

Les conflits dans la relation Capital Investisseur – dirigeant : une analyse en termes de gouvernance cognitive

Anne Guery-Stévenot

IAE de Nancy – GREFIGE
Université Nancy2
13, rue Michel Ney
54000 NANCY
anne.stevenot@univ-nancy2.fr

Résumé :

De plus en plus, en France comme à l'étranger, les entreprises non cotées font appel à des sociétés de Capital Investissement pour financer leur développement. Le Capital Investisseur (CI) apporte des fonds propres aux entreprises qu'il accompagne en qualité d'actionnaire pendant une durée limitée à quelques années. Dans la mesure où la rentabilité de son investissement dépend de la valeur prise par l'entreprise entre l'entrée et la sortie, le CI entend par son implication active contribuer à la création de valeur. Si la plupart des travaux sur la relation CI-dirigeant s'intéressent aux mécanismes spécifiques de contrôle et d'évaluation dans le cadre de la théorie de l'agence, peu étudient les enjeux en termes d'échange et de création de ressources cognitives susceptibles d'apporter une valeur ajoutée. Quelques travaux pionniers amorcent une analyse cognitive de la gouvernance des entreprises financées par CI en montrant la participation de l'investisseur en termes d'aide à la stratégie et à la gestion. Toutefois, ces travaux, essentiellement quantitatifs, se focalisent sur la dimension consensuelle de la relation et ignorent les limites de la collaboration productive, liées notamment à la possibilité de conflits cognitifs entre les acteurs. Au travers d'une étude qualitative longitudinale de onze cas d'entreprises financées par CI, l'auteur s'interroge sur ces limites et observe l'existence de conflits sociocognitifs latents entre CI et dirigeant qui se déclarent pour peu que les résultats se dégradent. Ces conflits portent sur les objectifs ou les moyens à mettre en œuvre pour les atteindre et/ou viennent d'une contestation de l'acquis et des territoires de pouvoir. Les réactions psychologiques alimentent le cercle vicieux du conflit. En particulier, les dirigeants témoignent d'un état de réactance psychologique, en situation de conflit, face à l'intervention du CI, qui entraîne un blocage à l'échange et se traduit par des stratégies d'enracinement. Peu de mécanismes de gouvernance intentionnels (logique disciplinaire, négociation, médiation) permettent la résolution de ces conflits et l'alignement des schémas cognitifs. En revanche, les dimensions sociales et psychologiques qui fondent la confiance entre CI et dirigeant limitent le risque de conflit et favorisent leur dépassement le cas échéant. En particulier, la logique identitaire de la confiance ainsi que le respect de la justice procédurale par la transparence, des relations fréquentes et informelles et l'autonomie laissée au dirigeant jouent des rôles majeurs à ce niveau. Ces résultats invitent les acteurs en jeu à une plus grande attention aux dimensions psychologiques et sociales de la relation de financement par CI et montrent l'importance de l'encastrement social de la relation CI-dirigeant pour les travaux ultérieurs. Cette étude engage par ailleurs une réflexion sur les liens entre logiques disciplinaires et cognitives de la gouvernance, dans une perspective synthétique.

Mots clés : Capital Investissement, dirigeant, gouvernance cognitive, conflits cognitifs, étude de cas.

Les conflits dans la relation Capital Investisseur – dirigeant : une analyse en termes de gouvernance cognitive

Résumé :

De plus en plus, en France comme à l'étranger, les entreprises non cotées font appel à des sociétés de Capital Investissement pour financer leur développement. Le Capital Investisseur (CI) apporte des fonds propres aux entreprises qu'il accompagne en qualité d'actionnaire pendant une durée limitée à quelques années. Dans la mesure où la rentabilité de son investissement dépend de la valeur prise par l'entreprise entre l'entrée et la sortie, le CI entend par son implication active contribuer à la création de valeur. Si la plupart des travaux sur la relation CI-dirigeant s'intéressent aux mécanismes spécifiques de contrôle et d'évaluation dans le cadre de la théorie de l'agence, peu étudient les enjeux en termes d'échange et de création de ressources cognitives susceptibles d'apporter une valeur ajoutée. Quelques travaux pionniers amorcent une analyse cognitive de la gouvernance des entreprises financées par CI en montrant la participation de l'investisseur en termes d'aide à la stratégie et à la gestion. Toutefois, ces travaux, essentiellement quantitatifs, se focalisent sur la dimension consensuelle de la relation et ignorent les limites de la collaboration productive, liées notamment à la possibilité de conflits cognitifs entre les acteurs. Au travers d'une étude qualitative longitudinale de onze cas d'entreprises financées par CI, l'auteur s'interroge sur ces limites et observe l'existence de conflits sociocognitifs latents entre CI et dirigeant qui se déclarent pour peu que les résultats se dégradent. Ces conflits portent sur les objectifs ou les moyens à mettre en œuvre pour les atteindre et/ou viennent d'une contestation de l'acquis et des territoires de pouvoir. Les réactions psychologiques alimentent le cercle vicieux du conflit. En particulier, les dirigeants témoignent d'un état de réactance psychologique, en situation de conflit, face à l'intervention du CI, qui entraîne un blocage à l'échange et se traduit par des stratégies d'enracinement. Peu de mécanismes de gouvernance intentionnels (logique disciplinaire, négociation, médiation) permettent la résolution de ces conflits et l'alignement des schémas cognitifs. En revanche, les dimensions sociales et psychologiques qui fondent la confiance entre CI et dirigeant limitent le risque de conflit et favorisent leur dépassement le cas échéant. En particulier, la logique identitaire de la confiance ainsi que le respect de la justice procédurale par la transparence, des relations fréquentes et informelles et l'autonomie laissée au dirigeant jouent des rôles majeurs à ce niveau. Ces résultats invitent les acteurs en jeu à une plus grande attention aux dimensions psychologiques et sociales de la relation de financement par CI et montrent l'importance de l'encastrement social de la relation CI-dirigeant pour les travaux ultérieurs. Cette étude engage par ailleurs une réflexion sur les liens entre logiques disciplinaires et cognitives de la gouvernance, dans une perspective synthétique.

Mots clés : Capital Investissement, dirigeant, gouvernance cognitive, conflits cognitifs, étude de cas.

Le Capital Investissement (CI) s'est considérablement développé en France depuis une vingtaine d'années, répondant aux besoins en fonds propres et quasi-fonds propres des PME. Les Capital Investisseurs accompagnent ainsi l'entreprise, en qualité d'actionnaires, pendant une durée limitée (sept ans en moyenne). Pour pallier l'asymétrie élevée entre dirigeants de PME non cotées et CI et réduire les risques, les investisseurs adoptent des mécanismes d'évaluation et de suivi spécifiques, tout en apportant une assistance au dirigeant de manière à favoriser la création de valeur. De leur implication active dépend en effet la rentabilité de leur investissement *in fine* qui elle-même dépend uniquement de la valeur gagnée par l'entreprise entre l'entrée dans le capital et la sortie. Après avoir été longtemps plus passifs que leurs homologues anglo-saxons, en raison de spécificités culturelles et historiques (Lachmann, 1999 ; Stéphany, 2001), les comportements des investisseurs français ont changé. Ils sont devenus plus vigilants et plus actifs, en raison notamment des crises qui ont marqué le Capital Risque dans les années 90 et au début des années 2000 et qui ont affecté l'ensemble de la profession, obligeant à une remise en question des pratiques. En outre, depuis une vingtaine d'années, le paysage du CI a changé : les acteurs de la première heure ont disparu, un CI régional s'est développé et surtout le nombre d'investisseurs indépendants n'a cessé d'augmenter ces dernières années (AFIC, 2003). Les attentes en termes de retour sur investissement de ces acteurs, plus importantes qu'auparavant, les incitent à des comportements plus « *hands-on* » voire « *hands-in* » selon le jargon de la profession.

Cette relation interorganisationnelle de contrôle et d'assistance étroite n'est pas exempte de contraintes pour le dirigeant. La problématique des dirigeants d'entreprise qui envisagent le recours à un financement par Capital Investissement est celle de la dépendance stratégique des ressources mise en évidence par Pfeffer et Salancik (1978). La thèse du contrôle externe de ces auteurs met l'accent sur le rôle fondamental de l'environnement en tant qu'ensemble multiple au sein duquel l'entreprise peut aller puiser les ressources dont elle a besoin. Sa survie dépend alors de sa capacité à satisfaire les autres organisations avec lesquelles elle est en relation, notamment pour parvenir à se procurer les ressources nécessaires. Pour les dirigeants qui envisagent le recours à un financement par Capital Investissement, la question stratégique est donc de savoir quels sont les apports mais aussi les contraintes que représente la relation avec le(s) investisseur(s). Cette problématique renvoie à la thématique générale de la gouvernance d'entreprise, définie par Charreaux (1997, p.1) comme « *l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Il existe plusieurs approches de la gouvernance. Celle qui a connu les développements les plus importants privilégie la dimension disciplinaire du rôle des actionnaires

et se focalise sur l'étude de la répartition des richesses créées. La littérature sur les relations entre CI et dirigeants est dominée par cette approche, ce qui se justifie en partie par l'asymétrie d'information particulièrement élevée. Or cette approche juridico-financière présente un certain nombre de limites. D'une part, le comportement du dirigeant, face au contrôle de l'actionnaire, est largement occulté. D'autre part, elle ignore le rôle de l'actionnaire en termes de création de valeur. L'approche cognitive de la gouvernance (Charreaux, 2003) considère le système de gouvernance comme vecteur des échanges et de la construction de connaissances. Celui-ci doit faciliter la coordination et permettre de réduire les coûts des conflits cognitifs, distincts des conflits d'intérêts tels que les étudie l'approche actionnariale classique.

La première partie de ce papier est consacrée à une revue de la littérature émergente sur la collaboration productive entre CI et dirigeant qui considère quasi exclusivement les apports des CI et leurs contributions à la création de valeur mais qui ignore largement les limites de cette collaboration et la notion de conflits cognitifs¹ (1). Ce constat nous conduit à proposer une étude plus globale de la gouvernance cognitive qui intègre l'analyse de ces conflits cognitifs –au-delà des conflits d'intérêts *stricto sensu* tels que les envisage l'approche classique de la gouvernance–, de leurs conséquences en termes de coopération et des mécanismes de gouvernance qui permettent leur résolution. Pour ce faire, une démarche qualitative est apparue adaptée et originale dans la mesure où la majorité des études sur la question sont de nature quantitative (2). Les résultats de l'étude des entretiens passés avec quatre CI et onze dirigeants d'entreprises de leurs portefeuilles de participations sont présentés dans une dernière partie (3).

1. LA GOUVERNANCE COGNITIVE DES ENTREPRISES FINANCEES PAR CI : UNE LITTERATURE EMERGENTE CENTREE SUR LES APPORTS EN RESSOURCES COGNITIVES DU CI

Les théories cognitives de la gouvernance considèrent que l'enjeu de la gouvernance dépasse la dimension disciplinaire et qu'il se trouve dans la création même de valeur. Ainsi les récents travaux développent le rôle cognitif de l'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives (Charreaux, 2002a, 2002b, 2003) et porteur d'une vision stratégique (Martinet, 2002). En particulier, la relation étroite et personnelle entre le Capital Investisseur et le dirigeant semble favorable à un échange et une participation conjointe à l'élaboration de la stratégie, ce qui est peut-être plus difficile dans la situation de firmes managériales dans lesquelles les actionnaires sont nombreux et lointains. Après avoir considéré de manière générale cette logique de coopération entre actionnaire et dirigeant (1.1), une revue de la littérature émergente présentera

¹ Les travaux de Korsgaard et al. (1995), Sapienza et Korsgaard (1996), Busenitz, et al. (1997) ainsi que Buzenitz et al. (2004) sont les premiers à s'intéresser aux aspects cognitifs et psychologiques qui peuvent influencer la qualité de la relation en s'intéressant au sentiment de justice procédurale dans la relation Capital Investisseur-dirigeant.

succinctement les dimensions de l'apport du CI en ressources cognitives et sa contribution à la création de valeur (1.2). En se focalisant ainsi sur les dimensions de l'apport des investisseurs en ressources cognitives et leur contribution à la création de valeur, la littérature sur la gouvernance cognitive des entreprises financées par CI présente le biais d'écarter de l'analyse les limites de la collaboration productive et, en particulier, l'existence de conflits cognitifs pourtant bien présents dans les théories cognitives de la gouvernance (Charreaux, 2002b). Le dernier point précise cette notion de conflit sociocognitif (1.3).

1.1. LA COLLABORATION PRODUCTIVE ENTRE L'ACTIONNAIRE ET LE DIRIGEANT

Dans une perspective cognitive, le gouvernement d'entreprise est « *l'ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation* » (Charreaux, 2003, p.638). Tandis que les théories juridico-financières confèrent à la firme un rôle essentiellement disciplinaire, l'approche cognitive considère la firme comme un processeur et un répertoire de connaissances. Elle s'inscrit dans une logique procédurale et non plus substantive, c'est-à-dire qu'elle s'intéresse aux processus qui mènent à la création de valeur, non plus exclusivement à la répartition de la valeur créée (Williamson, 1999). Dans les interactions entre l'actionnaire et le dirigeant se forment les décisions et se jouent la construction des connaissances ainsi que l'évolution des schémas mentaux. L'enjeu de la gouvernance cognitive est alors l'échange et la création de ressources cognitives, ensemble d'informations, de connaissances, de capacités théoriques et pratiques, susceptibles de procurer au décideur et à l'entreprise un avantage concurrentiel durable et par conséquent de créer de la valeur (à partir de Hoarau, Teller, 2001). Il s'agit non seulement de cognitions créées au sein du groupe décisionnel considéré et utilisées en interne, pour formuler la stratégie et gérer l'entreprise, mais aussi de cognitions, informations, signaux, adressés par l'entreprise et son dirigeant à leur environnement, c'est-à-dire aux partenaires financiers, économiques, ainsi qu'aux salariés de l'entreprise. Desbrières (2005) considère en particulier dans le cas de la relation Capital Investisseur – dirigeant que l'enjeu est la création de connaissances à la base de l'innovation et de l'ensemble des opportunités d'investissement. L'investisseur développe la capacité du dirigeant et de l'entreprise à détecter, voire imaginer et construire de nouvelles capacités d'investissement. Il doit par ailleurs protéger et même valoriser la base de ressources cognitives de l'entreprise et du dirigeant (connaissances, compétences, réputation...).

A la différence de l'approche contractuelle, c'est la connaissance, et non plus l'information, qui est l'enjeu de la relation CI-dirigeant. La connaissance se trouve en amont de l'information qui constitue un ensemble de données qui ont un sens qui dépend lui-même des modèles cognitifs, des schémas d'interprétation individuels (Reix, 2004). A son tour, l'information peut modifier la

connaissance et amener les schémas cognitifs de l'individu à évoluer et à s'adapter au travers d'un processus d'apprentissage. Ceci conduit les tenants de l'approche cognitive à considérer que le véritable rôle de la gouvernance est « *la coordination qualitative, l'alignement des schémas cognitifs et des modèles d'anticipation* » (Charreaux, 2003, p.633).

1.2. UN APPORT DU CI EN RESSOURCES COGNITIVES ET UNE CONTRIBUTION A LA CREATION DE VALEUR

A la suite des travaux précurseurs de MacMillan et al. (1988) et Sapienza et al. (1996), plusieurs études ont détaillé les dimensions de l'intervention des CI, au-delà de l'aspect disciplinaire. Plus encore que sur le contenu, l'intervention productive des investisseurs correspond à une influence sur la manière dont sont prises les décisions, sur la réflexion stratégique, plus formalisée, systématique et régulière (Sapienza et al., 1994 ; Sapienza et al., 1996 ; Stéphany, 1994 ; Stéphany, 1998). A côté d'une influence sur la formation de la stratégie, les CI peuvent intervenir dans l'organisation, selon une dimension plus opérationnelle (Sapienza et al., 1994), par l'embauche de cadres expérimentés (Rosenstein et al., 1993), l'appel à des conseils extérieurs ou encore par la mise en place d'un système d'information comptable et financier systématique (Stéphany, 1998 ; Robbie, et al., 1997 ; Falconer et al., 1995 ; Falconer et al., 1997 ; Mitchell et al., 1995). On observe aussi une influence des CI sur le contenu même des choix stratégiques de l'entreprise. Trehan (2000) ou encore Desbrières et Schatt (2002) montrent que les CI encouragent la mise en place d'une stratégie de croissance externe. Les investisseurs ont aussi une incidence sur la politique d'investissement de l'entreprise par leur implication dans l'évaluation et la décision (Desbrières, 2001a, 2001b).

Les compétences des Capital Investisseurs peuvent s'avérer plus limitées en ce qui concerne certaines questions stratégiques nécessitant une connaissance précise de l'environnement et du marché ou concernant des domaines de gestion autres que financiers (GRH, marketing, droit...). Pour ces questions, l'apport du Capital Investisseur peut être indirect et passer par l'intermédiaire de sociétés de conseil. Le CI introduit dans l'entreprise des conseils extérieurs non seulement durant la phase de négociation mais aussi après l'octroi du financement, tout au long de la relation avec l'entreprise, pour apporter précisément une aide ponctuelle au dirigeant. Les travaux de Stéphany (1994, 1998) montrent que l'appel à des entreprises de conseil fait partie des changements apportés par l'arrivée du CI dans les entreprises.

A cela s'ajoutent des apports en termes de réputation et d'image sur lesquels insistent Fried et Hisrich (1995). L'entreprise peut espérer bénéficier d'une meilleure visibilité grâce à la présence des Capital Investisseurs. La présence d'un investisseur dans le capital de l'entreprise est une garantie concernant la viabilité du projet et le potentiel de l'entreprise, qui peut tirer

indirectement les bénéficiaires de ce capital réputation. Il s'agit en effet d'un signal pour les différents *stakeholders* (clients, fournisseurs, banques...) qui, plus confiants, peuvent se montrer moins sévères et assouplir les contraintes financières qu'ils font peser sur l'entreprise. Ceci vaut en particulier pour les banques. Plusieurs études ont ainsi montré que la présence d'un CI permettait à l'entreprise de lever de nouvelles ressources auxquelles elle n'avait pas accès auparavant (Gorman, Sahlman, 1989 ; Barry et al., 1990 ; Sapienza et al., 1996 ; Fernandez, Martinez, 1999 ; Belze, Gauthier, 2000).

Les résultats concernant les aspects et l'importance de l'intervention des Capital Investisseurs ne sont toutefois pas unanimes. Ceci s'explique notamment par l'importance de nombreux facteurs de contingence (Sapienza, 1992 ; Sapienza et al., 1994 ; Sapienza et al., 1996 ; Elango et al., 1995 ; Desbrières, 2005...). L'apport en ressources cognitives serait d'autant plus important que l'entreprise se trouve à un stade de développement peu avancé, que les contacts entre dirigeant et investisseur sont fréquents et informels et que l'entreprise est performante. Il dépend aussi du fait que le CI est majoritaire ou non au capital ou encore des caractéristiques de l'entrepreneur.

Par ces apports stratégiques et organisationnels, au-delà de l'apport financier lui-même, les investisseurs contribueraient à la création de valeur (Sapienza, 1992). Les investisseurs agissent en effet sur plusieurs leviers de création de valeur que sont le développement d'avantages concurrentiels et de ressources spécifiques durables, les stratégies de création de valeur financière et l'amélioration de la valeur perçue (Stévenot, 2005). Les enquêtes d'opinions réalisées par l'Association des Investisseurs en Capital (AFIC, 2004) proposent une hiérarchisation de ce que les dirigeants estiment être des facteurs de création de valeur induits par l'opération de financement par CI. L'exigence et les conseils financiers des investisseurs ainsi que les conseils en termes de stratégie apparaissent comme les deux principaux apports favorisant la création de valeur. Les dirigeants considèrent également l'encouragement au développement externe et l'apport de contacts commerciaux et de marchés comme des facteurs importants. L'étude française indique aussi une amélioration de la valeur perçue de la société induite par le financement par CI. Dans une perspective résolument cognitive, Wirtz (2003) propose une relecture du rachat de OM Scott par un CI en utilisant des arguments cognitifs pour expliquer l'accroissement des performances après le LBO qui serait dû d'une part à la plus grande liberté d'action laissée au management notamment dans les choix d'investissement, et d'autre part à l'impulsion par le CI d'une dynamique de recherche et d'apprentissage pour développer les compétences managériales.

Il existe toutefois peu d'études qui mesurent de manière précise et complète la valeur ajoutée par les Capital Investisseurs. En outre, la littérature indique des résultats contrastés à ce niveau, les

indicateurs de mesure de la création de valeur étant divers. Plusieurs travaux mettent en évidence un lien entre présence d'un investisseur au capital et bonnes performances économiques et sociales de l'entreprise par rapport à la moyenne nationale (plus fortes croissances du chiffre d'affaires et des effectifs notamment). En France, plusieurs études commanditées par l'AFIC et réalisées par des cabinets d'audit (1998, 2004) vont en ce sens et en concluent une influence positive des CI sur la création de valeur. Il faut néanmoins être prudent quant à l'interprétation de ces résultats. En effet, si l'on ne peut contester au vu de ces derniers l'existence d'une corrélation entre la présence d'un Capital Investisseur et une bonne performance de l'entreprise, on peut se demander dans quelle mesure la première est cause ou conséquence de la deuxième : est-ce le CI qui a une influence sur la performance de l'entreprise ou le fort potentiel de croissance de l'entreprise au départ qui a amené les CI à retenir le dossier et à entrer dans son capital ? Les performances meilleures des entreprises financées par CI ne seraient alors qu'une preuve de la capacité des CI à bien évaluer les projets et à sélectionner les bons dossiers.

1.3. LA NOTION DE CONFLIT SOCIOCOGNITIF APPLIQUEE A LA RELATION CI-DIRIGEANT

Même si cet aspect est encore peu étudié en particulier concernant les relation CI-dirigeant, les théories cognitives de la gouvernance accordent une attention particulière aux conflits cognitifs et axiologiques (liés aux valeurs) (Charreaux, 2002b ; Wirtz, 2002). Les conflits d'intérêts, tels que les repèrent les théories actionnaires de la gouvernance, se retrouvent bien dans l'approche cognitive mais, dans cette perspective, ils relèvent plus fondamentalement, en amont, d'une différence d'orientation cognitive ou axiologique. En outre, l'approche cognitive s'intéresse aux enjeux de ces conflits davantage en termes de collaboration productive et de création de valeur qu'en termes de répartition de la valeur.

Les conflits cognitifs apparaissent dans les interactions sociales au sein du groupe décisionnel ici composé essentiellement du dirigeant et du (des) Capital Investisseur(s). Ces conflits sociocognitifs ont été largement étudiés en psychologie des interactions sociales (Moscovici, Doise, 1992 ; Sorsana, 1999). D'après ces travaux, le conflit sociocognitif naît quand plusieurs options ou idées incompatibles sont proposées au sein d'un groupe, en particulier en situations de décisions dédiées à la formulation de choix. Il dépend par conséquent de « *la complexité sociocognitive* » du groupe qui est elle-même fonction de la différenciation des représentations et des interprétations présentes dans le groupe, du nombre d'éléments partagés (Ginsberg, 1990).

Rares sont les études qui s'intéressent aux conflits durant la relation de financement par CI, au-delà des seuls conflits d'intérêts au moment de la sortie du CI (Stéphany, 2003). Les travaux de Jog, Lawson et Riding (1991) se distinguent à ce niveau. En effet, parmi les principales sources de conflits entre investisseurs et dirigeants, les auteurs identifient d'une part la stratégie, le

calendrier de la croissance (conflits sur les objectifs), d'autre part les pratiques de management et la politique de financement (conflits sur les moyens). Cette étude montre par ailleurs que les conflits sur les objectifs stratégiques et de croissance interviennent tout autant sinon plus dans les entreprises à des stades de développement avancés que dans les plus jeunes entreprises. Au-delà des oppositions sur les objectifs et les moyens, la littérature sur les logiques d'acteurs et les jeux de pouvoir entre acteurs organisationnels ou interorganisationnels suggère une autre source possible de conflit, liée à la contestation de l'acquis et des territoires de pouvoir entre investisseur et dirigeant tout au long de la relation (French et Raven, 1959 ; Crozier, 1964 ; Raven, Kruglanski, 1970 ; Crozier, Friedberg, 1977 ; Mintzberg, 1986 ; Livian, 1987). Comme le laisse entendre le titre de l'ouvrage de Delecourt (1993), *Ouvrir son capital et garder le pouvoir*, le pouvoir, objectif ou moyen de réaliser ses buts, est une préoccupation importante des dirigeants qui s'engagent dans une opération de financement par CI. D'une manière générale, l'importance primordiale qu'attachent les dirigeants de PME à leur autonomie a déjà été mis en avant par de nombreuses études (en France, Duchéneau, 1995, 1996), en particulier pour les dirigeants créateurs ou repreneurs d'entreprise (AFPLANE, 1991).

De manière à favoriser la collaboration productive, le système de gouvernement a pour mission de réduire les conflits cognitifs et de valeurs. Toutefois, il est à noter que les conflits sociocognitifs ne sont pas nécessairement néfastes, dans la mesure où l'existence de différents schémas cognitifs sont sources d'innovation et que la construction d'idées nouvelles peut précisément émerger de ces différences de vue. Une thèse initiée par Doise et Mugny (1981) en psychologie sociale soutient en effet que la confrontation de différents points de vue favorise le déclenchement du progrès cognitif chez les participants à l'interaction. Par conséquent, il ne s'agit pas tant de chercher à supprimer les conflits cognitifs que de faciliter la coordination et l'échange entre les différents schémas cognitifs. (Charreaux, 2002b).

La vision positive et consensuelle de la coopération entre CI et dirigeant qui domine la littérature, appréhendée essentiellement à partir d'études quantitatives, doit être nuancée et complétée par l'étude des limites de la collaboration et des conflits. La démarche qualitative d'études de cas proposée ici permet cela.

2. OBJECTIFS ET MODALITES DE LA DEMARCHE EMPIRIQUE : LE CHOIX D'UNE ETUDE DE CAS

La démarche empirique de ce travail consiste en une étude de cas. Cette méthode présente trois spécificités qui conviennent à l'objectif de notre recherche (Yin, 1990) : 1) la visée de l'étude de cas est compréhensive et contextualisée ; 2) l'analyse des processus sous-tend cette démarche de recherche ; 3) enfin, la description approfondie de la situation, qui repose sur la multiplicité des

données observées, le décryptage de dimensions ou de variables pertinentes, peut amener le chercheur à reconnaître des régularités dans le processus et identifier des séquences ou des phases qui le caractérisent. En particulier, nous avons retenu une étude de cas multi-sites pour laquelle le choix de l'échantillon requiert une attention particulière (Huberman, Miles, 1996 ; Stake, 1995) (2.1). Une méthode de recueil des données systématique a été suivie (2.2).

2.1. LE CHOIX DES CAS ET DES ACTEURS INTERROGES

L'étude de cas multi-sites implique la constitution d'un échantillon théorique. Les cas sont choisis pour des motifs non pas statistiques mais théoriques, en fonction de plusieurs critères d'échantillonnage (Hlady Rispal, 2002). Le choix des sociétés de CI et des entreprises étudiées, qui a nécessité une première phase exploratoire, s'est efforcé de respecter ces critères (tableau 1.1).

Tableau 1.1. : Les critères d'échantillonnage théoriques

Critères d'échantillonnage théorique	Implications	Degré d'exigence	Présence dans l'étude
Représentativité théorique	Homogénéité des cas du point de vue de la question à étudier ou des entités examinées	Indispensable	Oui : Entreprises en croissance du secteur industriel (ou services à l'industrie)
Variété	Recherche de cas très différents les uns des autres (secteurs, stades de développement, modes relationnels...)	Indispensable si étude de cas multi-sites à visée de génération de théorie	Oui : 2 investisseurs régionaux, 2 investisseurs nationaux ; situations économiques et financières différentes, profils des dirigeants différents selon les entreprises
Equilibre	Recherche d'un échantillon de cas offrant une variété équilibrée de situations différentes	Souhaitable	
Potentiel de découverte	Sélection de cas riches en données sur le phénomène à l'étude, où les acteurs sont ouverts à une démarche d'investigation en profondeur	Indispensable	Oui
Prise en compte de l'objectif de recherche	Sélection différente selon objectif recherché : test, génération de théorie, validation de théorie	Logique	Oui Objectif de la recherche : illustrer, vérifier la plausibilité des propositions théoriques et découvrir des récurrences en vue d'une génération théorique

En particulier, pour respecter les critères de variété et d'équilibre, nous avons veillé à choisir des organismes de Capital Investissement de types différents afin d'avoir une représentation des « différentes familles » de Capital Investisseurs (Hugot, 2000). Parmi les investisseurs rencontrés, deux sont des « régionaux » intervenant en minoritaires sur des opérations moindres dans des entreprises en création ou en phase de développement ; les deux autres sont des CI « nationaux » qui prennent des participations majoritaires dans des entreprises à des stades de développement avancés le plus souvent dans le cadre d'opérations de LBO. Ces derniers sont des investisseurs indépendants dont les actionnaires sont essentiellement des fonds anglo-saxons. Elles sont nommées par la suite SCI3 et SCI4. Une des sociétés de CI régionales est filiale d'une banque

(SCI2) ; l'autre, largement financée par le Conseil Régional, est un organisme semi-public dont la mission est de favoriser le développement économique local (SCI1).

Un premier contact avec les directeurs de ces sociétés de CI a permis l'accès à des entreprises de leurs portefeuilles de participations. Les onze entreprises interrogées appartiennent au secteur industriel (ou services à l'industrie) et se trouvent à des stades de développement plus ou moins avancés (produit(s) commercialisé(s), entreprise en croissance) afin de respecter une certaine homogénéité des cas. Mais ces entreprises diffèrent par leur situation économique et financière, la répartition du capital entre CI et dirigeant ainsi que par les profils et les expériences antérieures des dirigeants. Elles ont toutes connu plusieurs expériences de Capital Investissement aux stades de développement antérieurs ou d'autres actionnaires dans le capital (industriels par exemple). Ceci permet au dirigeant une analyse plus générale et des comparaisons selon les investisseurs et les situations. Les caractéristiques des entreprises sont présentées de manière synthétique dans le tableau 1.2.

Tableau 1.2. Les caractéristiques des entreprises étudiées

Entreprise et secteur d'activité	Situation économique et financière	Répartition du capital en 2003 (1 ^{er} entretien)	Répartition du capital en 2004 (2 ^{ème} entretien)	Expériences d'actionariat	Profil du dirigeant
Rondelle Fabrication de rondelles métalliques	Très bonne	LBO minoritaire avec dirigeant (78%) + SCI1 (19%)	LBO avec dirigeant (36,7%) + cadres (4,76%) + SCI1 (9,4%) + 1 CI régional	1 expérience de contrôle par le dirigeant 1 financement par CI à la création 3 LBO avec CI régionaux	Avant cadre de la sidérurgie. 55 ans. Très attaché à son entreprise. Pas de repreneur prévu.
Intérimaire Travail Intérimaire pour l'industrie	Moyenne (croissance rapide mais forte tension de trésorerie, besoins élevés en capitaux propres)	LBO avec dirigeant majoritaire (87%) + 3 CI régionaux dont SCI1 (4%)		Entreprise familiale jusqu'en 1997. 1 LBO minoritaire depuis 1997 avec CI régionaux	Comptable de formation. Avant dirigeant d'une autre société de travail temporaire qu'il avait revendue.
Transport Transport routier	Très bonne malgré difficultés du secteur	LBO avec dirigeant (80%) + 3 investisseurs régionaux dont SCI1 et SCI2	100% du capital au dirigeant	Entreprise familiale Filiale d'un groupe de transport routier 2 LBO avec dirigeant majoritaire avec CI nationaux et régionaux	Formation : baccalauréat et trois écoles de transport. 57 ans, retraite dans quelques années, transmission de l'affaire à son fils
Pharmacie Recherche et fabrication de produits pharmaceutiques	Très bonne	LBO avec dirigeant et management (35%) + plusieurs CI nationaux et régionaux dont SCI2	LBO avec fonds de pension américain majoritaire	Actionnaires industriels 3 LBO avec CI régionaux, nationaux et internationaux	Ingénieur chimiste, doctorat en chimie. Directeur technique puis directeur d'une PME spécialisée dans la séparation et l'extraction de molécules.
Puce Fabrication de cartes à puces	Très mauvaise (dépôt de bilan en 2003)	2 CI nationaux (45%) + 3 CI régionaux dont SCI1 et SCI2 (50%) + dirigeant (5%)		Financement par Capital Création avec CI régionaux et ANVAR 2 financements par CI avec CI régionaux et nationaux/internationaux. Pb de gouvernance importants => limogeage du dirigeant voulu par CI	Docteur en Sciences, dans la recherche-innovation depuis 1986 Créateur d'entreprise.

				nationaux	
Papier Fabrication d'articles en papier à usage sanitaire ou domestique	Bonne	LBO avec 3 CI régionaux dont SCI2 (78%) + dirigeant (3%). 1 CI avec minorité de blocage		Actionnariat industriel 2 LBO avec CI national et CI régionaux	Formation en mathématique, école de commerce, diplôme d'expertise comptable, maîtrise en droit. Avant Directeur Général de l'activité transformation d'un groupe de transformation du papier
Contrôle Fabrication d'équipements de contrôle des processus industriels	Bonne	LBO majoritaire avec SCI3 (100%)	LBO avec fonds de pension américain (80%) et SCI3 (20%)	Actionnariat industriel 1 LBO majoritaire avec CI nationaux/internationaux	Ancien spécialiste en management de transition et du redressement d'entreprises en difficultés. Grande expérience des relations avec CI.
Four Fabrication de fours industriels de boulangerie	Mauvaise	LBO majoritaire avec SCI3 (100%)		Actionnariat familial 1 LBO majoritaire avec CI nationaux. Pb de gouvernance importants => limogeage du dirigeant en 2000, repris en 2003	Ingénieur de formation, travail dans le conseil, jeune. Bon technicien et commercial, mauvais gestionnaire.
Câble Fabrication de fils et câbles	Fluctuante	LBO majoritaire avec SCI4 (98%)		Actionnariat industriel 2 LBO avec CI nationaux et internationaux	Autodidacte. Ancien salarié d'un groupe industriel. Figure paternaliste de l'entreprise. Prépare son départ en retraite (pas de repreneur envisagé : intérêt financier).
Location Location de matériel de travaux publics	Très bonne	LBO majoritaire avec CI nationaux et internationaux	LBO minoritaires avec 3 CI nationaux (35%)	Actionnariat industriel 3 LBO avec CI internationaux et nationaux dont SCI3	Auparavant salarié d'un groupe industriel. Objectif clair : devenir majoritaire
Plastique Fabrication de matières plastiques pour l'industrie	Bonne	LBO majoritaire avec SCI3 (30%) + autre CI national (30%) + dirigeant (25%) + cadres (15%)		Actionnariat industriel 2 LBO avec CI nationaux	Plusieurs expériences de directeur de filiales de groupes. Volonté d'être « patron ».

2.2. LE RECUEIL ET LE TRAITEMENT DES DONNEES

L'objectif de l'étude empirique était de comprendre les logiques cognitives à l'œuvre dans la collaboration productive entre CI et dirigeant et d'identifier le cas échéant les limites de cette collaboration, les conflits et les modes de résolution trouvés par les acteurs. Plusieurs questions ont structuré notre approche du terrain et ont permis l'établissement d'une grille d'entretiens semi-directifs. Une première série de questions portait sur les dimensions de la création et l'échange en ressources cognitives des interactions entre CI et dirigeant selon les acteurs. A partir de là, une deuxième série de questions s'intéressait plus spécifiquement aux limites de cette collaboration :

- Q1. Quels sont les éléments perturbateurs de la coopération et déclencheurs des conflits ?

- Q2. Quelles sont les sources de conflits ?
- Q3. Quelles sont les conséquences sur les attitudes et les comportements des acteurs ?
- Q4. Quelles sont les conséquences sur la création et l'échange de ressources cognitives ?
- Q5. Quels sont les mécanismes de résolution des conflits utilisés par les acteurs ?
- Q6. Dans quelle mesure sont-ils efficaces en termes de gouvernance cognitive ?

Deux entretiens ont été répétés au bout d'un an et demi auprès des quatre directeurs de participations des sociétés de Capital Investissement citées précédemment et des onze dirigeants des entreprises appartenant à leurs portefeuilles de participations.

Les entretiens ont été intégralement retranscrits et ont fait l'objet, à l'aide d'une grille d'analyse thématique, d'une analyse thématique de contenu cas par cas puis transversale (Huberman, Miles, 1991 ; Thiétart, 1999). Une telle présentation thématique et transversale des résultats répond à l'objectif de l'étude de cas multi-sites qui est de découvrir les aspects récurrents et de distinguer les éléments de contingence entre les cas. Les verbatim retenus dans l'analyse qui suit illustrent les principaux résultats obtenus, lesquels sont développés et justifiés de manière systématique dans la thèse de Stévenot (2005).

3. LES ENSEIGNEMENTS DE L'ETUDE DE CAS : LES LIMITES DE LA COLLABORATION PRODUCTIVE ET L'EXISTENCE DE CONFLITS SOCIOCOGNITIFS ENTRE CI ET DIRIGEANT

Les entretiens rejoignent dans une certaine mesure les travaux existants en confirmant la participation des investisseurs à la réflexion stratégique. La principale influence des CI relevée consiste à impulser une dynamique à la réflexion stratégique dans le sens d'une valorisation à court et moyen terme. Les investisseurs apportent les occasions, les sujets et les rythmes non seulement à la réflexion mais aussi à l'action stratégique, dans le sens d'une valorisation à court ou moyen terme. Concernant la gestion de l'entreprise, l'assistance des investisseurs se limite largement, selon les acteurs, aux questions financières. La participation des CI au recrutement des principaux cadres et aux décisions concernant leur rémunération est souvent souhaitée par les investisseurs mais cette participation est surtout le fait des CI majoritaires. En cas de difficultés, les investisseurs, nationaux surtout, peuvent faire pression à la réduction des effectifs (cas de Câble et Four).

Les limites de l'intervention des CI s'expliquent d'une part en raison d'un manque de compétences spécifiques, de disponibilité des investisseurs généralistes et de leur peur d'engager leur responsabilité, et d'autre part par l'existence de réticences de la part des dirigeants et de conflits sociocognitifs qui entraînent des blocages dans l'échange.

3.1. LES ELEMENTS PERTURBATEURS ET LES SOURCES DES CONFLITS COGNITIFS

L'analyse des entretiens révèle dans tous les cas étudiés l'existence de tensions latentes qui se déclarent en conflits, dès lors que les résultats de l'entreprise se dégradent et que la direction de l'entreprise ne satisfait plus l'investisseur. Le directeur de SCI2 explique ce changement dans les relations lié à la dégradation des résultats : « *La mauvaise surprise, c'est le dossier qui évolue mal en termes de situation financière et on a tendance à considérer que c'est peut-être lié à la gestion ou au fait que les rapports ne sont parfois pas très bons, [et alors] les choses s'enveniment, cela fait boule de neige* » (SCI2-E1)². Comme pour les dirigeants de Four et de Puce, le dirigeant de Câble témoigne de cette expérience. Tant que les résultats de l'entreprise étaient très bons, les relations avec l'investisseur étaient excellentes. L'élément perturbateur a été la dégradation des performances de l'entreprise en 2003 : « *Mais là depuis un an [...] on est en difficulté parce qu'on est à 10% en dessous du CA de l'année dernière, - 20% par rapport à notre propre budget. Donc là les choses se gâtent et nous avons des rapports tendus parce que là on me donne des conseils et là je n'attends pas après les conseils* » (DCâble-E1)³. L'investisseur devient plus présent et exerce une certaine pression sur le dirigeant, mal vécue par celui-ci. Il se produit alors un changement de gouvernance dans le sens d'un contrôle et d'une pression accrue qui correspond plus à la logique actionnariale qu'à la logique cognitive de la gouvernance : « *Leur intérêt, c'est que dans leurs lignes de portefeuille, il n'y ait pas un clignotant rouge qui s'allume [...]. La gouvernance d'entreprise là devient un peu différente. Il y a une pression qui s'exerce de tous les bords pour revenir dans les résultats* » (DPapier-E1). Les dirigeants de Puce, de Four et de Contrôle témoignent également d'un changement de gouvernance, qui s'est matérialisé, dans leurs cas, par le passage d'un système de conseil d'administration à un système de directoire et conseil de surveillance. Ceci permet aux actionnaires d'exercer un contrôle, parfois même plus formel, tout en évitant d'engager leur responsabilité directe dans la décision stratégique. Pour le dirigeant de Puce, l'intérêt pour les investisseurs, qui ont imposé ce système au dirigeant en 2000, est là : « *Surveiller et avoir une vision claire de la gestion sans avoir de responsabilité* » (DPuce-E1).

L'analyse des représentations des acteurs met en évidence des oppositions souvent fondamentales dans les logiques de conduite de l'entreprise. Pour tous les dirigeants rencontrés, la logique industrielle à moyen ou long terme est opposée à la logique financière à court terme.

² L'identifiant des verbatim des CI se compose de deux éléments : le nom de la société de Capital Investissement à laquelle appartient le représentant interrogé (ici SCI2) et le numéro de l'entretien (E1 : premier entretien, E2 : second entretien). Dans le cas de SCI2, une distinction est faite lors du second entretien entre le directeur (DSCI2-E2) et la chargée d'affaire (CASCI2-E2).

³ L'identifiant des verbatim des dirigeants se compose de deux éléments : le nom du dirigeant de l'entreprise (ici DCâble) et le numéro de l'entretien (E1 : premier entretien, E2 : second entretien).

L'investisseur SCI1 témoigne d'une expérience très conflictuelle avec un dirigeant à ce propos : *« j'ai dit au dirigeant qui voulait faire de la croissance externe de ne pas la faire. Je lui ai dit : « non, tu aurais intérêt à habiller la mariée » -vous voyez ce que je veux dire- à dégager du résultat, à diminuer l'endettement et à présenter des ratios qui soient sexy, qui soient attirants, pour un acheteur. Mais le dirigeant m'a dit : « Non. Moi, je suis un industriel. Toi, t'es un financier mais moi je suis un industriel » » (SCI1-E1) ; « C'est un conflit qui peut être avec des mots durs. Je m'en souviens bien » (SCI1-E2). L'opposition entre logique de développement industriel et logique financière est plus forte avec les CI nationaux indépendants que les régionaux : « Il y a deux types d'investisseurs. Il y a les investisseurs de la région, qui eux sont plus intéressés à développer l'entreprise [...]. Et puis vous avez au niveau national des capitaux risqués nationaux-internationaux, qui eux ne raisonnent pas comme ça, qui raisonnent uniquement argent » (DPuce-E2) ; « Je me sens plus proche de ceux qui ont une vision de développement de l'entreprise ou ceux qui ont un passé d'entrepreneurs par rapport aux purs financiers où là je dirais effectivement qu'on n'a pas du tout la même « éducation » entre guillemets et on a du mal à se comprendre. Une incompréhension favorise la méfiance » (DPuce-E1). Cette opposition est de principe et de valeur. Le dirigeant de Contrôle la qualifie « d'éthique » (DContrôle-E1). Elle est exacerbée au moment de la sortie : « Nos cycles de participations ne sont pas calés sur des cycles de production, de vie de l'entreprise » (CASC12-E2) ; « [La sortie] n'est pas forcément en adéquation avec le projet. Là c'est un point faible de notre métier. Il faut qu'on trouve une solution » (DSCI2-E2). Les freins aux investissements à l'approche de la sortie et les pressions pour réduire les coûts, renforcées en cas de dégradation des résultats, sont jugés excessifs par les dirigeants et pénalisants pour le développement de l'entreprise à long terme, ce qui paraît paradoxal avec les discours ou les études qui concluent à une performance globale supérieure des entreprises financées par CI. Ceci a d'ailleurs posé de réels problèmes aux dirigeants de Location et Plastique lors de leurs premiers LBO : « Les gens attendent un retour très rapide et on ne peut pas développer une entreprise et donner un retour rapide aux actionnaires » (DLocation-E1) ; « Une fois que vous êtes arrivé en troisième ou quatrième année de LBO, le financier ne pense qu'à sa valorisation en permanence [...]. Cet actionnaire refusait tout investissement de développement » (DLocation-E2). Prolongeant cette réflexion, le dirigeant de Four remarque : « Des entreprises ayant connu un développement formidable avec des CI, on n'en voit pas beaucoup » (DFour-E1).*

Dans ce contexte plus ou moins tendu, la question : « qui peut imposer ses représentations et ses volontés ? » a une importance majeure. Le pouvoir est en effet véritablement objet de conflits

entre investisseurs et dirigeants. Le cas de Puce illustre le conflit de pouvoir poussé à l'extrême (encadré 1). Dans ce cas, le conflit a conduit l'entreprise à la faillite.

Encadré 1 : Les conflits de pouvoir entre CI et dirigeants dans le cas de Puce

Le dirigeant de Puce dénonce le comportement de certains investisseurs nationaux dont la stratégie, au fur et à mesure des tours de tables, est de diluer les autres actionnaires, dirigeants et investisseurs régionaux, pour prendre le contrôle de l'entreprise : « *Leur job, c'est de diluer à chaque tour de table les autres partenaires. [...] Au début, il n'y a rien : il n'y a que du papier et une idée. [Les fonds régionaux d'amorçage] donnent une bonne valeur pour laisser au patron la propriété de sa boîte. En face, les CI nationaux qui, eux, ont des gros moyens [...] diluent au fur et à mesure les autres investisseurs. Et eux prennent de moins en moins de risques. Quand ils sont arrivés chez nous, il y avait déjà des prototypes, des contrats RATP. Mais ils entrent avec une valeur moins grande. Ca c'est un effet très pervers du système* » (DPuce-E2). Les CI régionaux présents au capital de Puce, SCI2 et SCI1, confirment ce discours. Pour le dirigeant, les principes de justice distributive et procédurale n'étaient pas respectés par les investisseurs nationaux. Ce système de répartition évolutive du capital et la manière dont elle se fait étaient, à ses yeux, injustes.

Parce qu'il s'opposait à cette prise de contrôle et que l'entreprise ne dégageait pas suffisamment rapidement de résultats, les investisseurs nationaux, contre l'avis des CI régionaux, ont procédé à une restriction progressive de l'espace discrétionnaire du dirigeant jusqu'à réclamer son limogeage : « *Il était tenu à l'écart des décisions, il a eu une limitation de ses fonctions alors qu'il était l'interlocuteur privilégié des quelques rares clients potentiels. [...] Ils ont été très vite nerveux, ils ont peut-être voulu trop rapidement mettre une pression sur le dirigeant en considérant que ça ne marchait pas et ils ont très vite voulu le remplacer... Ca a créé le conflit sur la pérennité de l'entreprise, ce qui a précipité sa perte* » (CASC12-E2). Pour la chargée d'affaires de SCI2, les investisseurs nationaux ont commis une erreur stratégique majeure en sous-estimant l'importance du dirigeant de PME par rapport aux partenaires de l'entreprise et en ignorant ses compétences spécifiques : « *[...] il était l'interlocuteur privilégié des quelques rares clients potentiels. Plus personne ne comprenait rien* » ; « *Ils ont eu peur, ils se sont méfiés. Ils ont différé quelques commandes alors qu'on commençait à avoir besoin de nouvelles liquidités pour franchir l'étape supplémentaire* » ; « *à défaut de solution alternative il fallait le maintenir là puisqu'il était l'interlocuteur des clients* » (CASC12-E2). La déstabilisation s'est ressentie aussi en interne : certains salariés eux ont quitté l'entreprise.

Sans faire une généralité du cas de Puce, il semblerait qu'il ne soit pas unique. Le dirigeant de Puce aurait eu par la suite connaissance d'une autre entreprise ayant eu le même parcours et le même destin avec le même investisseur national. Le directeur de SCI1 fait le rapprochement avec le cas bien connu de OTOR, grande entreprise de fabrication de cartons d'emballage, cotée au second marché, qui est en conflit juridique avec le fonds d'investissement international CARLYLE qui a voulu prendre le contrôle de l'entreprise, présentant des difficultés financières.

Le cas de Puce illustre les risques pour la collaboration productive que représentent ces conflits de pouvoir qui se révèlent au contraire destructifs dans la mesure où ils menacent la base de ressources cognitives de l'entreprise (réseaux existants, connaissances, compétences, culture d'entreprise...) (Desbrières, 2005). En particulier, l'éviction du dirigeant peut engendrer un coût supérieur à celui de son maintien compte tenu de son rôle particulièrement important dans l'entreprise et par rapport à ses partenaires extérieurs.

3.2. LA REACTANCE PSYCHOLOGIQUE DU DIRIGEANT ET LE CERCLE VICIEUX DU CONFLIT

Contrairement à ce que suggèrent les théories initiales de l'agence, les dirigeants ne sont pas passifs face aux pressions excessives et aux menaces de limogeage que les actionnaires peuvent faire peser sur eux. On observe un phénomène de réactance psychologique chez les dirigeants qui

amène les acteurs à entrer dans le cercle vicieux du conflit. L'identification et l'étude de ce phénomène a été initiée par Brehm (1966) et développée par plusieurs chercheurs en psychologie sociale (Doise, Deschamps, Mugny, 1991). Il s'agit d'un mouvement de réaction lié au sentiment négatif de perte d'indépendance et qui se traduit par une résistance à l'influence, à l'autorité et qui vise le recouvrement de sa liberté. Cet état de réactance transparaît dans les propos des dirigeants, notamment minoritaires : « *[le CI] peut me dire ce qu'il veut, je fais ce que je veux* » (DCâble-E1), « *ils me servent à ce que je veux qu'ils servent* » (DPlastique-E1). Cette volonté d'affirmation de leur pouvoir se traduit dans les comportements des dirigeants. On peut notamment citer le cas du dirigeant de Câble qui reconnaît avoir refusé catégoriquement de suivre les conseils du CI qui lui suggérait un plan de licenciement puis l'avoir finalement fait « *parce qu'il le fallait bien* » mais sans le dire aux investisseurs, par fierté (DCâble-E1). Le dirigeant de Location a quant à lui forcé l'accord de ses CI, au départ opposés au rachat d'une entreprise, « *pour le principe* », puis, une fois cet accord obtenu, n'avoir pas mené l'opération (DLocation-E1). Les dirigeants ressentent le besoin de cerner clairement leurs domaines réservés de décision et d'action. Ainsi l'intervention des investisseurs dans la gestion des ressources humaines est une question particulièrement sensible et est très peu appréciée des dirigeants. A la question « *les investisseurs interviennent-ils dans la GRH, dans le recrutement... ?* », le dirigeant de Pharmacie répond violemment : « *Il ne manquerait plus que ça encore ! Si un jour ils veulent ça, si ça doit être comme ça, moi je ne resterai pas actionnaire. Tant que je suis actionnaire, je contrôle. Autrement ils contrôlent mais je ne suis plus actionnaire. Je ne veux pas avoir 80 ou 90% de mon patrimoine dans cette société et laisser un « crâne d'œuf » de Paris prendre les décisions à ma place* » (DPharmacie-E1). Le dirigeant de Contrôle : « *Moi je suis intransigeant là-dessus. Il y a le rôle des actionnaires et le rôle du management et ce n'est pas la même chose* » (DContrôle-E1). Le dirigeant de Puce se plaint quant à lui de l'intervention des investisseurs dans le recrutement : « *L'embauche devrait rester uniquement mon choix. Quand on leur présente des candidats, ça fait perdre un peu la crédibilité du président du directoire devant le membre qu'on va recruter. Là on est en train de recruter des cadres de haute volée qui se demandent un peu qui est le patron. Et ça c'est très gênant* » (DPuce-E1).

Confirmant la théorie de Brehm, la réactance psychologique est d'autant plus vive que les dirigeants s'estiment compétents : « *Ajuster un business plan, ça veut dire quoi ? Il y a un problème de positionnement stratégique ? Qu'est-ce qu'on va investir ? Ca, ça ne se négocie pas. Je ne veux pas négocier ça. [...] Mais je ne vais pas déléguer à qui que ce soit le droit de penser à ma place ce que je peux escompter vendre dans deux ans, trois ans. Je suis raisonnable, j'ai*

prouvé depuis quelques années que ce que je faisais avait tendance à se réaliser » (DPHarmacie-E1).

La réactance des dirigeants est également d'autant plus forte qu'ils appartiennent à des groupes différents de ceux des investisseurs. Les dirigeants de PME régionales considèrent que les investisseurs nationaux, souvent issus des grandes écoles de commerce, appartiennent à un groupe très éloigné du leur et les estiment plus méprisants que les investisseurs régionaux, jugés plus accessibles. Le dirigeant de Papier décrit très précisément ce sentiment à l'égard des investisseurs nationaux : *« Plus d'une fois, j'ai retrouvé devant moi des gens issus de grandes écoles [...] qui paradent parce qu'il a fait une école de commerce, [ils font] partie de l'élite de la nation française. [...] La manière dont je vous parle, ce n'est pas forcément la manière dont vous parle un HEC, un ESSEC que vous voyez à Paris [...]. Je me rappelle d'une fois où j'avais vu deux jeunes c... en face de moi de 25, 26 ans qui commençaient à me mettre des mots anglais dans la conversation : « vous comprenez, là votre return on investment ne respecte pas du tout les critères, votre core business n'est pas du tout dans la target », je ne le supporterais pas. [...] Je leur dis : « Vous savez, moi, je suis quelqu'un de PME, je ne comprends pas bien « la target » »... Donc si j'ai ça en face de moi, ça se passera forcément mal. [...] Je n'accepterais pas qu'ils remettent en cause ce que je fait* » (DPapier-E1). Dans la même logique, l'appartenance à des groupes culturels différents, entre dirigeants français et investisseurs anglo-saxons, favorisent une réactance chez les dirigeants, particulièrement marquée chez celui de Contrôle. Il ressort de ces résultats que la dimension identitaire de la confiance (Harrison, 1999) entre investisseur et dirigeant joue un rôle majeur pour le bon fonctionnement de la coopération. Le langage est très important à ce niveau dans la mesure où il est un signe de l'appartenance à un groupe socioéconomique. En refusant ces codes de langage, les dirigeants affirment leur appartenance à un autre groupe et s'opposent à la diffusion de ses normes par le groupe des investisseurs. Ainsi, SCI3 constate une résistance de la part des dirigeants lorsqu'il cherche à imposer une terminologie comptable et financière spécifique, de type anglo-saxonne : *« Il y a des boîtes où ça m'a pris trois ans avant qu'on arrive à parler d'EBITDA. [...] A la fin c'était devenu un jeu un peu idiot parce que c'était une façon de me dire : « on ne parle pas d'EBITDA parce que, nous, on est en France »... Ce n'est pas normal, pas normal* » (SCI3-E2).

SCI1 et SCI2 estiment que ces comportements de réactance des dirigeants sont plus marqués en France pour des raisons culturelles. On retrouve ici la logique de l'honneur mise en évidence par D'Iribarne (1989) et les spécificités françaises dans les relations au travail marquées par les conflits de classes (Sainsaulieu, 1997).

3.3. DES MECANISMES INTENTIONNELS⁴ DE GOUVERNANCE PEU EFFICACES

Ces situations de conflit suspendent la collaboration productive. A l'extrême, elles vont jusqu'à remettre en cause la relation. Cela se traduit, lorsque le CI est majoritaire, par le remplacement du dirigeant, comme dans le cas de Four ou de Puce, et lorsqu'il est minoritaire, par la vente de ses parts de l'entreprise comme dans le cas d'Intérinaire. Le directeur de SCI3, alors minoritaire, se souvient d'une situation conflictuelle avec un dirigeant de librairies : *« Si on avait eu les moyens, on serait rentré en conflit avec le management, on aurait dit à ce type-là : « vous partez et on met untel à votre place »... On ne pouvait pas donc on a vendu à un autre fonds »* (SCI3-E1). Cette solution en dernier recours est relativement fréquemment utilisée mais elle constitue un échec en termes de gouvernance cognitive, c'est-à-dire de coordination et d'alignements des schémas cognitifs. Toutefois, avant cette issue ultime, les acteurs disposent de plusieurs stratégies de négociation et de médiation. La négociation est définie comme *« une confrontation entre des personnes ou des groupes qui partagent plus ou moins fortement un projet commun : établir entre eux un accord »* (Bellenger, 1998, p.33). La médiation est *« une négociation entre parties adverses en présence d'une tierce partie, neutre, dont le rôle est de faciliter la recherche d'une solution au conflit »* (Touzard, 1977, p.87). La coercition et le chantage constituent des modalités de négociation qui exploitent le rapport de forces pour dépasser le conflit. Pour l'investisseur, il s'agit d'exercer une menace directe sur le dirigeant ou d'opérer un chantage à la réputation, explique SCI1. Pour le dirigeant, il s'agit d'utiliser les leviers d'enracinement largement étudiés par les théories du même nom que sont la maîtrise d'actifs spécifiques (informations, compétences...) et l'existence de contrats explicites et surtout implicites (Schleifer, Vishny, 1989 ; Castanias, Helfat, 1992). A titre d'illustration, le dirigeant de Câble, qui refuse la sortie industrielle souhaitée par l'investisseur, affirme pouvoir faire pression dans la mesure où il est impossible de faire l'opération sans l'aval du management dont il s'est assuré le soutien en cas de sortie industrielle forcée : *« Toute la direction est partie prenante dans l'opération. Mais si c'est un industriel, j'ai déjà l'assentiment de toute l'équipe de direction. Tout le monde va se tirer. [...] Si c'est un industriel, il mettra bien quelqu'un à la place et moi je partirai. Si c'est un financier, je resterai quelques années de plus et là je tâcherai d'organiser une succession. [...] ça rassurerait le financier »* (DCâble-E2). Cette stratégie peut rétablir en certain équilibre dans le rapport de force mais déstabilise la confiance et l'engagement de la partie contrainte dans la coopération. Elle est contre-productive en termes de gouvernance cognitive.

⁴ Le terme « intentionnel » pour qualifier un mécanisme de gouvernance est inspiré de la typologie de Charreaux (1997, p.427). Il renvoie ici aux mécanismes décidés par les individus.

L'intervention d'un tiers neutre (conseil extérieur, management intérimaire ou encore mandataire *ad hoc*) est une solution souvent retenue par les acteurs rencontrés pour trancher les positions ou permettre au dialogue de se renouer. Mais, à l'avis unanime des dirigeants et des investisseurs, cette solution est souvent inefficace voire là aussi contre-productive. Elle aggrave le conflit, nuit à la réputation des acteurs et précipite la fin de la coopération. Le directeur de SCI4 reconnaît ce rôle au consultant : *« c'est le rôle classique du consultant. Un directeur général qui veut faire passer une décision à une entreprise, une équipe, il fait appel à un consultant »* (SCI4-E1). Souvent, la décision, le jugement de l'investisseur, sont déjà faits ; il s'agit alors d'avoir une validation et la caution d'un tiers. Mais SCI4 et SCI3 soulignent le risque que cela comporte : *« Un patron auprès de qui je fais intervenir un conseil est forcément fragilisé [...]. Donc ce n'est pas bien vécu »* (SCI4-E2) ; *« Quand vous avez 100% dans une boîte et vous avez tellement confiance dans le management que vous organisez une visite pour faire le point, ... [...] L'affectio societatis, la relation de confiance n'existe plus »* (SCI3-E2). Dans le cas de Puce, le dirigeant a fait appel à un mandataire *ad hoc*. Ceci a au contraire précipité l'éviction du dirigeant : *« [...] il s'agissait de nommer un mandataire ad hoc dont le rôle est d'essayer de rapprocher les parties. C'est très simple : le mandataire a été nommé. Quinze jours après, j'étais viré. [...] La réponse ne s'est pas fait attendre »* (DPuce-E2).

En réalité, peu de mécanismes intentionnels sont véritablement efficaces pour résoudre les conflits cognitifs. Seule, la confiance, en particulier le respect de la justice procédurale et interactionnelle, par la transparence, la fidélité aux discours initiaux et le respect du pacte d'autonomie, permettent de renouer avec les fondements de la coopération et de réduire la complexité sociocognitive du groupe. Dans le cas de Four, ce qui a permis aux acteurs de conserver une certaine confiance malgré les difficultés et les erreurs commises de part et d'autre tient précisément à l'expérience des comportements qu'a eue chacune des parties de l'autre : *« J'ai vu leurs comportements à eux dans les périodes de crise, ils ont vu mon comportement dans les périodes de crise. C'est là que se bâtit la confiance. [...] [Leur comportement] a été parfait. Il a été excellent. [...] d'un point de vue éthique, parfait. Comme je pense que de mon côté, d'un point de vue éthique, j'ai été bien aussi. On s'est retrouvé sur ce terrain-là »* (DFour-E1). Ainsi, les relations directes, fréquentes et informelles non seulement permettent à l'investisseur un meilleur contrôle mais aussi favorisent la collaboration productive et la régulation des conflits cognitifs. Le dirigeant de Papier accorde beaucoup d'importance aux rencontres fréquentes avec les investisseurs qui permettent les échanges : *« La situation est telle que tous les deux mois, je leur rends compte donc il y a échange »* (DPapier-E1). Dans le cas de Four, pour éviter de répéter les erreurs passées, les rencontres entre SCI3 et le dirigeant de Four,

limogé puis finalement rappelé par l'investisseur, sont devenues beaucoup plus fréquentes :
« *Maintenant on se voit tous les mois. Ce n'était pas le cas il y a six mois. C'est beaucoup. Ce qui permet de se dire beaucoup plus de choses. Parce que tous les six mois, vous ne pouvez pas rentrer dans le détail des choses. Donc il faut se voir plus souvent. Une fois que vous laissez les choses passer, c'est impossible de rattraper* » (DFour-E1).

CONCLUSION

Les travaux pionniers qui étudient la relation Capital Investisseur – dirigeant sous l'angle cognitif, suggèrent une collaboration productive relativement forte entre ces acteurs tout au long de l'opération de financement même si elle apparaît contingente. L'étude empirique menée ici invite à nuancer l'importance de l'échange et de la création de ressources cognitives dans les interactions entre dirigeants et investisseurs. Ceci est dû non seulement à un manque de compétences spécifiques des CI pour les questions autres que celles relevant de l'analyse financière et à une peur de leur part d'engager leur responsabilité mais aussi et surtout à l'existence de conflits sociocognitifs latents, qui se déclarent pour peu que les résultats ou les comportements du dirigeants ne satisfont pas l'investisseur. La logique disciplinaire liée au changement de gouvernance qui se produit alors vient en contradiction avec la logique cognitive dans la mesure où elle s'accompagne d'un renforcement des relations d'autorité, de contrôle, d'une activation des clauses contractuelles et ainsi d'une remise en cause du pacte d'autonomie si cher aux dirigeants quels que soient leur profil et leurs expériences antérieures. Les conflits portent sur les objectifs et les moyens pour y parvenir, la logique industrielle étant, selon les dirigeants, inévitablement opposée à la logique financière à horizon de sortie de l'investisseur. Le pouvoir devient alors souvent enjeu de conflit soit directement en tant que but du conflit, soit en tant que moyen pour imposer ses volontés. On observe de la part de certains investisseurs indépendants majoritaires des tentatives de prise de contrôle agressives qui remettent en cause la coopération avec le dirigeant et parfois déstabilisent l'entreprise en interne et par rapport à ses partenaires extérieurs à tel point qu'elle n'est plus viable. Ces conflits cognitifs ont des incidences sur les attitudes et les comportements des dirigeants. Les dirigeants témoignent d'une réactance psychologique aigüe vis-à-vis des CI qui oriente leurs comportements vers le recouvrement de leur liberté lorsqu'ils estiment celle-ci menacée. Ceci limite les capacités des CI à intervenir dans la stratégie et certains domaines de la gestion de l'entreprise, tels que la GRH. Peu de mécanismes intentionnels de gouvernance permettent de réguler ces conflits. Le chantage et la coercition pas plus que la médiation ne sont des solutions efficaces. En revanche, les dimensions sociales et psychologiques qui fondent la confiance entre CI et dirigeant limitent le

risque de conflit et favorisent leur dépassement le cas échéant. En particulier, la logique identitaire de la confiance ainsi que le respect de la justice procédurale par la transparence, des relations fréquentes et informelles et l'autonomie laissée au dirigeant jouent des rôles majeurs à ce niveau.

Certes, aucune généralisation des résultats n'est possible en raison du petit nombre de cas considérés. De plus, certains résultats peuvent dépendre du caractère relativement avancé des entreprises étudiées. On peut penser notamment que l'intervention directe et l'influence des CI sur la GRH est plus importante dans des entreprises plus jeunes, en création. Plusieurs travaux ont déjà mis en évidence que l'implication globale des investisseurs dépend du stade de développement de l'entreprise ainsi que de l'expérience de ses dirigeants (Sapienza, Gupta, 1994 ; Gorman, Sahlman, 1989). En revanche, l'état de réactance psychologique du dirigeant y est probablement plus faible. Un intérêt de ce travail a été de mettre en évidence l'existence de conflits d'ordre cognitifs, psychologiques et axiologiques qui affectent la collaboration productive, phénomène peu étudié jusqu'à présent.

En termes d'implications opérationnelles, ces résultats invitent les acteurs en jeu à une plus grande vigilance aux dimensions sociales et psychologiques de la relation de financement par CI. En outre, cette étude souligne l'importance de l'encastrement social de la relation CI-dirigeant pour reprendre le terme de Granovetter (2000). Les théories néo-institutionnelles sociologiques pourraient ainsi offrir un éclairage pertinent à l'analyse de cette relation. De plus, cette étude suggère une opposition dans les logiques disciplinaires et cognitives de la gouvernance, ces dernières s'intéressant à la création de valeur plutôt qu'à la répartition de la valeur entre actionnaires et dirigeant. Il conviendra d'analyser plus avant, dans des travaux ultérieurs, les liens entre ces logiques en vue d'une analyse synthétique de la gouvernance des entreprises financées par Capital Investissement. L'hypothèse selon laquelle les conflits cognitifs, lorsqu'ils sont dépassés et résolus, peuvent être constructifs et s'accompagner de la création de ressources cognitives qui n'a pas été observée au travers de l'étude de cas mériterait, elle aussi, de nouvelles recherches.

BIBLIOGRAPHIE

- AFIC, 2003 et 2004, Rapports annuels sur l'activité du Capital Investissement en France.
AFIC et Cooper et Lybrand, 1998, *Etude sur l'impact économique du capital-risque en France*.
AFIC, Constantin et Associés et L.E.K. Consulting, 2004, *LBO et développement de l'entreprise en France*.
AFPLANE, 1991, *Management stratégique des PME-PMI Guide méthodologique*, Paris : Economica, coll. Rapports et Synthèses.
Barry C, Muscarella C., Peavy J., Vetsuypens M., 1990, « The Role of Venture Capital in the Creation of Public Companies : Evidence from going public Process », *Journal of Financial Economics*, n°27, pp.447-471.
Bellenger L., 1998, *La négociation*, Paris : PUF, coll. Que sais-je ?, 5^{ème} éd.
Belze L., Gauthier O., 2000, « Innovation et croissance économique : rôle et enjeux du financement des PME », *Revue Internationale P.M.E.*, vol.13, n°1, pp.65-87.
Brehm J.W., 1966, *A Theory of Psychological Reactance*, New York: Academic Press.

- Castanias R.P., Helfat C.E., 1992, « Managerial and windfall rents in the market for corporate control », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol.18, pp.131-154.
- Charreaux G., 1997, *Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance, Théories et faits*, éd. Economica, coll. Recherche en gestion.
- Charreaux G., 2002a, « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue Française de Gestion*, vol.28, n°141, nov-déc, pp.77-107.
- Charreaux G., 2002b, « Variation sur le thème 'A la recherche de nouvelles fondations' pour la finance et la gouvernance d'entreprise », *Revue Finance, Contrôle, Stratégie*, vol.5, n°3, p.5-68.
- Charreaux G., 2003, « Le gouvernement d'entreprise », in *Encyclopédie des ressources humaine*, J. Allouche éd., Paris, Vuibert, pp.628-641.
- Crozier M., 1964, *Le phénomène bureaucratique*, Paris : Le Seuil.
- Crozier M., Friedberg E., 1977, *L'acteur et le système. Les contraintes de l'action collective*, éd. du Seuil, coll. Sociologie politique.
- D'Iribarne P., 1989, *La logique de l'honneur. Gestion des entreprises et traditions nationales*, Paris : Editions du Seuil.
- Delecourt P., 1993, *Ouvrir son capital et garder le pouvoir, Le partenariat financier*, Paris : Dunod.
- Desbrières P., 2001a, « La relation de capital-investissement dans les firmes industrielles et commerciales », in Charreaux G. (sous la dir. de), *Images de l'investissement*, Paris : Vuibert, FNEGE, pp. 361-392.
- Desbrières P., 2001b, « Le capital-investissement », *Banque & Marchés*, n°51, mars-avril, p.40-45.
- Desbrières P., 2005, « La relation entre CI et firmes financées : Gouvernance actionnariale ou gouvernance cognitive », Colloque sur la Gouvernance, Mons, mai.
- Desbrières P., Schatt A., 2002, « L'incidence des LBO sur la politique d'investissement et la gestion opérationnelle des firmes acquises : le cas français », *Finance Contrôle et Stratégie*, vol.5, n°4, décembre, pp.79-106.
- Doise W., Deschamps J.-C., Mugny G., 1991, *Psychologie Sociale Expérimentale*, Paris : Armand Colin, 2^{ème} éd., coll. Sociologie.
- Duchêneaut B. (CEPME), 1995, *Enquête sur les PME françaises*, Paris : éd. Maxima.
- Duchêneaut B. (CEPME), 1996, *Les dirigeants de PME*, Paris : éd. Maxima.
- Elango B., Fried V., Hisrich R., Polonchek A., 1995, « How venture capital firms differ », *Journal of Business Venturing*, vol.10, pp.157-179.
- Falconer M., Reid G., Terry N., 1995, « Post investment demand for accounting information system development », *Entrepreneurship Theory and Practice*, pp.45-62.
- Falconer M., Reid G., Terry N., 1997, « Venture capital supply and accounting information system development », *Entrepreneurship Theory and Practice*, Waco, été, vol. 21, n° 4; pp. 45-63.
- Fernandez Jardon C.M., Martinez Cobas X., 1999, « Effets indirects des sociétés de capital risque dans les PME », *Congrès International de la PME*, Metz.
- French J. R. P., Raven B. H., 1959, « The Bases of Social Power », in Cartwright D., *Studies in Social Power*, Ann Arbor : Université de Michigan. Traduction française : « Les bases du pouvoir », in Levy, 1965, *Psychologie sociale. Textes fondamentaux*, Paris : Dunod.
- Fried V., Hisrich R., 1995, « The Venture Capitalists : a Relationship Investor », *California Management Review*, vol.37, n°2, pp.101-113.
- Ginsberg A., 1990, « Connecting diversification to performance : a sociocognitive approach », *Academy of Management Review*, vol. 15, n°3, pp.514-535.
- Gorman, M., Sahlman W., 1989, « What do venture capitalists do ? », *Journal of Business Venturing*, New York, vol.4, n°4, juillet, pp.231-249.
- Granovetter M., 2000, *Le marché autrement. Essais de Mark Granovetter*, Paris : Desclée Debrouwer, coll.Sociologie Economique.
- Harrisson D., 1999, « Confiance identitaire, confiance cognitive et processus d'innovation », in Thuderoz C., Mangematin V., Harrisson D., *La confiance*, Paris : Gaétan Morin Editeur, pp.209-236.
- Hlady Rispal M., 2002, *La méthode des cas Application à la recherche en gestion*, Bruxelles : De Boeck Université.
- Hoarau, C., Teller, R., 2001, *Création de valeur et management de l'entreprise*, Paris, Vuibert, coll. Entreprendre.
- Huberman A.M., Miles M.B., 1991, *Analyse des données qualitatives*, Bruxelles : De Boeck Université.
- Hugot J.B., 2000, *Le guide des sociétés de Capital-Investissement*, Paris : Les édition du management, 3^{ème} éd., coll. L'Entreprise.
- Jog V. M., Riding A.L., and Lawson W., 1991, « The Venture Capitalists -Entrepreneur Interface: Expectations, Conflicts and Contracts », *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, vol. 8, janvier-mars, pp.5-20.
- Lachmann J., 1999, *Capital-Risque et Capital-Investissement*, Paris : Economica, Coll. Connaissance de la Gestion.
- Livian Y.-F. (séminaire de), 1987, *Gérer le pouvoir dans les entreprises et les organisations*, les éd. ESF - Entreprise moderne d'édition - Librairies techniques, coll. Formation Permanente en Sciences Humaines.
- MacMillan I., Kulow D., Khoylan R., 1988, « Venture capitalists' involvement in their investments : extent and performance », *Journal of Business Venturing*, New York, jan., vol.4, n°1, pp.27-48.
- Martinet A.-C., 2002, « L'actionnaire comme porteur d'une vision stratégique », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n°141, novembre-décembre, pp.57-73.

- Martinet A.-C., Reynaud E., 2001, « Shareholders, stakeholders et stratégie », *Revue Française de Gestion*, n°136, novembre-décembre, p.12-25.
- Mintzberg H., 1986, *Le pouvoir dans les organisations*, Paris : Les Editions d'Organisation.
- Mitchell F., Reid G., Terry N., 1995, « Post investment demand for accounting information by venture capitalists », *Accounting and Business Research*, vol.25, n°99, pp.186-197.
- Moscovici S., Doise W., 1992, *Dissensions et consensus. Une théorie générale des décisions collectives*, Paris : PUF, coll. Psychologie Sociale, 296p.
- Pfeffer J., Salancik G., 1978, *The External Control of Organizations, A Resource Dependence Perspective*, New York : Harper & Row Publishers.
- Raven B. K., Kruglanski A. W., 1970, « Conflict and Power », in Swingle P. (éd.), *The Structure of Conflict*, New York : Academic Press.
- Reix R., 2004, *Système d'Information et management des organisations*, 5^{ème} éd., Paris : Vuibert.
- Robbie K., Wright M., Chiplin B., 1997, « The monitoring of venture capital firms », *Entrepreneurship and Theory and Practice*, Waco, vol.21, n°4, été, pp.9-28.
- Rosenstein J., Bruno A., Bygrave W., Taylor N., 1993, « The CEO, venture capitalists and the board », *Journal of Business Venturing*, New-York, vol.8, n°2, mars, pp.99-114.
- Sainsaulieu R., 1997, *Sociologie de l'entreprise*, Paris : Presse de Sciences Po et Dalloz.
- Sapienza, H., Allen, A., Manigart, S., 1994, «The level and nature of venture capitalist involvement in their portfolio companies: a study of three European countries », *Managerial Finance*, vol. 20, n°1, pp.3-17.
- Sapienza H., J., Gupta A. K., 1994, « Impact of agency risks and task uncertainty on venture capitalist-chief executive officer (VC-CEO) interaction », *Academy of Management Journal*, vol.37, n°6, pp.1618-1638.
- Sapienza H., Korsgaard M.A., 1996, « Procedural justice in entrepreneur – investor relations », *Academy of Management Journal*, juin, vol.39, n°3, pp.544-574.
- Sapienza H., Manigart S., Vermeir W., 1996, « Venture capitalist governance and value-added in four countries », *Journal of Business Venturing*, New York, vol.11, n°6, novembre, pp.439-470.
- Sapienza H.J., 1992, « When do venture capitalists add value ? », *Journal of Business Venturing*, New York, vol.7, n°1, janvier, pp.9-28.
- Schleifer A., Vishny R.W., 1989, « Management entrenchment : the case of managers specific investments », *Journal of Financial Economics*, n°25, pp.123-139.
- Sorsana C., 1999, *Psychologie des interactions sociocognitives*, Armand Colin, coll. Psychologie.
- Stake R.E., 1995, *The Art of Case Study Research*, Thousand Oaks (Ca) : Sage Publications.
- Stéphany E., 1994, « Contribution à l'étude de la liaison structure du capital, relation d'agence et performance financière : le cas des PME familiales d'Aquitaine financées par capital-risque développement », Thèse de doctorat, Université de Bordeaux I.
- Stéphany E., 1998, « Analyse de l'impact d'un financement par capital-risque sur l'organisation et le management de la PME », dans Torres O. (sous la direction de), *PME De Nouvelles Approches*, Paris : Economica, coll. Recherche en Gestion, pp.105-120.
- Stéphany E., 2001, « L'évolution des pratiques du capital-risque en France », *Revue Française de Gestion*, septembre-octobre, pp.63-76.
- Stéphany E., 2003, *La relation capital-risque/PME*, Bruxelles : De Boeck, coll. Comptabilité, contrôle et finance.
- Stévenot A., 2005, « La gouvernance des entreprises financées par Capital Investissement : une analyse sociocognitive de la relation Capital Investisseur – dirigeant », Thèse de doctorat en Sciences de gestion, Université Nancy2.
- Touzard H., 1977, *La médiation et la résolution des conflits*, Paris : PUF, coll. Psychologie d'Aujourd'hui, 417p.
- Trehan N., 2000, « Capital Investissement : quel impact sur le processus de décision stratégique de croissance externe des entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension ? », 5^{ème} Congrès International Francophone sur la PME, Lille.
- Williamson O.E., 1999, « Strategy research : Governance and competence perspectives », *Strategic Management Journal*, déc., vol.20, n°12, p.1087.
- Wirtz P., 2002, « Le dirigeant : intendant fidèle ou agent opportuniste ? », Actes de la XI^e Conférence de l'AIMS, 5-7 juin, Paris.
- Wirtz P., 2003, « A Resource Based Interpretation of Performance Enhancing Capital Structure Changes : The O.M. Scott LBO Revisited », Cahier de Recherche du FARGO, Université de Bourgogne.
- Yin R.K., 1990, *Case Study Research : Design and Methods*, vol.5, Beverly Hills: Sage Publications.