

Impact du financement par business Angels sur la réussite entrepreneuriale : une revue systématique

Impact of business angel financing on entrepreneurial success: a systematic review

Laila AIT KHEIRA, (Doctorante)

*Laboratoire d'Études et Recherches en Économie et Gestion
Faculté des Sciences juridiques, Economiques et sociales
Université Ibn Zohr, Agadir-Maroc*

Abdelaziz MESSAOUDI, (Enseignant-Chercheur)

*Laboratoire d'Études et Recherches en Économie et Gestion
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et sociales
Université Ibn Zohr, Agadir-Maroc*

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et sociales BP 8658 Poste Dakhla Agadir Université Ibn Zohr Agadir Maroc Téléphone : 05 28 23 28 20 lailaaitkheira@gmail.com
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	AIT KHEIRA, L., & MESSAOUDI, A. (2022). Impact du financement par business Angels sur la réussite entrepreneuriale : une revue systématique. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 3(2-1), 137-149. https://doi.org/10.5281/zenodo.6382963
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: March 01, 2022

Published online: March 31, 2022

Impact du financement par business Angels sur la réussite entrepreneuriale : une revue systématique

Résumé :

Les entreprises naissantes éprouvent des besoins importants en financement surtout en phase de démarrage où les financements bancaires sont difficilement accessibles à cause notamment de l'asymétrie d'information et l'absence de garanties. Cette situation a donné lieu à l'émergence de différents modes alternatifs de financement tels que le financement par crowdfunding, capital-risque, incubateurs, accélérateurs, Business Angels, etc.

Nous nous intéressons dans cet article au financement par Business Angels. Ces acteurs constituent aujourd'hui un élément clé du financement de la phase d'amorçage des entreprises naissantes. Les recherches entamées sur ce mode de financement ont été concentrées sur la phase de pré-investissement. Toutefois, accéder à des ressources financières n'est pas, en lui-même, une fin ultime, mais la question de réussir le projet entrepreneurial est la plus importante. Pour ce, l'objectif de ce travail est de réaliser une revue systématique examinant les conséquences d'un financement par Business Angels (phase post-investissement).

L'impact de ce mode de financement sur la réussite des entreprises financées n'est pas très bien exploré dans la littérature, mais commence à avoir de l'intérêt ces dernières années. En se basant sur la méthode Prisma Statement, nous avons analysé de manière détaillée l'ensemble des publications scientifiques pertinentes répondant à notre question de recherche. Les résultats ressortent une tendance positive de l'impact d'un financement par un Business Angel sur la réussite de l'entreprise financée. Cette réussite est exprimée et mesurée de différentes manières qui correspondent, souvent, à la vision et au contexte spécifique de chaque chercheur. Cependant, nous n'avons relevé aucune publication relative au contexte africain ou arabe, ce qui impose de nouveaux travaux d'exploration dans ce sens.

Mots clés : Business Angel - réussite entrepreneuriale – performance- post investissement

Classification JEL : G23 ; M13 ; L25

Type de l'article : Recherche Théorique

Abstract:

Young enterprises have significant financing needs, especially in the start-up stage when bank financing is difficult to access due to information asymmetry and lack of guarantees. This situation has led to the emergence of various alternative financing methods such as crowdfunding, venture capital, incubators, gas pedals, business angels, etc. In this article, we focus on financing by Business Angels. These actors are now a key element in the financing of the seed phase of new companies. Research on this type of financing has focused on the pre-investment phase. However, accessing financial resources is not, in itself, an ultimate end, but the question of making the entrepreneurial project a success is the most important. Therefore, the objective of this work is to conduct a systematic review examining the consequences of business angel financing (post-investment phase).

The impact of this mode of financing for the success of the financed companies is not well explored in the literature but is beginning to gain interest in recent years. Using the Prisma Statement method, we analyzed in detail all the relevant scientific publications answering our research question. The results show a positive trend in the impact of business angel financing on the success of the financed company. This success is expressed and measured in different ways that often correspond to the vision and the specific context of each researcher. However, we did not find any publications related to the African or Arab context, which requires further exploration in this sense.

Keywords: Business Angel - Business Angel - entrepreneurial success - performance - post investment

JEL Classification : G23 ; M13 ; L25

Paper type : Theoretical Research

1. Introduction :

Le tissu économique marocain est composé majoritairement de TPE et de PME. Toutefois, ces entreprises subissent la contrainte d'accès au financement. L'enquête menée en 2016 par la Banque Mondiale, la BERD (la banque européenne pour la reconstruction et le développement) et la BEI (la banque européenne d'investissement) sur l'environnement entrepreneurial dans la région MENA (l'Afrique du Nord et le Moyen-Orient), a mis en exergue qu'au Maroc, le problème de financement est considéré comme le 4^{ème} obstacle dans l'environnement des affaires.

Les problèmes de financement sont plus contraignants si l'entreprise est jeune, de petite taille et active dans les secteurs de la haute technologie.(St-Pierre et Fadil, 2011)

Ainsi, la Finance entrepreneuriale se préoccupe du financement de ce type d'entreprises qui ont des difficultés d'accès au financement classique en vue de leur âge, taille et caractère innovant. La finance entrepreneuriale émerge aujourd'hui en tant que champ de recherche qui tente de répondre à quelques problématiques que la finance d'entreprise n'a pas pu résoudre ni même appréhender.

Au niveau des acteurs, la finance entrepreneuriale englobe un large éventail de types de financement et d'investisseurs, notamment le capital-risque, le capital investissement, la dette privée, le crédit commercial, les introductions en bourse, les business Angels et le crowdfunding, avec d'autres formes de financement, comme les subventions, le financement par des incubateurs ou des accélérateurs et le soutien de la famille et des amis (Cosh et al., 2009 dans Cumming et al., 2019)

Ces acteurs seront mobilisés en fonction des étapes du cycle de vie financier de l'entreprise où l'entrepreneur devra viser un financement initial par ses propres fonds, ceux provenant de la famille et les amis et/ou un financement par Business Angels. Ensuite, l'entrepreneur passe à l'étape suivante où il vise plutôt les fonds du capital-risque et les prêts à court terme auprès des institutions financières.(Berger et Udell, 1998)

Il s'avère, alors, que le financement par Business Angels s'inscrit dans une démarche générale du cycle de vie financier des entreprises naissantes. Il se positionne dans la phase la plus risquée de la vie l'entreprise : celle de l'amorçage.

Les Business Angels sont définis dans la littérature comme étant : « des individus privés qui investissent leur propre argent directement dans des entreprises non cotées dans lesquelles ils n'ont pas d'amis ou de connections ». (Mason & Harrison, 1996)

Ainsi, les Business Angels (notés BA ci-après) jouent un rôle clé dans le financement externe des start ups distinguées par leur taille et du stade risqué auquel les BA interviennent.

Parallèlement à l'injection de fonds propres, les BA fournissent des ressources non monétaires aux entreprises investies telles que l'expertise, la connaissance du secteur, le mentorat et l'accès à des réseaux personnels.(Politis, 2008 ; Sørheim & Landström, 2001)

La recherche sur les caractéristiques particulières des BA, les raisons qui sous-tendent leurs décisions d'investissement, et leurs attitudes distinctives ont été au cœur de la littérature sur les BA. Cependant, la littérature n'a pas suffisamment développé en quoi ces investisseurs en actions diffèrent en termes de traits personnels, attitudes face au risque, stratégies d'investissement, gestion de portefeuille et implication post-investissement.(Croce et al., 2020; Sørheim & Landström, 2001; Wallmeroth et al., 2018)

Ce manque a été aussi constaté au niveau des revues de littérature en la matière. Dans notre cas, nous n'avons pu relever que quatre revues de littérature en la matière. Les deux premières datent de 2008 et ont été réalisées par Politis et par Mason. La troisième date de 2014 et a été réalisée par Fili et Grünberg tandis que la dernière est réalisée par Tenca et al. en 2018.

Ceci dit, nous nous sommes intéressés à explorer la littérature relative au post investissement BA en vue creuser dans une rubrique encore sous analysée et si importante à notre sens qui est

celle de l'impact du financement par BA sur la réussite de l'entreprise financée.

En fait, toute entreprise est d'abord créée pour réaliser un but lucratif. Pour ce, la réussite de l'entreprise constitue l'ultime fin recherchée simultanément par l'entrepreneur et le BA financeur.

L'objectif de ce travail est de proposer une revue de littérature méthodique cartographiant les recherches antérieures sur une question de recherche bien spécifique.

Ainsi, la principale question à traiter dans cet article est la suivante : « Quel est l'impact d'un financement par business Angels sur la réussite de l'entreprise ? »

Pour pouvoir apporter une réponse à cette question, nous avons réalisé une revue systématique sur la relation entre le financement par un BA et la réussite de l'entrepreneur en nous basant sur la méthodologie PRISMA Statement.

Pour aborder notre problématique, nous structurons cet article sur quatre axes : dans un premier temps, nous définissons les deux concepts clés à savoir : les BA et la réussite entrepreneuriale. Ensuite, nous allons décrire les méthodes et matériels utilisés pour entamer notre revue de littérature, puis nous présentons les résultats obtenus, et en dernier lieu nous proposons une discussion des résultats.

2. Définitions préalables :

Avant d'entamer notre question de recherche, nous avons estimé judicieux de définir les mots clés de notre problématique, à savoir : les Business Angels et la réussite entrepreneuriale.

2.1 : Les Business Angels :

Un "business Angel"(BA) ou « investisseur providentiel » selon l'appellation québécoise ou encore « la fée des affaires » selon la Commission Européenne (2002) est une personne qui n'a pas de lien familial avec l'entrepreneur et qui investit une partie de sa fortune et de son temps dans des entreprises en phase de démarrage.

L'historique des BA remonte à Frederick Terman, qui a investi 500 dollars pour aider à la création de l'entreprise de Bill Hewlett et Fred Packard en 1939.

La littérature propose plusieurs définitions des BA, mais toutes convergent vers le fait que le BA est par définition une personne en dehors du cercle familial de l'entrepreneur. Il intervient en phase de démarrage de l'entreprise, et son apport ne se limite pas aux seules ressources financières.

L'intervention au début du cycle de vie de l'entreprise se justifie par la faible valorisation de l'entreprise et la possibilité pour le BA d'acquérir un pourcentage significatif du capital pour un prix raisonnable. (Barbe et Stéphany, 2003). C'est la raison pour laquelle on considère que les BA représentent un acteur incontournable du seed capital.

2.2 : La réussite entrepreneuriale :

Selon le Petit Robert, le vocable « réussite » signifie tout simplement un « bon résultat », elle est synonyme de succès, gain et victoire. Quant à la réussite entrepreneuriale, elle ne se limite pas à « un bon résultat en entreprise », mais revêt plusieurs dimensions.

En effet, la définition de la réussite entrepreneuriale peut être appréhendée et interprétée de plusieurs façons. (Aminul Islam et al., 2011; Kouamé, 2012; Murphy et al., 1996; Solymossy, 1998; Witt, 2004)

La réussite entrepreneuriale peut être définie comme la capacité des entrepreneurs à réaliser les objectifs économiques et non économiques.(St-Pierre et Cadieux, 2011)

Selon Jennings & Beaver (1997), déterminer la réussite des firmes entrepreneuriales est une question complexe et peut être problématique. Au sens propre, de nombreux chercheurs s'accordent à dire qu'« il n'y a pas d'accord unique sur la définition du succès entrepreneurial » (Stefanovic et al., 2010), et de même, « le succès peut être interprété de plusieurs

façons».(Aminul Islam et al., 2011).

Le concept de réussite entrepreneuriale dispose d'un grand nombre d'indicateurs en fonction de sa conception par les chercheurs. Islam et al., (2011) confirment que la définition de la réussite entrepreneuriale peut être perçue selon différentes opinions relevant de différents chercheurs aux différents objectifs d'étude.

Cependant, malgré la multitude des indicateurs proposés pour mesurer la réussite de l'entreprise, trois indicateurs sont les plus récurrents dans le champ de l'entrepreneuriat à savoir : la croissance, le profit et la satisfaction de l'entrepreneur.(Solymossy, 1998)

3. Matériels et méthodes :

À l'inverse des revues narratives, les revues systématiques permettent de suivre de près les dernières recherches concernant un sujet déterminé grâce à l'usage de méthodes explicites permettant de ressortir les données les plus fiables en la matière.

Notre question de recherche porte sur l'étude de l'impact d'un financement par BA sur la réussite entrepreneuriale. Ainsi, on s'est basé sur une revue systématique effectuée à l'aide de la méthodologie PRISMA Statement (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses)

Il s'agit d'un ensemble de critères (réunis sous forme simplifiée de checklist) que doivent respecter les revues systématiques. Cette méthode se base sur quatre phases à savoir : l'identification, la sélection, l'éligibilité et l'inclusion.

Dans notre phase d'identification, nous nous sommes basés sur un ensemble de bases de données scientifiques, à savoir : Web of Science, Scopus, Springer Link et Jstor.

Pour la sélection, les mots clés que nous avons considérés comme étant les plus pertinents ainsi que leurs synonymes réciproques sont les suivants : « business Angels », « financement providentiel », « fée des affaires », « performance », « success », « succès » et « réussite ».

Le choix de ces mots clés est justifié comme suit :

- le terme « Business Angel » est le terme le plus utilisé dans la littérature pour désigner le mode de financement objet de notre étude. Toutefois, les chercheurs québécois utilisent plutôt le terme « financement providentiel » alors que la Commission européenne a utilisé en 2002 un terme beaucoup moins connu qui est : « fée des affaires ».
- La notion de réussite quant à elle, est synonyme direct du mot succès selon la définition du dictionnaire « le petit Robert », ils sont utilisés aussi comme synonymes dans la littérature de l'entrepreneuriat. Toutefois, la littérature anglaise n'utilise que le vocable « entrepreneurial success » pour désigner la réussite entrepreneuriale. De même, les termes « Performance » et « succès » se sont souvent vus utilisés sans distinction sémantique dans la littérature antérieure.(Bosma et al., 2000)

Étant donné de notre question de recherche qui étudie la relation entre le financement par Business Angels et la réussite, les mots clés retenus et leur combinaison se présentent comme suit :

Table 1 : Les mots-clés et leurs combinaisons utilisées dans la recherche

Lettre	Mots clés	Synonyme 1	Synonyme 2	Expression	Combinaison
A	Business Angel	Financement providentiel (synonyme en français)	Fée des affaires (synonyme en français)	A1+A2+A3	A+B+C A+B A+C
B	Performance			B	
C	Réussite	Succès	Success (synonyme en anglais)	C1+C2+C3	

Source : Auteurs

La sélection a donc été réalisée en cherchant les résultats de recherche des combinaisons retenues suivant des critères d'inclusion et d'exclusion comme suit :

Table 2 : Définition des critères d'inclusion et d'exclusion

Critères d'inclusion	Critères d'exclusion
Thématique traitant l'étude de la relation entre « BA » et « réussite » à travers les différentes combinaisons	Types de documents autres que : Article de journal, de revue ou review.
	Langue autre que le français et l'anglais
	Doublons
	Les articles ne traitant pas directement la question (hors sujet de recherche)

Source : Auteurs

Il importe de signaler à ce niveau qu'étant donné que la question de recherche est relativement nouvelle et que le nombre d'articles est relativement faible, nous n'avons défini aucune restriction relative à l'année de publication.

Ainsi, sur une collecte initiale de 2100 articles, 17 publications couvrant différents pays ont été considérées comme pertinentes.

Les résultats intermédiaires obtenus en utilisant la méthodologie PRISMA STATEMENT seront détaillés dans le tableau récapitulatif ainsi que le diagramme ci-dessous.

En ce qui concerne le tableau, la première colonne contient les bases de données utilisées, la deuxième et les autres colonnes mettent en évidence les articles sélectionnés après avoir exclu les publications relatives aux critères d'exclusion (langue, type d'articles, pertinence, doublons).

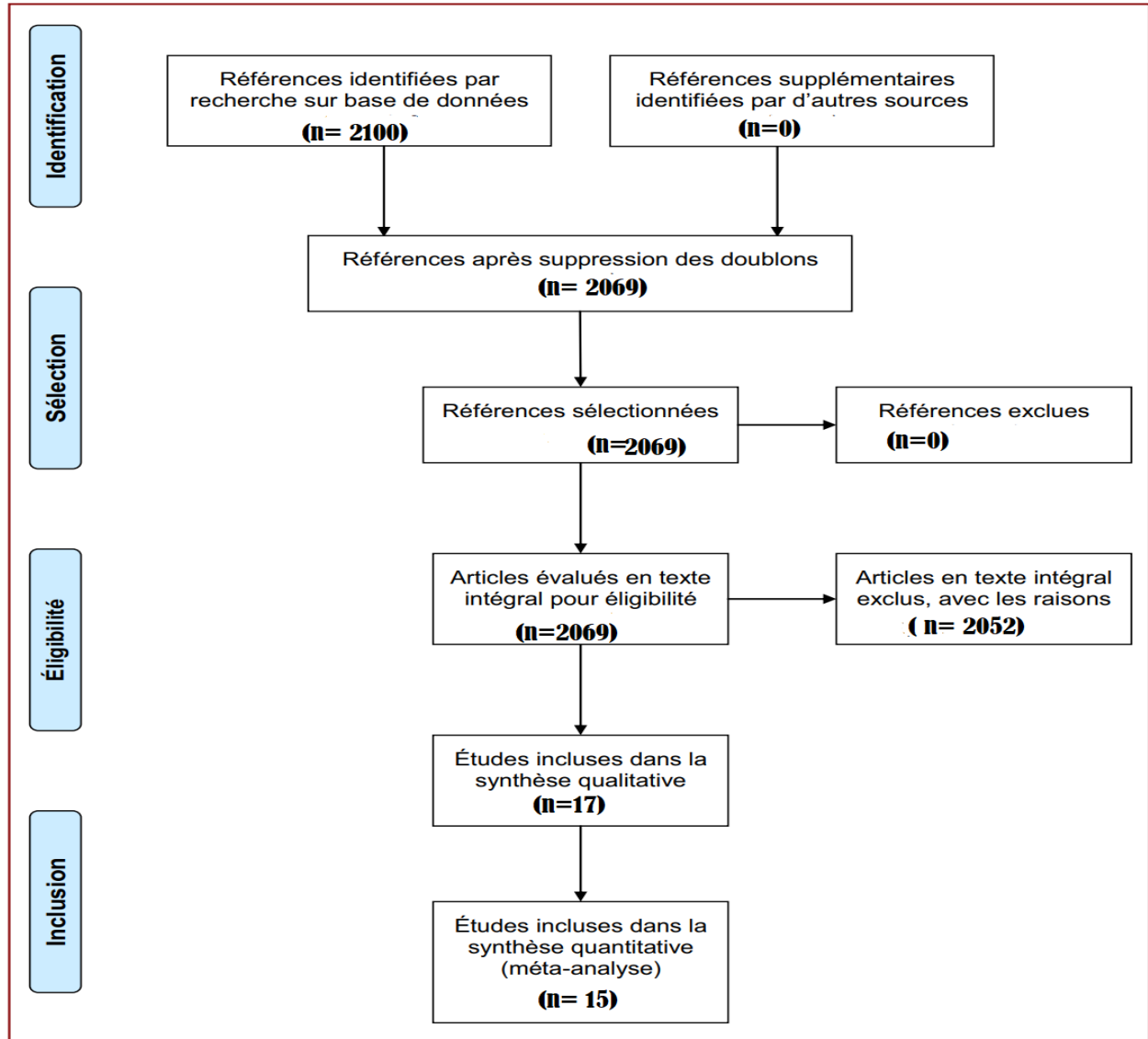
Table 3 : Nombre d'articles relatifs à chaque stade

Base de données	Nombre des articles correspondants aux combinaisons	Articles exclus suite à :				Articles retenus pour l'analyse du contenu
		Langue autre qu'anglais ou français	type d'articles	Hors sujet (notre question spécifique)	Doublons	
Web of science	77	1	9	62	0	5
Scopus	620	11	20	569	14	6
Springer Link	1041	249	296	490	3	3
Cairn	266	0	58	198	8	2
Jstor	96	0	2	87	6	1
Total	2100	261	385	1406	31	17

Source : Auteurs

La figure ci-indiquée présente le diagramme du Prisma Statement de 2009 en absence de traduction française et officielle de celui de 2020. Les différentes étapes de notre recherche et les résultats obtenus par étape se présentent comme suit :

Fig 1 : Présentation des articles retenus



Source : construction des auteurs à partir du diagramme de flux PRISMA

Après avoir repéré les articles pertinents qui répondent à notre problématique, nous avons premièrement constitué une base de données bibliographique. Pour ce faire, nous avons utilisé le logiciel ZOTERO. Sur ce, nous avons traité systématiquement les données manquantes en intégrant notamment, et en fonction du besoin, les noms des auteurs, les résumés intégraux, les notes éventuelles, etc.

Ensuite, nous avons soumis notre base de données raffinée à l'analyse thématique sous le logiciel NVIVO 11.

En guise de cette analyse, nous avons éliminé quelques articles qui ne correspondent pas parfaitement à notre question de recherche, ce qui nous a permis de retenir finalement quinze articles qui seront détaillés ci-dessous.

4. Résultats :

L'objectif de cet article étant de repérer les publications les plus pertinentes reliant le financement par BA à la performance ou la réussite entrepreneuriales pour pouvoir réaliser une analyse par la suite.

La méthodologie adoptée nous a permis de retenir les publications suivantes :

Table N° 4 : Publications retenues pour la méta-analyse

	Titre de la publication	Auteurs (s)	Année	Pays	Principaux résultats
1	"Informal venture capital: A study of the investment process, the post-investment experience and investment performance".	Mason, C. M. et R. T. Harrison	1996	Royaume-Uni	Il y a une divergence dans la conception de la réussite entre les entrepreneurs et les investisseurs.
2	Venture Capitalists, Business Angels, and Performance of Entrepreneurial IPOs in the UK and France	Salim Chahine, Igor Filatotchev et Mike Wright	2007	Royaume-Uni et France	Les BA permettent d'améliorer la performance des entreprises qui s'introduisent en bourse par rapport aux investisseurs en capital-risque.
3	"Business angels and value added: what do we know and where do we go?"	Diamanto Politis	2008	International	Les recherches empiriques existantes prouvent que les BA apportent de la valeur ajoutée aux entreprises investies
4	Founders, Private Equity Investors, and Underpricing in Entrepreneurial IPOs	Garry D. Bruton, Salim Chahine et Igor Filatotchev	2009	Royaume-Uni	Les BA ont significativement un effet d'amélioration de la performance des entreprises qui s'introduisent en bourse par rapport aux investisseurs en capital-risque.
5	Prediction and control under uncertainty: Outcomes in angel investing	Robert Wiltbank, Stuart Read, Nicholas Dew et Saras D. Sarasvathy	2009	U.S.A	Les BA qui mettent l'accent sur le contrôle non prédictif réduisent l'échec des entreprises investies
6	"Raising Capital for Rapid Growth in Young Technology Ventures: When Business Angels and Venture Capitalists Coinvest,"	Christophe Bonnet et Peter Wirtz	2012	France	En cas de co-investissement du BA et capital-risque, la croissance des entreprises augmente remarquablement
7	Co-investment networks of business angels and the performance of their start-up investments	Jochen Christian Werth	2013	Allemagne	Les start-ups les mieux connectés avec les BA sont plus susceptibles de recevoir un financement ultérieur par capital-risque
8	The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings	William R. Kerr, Josh Lerner et Antoinette Schoar	2014	U.S.A	Un financement BA au démarrage permet d'augmenter les emplois, les chances de survie et la sortie réussie.
9	The returns of business angel investments and their major determinants	Vincenzo Capizzi	2015	Italie	La relation entre l'expérience et le taux de rendement interne (TRI) est significative. Les investissements avec une courte période de détention gagnent un TRI inférieur.
10	Angel Financing and the Performance of High-Tech Start-Ups	Annalisa Croce, Massimiliano	2016	U.S.A	L'expérience des BA affecte positivement d'autres tours et le

		Guerini, et Elisa Ughetto			financement et la probabilité d'une sortie réussie.
11	Business Angels et performance des entreprises : une analyse empirique sur données françaises	Nadine Levratto et Luc Tessier	2016	France	Trois grands résultats : - l'effet du financement par un BA varie selon le critère retenu. - l'importance de la population de référence dans le jugement porté sur la prime au BA. - l'absence d'impact de la durée de l'accompagnement sur la performance.
12	Business performance and angels presence~ a fresh look from France 2008–2011	Luc Tessier, Cécile Fonrouge et Nadine Levratto	2018	France	Les entreprises financées par BA ont des taux de croissance plus élevés.
13	The performance of angel-backed companies	Stefano Bonini , Vincenzo Capizzi et Paola Zocchi	2019	Italie	La performance et la probabilité de survie des entreprises financées sont positivement influencées par la présence de réseaux de BA et leur implication directe.
14	Gazelles, ponies, and the impact of business angels' characteristics on firm growth	Annalisa Croce, Elisa Ughetto, Stefano Bonini et Vincenzo Capizzi	2020	Italie	les BA avec une expérience entrepreneuriale affectent positivement la croissance des ventes alors que le rôle de l'expérience d'investissement et du coaching des BA n'impactent pas la croissance.
15	The role of angel investment for technology-based SMEs~ Evidence from China	Lu Jolly Zhou, Xinyu Zhang et Yezhou Sha	2021	Chine	Une abondance de ressources BA peut réduire l'asymétrie d'information à court terme et générer un effet positif, mais retardé sur les performances à long terme

Source : sortie Nvivo (adaptée)

5. Discussion :

La recherche sur l'impact des BA sur les différentes formes de réussite des entreprises financées ressort généralement des résultats qui confirment une influence positive sur l'amélioration des performances malgré l'existence de quelques résultats mitigés.

On remarque que cette question a interpellé d'abord les chercheurs en contexte anglo-saxonne (les États-Unis et le Royaume-Uni) avant d'intéresser les chercheurs dans d'autres contextes en l'occurrence, la France et l'Italie et plus récemment les pays de l'Asie comme la Chine, le Vietnam, etc.

Bien que la recherche sur les BA remonte aux années 80 à travers notamment les travaux de Witzel, l'étude de l'impact d'un financement BA sur la réussite est particulièrement récente. En effet, le premier travail ayant traité cette question est celui de Chahine et al., (2007) et même ce travail n'a pas été dédié exclusivement à l'effet des BA, mais en les associant à l'effet du capital-risque aussi.

En outre, les premiers travaux ont été orientés vers l'étude de la performance des investissements et les stratégies de sortie plutôt que l'étude des performances spécifiques des entreprises financées.

A ce titre, il s'avère que les BA ont généralement une période de détention relativement courte

En outre, il a été aussi confirmé que les BA qui mettent l'accent, dans le processus de sélection, sur l'utilisation de mécanismes de contrôle non prédictifs (par exemple, une plus grande implication dans le post-investissement, recherche de plans d'action possibles sur la base d'expériences antérieures) connaissent des sorties réussies par rapport aux BA adoptant des mécanismes de contrôle prédictifs (par exemple, des études de marché, Business plans, etc). Un effet positif similaire sur les performances des entreprises est constaté au niveau des réseaux des BA : les entreprises financées par des BAN (Business Angels Network) obtiennent de meilleurs résultats en termes de taux de survie, de sorties réussies, de croissance de l'emploi et de dépôt de brevets (Kerr et al., 2014). Idem est le cas de co-investissement avec un fonds de capital-risque.(Croce et al., 2018).

6. Conclusion :

Le financement par Business Angels constitue une solution adéquate au problème de financement des entreprises naissantes. Il contribue à leur réussite grâce au stade précoce où il intervient et grâce aussi à son apport à la fois financier et cognitif. Pour pouvoir, confirmer ou infirmer l'impact des Business Angels sur la réussite entrepreneuriale à travers l'ensemble des études précédentes en la matière, nous avons opté pour une revue de littérature systématique.

En se servant des fonctionnalités des logiciels : Zotero et Nvivo, nous avons réalisé une méta-analyse à travers la méthode du Prisma Statement qui nous a permis de relever quinze publications pertinentes qui traitent l'impact d'un financement par Business Angels sur la réussite entrepreneuriale.

En gros, nous avons révélé que le financement par Business Angels apporte de la valeur ajoutée aux entreprises financées sous forme de soutien financier, de supervision, de conseil en stratégie et de mentorat. Ces apports contribuent à améliorer les chances de réussite qui se constatent sous forme de rentabilité d'investissement chez le Business Angel et sous forme d'amélioration des résultats chez les entreprises financées. Cette amélioration se traduit par une croissance du chiffre d'affaires, des ventes, de l'emploi, de l'actif ou du résultat global. D'autres facteurs viennent amplifier l'influence positive tels que : le financement à travers un réseau et le co-investissement avec un fonds du capital-risque.

Ceci dit, le principal apport du présent travail est de pouvoir jeter la lumière sur une question de recherche qui est toujours sous-traitée dans la littérature en raison du nombre des publications pertinentes retenues et de l'absence d'études relatives au contexte arabe ou africain. De même, nous n'avons pu relever que quatre revues de littérature en la matière.

Sur le plan pratique, ce travail servira à identifier les formes d'intervention des business Angels qui sont les plus influentes sur la réussite.

Toutefois, notre travail ne prétend pas l'exhaustivité, car des bases de données importantes exploitées dans d'autres contextes n'étaient pas exploitées par nos soins tels que : BLDS (British Library for Development Studies), Business Insights, ProQuest, EBSCO, Emerald Insight et Source OECD. Également, d'autres sources importantes, telles que les thèses de doctorat et les mémoires de master n'ont été pas analysés.

Ainsi, les perspectives du présent travail sont multiples en vue de la nouveauté de la thématique, surtout en contexte marocain. D'autres revues de littérature sur d'autres bases de données peuvent, alors, être réalisées ou éventuellement des études comparatives des données des différentes bases.

De même, pour la question étudiée, de futures études plus structurées sont vivement recommandées. Ces dernières doivent préciser le soubassement théorique dans lequel elles s'inscrivent chose qui fait défaut dans la plupart des articles que nous avons relevés. De même, les formes d'implication des Business Angels et des indicateurs de la réussite sont bien multiples dans la théorie sauf qu'ils ne sont pas très exploités dans les études empiriques. Pour ce, l'adoption de méthodologies et de mesures de réussite plus robustes permettrait de clarifier

l'effet causal du financement des Business Angels sur celle-ci plutôt que d'autres effets tels que l'effet de sélection des entreprises les plus réussies depuis le processus du préinvestissement.

Références :

- (1) Aminul Islam, Md., Aktaruzzaman Khan, M., Obaidullah, A. Z. M., & Syed Alam, M. (2011). Effect of Entrepreneur and Firm Characteristics on the Business Success of Small and Medium Enterprises (SMEs) in Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 6(3), p289. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n3p289>
- (2) Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance : The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. 61.
- (3) Bonini, S., Capizzi, V., & Zocchi, P. (2019). The performance of angel-backed companies. *Journal of Banking & Finance*, 100, 328-345. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.12.006>
- (4) Bonnet, C., & Wirtz, P. (2012). Raising capital for rapid growth in young technology ventures : When business angels and venture capitalists coinvest. *Venture Capital*, 14(2-3), 91-110. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.654603>
- (5) Bosma, N., Praag, M. van, & Wit, G. de. (2000). Determinants of successful entrepreneurship. EIM Small Business Research and Consultancy.
- (6) Bruton, G. D., Filatotchev, I., Chahine, S., & Wright, M. (2009). Governance, ownership structure, and performance of IPO firms : The impact of different types of private equity investors and institutional environments. *Strategic Management Journal*, n/a-n/a. <https://doi.org/10.1002/smj.822>
- (7) Capizzi, V. (2015). The returns of business angel investments and their major determinants. *Venture Capital*, 17(4), 271-298. <https://doi.org/10.1080/13691066.2015.1092264>
- (8) Chahine, S., Filatotchev, I., & Wright, M. (2007). Venture Capitalists, Business Angels, and Performance of Entrepreneurial IPOs in the UK and France. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(3-4), 505-528. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02045.x>
- (9) Croce, A., Guerini, M., & Ughetto, E. (2018). Angel Financing and the Performance of High-Tech Start-Ups : Angel Financing and the Performance of High-Tech Start-Ups. *Journal of Small Business Management*, 56(2), 208-228. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12250>
- (10) Croce, A., Ughetto, E., Bonini, S., & Capizzi, V. (2020). Gazelles, ponies, and the impact of business angels' characteristics on firm growth. *Journal of Small Business Management*, 1-26. <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1844489>
- (11) Cumming, D., Deloof, M., Manigart, S., & Wright, M. (2019). New directions in entrepreneurial finance. *Journal of Banking & Finance*, 100, 252-260. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.02.008>
- (12) Josée St-Pierre & Nazik Fadil. (2011). La recherche en finance entrepreneuriale Critique sur l'état actuel des connaissances et proposition d'un nouveau cadre de réflexion. *Revue internationale P.M.E.: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*.
- (13) Kerr, W. R., Lerner, J., & Schoar, A. (2014). The Consequences of Entrepreneurial Finance : Evidence from Angel Financings. *Review of Financial Studies*, 27(1), 20-55. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr098>
- (14) Kouamé, D. S. (2012). Les facteurs de succès ou d'échec des Jeunes Entreprises Innovantes françaises selon leurs modes de financement et de gouvernance.
- (15) Levratto, N., & Tessier, L. (2016). Business angels et performance des entreprises : Une analyse empirique sur données françaises. *Innovations*, n° 49(1), 141. <https://doi.org/10.3917/inno.049.0141>
- (16) Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1996). Informal venture capital : A study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 8(2), 105-126. <https://doi.org/10.1080/08985629600000007>

- (17) Murphy, G. B., Trailer, J. W., & Hill, R. C. (1996). Measuring performance in entrepreneurship research. *Journal of Business Research*, 36(1), 15-23. [https://doi.org/10.1016/0148-2963\(95\)00159-X](https://doi.org/10.1016/0148-2963(95)00159-X)
- (18) Politis, D. (2008). Business angels and value added : What do we know and where do we go? *Venture Capital*, 10(2), 127-147. <https://doi.org/10.1080/13691060801946147>
- (19) Solymossy, E. (1998). (1) (PDF) Entrepreneurial dimensions : The relationship of individual, venture, and environmental factors to success | Emeric Solymossy—Academia.edu. https://www.academia.edu/2576147/Entrepreneurial_dimensions_the_relationship_of_individual_venture_and_environmental_factors_to_success
- (20) Sørheim, R., & Landström, H. (2001). Informal investors—A categorization, with policy implications. *Entrepreneurship & Regional Development*, 13(4), 351-370. <https://doi.org/10.1080/08985620110067511>
- (21) Stefanovic, I., Prokic, S., & Rankovic, L. (2010). Motivational and success factors of entrepreneurs : The evidence from a developing country. *Zb. Rad. Ekon. Fak. Rij.*, 28, 20.
- (22) St-Pierre, J., & Cadieux, L. (2011). La conception de la performance : Quels liens avec le profil entrepreneurial des propriétaires dirigeants de PME ? *Revue de l'Entrepreneuriat*, 10(1), 33. <https://doi.org/10.3917/entre.101.0033>
- (23) Tessier, L., Fonrouge, C., & Levratto, N. (2018). Business performance and angels presence : A fresh look from France 2008–2011. *Small Business Economics*, 50(2), 339-356. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9827-5>
- (24) Wallmeroth, J., Wirtz, P., & Groh, A. P. (2018). Venture Capital, Angel Financing, and Crowdfunding of Entrepreneurial Ventures : A Literature Review. *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 14(1), 1-129. <https://doi.org/10.1561/03000000066>
- (25) Werth, J. C., & Boert, P. (2013). Co-investment networks of business angels and the performance of their start-up investments. 17.
- (26) Wiltbank, S. with the A. B. angel investing – promising outcomes and effective strategies. (2009). *Siding with the Angels Business angel investing*.
- (27) Witt, P. (2004). Entrepreneurs' networks and the success of start-ups. *Entrepreneurship & Regional Development*, 16(5), 391-412. <https://doi.org/10.1080/0898562042000188423>
- (28) Zhou, L. J., Zhang, X., & Sha, Y. (2021). The role of angel investment for technology-based SMEs : Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 101540. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101540>