non maîtrise des outils de gestion de la part des entrepreneurs, le manque chronique de fonds propres (Airthnard 1993) qui constitue la principale source de difficulté à obtenir des capitaux à long terme. Ce déficit du financement bancaire, renforcé par une grande aversion pour le risque induite par les conséquences de la récente crise du système bancaire aurait pu être atténué par l'offre du marché financier. Malheureusement, le marché financier camerounais, démarre timidement et n'arrive pas encore à jouer pleinement son rôle de prêteur long ; en trois années d'existence en effet, la Bourse des Valeurs Mobilières (BVMC) a fait l'objet d'un seul emprunt obligataire réalisé par la Communauté Urbaine de Douala (CUD) et n'a connu aucune cotation.

Dans des situations similaires, plusieurs pays ont retenu, entre autres, comme solution le développement du financement des PME par le capital-risque, qui est une activité de prise de participation minoritaire en fonds propres dans les PME non cotées, associée à un indispensable suivi actif ou partenariat à la fois créateur de valeurs et réducteur de risques (Eric Stephany 2000). Il s'agit par exemple des Etats-Unis où il existe environ 2000 Fonds de Capital-Risque (FCR) ayant investi près de 250 milliards d'euros, de l'Europe avec près de 900 fonds différents ayant investi 146 milliards d'euros, du Royaume – Uni avec une multitude de fonds mobilisant plus de 48 milliards d'euros et, plus spécifiquement, de la France qui possède près de 445 fonds dont l'actif net atteint environ 10 milliards d'euros (Seeds Finance 2005). Et même de certains pays africains tels que la Côte d'Ivoire, le Sénégal, le Zimbabwe, la Tunisie.

La question qui se pose est de savoir si le Cameroun constitue un terrain d'application favorable à ce moyen de financement.

L'objet de ce travail est alors d'étudier les conditions de succès d'un tel mode de financement au Cameroun ; en d'autres termes, il s'agit d'analyser les contraintes qui pèsent sur le capital-risque au Cameroun et l'empêchent par conséquent de jouer pleinement son rôle comme dans les autres pays.

Pour répondre à cette question, nous organisons la suite de notre article en deux grandes parties. La première permettra de montrer la particularité de

ce mode de financement et d'appréhender les conséquences pour l'entreprise. La deuxième permettra de voir si l'environnement camerounais est adapté aux caractéristiques de ce type de financement. Enfin, nous concluons sur des propositions permettant une amélioration substantielle du capital risque au Cameroun.

Le cadre conceptuel de l'analyse

Parmi les handicaps majeurs au développement des entreprises dans l'environnement économique africain figure en bonne place le manque chronique de fonds propres, les insuffisances en gestion, l'absence d'innovation technique, le manque d'actifs pouvant garantir les emprunts auprès des banquiers ... Le capital-risque, dans son cadre théorique, permet-il de lever ces différents obstacles ?

Capital-risque et apport des fonds propres : un financement particulier

Le capital-risque, qui peut être défini comme tout capital investi par un intermédiaire financier professionnel dans des sociétés ou des projets spécifiques à fort potentiel (EVCA 1986), tire sa particularité de ce qu'il est à la fois un moyen de financement, une source de savoir-faire et une voie d'ouverture du capital à des partenaires.

Capital-risque comme moyen de financement des entreprises

L'apport en capital-risque de fonds rentre dans la problématique du mode de financement à long terme. Selon Ballada et Coille (1993),⁸ la sélection que cette problématique suppose est de la plus grande importance, un mauvais choix pouvant avoir des conséquences graves et durables. Le choix est à faire entre trois grandes modalités : le financement par fonds propres, le financement sur fonds d'emprunt et le financement pour partie sur fonds propres et pour partie sur fonds d'emprunt. Le capital-risque s'inscrit dans la première modalité, avec des particularités spécifiques.

Dans les activités de capital-risque interviennent trois entités : les organismes de capital-risque, les investisseurs et les entreprises financées ou bénéficiaires. Les organismes de capital-risque ou Sociétés de Capital-Risque (S.C.R.) prennent des participations dans ces entreprises, « en principe des sociétés non établies et dont le devenir est incertain, à un moment où les risques ne leur donnent pas accès aux financements traditionnels (Bessis 1988). L'investisseur acquiert par ce biais un pourcentage stratégique du capital de l'entreprise à financer, en échange de quoi il lui assure les fonds nécessaires à son financement (Campbell et Crawford 1994). Le capital-risque est une source intermédiaire entre le propre capital de l'entrepreneur et le financement

qu'il obtient des institutions financières classiques. Les investisseurs en capital-risque partagent les risques de succès ou d'échec de l'entreprise et, en raison de ces risques, ils escomptent des rendements élevés ».

Ils renoncent aux recettes assurées que leur rapporterait continuellement le prêt des capitaux, en faveur des rendements accrus, obtenus grâce à des gains en capital réalisés au cours des années et lorsque l'investissement est finalement vendu (Levitsky 1999). D'autre part, l'investisseur en capital-risque, en apportant les investissements sous fonds propres à de petites entreprises ayant de fortes chances de croissance, estime qu'avec le temps, ces fonds produiront des rendements financiers satisfaisants par rapport à ce qui pourrait être obtenu en déposant l'argent dans un compte à taux d'intérêt fixe.

Les fonds utilisés par les capital-risqueurs proviennent des investisseurs institutionnels tels que les sociétés de sécurité sociale, les compagnies d'assurance, les banques d'affaires, les fonds de pension, les caisses de retraite et même des personnes physiques.⁹

Quelquefois, les grands groupes ou sociétés dans une branche d'activité peuvent apporter des capitaux à de petites entreprises nouvelles qui peuvent être fournisseuses de matériels, de composants ou de services, ou tout simplement des entreprises qui semblent offrir des produits novateurs et promises à un bel avenir (Dubocage 2002) ; c'est le cas par exemple de France Télécom, Danone, Vivendi, Rhône-Poulenc et Thomson multimédia qui ont réuni en 1999 près de 2 milliards de francs français pour financer les jeunes entreprises innovantes (Cahiers industrie 1999).¹⁰ En définitive, le capital-risque, en comblant le déficit en fonds propres des entreprises permet : de faire face aux exigences des partenaires de l'entreprise, notamment des établissements bancaires, et de préserver son indépendance financière ; de réduire le poids de l'endettement et de se préparer à une éventuelle entrée en bourse.

Capital-risque comme stimulant de l'activité d'organisation

Au-delà des fonds propres, les sociétés de capital-risque constituent une source de savoir-faire. Elles fournissent une assistance technique aux entreprises qu'elles financent et leur permettent de développer et de perfectionner leurs compétences en matière de gestion. Le capital-risque désigne ainsi la participation, pas seulement financière, mais aussi active, de l'investisseur au projet d'entreprise du dirigeant (Barbier 2002). Il est à la fois un moyen de mobilisation de l'épargne longue et une technique de financement qui apporte globalement aux entreprises les capitaux permanents, l'assistance en management, la possibilité d'accès à de nouvelles technologies et aux marchés extérieurs (Seca 1997). Il apparaît, dans son aspect théorique,

comme la réponse la mieux adaptée aux besoins actuels des entreprises africaines (Aithnard 1993).

En effet, les sociétés de capital-risque ou les groupes qui se prêtent à cette fonction en finançant par capital-risque sont de véritables associés, partenaires de la société financée, puisque leur investissement n'est pas garanti, ils partagent le risque de faillite comme les autres actionnaires, mais espèrent être rémunérés en tant que copropriétaires de l'affaire sous forme de dividende et de plus values de cession (Seca 1997). Les investisseurs font donc abstraction du profit immédiat pour une rentabilité différée dont l'essentiel est réalisé sous forme de gain en capital, si les sociétés financées ont réussi leur pari de développement.

Dans la réalité, les S.C.R. utilisent une structure duale dans laquelle on trouve, d'une part, un fonds chargé de s'occuper de l'investissement proprement dit et, d'autre part, une société de gestion constituée par des managers. Les fonds d'investissement confient la gestion des capitaux à la société de gestion qui perçoit une commission de gestion assise sur le total des engagements des investisseurs. La société de gestion est également intéressée aux plus-values réalisées, le cas échéant lors de la sortie des sociétés en portefeuille, selon un système de partage reconnu par la profession (généralement 20 pour cent à l'équipe de gestion et 80 pour cent au fonds d'investissement).

Dans ces conditions, au regard du niveau du risque encouru, les investisseurs en capital-risque exigent un taux de rendement élevé, lequel se situe généralement entre un minimum de 27 pour cent et un maximum de 48 pour cent par an.

Ce taux, qui a atteint 35 pour cent aux Etats-Unis vers les années 1980, pose un véritable conflit. En effet, pour les pouvoirs publics, il s'agit pour la S.C.R. de contribuer de façon durable au renforcement et à la consolidation du tissu économique, avec une redistribution de la valeur ajoutée générée. Aussi, prendre des participations en période de forte rentabilité et se désengager pour une rentabilité plus grande revient, pour la S.C.R., à privilégier la rentabilité financière au détriment du financement du développement. Pour le Cameroun qui s'ouvre à ce mode de financement avec comme objectif le développement, le dilemme rentabilité/développement reste crucial.

Justification théorique de l'émergence du capital-risque en Afrique

Le financement par capital-risque constitue au plan théorique la réponse à deux handicaps fondamentaux dans la recherche de financement des entreprises : l'aversion pour le risque des banques et la préférence du financement sur fonds propres au financement sur fonds d'emprunt.

L'aversion pour le risque des banques en matière de crédit à long terme

Au Cameroun, l'analyse des difficultés financières des industries fait état d'un faible engagement de la part des banques, surtout lorsqu'il s'agit du financement des PME. Le recensement industriel montre par exemple que pour l'exercice 1990/1991, 70 pour cent des entreprises de plus de vingt employés qui avaient besoin d'un crédit pour financer leurs investissements productifs ont eu des difficultés à l'obtenir. 27 pour cent d'entre elles évoquent le coût du crédit comme facteur explicatif de ces difficultés, tandis que 43 pour cent mentionnent le fait que les banques prêtent difficilement. A Madagascar, pour l'exercice 1994, 64 pour cent des industries de plus de vingt employés avaient les mêmes difficultés à obtenir un crédit : 26 pour cent évoquent le coût du crédit comme raison principale, 27 pour cent mentionnent le comportement des banques et 11 pour cent se réfèrent à d'autres raisons (Joseph 1998). L'étude du MRE (1986) montre que sur 50 entreprises ivoiriennes du secteur moderne, 29 seulement ont bénéficié d'un soutien bancaire au moment de leur création. Plus révélatrice est l'étude de Loot Voet (1986) où, parmi 500 petites entreprises des grandes villes de l'intérieur de la Côte d'Ivoire, seules trois d'entre elles avaient bénéficié d'un prêt bancaire. Au regard de tous ces chiffres, on constate que dans les économies subsahariennes, le système financier est défaillant (Chitou 1995).

Cette défaillance a été renforcée par la restructuration du système bancaire qui, en encourageant les privatisations bancaires, a encouragé les comportements de marge bancaire. On comprend dès lors pourquoi les excédents de trésorerie des banques vont plus souvent se placer sans risque en comptes rémunérés à la Banque Centrale ou dans des comptes étrangers plutôt qu'en crédits à terme aux entreprises (Le Noir 1993). Ainsi l'accès au crédit devient difficile dans les pays d'Afrique subsaharienne. Dans ces conditions, la recherche de financements alternatifs constitue un problème majeur pour les PME, surtout que le niveau de l'épargne nationale est particulièrement bas en Afrique (Toulemont-Dakouté 1995). Pourtant, le besoin est réel, car du côté des entreprises, le principal handicap est celui de l'insuffisance des fonds propres.

Les opérateurs de capital-risque interviennent en amont des financements traditionnels, car les entreprises ou les projets financés ne satisfont pas aux critères d'obtention des financements habituels.

La préférence du financement sur fonds propres au financement sur fonds d'emprunt

Le recours au capital-risque, qui est une forme de financement par fonds-propres particulier, présente un avantage sur l'emprunt pour ce qui est du

partage des risques entre utilisateurs et apporteurs de capitaux. Le recours à l'endettement réduit l'autonomie de l'entreprise et accroît son risque d'insolvabilité du fait des charges financières qu'il impose et de l'obligation de rembourser le capital : c'est un financement qui n'est pas définitivement acquis à l'entreprise et qui peut être considéré comme un multiplicateur de risque (Ginglinger 1991).

De plus, l'activité d'octroi de prêts dans la plupart des pays concerne essentiellement la fourniture de fonds de roulement à court terme, étant donné que les dépôts servant à leur financement sont aussi à court terme. Avec le financement par capital-risque, l'utilisateur des capitaux n'a pas d'obligation de rembourser à date fixe, ce qui permet d'amortir les chocs extérieurs et les renversements de conjonctures (Seca 1997).

Impact du financement par capital-risque sur les entreprises

Le financement par capital-risque présente des avantages certains pour les PME :

- couverture des besoins financiers ;
- couverture des besoins économiques ;
- activité de conseil ;
- formation des entrepreneurs.

Le capital-risque et les besoins financiers de l'entreprise

Le succès du financement par capital-risque en Europe s'explique par la capacité de ce mode de financement à mobiliser les fonds propres qui permettent de faire face aux exigences des partenaires de l'entreprise, notamment des établissements bancaires, et de préserver son indépendance financière ; de réduire le poids de l'endettement et donc d'accroître la capacité d'endettement ; de se préparer à une éventuelle entrée en bourse.

En France, selon l'Association française des investisseurs en Capital (AFIC), les montants investis sont passés de 273 millions d'euros en 2000 à 568 millions d'euros en 2005. Un montant de 2 à 3 milliards d'euros par an était attendu pour 2009, soit dix fois plus qu'il y a quatre ans. Les montants moyens investis dans chaque opération sont également en croissance rapide. Alors qu'il était rare pour un Fonds Français de lever plus de deux millions d'euros en une seule fois il y a quelques années, certaines équipes parviennent aujourd'hui à lever jusqu'à 5 millions d'euros (Seed Finance 2007). En Asie, où le capital-risque a connu aussi un grand succès entre 1980 et 1989, il a permis de mobiliser environ 10 milliards de dollars et a joué le rôle d'un véritable outil de promotion des PME (Aithnard 1993).

Le capital-risque et les besoins économiques de l'entreprise

Le financement par capital-risque permet de couvrir tous les différents stades de développement de l'entreprise, à savoir la création, le développement, la transmission et le retournement. Dans le cadre de ce travail, nous nous intéresserons seulement aux deux premières étapes.

La création d'entreprise

Le capital-risque favorise la croissance du nombre des entreprises en création, réduisant ainsi le taux des échecs liés à l'inadéquation des sources de capitaux disponibles avec le type particulier de demande. En France par exemple, plus de 600 fonds de capital-risque sont responsables de 40 pour cent des entreprises créées ces dernières années, et en 2007, plus de 500 000 emplois sont le fait d'entreprises nouvelles. Aux Etats-Unis, plus de 300 000 business Angels¹¹ ont apporté près de 160 milliards de dollars à de nouvelles entreprises, soit vingt fois plus que les investisseurs institutionnels, ce qui a modifié profondément les performances des entreprises financées par le capital-risque ; par exemple celles-ci emploient 10,1 millions de travailleurs en 2006, soit 9,4 pour cent de l'emploi total du secteur privé. De plus, elles créent des emplois à un rythme relativement important (6,5% de 2000 à 2006), alors que l'économie entière voit sa masse de travailleurs se réduire (-2,3% de 2000 à 2006). Par ailleurs, 88 pour cent des salariés du secteur des logiciels évoluent dans des entreprises adossées à du capital-risque.

Leurs ventes, quant à elles, s'élèvent à 1800 milliards de dollars en 2006, soit 9,6 pour cent des ventes totales américaines. En matière de R & D, les entreprises financées par capital-risque dépensent, à taille comparable, deux fois plus que les autres (NVCA 2007).

D'autres travaux mettent également en avant les meilleures performances des entreprises financées par du capital-risque. Selon Kortum et Lerner (1998), elles ont obtenu en moyenne 2,2 brevets additionnels par rapport à la moyenne des autres firmes et le capital-risque expliquerait 15 pour cent de l'innovation industrielle aux Etats-Unis dans la décennie passée. Kortum et Lerner (2000) montrent, par ailleurs, que l'augmentation de l'activité du capital-risque dans une industrie est associée à une augmentation de l'innovation. En outre, d'après Hellman et Puri (2000), le temps mis par un produit pour atteindre le marché est sensiblement réduit dans ce type d'entreprise.

Dans l'Union européenne, l'emploi a augmenté de 15 pour cent par an en moyenne dans les entreprises financées par capital-risque et les investissements ont crû de 25 pour cent dans les mêmes entreprises, contre respectivement 2 pour cent et 11 pour cent pour les autres entreprises (Chérif 2000). Au Royaume-Uni, les S.C.R. ont injecté plus de 15 milliards d'euros en 2007 dans la création de nouvelles entreprises.

Au Chili, plusieurs dizaines de nouvelles entreprises sont créées chaque année dans le secteur capital-risque. En Bolivie, plusieurs millions de dollars sont consacrés à la création d'entreprises dans le même secteur.

Le développement de l'entreprise

A ce stade, l'entreprise a atteint son seuil de rentabilité et dégage déjà des profits. Les fonds propres procurés par le capital-risque seront utilisés pour augmenter ses capacités de production et sa force de vente, développer de nouveaux produits, financer des acquisitions ou accroître ses fonds de roulement. Dans ces conditions, l'opération de capital-risque permet de financer la politique d'investissement de l'entreprise. Des sociétés comme Appel et Gray Computers, considérées comme des investissements à très haut risque à leur démarrage, ont ainsi bénéficié d'injections de capitaux. Sans de tels fonds, ces sociétés ne seraient jamais devenues les grandes compagnies internationales qu'elles sont aujourd'hui (Seca Assaba 1997).

En France, les S.C.R. sont obligées, à terme, d'investir au moins 80 pour cent de leur capital dans les sociétés innovatrices réalisant un chiffre d'affaires maximum de 20 millions d'euros et sont tenues de renouveler périodiquement leur acte (Seed Finance 2005). En Amérique latine, de façon générale, « si un entrepreneur peut démontrer qu'une société de capital-risque a participé à 30 pour cent de son capital, le financement bancaire peut en être facilité » (Campbell et Crawford 1994). Aux Etats-Unis, le développement du capital-risque a contribué fortement à la transformation de l'organisation du processus d'innovation (Guilhon et Montchaud 2003). Cela se traduit par une offre de fonds à des jeunes entreprises en forte croissance qui ont des plans d'activité viables et des perspectives de marché élevées (Guilhon et Montchaud 2003). Une nouvelle dynamique technologique et industrielle s'est mise donc en place et repose sur une insertion croissante des jeunes entreprises innovantes dans les réseaux scientifiques, technologiques et financiers. Le capital-risque est ainsi au cœur de cette dynamique technologique et industrielle par l'éclosion d'entreprises innovantes qu'il permet.

Capital-risque en tant qu'activité de conseil

Les sociétés de capital-risque (SCR) les plus réputées sont spécialisées dans un secteur d'activité et possèdent plusieurs années d'expérience dans le domaine dans lequel ils investissent et constituent de ce fait une source de savoir, identifiable au moins à cinq niveaux, comme le montre Stephany :

- La société de capital-risque oriente positivement le processus stratégique de l'entreprise au sens où elle remédie aux principales insuffisances d'un mode directionnel fortement centralisé et modifie par ce biais la conduite de la réflexion stratégique de l'entreprise. Sa

participation est souvent jugée insuffisante au regard des attentes très fortes des chefs d'entreprise vis-à-vis de leur partenaire.

- La société de capital-risque élargit les horizons économiques et commerciaux de son partenaire : son concours portant sur deux éléments principaux. Elle met à la disposition de l'entreprise des contacts et des clients, elle donne une nouvelle orientation aux activités de l'entreprise. Ainsi, on a pu constater que l'arrivée du capital-risqueur amenait une nouvelle donne dans l'évolution géographique du chiffre d'affaires des entreprises.
- La société de capital-risque améliore l'organisation de l'entreprise et donne une autre vision à la réalité financière : en effet, pour une bonne gestion financière de l'entreprise, elle incite à l'embauche de directeur financier et de contrôleur de gestion. Le corollaire de cette situation est d'entraîner une nouvelle répartition des rôles au sein de l'entreprise et un partage des responsabilités.
- La société de capital-risque tend à inscrire l'entreprise dans la pérennité en général : l'arrivée de la SCR dans les PME ne se traduit pas à court terme par une performance financière significative. Cependant, pour les dirigeants d'entreprise, la hantise de la survie au jour le jour comme principal objectif cède la place à l'inscription de l'entreprise dans la pérennité. Les principaux objectifs de l'entreprise deviennent alors le développement de la capacité d'autofinancement, du bénéfice net, de la rentabilité des capitaux investis et de la rentabilité des fonds propres, toute chose qui exprime une configuration d'entreprise liée à un souci continu de croissance.
- La société de capital-risque vulgarise les nouvelles techniques de gestion à travers la mise en place d'un système de planification et de budgétisation. Ces techniques génèrent des comportements réguliers de production d'informations financières permettant un suivi plus continu et plus efficace.

La contribution du capital-risque à la formation des entrepreneurs

Pour tenter d'assurer la « garantie » de leur investissement dans la jeune société en développement, les sociétés de capital-risque mettent en place les outils d'analyse et de contrôle, d'aide aux décisions stratégiques qui en font de véritables partenaires actifs auprès de jeunes entrepreneurs (Barbier 2003).

Cet activisme sera fonction de la phase de développement dans laquelle est située l'entreprise. Par exemple en France, une étude réalisée par Coopers et Lybrand en 1988 pour le compte de l'Association Française des Investisseurs en Capital-risque (AFIC) indique les apports supplémentaires effectués par les capital-risqueurs dans le tableau suivant :

Tableau 1 : Résultat de l'étude effectuée par coopers & Lybrand en 1988 en France

Apport des capital-risqueurs	Conseil en stratégie d'entreprise	Conseil financier	Nouveaux contrats commerciaux	Remise en question	Ballon d'essai	Conseil en stratégie commerciale	Conseil en recrutement des cadres
Pourcentage en nombre de citations	50%	48%	21%	20%	19%	8%	7%

Source : Barbier (2003:225).

En Europe, la même étude réalisée pour le compte de l'EVCA (Europe Venture Capital Association) donne en nombre de citations :

Tableau 2 : Résultat de l'étude réalisée en Europe en 1988 pour le compte de l'EUCA

Apport des capital-risqueurs	Aide et conseil financier	Conseil en stratégie et direction	Apport d'idées	Faire bouger les choses	Contacts commerciaux et de marchés	Aide au recrutement	Conseil en marketing
Pourcentage en nombre de citations	44%	43%	41%	32%	26%	10%	7%

Source : Barbier (2003:226).

Ces études montrent que les capital-risqueurs accompagnent le créateur ou le jeune repreneur depuis son entrée jusqu'à sa sortie programmée, en lui transmettant leur savoir-faire, leur savoir être, en un mot leur expertise (Barbier 2003). Ils viennent apporter une véritable assistance au management de l'entreprise en mettant en avant la notion de partenaire actif de l'entreprise et du chef d'entreprise. Sachant que rien n'est définitivement acquis, ils se comportent souvent comme de véritables formateurs qui transmettent leur expertise en utilisant toute une palette d'outils d'aide à la décision lors de la mise en place des différentes phases de prise de participation et d'accompagnement. Il s'agit par exemple du Business plan ou plan de développement, document principal qui oblige l'entrepreneur à se projeter dans le futur, à définir ses propres objectifs, à vérifier la faisabilité de son projet, à évaluer les risques encourus ainsi que la valeur dégagée à travers les profits réalisés.

En définitive, le capital-risque favorise la création et le développement des entreprises, d'une part, et participe à l'amélioration de la gestion et à la formation des entrepreneurs, d'autre part. Tous ces avantages peuvent-ils bénéficier aux PME camerounaises ?

Conditions de financement par capital-risque au Cameroun

A la différence des pays industrialisés et de la majorité des PED, le développement de l'activité du capital-risque au Cameroun est resté timide. En effet, les investigations montrent qu'au Cameroun, certains organismes financiers prennent des participations dans des entreprises : il s'agit de la Cameroon Development Corporation (CDC), de la Deutsche Investitions und Entwichlungs Gesellschaft (DEG), et de la Société de Promotion et de Participation pour la Coopération Economique (Proparco), de la Société Financière Internationale (SFI).

Le rôle joué par ces sociétés reste marginal : selon le recensement industriel de 1995 effectué par Madio, seulement 2,4 pour cent des industries ont fait appel à ce type de financement et parmi les entreprises postulantes, seulement 7 pour cent ont eu une réponse positive à leur demande. Certaines banques d'affaires présentes au Cameroun prennent également des participations dans les entreprises ; cependant, le double rôle joué par ces banques (apports de capitaux et accords de crédits) peut les conduire à soutenir des entreprises malgré une situation compromise. Ce résultat mitigé du capital-risque démontre indubitablement l'existence de nombreuses difficultés rencontrées par le secteur. Ces difficultés peuvent être d'ordre environnemental ou institutionnel.

Les difficultés d'ordre environnemental

Le phénomène du capital-risque a connu son succès dans un climat de compétitivité engendré par la fièvre d'innovation technique des années 70. Il fut initié par des promoteurs ayant une longue culture d'entreprise, le goût du risque, une bonne connaissance des techniques et des produits financiers. Ces éléments furent renforcés par un contexte économique de forte demande, avec de multiples opportunités d'investissement caractéristiques des pays industrialisés.

Tel n'est pas le cas, actuellement, de la situation camerounaise où les initiatives de capital-risque sont confrontées à plusieurs difficultés.

Les contraintes socioculturelles

C'est l'absence de culture d'entreprise qui traduit le mieux ces difficultés socioculturelles. En effet, la société africaine reste attachée à certaines valeurs culturelles (soumission, fatalisme, droit d'aînesse, symbole d'expérience...) qui, dans un mode de fonctionnement à l'occidentale, constituent des facteurs limitant au développement de l'esprit d'entreprise. Cela se traduit essentiellement par le manque d'autonomie de l'entrepreneur, sa grande aversion pour le risque, son manque d'esprit associatif, son incapacité à bien apprécier son environnement, son manque d'audace à remettre en cause des situations établies et sa difficulté à innover.

En effet, des études menées au Cameroun et ailleurs en Afrique indiquent la faible capacité de l'entrepreneur à échapper aux sollicitations, aux contraintes et aux pressions du milieu social (Delalande 1987). Ce manque d'autonomie détermine dans bien des cas le mode d'accumulation. Ainsi, dans les entreprises qualifiées de PME, si, d'un point de vue formel, elles remplissent les conditions de la modernité, elles peuvent avoir une logique d'accumulation similaire à celle d'entreprises artisanales, voire informelles (Contanin 1990).

Le manque de culture d'entreprise se traduit aussi par une aversion pour le risque et pour l'investissement à long terme. Il s'agit d'une méfiance traditionnelle et d'un manque d'esprit associatif qui empêchent souvent les promoteurs privés africains de bénéficier des apports d'associés éventuels lors de la constitution de l'entreprise (Delalande 1987). D'autres l'assimilent plutôt à une réticence au partenariat et à l'association en affaires (Aithnard 1993).

Enfin, l'absence de culture d'entreprise, c'est la méconnaissance des produits financiers et de techniques de management ; c'est l'ignorance, par certains chefs d'entreprise, des règles qui régissent l'environnement dans lequel ils opèrent ; c'est la mauvaise appréhension des opportunités que leur offrent les marchés extérieurs, la préférence qu'ils donnent à l'embauche des parents au détriment d'autres cadres plus compétents, et les insuffisances constatées en matière de comptabilité dans les entreprises (Aithnard 1993).

Les contraintes d'ordre macroéconomique

Les contraintes macroéconomiques se rapportent à trois questions essentielles :

- Le Cameroun présente-t-il un environnement économique favorable pour l'investisseur en capital-risque ?
- Les acteurs économiques sont-ils suffisamment performants pour intéresser les capital-risqueurs ?
- Le cadre juridique camerounais garantit-il les intérêts des intervenants ?

L'analyse de l'environnement économique et fiscale montre que la place prépondérante de l'Etat dans l'activité économique a eu comme conséquences :

- une pression fiscale élevée ; en effet, étant donné la place croissante du secteur informel et le déficit croissant des entreprises publiques, des impôts sans cesse plus élevés pèsent sur un nombre de plus en plus réduit d'entreprises ;
- un secteur privé évincé par le secteur public et parapublic en terme d'emprunts bancaires ; entre 1987 et 2006, la part du crédit intérieur accordée à l'Etat par la Banque Centrale est passée de 19,47 pour cent à 54,80 pour cent, alors que, pendant la même période, la part du crédit à l'économie a diminué en passant de 80,53 pour cent à 45,20 pour cent. De plus, la part totale de l'Etat (crédit à l'Etat et aux

entreprises publiques) du crédit bancaire (banques de second rang) durant la même période a été en moyenne de 52,8 pour cent, contre 47,8 pour cent pour le secteur privé ;

- un secteur privé évincé également par l'intervention directe de l'Etat dans plusieurs activités commerciales et industrielles. Au Cameroun, le secteur des entreprises publiques s'est révélé faible et inefficace. De 1985 à 1998, la rentabilité moyenne des capitaux engagés dans ce secteur a été quasiment négative, tandis que les pertes d'exploitation coûtaient très cher au Trésor public. En plus, il existe des distorsions causées par les régimes fiscaux et douaniers dont les effets sont préjudiciables aux entreprises privées. Il s'agit notamment :
 - des conventions d'établissement qui attribuent des parts de marché et des avantages fiscaux discrétionnaires directs et indirects à certaines entreprises ;
 - de l'ampleur de la complexité de la réglementation de l'emploi ;
 - de l'existence de nombreuses restrictions quantitatives et tarifaires aux échanges commerciaux inégalement appliquées et régulièrement contournées par la contrebande ;
 - d'un régime fiscal complexe et cause de multiples distorsions.
- un dysfonctionnement du système judiciaire, surtout en ce qui concerne les affaires ; en effet, même si le projet d'installation d'une SCR paraît viable, les promoteurs hésiteront à s'engager du fait de la difficulté à faire respecter les contrats de dette. En effet, pour ce qui est du recouvrement des créances, il est entravé par le mauvais fonctionnement des tribunaux et des procédures judiciaires lourdes. Le nombre de jours nécessaires au recouvrement des dettes dues à l'insolvabilité (faillite) varie entre 80 et 540 jours (RAASS 205). Le procès dure plusieurs années et, dans 90 pour cent de cas, le créancier est débouté (Joseph 1998). Et lorsque ce dernier se croit dans de rares cas sorti d'affaire par l'obtention d'un jugement ou d'un arrêt qui lui est favorable, l'exécution de la justice prend finalement plusieurs années, avec des coûts de transaction extrêmement élevés.

Au Cameroun, la loi sur les faillites des entreprises avant l'OHADA était très vieille et remontait au 4 mars 1889, avec quelques modifications apportées en 1935/1936. Au regard de son inadéquation et de sa mauvaise application, peu de liquidations étaient initiées, car elles n'aboutissaient ni à maintenir l'entreprise en activité, ni à forcer le respect des contrats de dette. Par exemple, malgré le contexte de crise économique, il n'y avait que 78 dossiers en octobre 1995 au tribunal de Grande Instance de Douala. Parmi lesquels vingt dossiers seulement étaient traités ou en cours de l'être. Parmi les liquidations terminées,

la durée la plus courte était de 18 mois et la plus longue de 11 ans, et presque la moitié des liquidations avaient déjà une durée de 3 ans (Joseph 1998). Aussi, dans la majorité de cas, les procès se terminent-t-ils rarement, bloquant ainsi les ressources des créanciers, étant donné que durant toute la procédure, le recouvrement des créances est suspendu (Rapport actualisé sur l'Afrique au Sud du Sahara, 2005). Il est facile aux emprunteurs de bloquer les efforts des créanciers à recouvrer les dettes impayées. Par exemple, en situation de litige avec leurs banquiers, beaucoup d'emprunteurs demandent de bénéficier de la liquidation judiciaire pour se mettre à l'abri des poursuites individuelles et pour continuer à exercer leurs activités, voire à utiliser les actifs de l'entreprise à leurs fins personnelles.

Par ailleurs, les frais de recouvrement très élevés, le nombre de juges, d'avocats, de comptables, de liquidateurs compétents en matière d'insolvabilité très faible et les ressources humaines inadéquates et souvent très peu qualifiées au ministère chargé des Affaires judiciaires viennent complexifier davantage le problème.

Indépendamment des faits qui viennent d'être décrits, on peut évoquer le risque tenant à la qualité des magistrats qui s'entend ici comme l'ensemble des griefs dressés à l'encontre du juge africain dans l'office de sa mission. Aussi les créanciers se plaignent-t-ils de l'insuffisante formation technique et professionnelle des magistrats qui, de surcroît demeurent menacés par le risque de partialité, du fait de leur excessive subordination à l'égard du politique.

Par ailleurs, les statistiques montrent que 96 pour cent des entreprises camerounaises sont des PME ou des toutes petites entreprises classées dans le secteur informel. Ces petites entreprises en quête permanente de financement pour se développer présentent-elles une rentabilité suffisante pour les SCR ?

Enfin, la faiblesse de la demande résultant de la crise généralisée que traverse l'Afrique et l'étroitesse des marchés nationaux ne permettent pas de créer des fonds de taille critique à opportunités d'investissements diversifiées dans chacun des pays. La non harmonisation des dispositions réglementaires et fiscales rend difficile la gestion efficace et le suivi de fonds de capital-risque à caractère sous-régional.

Les difficultés d'ordre institutionnel

Dans les pays industrialisés, les promoteurs de SCR ont trouvé un réel soutien auprès des autorités publiques au travers des dispositions réglementaires et fiscales incitatives ; dans ce contexte, l'institutionnalisation de l'activité de capital-risque était liée à la mise en place par l'Etat, d'une part, des structures de financement et, d'autre part, du développement des différentes institutions

nécessaires à son éclosion. Tel n'est pas le cas, actuellement, de la situation camerounaise, où les initiatives de capital-risque sont confrontées à plusieurs difficultés.

Sur le plan législatif

L'émergence d'un capital-risque moderne dans les pays industrialisés résulte de la volonté de l'Etat de faire de ce mode de financement un des piliers d'une politique de financement de l'innovation et de la création d'entreprise (Stephany 2000). Contrairement à la France où l'Etat est intervenu pour créer un cadre juridique du capital-risque caractérisé par une multiplicité des intervenants et la diversité des statuts, le capital-risque camerounais n'a connu aucun développement pouvant inciter les détenteurs de fonds à s'y intéresser.

En effet, au début des années 80, par un ensemble législatif important, l'Etat français va contribuer à institutionnaliser le capital-risque comme mode de financement du développement de l'entreprise, ce qui s'est traduit par la mise en place, en 1984, d'une organisation professionnelle dénommée AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital-risque), dont la finalité est de « représenter l'ensemble des professionnels du capital investissement en France ». ¹²

D'autre part, l'émergence de nouveaux véhicules d'investissements a permis la mise en place d'un véritable réseau favorable à l'intensification du développement du capital-risque, principalement par le biais de l'arme fiscale : création des Fonds Communs de Placement Innovation (FCPI) par la loi des finances de 1997, constitution d'un fonds public pour le capital-risque, ¹³ les contrats d'assurance-vie investis en actions dites contrats « DSK », ¹⁴ l'exonération des sociétés de capital-risque (SCR) de l'impôt sur les sociétés. En outre, certaines dispositions fiscales telles que le report d'imposition des plus-values réinvesties dans les PME nouvelles est un moyen d'encourager l'épargne vers le capital-risque.

En résumé, en raison des difficultés rencontrées par les investisseurs en capital-risque dans les prises de participations dans les petites entreprises en Afrique et au regard de ce qui s'est passé dans les pays industrialisés, l'encouragement du capital-risque camerounais passe par un traitement ou des dégrèvements fiscaux particuliers. A titre d'exemple, on peut citer le cas de la République de Corée qui dispose d'une législation spéciale pour encourager les activités dans ce domaine ; les entreprises dans lesquelles ses sociétés de capital-risque ont investi bénéficient d'une exonération totale de la taxe sur les sociétés au cours des quatre premières années de fonctionnement et d'un abattement de 50 pour cent les deux années suivantes. Une proportion allant jusqu'à 50 pour cent des investissements faits en capital-risque chaque année peut être déductible des bénéfices imposables (Yung Yoon park 1992).

Au niveau de la contribution de l'Etat

Dans la plupart des pays, les pouvoirs publics cherchent à soutenir l'activité du capital-risque sans l'administrer, ni se substituer à l'initiative privée. En amorçant la mise initiale, l'Etat stimule la disponibilité des fonds à investir pour le capital-risque. Le tableau suivant illustre cette affirmation.

Tableau 3: Poids relatif des Etats dans les pays les plus actifs en termes de capital-risque

Pays	Poids relatif des gouvernements	Observations
Israël	1%	Retrait total des Fonds Yozma depuis 1997
Etats-unis	8%	Les SBIC représentent 8 pour cent du capital-risque. Le gouvernement finance les SBIC au moyen de prêts participatifs, dont les revenus compensent les pertes
Allemagne	9%	Dans le secteur des biotechnologies principalement
France	11%	Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), qui commande un crédit d'impôt de 20 pour cent
Royaume-uni	24%	Incluant EIS (anges investisseurs) et venture capital Trust, qui commandent un crédit d'impôt de 20 pour cent
Europe	3,9%	En moyenne au cours de la période 1995 à 1999
Japon	3%	/
Québec	70 à 90%	/

Source : Rapport présenté à la commission parlementaire du Québec par le Centre Inter universitaire de Recherche en Analyse des Organisations (CIRANO), 2 mars 2004.

Contrairement à tous ces pays ayant fait leurs preuves en matière de capital-risque, le gouvernement camerounais ne présente aucune offre publique, encore moins une subvention en faveur de ce mode de financement.

Il serait donc intéressant, pour le Cameroun, que les pouvoirs publics emboîtent le pas des autres pays et jettent les bases du capital-risque en créant des structures de financement dans lesquelles ils injecteront des fonds de soutien. A titre d'exemple, le Fonds Public pour le Capital-Risque (FPCR) a investi 99 millions d'euros dans les fonds de capital-risque français en 2000.

D'autre part, les statistiques montrent que le capital-risque s'intéresse surtout aux entreprises innovantes ayant un fort potentiel de réussite. Les pouvoirs publics français, conscients de cette situation, ont créé une passerelle entre la recherche et l'industrie : la loi sur l'innovation (1999) facilite les transferts de technologie entre le monde de la recherche et l'industrie en favorisant la création d'entreprise par les chercheurs.

De plus, le ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a lancé un appel à projets « incubation et capital-amorçage des entreprises technologiques », conjointement avec le ministère de la Recherche. En fin 2001, 31 incubateurs ont été sélectionnés par les projets des établissements d'enseignement supérieur et des organismes de recherche.

Le Cameroun devrait, pour encourager le capital-risque à s'installer, développer le secteur de la recherche et créer une synergie entre lui et le monde de l'industrie. Ces mesures, si elles sont prises par le gouvernement, auront pour objectif d'attirer un nouveau genre d'entrepreneurs, c'est-à-dire des personnes qui ont à la fois l'esprit d'entreprise et des idées innovantes, et qui sont essentiellement issues du monde de la recherche et de la technologie. Typiquement, ce sont des chercheurs, mais aussi des enseignants, des élèves ingénieurs, des étudiants en doctorat, etc. Il s'agit de leur donner des moyens de développer eux-mêmes leurs projets et d'éviter qu'un autre entrepreneur reprenne l'idée à son propre compte (Serris 1999). Enfin, le développement du capital-risque camerounais résultera de la volonté de l'Etat de faire de l'innovation une priorité institutionnelle (Hirigoyen 1985), comme cela a été le cas en France avec, par exemple, la création de l'ANVAR (Agence Nationale pour la Valorisation de la Recherche) à la fin de l'année 1970, la création de l'institut de Développement Industriel (IDI) en 1970 et des Sociétés Financières d'Innovation (SFI) en 1972, qui constituent des structures dont l'objectif est de contribuer au financement de l'innovation.

Au niveau du marché financier

L'une des conditions de réussite de capital-risque réside dans la possibilité de sortie pour l'investisseur, lorsque le projet arrive à maturité ; à ce sujet la voie la plus sûre reste la cotation de l'entreprise sur le marché boursier. Malheureusement, la bourse des valeurs mobilières du Cameroun reste encore timide, avec un niveau de capitalisation extrêmement faible alors que rapportée au PIB, elle est de 6,25 pour cent en Côte d'Ivoire, 5,17 pour cent au Kenya, 50 pour cent au Chili et 114 pour cent en Malaisie.

Par ailleurs, la bourse camerounaise n'a connu jusqu'ici que l'émission des emprunts obligataires de la CUD-finance¹⁵ et n'a enregistré aucune cotation, alors que, lors des réformes des marchés financiers de 1993, la bourse de Casablanca comptait 60 sociétés cotées, la Bourse Thaïlandaise 214, la Corée

du Sud 67, la Malaisie 282, la Corée du Nord 670, la Bourse du Nigeria 170, la Bourse Ivoirienne 30, la Bourse de Ghana 20 (Le Noir 1995). D'autre part la valeur des transactions en comparaison avec d'autres bourses reste très faible ; la Bourse des valeurs sud-africaine représente environ 70 pour cent du total des 280 milliards de dollars des Etats-Unis de capitalisation boursière de l'Afrique (fin 1997), les bourses de valeurs du Zimbabwe et du Nigeria mobilisent chacune 2 milliards de dollars américains, la bourse du Kenya 1,9 milliards de dollars américains, la Bourse de Casablanca 2 milliards de dollars, la Bourse Thaïlandaise 100 milliards de dollars et la Bourse de la Malaisie 48 milliards de dollars (Le Noir 1995). Cette faiblesse de la bourse oblige les investisseurs en capital-risque au Cameroun à revendre leurs parts du capital au propriétaire d'entreprise au moment de sortie. Or au Cameroun, comme partout en Afrique, bon nombre d'entrepreneurs croient pouvoir reprendre aux investisseurs extérieurs leur participation pour une somme à peu près équivalente au montant initial investi, ce qui est bien entendu totalement inacceptable pour les investisseurs en capital-risque, étant donné que cela reviendrait à leur faire partager le risque d'échec sans les faire bénéficier des gains en capital, résultant du succès et de la croissance (Levitsky 1999). Ainsi, la bourse des valeurs mobilières reste la voie de sortie la plus intéressante pour les investisseurs en capital-risque au Cameroun. Cependant, pour que cette bourse décolle effectivement et demeure profitable à l'éclosion du capital-risque au Cameroun, il est nécessaire de :

- vulgariser l'activité boursière par le biais de campagnes présentant et expliquant les activités de la BVM, afin de la rendre accessible à tous ; la promotion de l'actionnariat populaire camerounais est de ce point de vue à encourager ;
- promouvoir l'émergence d'une épargne nationale de long terme pour la constitution de société de capital-risque à capitaux nationaux. Cela contribuerait à rendre le système financier moins dépendant des capitaux extérieurs en quête de marchés porteurs (clubs d'investissement, mutuelles, etc.) ;
- élaborer une réglementation plus précise des investissements ;
- faire appel à une assistance technique étrangère afin de mettre au point des pratiques et normes de transaction acceptables ;
- accroître le nombre d'instruments faisant l'objet de transactions, en vue de prévoir la cotation de petites entreprises appelées à croître (Exp. : fonds commun de placement, société d'investissement à capital variable) ;

- créer les conditions d'un environnement macro-économique favorable garantissant une certaine stabilité politique et accordant au secteur privé un rôle moteur dans l'activité économique ;
- mettre en place un cadre juridique et une réglementation qui assurent le maximum de transparence et garantissent une information financière complète pour tous.

Enfin, parmi les obstacles mentionnés au fonctionnement du capital-risque par la Banque Africaine de Développement (BAD 1994) figuraient les facteurs tels que l'incapacité à couvrir dans le long terme les dépenses de fonctionnement.

Les sociétés de capital-risque (SCR) dans les pays industrialisés doivent affecter généralement une rémunération de 2 pour cent pour couvrir leurs dépenses d'exploitation, tandis que les SCR dans les PVD doivent porter ce taux à 3 ou 4 pour cent du montant total de l'investissement (Crawford et Compbell 1994). Jusqu'ici, ces frais de gestion ont été en général couverts par les ressources financières des donateurs, ce qui pose une fois de plus le problème de dépendance du développement de ce mode de financement de l'extérieur.

Le projet de transformation de la BVM en bourse régionale pourra contribuer à résoudre ces problèmes de gestion en créant des conditions favorables à la mobilisation de l'épargne, à l'adoption d'un système de cotation adapté. Une bourse régionale pour les pays francophones de l'Afrique de l'Ouest (Bourse régionale des valeurs mobilières, BRVM) est entrée en service à Abidjan en septembre 1998.

Conclusion

Le capital-risque est un mécanisme indispensable au financement des entreprises. De par son mode opératoire s'articulant autour d'un apport de capitaux permanents, de l'assistance en management, de la formation des entrepreneurs, de l'accès possible à de nouvelles technologies et de nouveaux marchés, il procure aux entreprises les moyens indispensables à leur réussite. D'autre part, son incidence réelle a été mise en évidence par plusieurs études dans la plupart des pays développés ; selon ces études, ce mode de financement exerce une forte influence sur la création d'entreprise, la recherche et développement, la création d'emploi...

Toutefois, l'exploration de l'environnement camerounais augure de nombreuses insuffisances qui devraient être levées si le Cameroun veut faire de ce mode de financement une composante majeure de la stratégie du développement des PME. Il s'agit essentiellement des insuffisances relevant

de l'environnement et des insuffisances institutionnelles. Pour ce qui est des insuffisances liées à l'environnement, nous avons mentionné d'abord les obstacles socioculturels caractérisés par une absence de culture d'entreprise se traduisant par l'aversion pour le risque et pour les investissements de long terme, la réticence au partenariat ou à l'association en affaires, la non connaissance des produits financiers et des techniques de management, l'ignorance totale qu'ont les chefs d'entreprises des règles qui régissent l'environnement dans lequel ils opèrent, leur non information sur les opportunités que leur offrent les marchés extérieurs, la préférence qu'ils donnent à l'embauche des parents au détriment d'autres cadres plus compétents et les insuffisances constatées en matière de comptabilité dans les entreprises. Ensuite, les obstacles macroéconomiques caractérisés par la faiblesse de la demande sur le marché camerounais consécutive à la mauvaise conjoncture permanente et à l'étroitesse des marchés, d'une part, et par les conséquences de la non harmonisation des dispositions réglementaires et fiscales sur le suivi de la gestion des fonds de capital-risque à caractère sous-régional. S'agissant des insuffisances institutionnelles, nous avons analysé premièrement l'impact du manque des textes créant et organisant les SCR et des textes législatifs leur accordant des avantages fiscaux. Deuxièmement, les conséquences du manque de soutien des pouvoirs publics à la création des SCR et, surtout, d'une absence de synergie entre la recherche et le monde industriel. Enfin nous avons conclu par les liens entre les difficultés connues dans l'effectivité du marché financier et la lenteur dans l'éclosion du capital-risque au Cameroun.

Notes

1. Ballada S. et Coille J.C., 1993, *Outils et mécanismes de gestion financière*, Paris, Maxima.
2. En France, 40 pour cent des fonds levés en 2001 provenaient des banques, 11 pour cent des compagnies d'assurance, 7 pour cent des fonds de pensions, 6 pour cent des caisses de retraite, 12 pour cent des personnes physiques qui investissent par l'intermédiaire des Fonds Communs de Placement Innovation (FCPI) et 5 pour cent des industriels.
3. La participation de ces grands groupes au capital de ces jeunes entreprises se limite pour la plupart à 40 pour cent.
4. Business Angels : des particuliers fortunés, des dirigeants d'entreprises et des cadres de haut niveau en activité ou à la retraite. Pleins d'énergie, ils apportent aux jeunes entreprises en création à fort potentiel de croissance non seulement leurs capitaux, mais aussi leur carnet d'adresses.
5. Rapport de l'AFIC 1996, page 2.

6. Ce fonds est prélevé sur les recettes de privatisation de France Télécom. D'un montant de 600 milliards de francs, il avait servi à prendre des parts minoritaires dans des fonds de capital-risque privés.
7. La loi des finances de 1998 exonère d'imposition les produits des contrats d'assurance vie de plus de huit ans investis principalement en actions, surtout dans les sociétés non cotées.
8. La communauté urbaine de Douala (CUD), dans le but d'emprunter les fonds pour reconstruire la voirie urbaine complètement détruite par les soulèvements survenus dans les années de revendications démocratiques, a émis, par l'intermédiaire de son organe de gestion financière (CUD-finance), des emprunts obligataires pour un montant de 7 milliards de FCFA à la bourse camerounaise.

Bibliographie

- Aithnard, E., 1993, « Atelier d'Abidjan, un nouveau départ pour le capital-risque Africain ». *Tendances financières et développement* n°31 juin.
- Alain, Le Noir, 1995, « Les systèmes financiers actuels sont-ils adaptés aux besoins de l'Afrique ? », *Tendances financières et développement*, n° 38-39, mars / juin.
- Anne, J., 2004, Quels moyens mettre en œuvre pour faciliter l'accès des entreprises au crédit bancaire ? Le cas du Cameroun, document de travail, DT/98/04, 2004.
- Assaba, S.P., 1997, « Le capital-risque est-il adapté au financement des PME en Afrique ? Une analyse à partir du contexte ivoirien », *Revue TFD* N°48/49.
- Ballada, S. et Coille, J.C., 1993, *Outils et mécanismes de gestion financière*, Maxima, Paris.
- Barbier, A., 2002, « Capital-risque, capital investissement et formation de l'entrepreneuriat », Document de travail, Université de la Réunion.
- Bessis, J., 1998, « Capital-risque et financement des entreprises », *Economica*.
- Bessis, J., 1987, « le capital-risque en France, en Grande Bretagne et aux USA », HEC – ISA.
- Cahier – Industrie, 1999, « L'essor des sociétés de capital-risque », n° 46, *Industrie* – Avril, p. 17.
- Cherif, M., 2000, *Le capital-risque, Banque éditeur*, Collection des essentiels de la banque 128 p.
- Chitou, I., 1991, « La privatisation des entreprises du secteur moderne en Afrique subsaharienne : Bénin, Côte d'Ivoire, Sénégal, Togo », 440 – Cote T2 029.
- Contamin, B., 1990, « Développement et financement des PME en Côte-d'Ivoire », *L'entrepreneuriat en Afrique Francophone*, éd. AUPELF – UREF, Paris, John Libbey Eurotext, p. 115-127.
- Couret, A. et Fougerat, J., 1991, *Ingénierie financière des cessions et acquisitions d'entreprises*, Editions Liaisons, Alençon.
- Crawford, G. et Campbell, L.M., 1993, « Le financement des entreprises : une opportunité inexploitée dans le développement des micro entreprises : la prise de participation », ESF, *Techniques financières et développement*, n° 33, p. 17-26.

- Delalande, P., 1987, « Gestion de l'entreprise industrielle en Afrique », *Economica*, ACCT, 190 p.
- Dubocage, E., 2002, « Le capital-risque : un tuteur pour les jeunes pousses », *les statistiques industrielles* n° 165.
- European Venture Capital Association (EVCA), 2006, Rapport annuel et études particulières.
- Hellman, T. et Puri, M., 2000, « The Interaction Between Product Market and Financial Strategy, The Role of Venture Capital », *Review of Financial Studies*, vol. 13, n° 4, pp. 959-984.
- Hirogoyen, G. et Caby, J., 2001, *La création de valeur dans l'entreprise*, 2e ed., Paris, Economica, 197 p.
- International Monetary Fund, 2005, Subsaharan African Financial System Stability Assessment 05/52.
- Kortum, S. et Lerner, J., 1998, « Does Venture Capital Spur Innovation? », NBER, Working paper n° 6846.
- Kortum, S. et Lerner, S., 2000, « Assessing the Contribution of Venture Capital and Entrepreneurship », *Rand Journal of Economics*, vol. 31, n°4, pp. 674-692.
- Levitsky, J., 1999, « Financement du développement des entreprises privées en Afrique », document d'information de L'ONUDI.
- NVCA, 2004 a, Year Book 2004, Arlington.
- NVCA, 2004 b, Venture Impact 2004, venture Capital Benefits to the US Economy, Arlington.
- Serris, J., 1999, « Attirer davantage d'investisseurs par le capital-risque », *Cahier industries*, n° 48.
- Stephany, E., 1995, « Capital-risque : quel impact sur une PME familiale? », Banque n° 555, pp. 58-61.
- Stephany, E., 2000, « *Le capital risque est-il un moyen de financement efficace de l'innovation ?* », Internet.
- Suret, J.-M., 2004, « Le rôle du gouvernement québécois dans le capital-risque », rapport présenté à la commission parlementaire par le centre inter universitaire de recherche en Analyse des organisations, Internet.
- Tabourin, Francis, 2003, « Le capital-risque en France : principes et Bilan », *Cahier de recherche* n° 8901.

