



HAL
open science

Intégration de la notion de ressource dans l'étude des liens entre Gouvernance, Stratégie, Performance

Frederic Perdreau

► **To cite this version:**

Frederic Perdreau. Intégration de la notion de ressource dans l'étude des liens entre Gouvernance, Stratégie, Performance. Gestion et management. Université Jean Monnet, 2017. <tel-04746918>

HAL Id: tel-04746918

<https://hal.science/tel-04746918v1>

Submitted on 21 Oct 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



HAL Authorization

**Intégration de la notion de ressource dans l'étude des liens entre
Gouvernance, Stratégie, Performance**

**Exploration à travers la notion d'alignement dans le cadre
d'acquisitions et de réseaux de franchise**

Synthèse de Travaux en vue de l'obtention du
Diplôme d'Habilitation à Diriger des Recherches

Présentée et soutenue publiquement par

Frédéric PERDREAU

Maître de Conférences

Université Jean Monnet-Saint-Etienne, COACTIS (EA 4161)

Le mercredi 24 mai 2017

MEMBRES DU JURY :

Rachel BOCQUET, Professeur à l'Université de Savoie (Rapporteur)

Philippe DESBRIÈRES, Professeur à l'Université de Bourgogne (Rapporteur)

Marc FRÉCHET, Professeur à l'Université de Saint-Etienne (Président)

Gilles GUIEU, Professeur à l'Université d'Aix-Marseille (Rapporteur)

Martine SÉVILLE, Professeur à l'Université de Lyon 2 (Coordinatrice)

Peter WIRTZ, Professeur à l'Université Lyon 3 (Suffragant)

TOME 1 : NOTICE d'HABILITATION

**Intégration de la notion de ressource dans l'étude des liens entre
Gouvernance, Stratégie, Performance**

**Exploration à travers la notion d'alignement dans le cadre
d'acquisitions et de réseaux de franchise**

Synthèse de Travaux en vue de l'obtention du
Diplôme d'Habilitation à Diriger des Recherches

Présentée par

Frédéric Perdreau

Maître de Conférences

Université Jean Monnet-Saint-Etienne, COACTIS (EA 4161)

Date de soutenance : Mercredi 24 mai 2017

MEMBRES DU JURY :

Rachel BOCQUET, Professeur à l'Université de Savoie (Rapporteur)

Philippe DESBRIÈRES, Professeur à l'Université de Bourgogne (Rapporteur)

Marc FRÉCHET, Professeur à l'Université de Saint-Etienne (Président)

Gilles GUIEU, Professeur à l'Université d'Aix-Marseille (Rapporteur)

Martine SÉVILLE, Professeur à l'Université de Lyon 2 (Coordinatrice)

Peter WIRTZ, Professeur à l'Université Lyon 3 (Suffragant)

TOME 1 : NOTICE d'HABILITATION

Remerciements

Je souhaite tout d'abord remercier Mme le Professeur Martine Séville pour avoir accepté de coordonner ce travail, pour ses relectures, ses conseils et sa disponibilité.

Je remercie aussi les Professeurs Rachel Bocquet, Philippe Desbrières, Marc Fréchet, Gilles Guieu et Peter Wirtz de leur participation à ce Jury d'Habilitation à diriger des Recherches. Je leur exprime ma plus profonde gratitude pour l'attention et le temps qu'ils ont bien voulu consacrer à l'évaluation de ce mémoire.

Ce travail constitue un bilan d'étape sur mes activités de recherche dans le cadre de ma carrière d'enseignant-chercheur, et je veux aussi remercier ceux qui m'ont aidé dans ce parcours. Mes premières pensées vont bien sûr au Professeur Jacqueline Langot qui, après m'avoir enseigné la comptabilité, a accepté de m'encadrer dans le cadre d'un travail doctoral en finance d'entreprise à l'IGR : je lui dois mes premiers pas dans la carrière. Je pense aussi à mes collègues et co-auteurs qui ont contribué à l'enrichissement de ma réflexion. Enfin, je souhaite remercier toutes celles et ceux qui, d'une manière ou d'une autre m'ont aidé : mes collègues de Coactis, de l'UJM et d'ailleurs, et, *last but not least*, Valérie, Gabrielle et Alice.

Sommaire

SOMMAIRE 5

Liste des Encadrés 7

Liste des Tableaux 7

Liste des Figures 7

INTRODUCTION 9

PARTIE 1. GOUVERNANCE, STRATÉGIE ET PERFORMANCE DANS LE CADRE DES ACQUISITIONS : L'ENRICHISSEMENT D'UNE PERSPECTIVE CONTRACTUELLE PAR UNE PERSPECTIVE FONDÉE SUR LES RESSOURCES 19

Chapitre 1. S'interroger sur l'opportunisme managérial : stratégie, performance et gouvernance du point de vue de l'acquéreur 23

Section 1. Opportunisme managérial et stratégies de diversification et de recentrage : aux origines de nos travaux 23

Section 2. Principales études et résultats issus du travail doctoral : des résultats qui amènent à relativiser le rôle de l'opportunisme managérial 25

Section 3. De l'alignement entre stratégie de diversification, gouvernance et performance 36

Chapitre 2. Gouvernance, stratégie et performance du point de vue de la cible: LBO et innovation par la cible 41

Section 1. Les LBOs comme une forme d'acquisition particulière 42

Section 2. L'intérêt d'une entrée par l'innovation pour notre positionnement théorique 47

Section 3. Le LBO, un cadre d'étude propice aux apports méthodologiques et porteur de nouveaux éclairages sur la relation entre gouvernance et stratégie d'innovation de la cible 50

Section 4. Conclusion : apport de la Stratégie à la Finance et alignement entre GSP dans le cadre des études liant LBO et innovation dans la cible 54

Chapitre 3. Stratégie des fonds de capital-investissement et performance des cibles: recherches actuelles et perspectives 57

Section 1. Impact de la spécialisation sectorielle du fonds de capital investissement sur la performance des cibles 57

Section 2. Projet de recherche et alignement(s) entre GSP : quels facteurs confèrent à la spécialisation du fonds un avantage concurrentiel ? 61

Conclusion Partie 1 65

PARTIE 2. GOUVERNANCE, STRATÉGIE ET PERFORMANCE DANS LE CADRE DE RÉSEAUX DE FRANCHISE 69

Chapitre 4. Dynamique du design contractuel et durée du contrat de franchise : stratégie de développement, apprentissage et gouvernance dans la relation franchiseur-franchisés 71

Section 1. Aux origines du projet d'étude de la durée du contrat : un sujet peu étudié où la seule perspective contractuelle se révèle insuffisante 72

Section 2. Dynamique de la durée des contrats, apprentissage et compétences contractuelles 75

Section 3. D'une perspective intégrant des ressources cognitives à une perspective cognitive tournée vers l'apprentissage et la formation des ressources cognitives 81

Chapitre 5. Orientation entrepreneuriale, stratégie d'innovation et performance dans les réseaux de franchise 87

Section 1. Les relations entre orientation entrepreneuriale du franchiseur, innovation et performance 88

Section 2. Une modélisation qui place l'alignement GSP au cœur du processus de création de valeur et ouvre des pistes d'enrichissement méthodologique 95

Chapitre 6. Capital humain, gouvernance et performance dans les réseaux de franchise 99

Section 1. L'intérêt d'importer une perspective « ressources critiques » dans le cadre du développement des réseaux de franchise 100

Section 2. Application de la théorie des ressources critiques à l'analyse du recours à la franchise. 102

Section 3. Principaux résultats et apports de la théorie des ressources critiques à l'analyse des réseaux et du triptyque stratégie-gouvernance-performance 107

PARTIE 3. ALIGNEMENTS ENTRE GOUVERNANCE, STRATÉGIE ET PERFORMANCE : BILAN D'ÉTAPE ET PERSPECTIVES 117

Chapitre 7. Une typologie des alignements entre Gouvernance, stratégie et performance 117

Section 1. Remarques liminaires sur les principaux concepts et leur articulation 117

Section 2. Retour sur la notion d'alignement et typologie de nos travaux 119

Chapitre 8. Quels enseignements et perspectives tirer de la structuration progressive de l'alignement par les ressources ? 131

Section 1. A l'origine du déplacement : ouvrir la boîte noire et identifier les ressorts de la création de valeur 131

Section 2. Conséquences et enseignements de la structuration progressive des alignements par les ressources 135

CONCLUSION GÉNÉRALE 141

Références 147

ANNEXE 1 – Curriculum Vitae suivi de la liste des travaux 163

Liste des publications 171

Liste des Encadrés

Encadré 1 : L'endogénéité dans les recherches en management	30
Encadré 2 : Le LBO, un secteur du capital investissement	42
Encadré 3 : Synthèse des principaux apports à la connaissance dans la première partie	65
Encadré 4 : Modèles dynamiques et vitesse d'ajustement vers la durée cible	78
Encadré 5 : Synthèse des principaux apports à la connaissance dans la deuxième partie	113

Liste des Tableaux

Tableau 1 : Distribution des publications par support et par thème	10
Tableau 2 : Une typologie des alignements dans nos travaux	123

Liste des Figures

Figure 1: Environnement, appréhension des stratégies de diversification et impact sur le lien stratégie-performance (source : Thèse, p. 220)	28
Figure 2 : Relations entre diversification, performance et structure de propriété	34
Figure 3: Les relations du modèle OE-Innovation-Performance proposé	93
Figure 4 : Représentation générale du tryptique GSP dans nos travaux	129

Introduction

En définissant la gouvernance 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 » (Charreaux, 1997, p. 1), il apparaît qu'une modification de la gouvernance entraînera souvent des modifications dans la stratégie. Il revient, en effet, aux dirigeants de déterminer la stratégie de l'entreprise, c'est-à-dire d'en fixer les objectifs à long terme puis de choisir les modes d'actions et d'allocation des ressources qui permettront de les atteindre (Chandler, 1962). Inversement le déploiement d'une stratégie suppose parfois le recours à de nouveaux investisseurs ou s'appuie sur de nouveaux partenaires et ressources qui vont soumettre les dirigeants de l'entreprise à de nouvelles exigences. La performance constitue l'une de ses exigences. Elle est entendue dans nos travaux comme mesure d'efficacité, c'est-à-dire rapport entre résultats et moyens. C'est, en ce sens tout à la fois un déterminant et un résultat de la stratégie. C'est aussi un résultat du système de gouvernance, et parfois un élément de ce système en ce que les objectifs de performance peuvent influencer l'équipe dirigeante. Ainsi, gouvernance, stratégie et performance semblent liées et interdépendantes.

Nos recherches ont, dès la thèse, mis en avant l'importance de ces liens et interdépendances entre gouvernance, stratégie et performance (désormais GSP). Cette préoccupation a toujours, à des degrés et suivant des modalités diverses, guidé nos travaux dont nous présentons une quantification dans le tableau 1 ci-dessous. Elle nous a conduit à étudier ces concepts dans plusieurs contextes, selon des enchaînements variés et avec des méthodes et mesures différentes.

Tableau 1 : Distribution des publications par support et par thème [n° dans l'ANNEXE 1 – Curriculum Vitae suivi de la liste des travaux, p. 163]

Support	Thème 1 : les acquisitions	Thème 2 : les réseaux de franchise
Revue à comité de lecture référéncées HCERES et CNRS : Cat. A HCERES/ 3 CNRS Cat. B HCERES / 3 CNRS Cat. C HCERES / 4 CNRS	[1] [3], [4], [6],[7], [8]	[2] [5]
En cours de soumission (round d'évaluation et revue, rang HCERES puis CNRS)	[13](2ème révision, Journal of Business Venturing, A, 1) ; [34](2ème révision, Finance, A, 2)	[15](1 ^{ère} soumission Revue de l'Entrepreneuriat, A, 3) [32](1 ^{ère} soumission Managerial and Decision Economics, B, 3]
Chapitres d'ouvrage collectifs et rapport		[9], [10], [11], [12]
Communications à des colloques internationaux	[14], [19], [24], [26], [27], [28], [29], [30], [31]	[16], [17], [18], [20], [21], [22], [23], [25],

À travers la notion d'alignement GSP, et des déclinaisons possibles de cette notion, nous souhaitons mettre en évidence comment, par-delà la diversité des contextes et stratégies étudiés et des méthodologies employées, l'intégration de la notion de ressources, en particulier des ressources de nature immatérielle et cognitive, a contribué à faire évoluer et structurer notre conception des interdépendances entre stratégie, gouvernance et performance. À travers la mobilisation de la notion d'alignement, la problématique générale de ce mémoire d'habilitation peut s'énoncer ainsi : comprendre comment, sur différents objets d'études, un enrichissement d'un point de vue financier par une perspective orientée ressources nous conduit à reconsidérer et structurer les relations entre gouvernance, stratégie et performance. Cette reconsidération des relations entre gouvernance, stratégie et performance ne s'arrête pas à un enrichissement théorique d'une perspective initialement contractuelle, elle emporte des conséquences méthodologiques voire épistémologiques. En pénétrant progressivement nos analyses, la notion de ressource a ainsi profondément modifié notre regard mais aussi nos méthodes dans l'étude de ces relations. Cette évolution est patente sur nos différents objets de recherche et dans différents contextes stratégiques : acquisition et franchise. Ainsi, la notion d'alignement GSP vise non seulement à rendre compte de la diversité des études menées, mais aussi à souligner leur cohérence en montrant comment les conséquences de l'intégration d'une perspective orientée ressources transcendent la diversité des objets étudiés.

Cette problématique générale mérite d'être précisée sur plusieurs points, en particulier sur les causes de l'intégration d'un point de vue orienté ressource, et sur la question du choix des objets d'étude. Sur ces deux questions, c'est la volonté de dépasser un cadre financier purement contractuel qui est le principal facteur explicatif.

Notre formation financière explique que l'approche et la méthode retenues lors de nos premiers travaux de recherche¹ se soient essentiellement appuyées sur les théories contractuelles, en particulier la théorie de l'agence. Parallèlement, bien que ne mobilisant pas encore la théorie des ressources, nous nous intéressions à la littérature sur ce thème car notre recherche se situait déjà à la lisière de la finance et de la stratégie. Cette ouverture théorique nous a rapidement fait ressentir la nécessité de compléter la perspective contractuelle. La représentation de l'entreprise comme nœud de contrats nous paraissait en effet lui conférer un caractère désincarné. Ces théories contractuelles – à l'époque nous avons retenu principalement la théorie de l'agence et la théorie des coûts de transaction - permettaient certes d'expliquer l'existence des entreprises, elles entrouvraient la « boîte noire », mais la boîte entre-ouverte nous semblait alors bien vide. Par la suite, il nous est apparu² que la perspective retenue par les théories contractuelles expliquait peu le processus de création de valeur. Elle imposait même, en creux, une sorte de plafond de verre à cette création de valeur. Ceci provient de ce qu'elle se positionne en termes de réduction de coûts (d'agence ou de transaction) permettant de se rapprocher d'une hypothétique (création de) valeur maximale. Dès lors que notre thème de recherche initial s'intéressait à la stratégie, c'est-à-dire aux questions des objectifs de l'entreprise, de l'acquisition et de l'allocation de ressources, nous étions ouvert à une conception de la création de valeur qui ne se limite pas à la réalisation d'un potentiel de création de valeur préexistant, mais qui s'étende à la construction de ce potentiel. Une perspective fondée sur les ressources permettait, au moins partiellement, de mieux l'appréhender, et ce, pour différentes raisons.

La notion de ressource donne, en effet, en premier lieu une substance à l'entreprise. Même si ce ne sont pas tant les ressources que l'utilisation des ressources qui est faite dans l'entreprise qui importe selon cette perspective (Brulhart, Guieu, Maltese et Prévot, 2010), le contenu de la « boîte noire » s'en trouve étoffé. Surtout, cette perspective voit, dans les ressources et l'utilisation qui en est faite dans l'entreprise, la source de la création de valeur et d'avantages concurrentiels (Barney, 1991). La stratégie s'appuie sur (et articule et coordonne) les ressources, elle devient ainsi un levier de création de valeur. Nous ne sommes pas sans

¹ Nos travaux sont cités dans le texte entre crochets. Leur liste complète figure en annexe 1. Sur ces premiers travaux de recherche appuyés sur des théories contractuelles on citera par exemple les références [45], [44] et [8].

² C'est initialement la lecture de l'article de Zingales, « In Search of New Foundations » dans le *Journal of Finance* (2000), puis la présentation de Gérard Charreaux à la conférence de Mons en mars 2002 (publiée la même année dans *FCS*), qui nous ont conduit à cette analyse.

connaître la variété des conceptualisations des ressources et les ambiguïtés voire contradictions qui en découlent (Sanchez et Heene, 2010). Nous sommes aussi conscient que différentes perspectives (Prévot *et al.*, 2010) se réclament de la théorie des ressources initiée par Penrose (1959), et que nos études empruntent à plusieurs de ces perspectives. Nos travaux s'appuient principalement sur la conception classique des ressources en tant que source de l'avantage concurrentiel, telle que l'on peut la trouver dans les travaux de Wernerfelt (1984), puis de Barney (1991). La notion de ressource relève aussi de celle de connaissances et de compétences, leur conférant un caractère cognitif. Intégrant la notion d'apprentissage organisationnel (Huber, 1991), les ressources peuvent faire également référence à la notion de capacité dynamique (Zollo et Winter, 2002). Enfin, à travers la mobilisation de la notion de ressource critique (Rajan et Zingales (2000), nous mettons en avant l'importance du caractère inaliénable de certaines ressources. En faisant néanmoins référence de façon générale à « l'intégration de la notion de ressource » dans la suite de ce document, nous voulons souligner que nous avons cherché dans notre travail à enrichir une perspective essentiellement contractuelle, par des perspectives qui mettent l'accent sur les ressources plutôt immatérielles et intangibles. Si les perspectives empruntées présentent quelques différences, elles répondent néanmoins dans nos études aux mêmes objectifs (parfois implicites) : éclairer le processus de création de valeur et de formation des stratégies et expliquer l'hétérogénéité des performances qui en découle. C'est ainsi le désir de compléter un point de vue contractuel qui a initialement commandé le déplacement vers les ressources. Il faut ici souligner que ce cheminement répond aussi à une dynamique et des références propres au champ. Au cours des années 2000, de nombreux travaux ont montré l'intérêt d'une ouverture de cadres contractuels aux ressources, en particulier cognitives (Charreaux, 2002 ; Desbrières, 2011)³.

Si notre positionnement initial, à la lisière de la finance et de la stratégie permet de comprendre l'enrichissement d'une approche contractuelle par une approche ressource, il explique aussi le choix d'objets d'études apparemment éloignés. Nous avons ainsi étudié le triptyque GSP à travers les stratégies d'acquisition ainsi que dans le cadre des réseaux de franchise.

Le point de vue financier adopté nous a conduit à privilégier l'étude des stratégies à travers

³ Charreaux propose, dès 2002, de fonder la finance et la gouvernance sur des théories cognitives. L'ouvrage de Charreaux et Wirtz (2006) poursuit en ce sens. Desbrières (2011) souligne, à travers ces rapprochements, les « apports de la stratégie à la finance entrepreneuriale ». Nous pouvons noter cette évolution dans d'autres champs, en particulier dans les travaux sur les réseaux de franchise : Combs et Ketchen (1999) par exemple proposent de rapprocher théorie de l'agence et théorie des ressources.

les acquisitions, objet d'étude classique en finance d'entreprise. Cette entrée par les acquisitions permet, pour les entreprises cotées, de disposer aisément de mesure de performance financière « *ex ante* » à l'annonce des opérations d'acquisition (création de valeur pour les actionnaires). Elle permet aussi de donner un caractère dynamique à l'analyse. Il est, en effet, également possible d'étudier les changements stratégiques et de gouvernance induits par l'acquisition ainsi que leurs conséquences en termes de performance mesurée *ex-post*, ce qui nous intéresse plus particulièrement.

Les réseaux de franchise constituent *a priori* un objet d'étude très différent. Mais, parce que la notion de contrat entre franchiseur et franchisés y est centrale et qu'elles se fondent sur une croissance contractuelle, ces organisations offrent un cadre intéressant d'application des théories contractuelles. Un point de vue financier peut en outre représenter un enrichissement de la connaissance sur ces organisations quant à la mesure de leur performance⁴.

Au-delà de la possible application des mêmes cadres théoriques contractuels, les acquisitions et les réseaux de distribution restent des objets d'étude éloignés. Si certaines notions -alliances, croissance externe vs croissance contractuelle- peuvent leur être communes, ces éléments ne permettent pas de les regrouper au sein d'un ensemble homogène. Par exemple, les notions de stratégie de spécialisation ou de diversification, souvent mobilisées dans le cadre d'acquisitions, ne le sont que de façon très marginale dans le champ des réseaux de franchise. La notion de forme plurale⁵ est propre aux réseaux de franchise, voire aux alliances, et sera plus difficile à déployer dans le cadre d'acquisitions. Malgré ces différences, nous pouvons développer autour de chacun de ces objets, et à travers différentes études, notre problématique générale : comment la notion de ressource -qui a progressivement pénétré nos analyses- a contribué à structurer notre approche des relations entre gouvernance, stratégie et performance.

Tant les stratégies d'acquisitions que les stratégies de développement des réseaux de franchise supposent, en effet, la mobilisation importante de nouvelles ressources : financières

⁴ De façon incidente, c'est d'ailleurs ce dernier élément qui nous a mis « le pied à l'étrier » sur cet objet d'étude en 2004-2005. Dans le cadre de la réponse à un appel d'offre de la Fédération Française de la Franchise sur le thème de « La mesure de la performance économique de la franchise », nous proposons alors d'offrir le point de vue financier sur cette notion de « mesure de performance économique (et financière) » et sur l'explication de la performance des franchiseurs et de leur réseau.

⁵ Bradach et Eccles (1989) définissent la forme plurale comme l'exploitation simultanée de deux structures différentes- les franchisés et les succursales dans le cadre des réseaux de franchise- afin d'effectuer les mêmes tâches. Une organisation qui mobilise ces deux types de structures simultanément et exploite leurs avantages respectifs disposera selon eux d'un avantage concurrentiel.

mais aussi managériales dans le cas des acquisitions ; intangibles et en partie inaliénables dans le cadre des réseaux de franchise. Dans tous les cas, ces nouvelles ressources vont influencer la situation des parties prenantes, voire mobiliser de nouvelles parties prenantes, donc solliciter et modifier d'une manière ou d'une autre les mécanismes de gouvernance. Les modifications de stratégie subséquentes doivent tenir compte de cette nouvelle gouvernance pour valoriser au mieux ces nouvelles ressources. Ces préoccupations se retrouvent au sein de chacun de nos objets d'étude.

Dans le cadre d'acquisitions par exemple, les opérations de *Leveraged Buyout* (LBO) vont se traduire, pour la cible, par l'entrée dans son capital de fonds de capital investissement, qui imposent de nouvelles exigences en matière de contrôle et de rentabilité, et pourraient induire des modifications dans la stratégie déployée. Ces modifications stratégiques doivent, en retour, s'appuyer sur les nouvelles ressources apportées par ces partenaires que constituent les fonds de capital investissement, et en tirer profit au mieux. Dans les réseaux d'enseigne, le développement par recours à la franchise voit aussi arriver de nouveaux partenaires qui sont des ressources pour le réseau : les franchisés. La qualité particulière des franchisés peut conduire la tête de réseau à repositionner ses objectifs stratégiques. Dans le cadre de sa stratégie d'innovation par exemple, les franchisés peuvent constituer une source d'innovation, mais aussi un frein à l'uniformité du concept et à la diffusion des innovations dans le réseau. Plus fondamentalement, le recours à la franchise et sa lecture à travers la théorie contractuelle enrichie des ressources critiques, peut conduire à complètement repenser le système de gouvernance. En effet, les ressources apportées par les franchisés et celles créées par les complémentarités entre franchiseur et franchisés sont par nature intangibles et surtout inaliénables. Dès lors, la propriété -mécanisme *de jure* de gouvernance- ne permet pas de les contrôler. Si ces ressources fondent une part importante de la valeur du réseau, la tête de réseau doit donc s'appuyer – pour conserver le contrôle- sur des mécanismes de gouvernance qui ne reposent pas, ou pas seulement, sur la propriété.

On le voit à travers ces exemples, les opérations stratégiques et le système de gouvernance évoluent de pair, à travers en particulier les nouvelles ressources qu'elles mobilisent. Ne pas considérer les ressources conduit à minorer ces interdépendances. Ainsi, une approche traditionnelle et naturelle dans le champ des LBOs consiste à considérer que ces opérations entraînent une modification du système de gouvernance de la cible. On peut alors évaluer l'impact d'une modification de gouvernance sur la performance et la stratégie sans considérer les ressources- pas uniquement financières- apportées par les fonds de capital investissement.

L'idée est simple, mais l'image est incomplète, car en intégrant ces ressources, on peut considérer que l'opération de LBO, par la nouvelle gouvernance qu'elle entraîne, ne va pas seulement contraindre la stratégie passée de l'entreprise dans un sens plus favorable aux nouveaux actionnaires, mais qu'elle peut contribuer à complètement renouveler la stratégie de l'entreprise. Le travail sur les stratégies d'acquisition a ainsi pu nous permettre d'enrichir la conception disciplinaire de la gouvernance préalablement développée dans notre travail doctoral par une approche ressource de la gouvernance, intégrant des aspects « cognitifs » et orientée vers la création de valeur⁶. De la même façon, dans le cas des réseaux de franchise, il est possible d'étudier l'importance du recours à la franchise à travers les avantages et inconvénients, opportunités et contraintes comparés que présentent les franchisés par rapport aux succursales. On étudie alors une stratégie de développement –franchise vs succursalisme– et ses résultats en termes de performance et de gouvernance⁷. Mais, là encore, l'image est tronquée. En prenant en compte la nature – intangible et inaliénable – des ressources apportées par les franchisés, on réalise alors que le mode de développement du réseau, en même temps qu'il constitue un choix stratégique, emporte une nécessaire reconsidération des mécanismes d'incitation et de contrôle, et que stratégie et gouvernance évoluent là aussi nécessairement de pair.

Ces évocations rapides, même si elles ne permettent pas de rendre compte de la diversité des conceptions de l'alignement apparues dans nos différentes études, illustrent comment l'intégration de la notion de ressource conduit à progressivement structurer la notion d'alignement et à dépasser la seule notion d'interdépendance entre gouvernance, stratégie et performance pour mieux la qualifier. Ce déplacement est patent à travers l'évolution de nos travaux de recherche ces quinze dernières années. Ce mémoire vise à l'exposer en détail. Avant d'entrer dans cet exposé détaillé, nous voudrions souligner que cette évolution théorique a pour corollaire une évolution méthodologique émergente dans nos travaux.

⁶ Il convient ici de préciser le sens prêté au terme « cognitif » dans nos travaux. Notre approche trouve ses racines dans les travaux fondés sur les ressources et compétences qui s'inscrivent dans le prolongement des travaux de Penrose (1959). Elle comporte un caractère cognitif en ce que les ressources considérées intègrent l'accumulation et la création de connaissances au sein de l'entreprise. Certains de nos travaux (cf. chapitre 4) considèrent aussi l'entreprise, à travers l'apprentissage organisationnel, comme une organisation apprenante. Par contre, notre approche ne considère pas, ou peu, la firme comme un système interprétatif : elle ne développe pas l'aspect cognitif au niveau du processus de management et de la façon d'appréhender leur environnement par les managers. Les conflits cognitifs ne sont ainsi pas considérés.

⁷ On notera au passage que ce type d'études ne tient pas compte des avantages prêtés à la forme plurielle que nous avons évoqués ci-dessus.

Le positionnement méthodologique et la posture épistémologique de nos travaux sont similaires à ceux de la très grande majorité des recherches en finance d'entreprise (Charreaux, 2008a). La nature des questions posées et les méthodes employées conduisent à classer nos recherches en finance d'entreprise dans le courant dominant de la *Received View* ou « positivisme » au sens large (Girod-Séville et Perret, 1999 ; Hands, 2001). Ainsi, nos travaux s'appuient sur une modélisation non formalisée ou littéraire, sont principalement de nature empirique et s'inscrivent dans une perspective « positive », autrement dit « explicative » (de faits objectifs). En cohérence avec ce cadre, notre démarche est essentiellement hypothético-déductive. Les études statistiques et économétriques réalisées se fondent principalement sur des bases de données publiques (Zephyr, Diane, CIS, capital IQ) mais aussi sur des bases de données constituées par nous-mêmes (acquisitions en France, réseaux de franchise cotés en Europe, annuaires de la Fédération Française de la Franchise, questionnaires auprès des franchiseurs).

Le déplacement théorique vers les ressources, s'il n'a pas conduit à remettre en cause ce cadre général, nous amène néanmoins à reconsidérer les méthodes employées. Il convient en effet que les méthodes d'analyse soient cohérentes avec la perspective théorique. Or les perspectives ressources considèrent que l'impact de la stratégie d'entreprise sur la performance est hétérogène (car dépendant de ses dotations en ressources). En d'autres termes, notre positionnement nous a conduit à intégrer une hypothèse centrale dans la plupart des théories du management stratégique : les firmes maximisent leur valeur en choisissant des stratégies (et un mode de gouvernance) qui exploitent leurs ressources hétérogènes dans leur environnement (Mackey et al. 2017). La stratégie optimale pour une entreprise dépend alors de ses ressources, compétences et du contexte dans lequel elle évolue et non d'une relation entre une stratégie et des performances au niveau d'une « firme moyenne hypothétique ». Ce positionnement accorde une place importante à l'hétérogénéité des firmes et est difficilement compatible avec des méthodologies qui visent à mettre en évidence des relations moyennes, au niveau de toutes les firmes, entre gouvernance, stratégie et performance. Reconnaître l'hétérogénéité des entreprises, c'est reconnaître que les relations entre chacun de ces éléments puissent être différentes d'une firme à l'autre. Les régressions en coupe transversale ne sont plus (ou sont très mal) adaptées à ce cadre. Il convient plutôt de mettre en œuvre des méthodologies qui envisagent *a minima* une variabilité de ces relations suivant les entreprises. Nos dernières recherches ont commencé à intégrer cette prescription, néanmoins cela ne va pas sans poser certains problèmes, au niveau de la prise en compte des effets liés à

l'endogénéité entre variables. En outre, si GSP sont étudiées simultanément, les méthodologies ne doivent plus s'articuler autour d'un système de relations linéaires, monotones, valables pour toutes entreprises « en moyenne ». Il convient plutôt de s'orienter vers des méthodologies qui visent à repérer des configurations (ressources)-gouvernance-stratégie se traduisant par de bonnes performances (« *Qualitative comparative analysis* » ou analyse quali-quantitative) par groupes d'entreprise. Sur ce dernier point, nos recherches devant mettre en œuvre cette méthodologie ne sont qu'à l'état de projet. Mais nous pouvons déjà entrevoir que ce type de méthodologie et d'approches en termes de configurations nous pousserait à développer des raisonnements donnant une plus large part à l'abduction et à la démarche inductive.

Étudier les relations entre stratégie, gouvernance et performance en termes d'alignement nous amène dès lors à nous positionner de façon originale mais que nous pensons féconde, à la croisée de champs théoriques issus de la stratégie et de la finance. Nous présentons dans ce mémoire les résultats de nos recherches ainsi positionnées. Regroupant nos différentes recherches par objet d'étude (acquisitions et réseau), nous montrons que dans chacun de ces ensembles, l'intégration d'éléments de réflexion issus des ressources ont progressivement conduit à structurer l'alignement GSP.

Au travers des acquisitions dans un premier temps, nous montrons que, si la notion d'interdépendance entre GSP a toujours été présente dans nos recherches, l'intégration d'éléments de réflexion issus de la stratégie et de la théorie des ressources nous a progressivement conduit à enrichir la vision disciplinaire de la gouvernance et adopter une vision cognitive. Cette première partie expose cette évolution en partant de nos travaux doctoraux sur les acquisitions et l'opportunisme managérial où l'approche contractuelle et disciplinaire est prédominante (chapitre 1). Nos travaux sur les *Leveraged Buyouts* (LBO) enrichissent cette approche avec des éléments issus de la stratégie pour expliquer les relations entre LBO et innovation (chapitre 2). Nos recherches en cours sur les LBO renouent avec l'appréhension des stratégies en termes de diversification et de spécialisation, développée dans nos recherches doctorales. Néanmoins, la perspective offerte a évolué au niveau tant théorique que méthodologique et la conception de l'alignement GSP s'en trouve profondément modifiée (chapitre 3). Notre deuxième partie s'attache à l'étude des réseaux de franchise. Par-delà les différences d'appréhension des concepts (gouvernance, stratégie et performance), une même intégration graduelle de la notion de ressource et une structuration progressive des alignements entre GSP y sont mises en évidence. Partant d'une perspective

essentiellement contractuelle pour aborder la question du design et de la durée des contrats de franchise, notre analyse a très vite mobilisé des notions liées à la théorie des ressources pour expliquer la dynamique de ces contrats (chapitre 4). Cette perspective est aussi présente dans nos études sur l'innovation dans les réseaux de franchise, car nous y étudions un modèle du processus entrepreneurial de création de valeur qui va de la reconnaissance ou création de l'opportunité à l'exploitation de cette opportunité (chapitre 5). C'est sans doute la prise en considération de la nature inaliénable des ressources en jeu qui met le plus clairement en évidence le nécessaire alignement entre stratégie et gouvernance. Ceci est réalisé dans nos études des liens entre capital humain, gouvernance et performance. Stratégie et gouvernance doivent alors se concevoir de pair (chapitre 6). La dernière partie de ce mémoire d'habilitation vise à faire une synthèse et un bilan d'étape de nos recherches autour de la notion d'alignement. Nous classons d'abord les travaux présentés dans ce mémoire au sein d'une typologie des alignements (chapitre 7). Nous tirons enfin les enseignements et perspectives de la structuration progressive de ces alignements par les ressources dans nos travaux (chapitre 8). Enfin, notre conclusion rappelle les principaux résultats de nos recherches et dresse les perspectives qui se présentent à nous pour les prochaines années, ainsi que la façon dont nous appréhendons l'encadrement doctoral.

PARTIE 1. Gouvernance, stratégie et performance dans le cadre des acquisitions : l'enrichissement d'une perspective contractuelle par une perspective fondée sur les ressources

Notre première partie s'intéresse aux acquisitions. Plus précisément, nous étudions les stratégies qui guident ces opérations, et leurs liens avec la gouvernance et la performance. Dans notre thèse [44]⁸, la question est de savoir dans quelle mesure l'opportunisme managérial peut expliquer les stratégies mises en œuvre lors d'acquisitions (accessoirement de cessions) et leur impact sur la performance financière. S'intéressant aux stratégies d'entreprise et à leur impact sur la performance, nos recherches intègrent des éléments d'analyse stratégique [44, 43, 8]. Avec pour point de mire la question de l'opportunisme managérial, la question de la discrétion managériale et, en corollaire, celle des mécanismes de gouvernance de l'entreprise, est évidemment centrale dans ce travail. La clé d'entrée, si elle intègre des éléments de la stratégie, reste alors essentiellement financière. Dans ce cadre, même si la notion de ressource est mobilisée, le point de vue financier développé, avec une approche de la gouvernance essentiellement disciplinaire, ne nous a pas amené à prendre pleinement en compte le processus de création de valeur et la contribution des ressources de l'entreprise, en particulier managériales, à ce processus. Certes, stratégie, performance et gouvernance sont envisagées de façon interdépendante. Ceci nous conduit à traiter du caractère potentiellement endogène de ces variables et à poser les fondements d'un alignement GSP [27]. Mais tout se passe comme si, enserrées dans une approche contractuelle et disciplinaire de la gouvernance, nos premières études du lien stratégie-performance avaient en partie passé sous silence l'importance de la prise en compte des ressources pour la gouvernance et la performance. La volonté d'étudier la création de valeur à l'aune d'un possible opportunisme managérial, contrôlé par des mécanismes de gouvernance, a en partie obéré les ressorts de cette création de valeur (Chapitre 1).

Dans un second temps, nous nous sommes intéressé aux cibles d'opérations d'acquisition particulières que sont les LBO. Dans les études sur la performance post-LBO, les modifications de la gouvernance – concentration de l'actionnariat ou changement de contrôle, endettement, incitations – sont consubstantielles à l'opération. Il est assez naturel de considérer le LBO comme une modification de la gouvernance réduisant les coûts d'agence

⁸ Nous rappelons que les références entre crochets renvoient à nos propres travaux dont la liste figure en annexe 1.

sous l'angle disciplinaire. Avec cette conception disciplinaire du LBO, toute augmentation de performance suite à l'opération sera analysée comme l'élimination de coûts ou d'inefficiencies. Étudier les acquisitions dans le cadre des LBO se révèle ainsi intéressant car cette opération est censée diminuer significativement les coûts, en particulier les coûts d'agence. Cependant, limiter l'analyse à cette perspective passe sous silence les ressources, en particulier cognitives, apportées lors du LBO. Les nouveaux actionnaires n'apportent pas uniquement un capital financier et une gouvernance disciplinaire, mais aussi une expertise qui peut aller au-delà du système d'incitation et de contrôle et contribuer à renouveler les perspectives stratégiques de l'entreprise. Nous intéresser à l'impact du LBO sur la politique d'innovation plutôt que sur la performance des cibles, nous a conduit à élargir les perspectives théoriques en pointant l'importance des ressources cognitives⁹ dans l'étude des LBO. En effet, si un lien théorique direct peut être établi entre système de gouvernance et performance à partir d'un simple point de vue disciplinaire, ce n'est plus le cas lorsque l'on s'intéresse à la relation entre système de gouvernance et innovation. Les travaux présentés dans cette partie illustrent ce déplacement. Notre première étude [7] analysait les LBO suivant une logique économique classique, puis le déplacement vers l'innovation a progressivement fait émerger une perspective plus stratégique et entrepreneuriale [3, 1]. C'est néanmoins dans les derniers travaux, toujours en cours, que cette perspective nous semble devoir révéler toute sa richesse [12]. Ainsi, progressivement des éléments plus stratégiques, ayant en particulier trait aux caractéristiques des ressources et compétences managériales ont été intégrés dans l'analyse de la performance consécutive aux acquisitions. L'approche disciplinaire de la gouvernance n'est pas effacée, mais complétée par cet apport et nous pourrions dire que ces études nous ont permis, pour reprendre Desbrières (2011), d'intégrer « les apports de la stratégie à la finance entrepreneuriale » (Chapitre 2).

Les recherches actuellement en cours sur les LBOs s'intéressent à l'impact de la stratégie de spécialisation industrielle des fonds de PE sur la performance financière des cibles de LBO [35, 34]. Ce retour au couple stratégie de diversification-performance donne l'impression d'un retour à un thème central dans notre travail doctoral. Les apports de notre expérience modifient néanmoins la perspective empruntée dans ce nouveau champ d'étude au niveau théorique et méthodologique. La question du processus de création de valeur, à travers

⁹ Nous rappelons que par ressources cognitives nous entendons les compétences et toute autre ressource fondée sur la connaissance. Au niveau de l'équipe de direction cette conception inclut les ressources managériales évoquées par Penrose (1959).

l'analyse des ressources, en particulier les connaissances et compétences managériales apportées par les parties à l'opération et leur complémentarité, est maintenant centrale. Ceci ouvre nos travaux sur une approche cognitive de la gouvernance des firmes cibles de LBO. Prise en compte des ressources managériales et dépassement de l'approche disciplinaire de la gouvernance sont ainsi les deux maîtres mots des déplacements opérés dans l'étude de ces opérations stratégiques. Ce déplacement théorique s'accompagne d'une nécessaire adaptation des méthodologies adoptées dans nos études. Cela conduit à reconsidérer l'alignement entre stratégie, gouvernance et performance dans le contexte des acquisitions (Chapitre 3).

Chapitre 1. S'interroger sur l'opportunisme managérial : stratégie, performance et gouvernance du point de vue de l'acquéreur

Section 1. Opportunisme managérial et stratégies de diversification et de recentrage : aux origines de nos travaux

Dans les années 1996-2000, au moment de notre travail doctoral, un certain nombre d'auteurs marquent un regain d'intérêt pour la proposition selon laquelle il pèserait sur les stratégies de diversification (par voie d'acquisitions le plus souvent), un soupçon d'opportunisme managérial, défini comme la satisfaction par le dirigeant de ses intérêts personnels au détriment de ceux d'un des partenaires de l'entreprise.

Cette proposition n'est pas nouvelle. Elle trouve en partie sa source dans les théories managériales. Baumol (1962) ou Marris (1963) font ainsi de la croissance un des objectifs et motifs de satisfaction prioritaire du dirigeant. La diversification, envisagée en tant que moyen de croissance de l'entreprise, constitue alors un objectif que le dirigeant peut faire prévaloir au détriment d'autres, en particulier au détriment de celui de maximisation de la valeur pour les actionnaires. Les théories contractuelles ont complété et affiné ces arguments initiaux, invoquant une réduction du risque d'emploi du dirigeant (Amihud et Lev, 1981) ou, plus généralement, une volonté du dirigeant de s'émanciper des contrôles et menaces qui pèsent sur lui (Shleifer et Vishny, 1989).

Or, cette proposition acquiert à la fin des années 1990 un intérêt nouveau au regard de deux évolutions :

- Les années 1980 et le début de la décennie 1990 ont été décrits comme une période de recentrage des stratégies suivies par les entreprises (Batsch, 1992). De nombreuses études, aux USA notamment, ont montré que le niveau de diversification, élevé au cours des années 1970, y diminue à partir des années 1980 (Comment et Jarrel, 1995; Lang et Stulz, 1994 ; Servaes, 1996). Des chercheurs américains (Bhide, 1997 ; Donaldson, 1997 ; Servaes, 1996 ; Shleifer et Vishny, 1991, 1997 ; Matsusaka 1993, 1996) avancent alors que cet apparent retournement stratégique pourrait s'expliquer par une inclination opportuniste des dirigeants et une discrétion managériale mal contrôlée.
- En France, si les études confirment qu'une diversification a eu lieu au cours des années 1960 et 1970 (Dyas et Thanheiser 1975, Louitri 1984), la diversité mesurée au

niveau des groupes dans les années 1980 et au début des années 1990, n'affiche pas, comme aux Etats-Unis, une nette tendance à la spécialisation (Thollon-Pommerol, 1990 ; Batsch, 1992 ; [8]). Seuls des travaux sur les restructurations montrent alors que le développement des groupes français s'est réalisé de façon plus centrée à partir de la fin des années 1980 (Dehry, 1995 ; Paturel, 1991 et 1996).

Ce sont ces constats empiriques contrastés qui ont fondé la problématique de notre travail doctoral et la volonté de comprendre dans quelle mesure le mouvement de diversification-recentrage correspondait à une réalité observable au niveau des entreprises françaises. En effet, si les entreprises françaises restaient plus diversifiées que leurs concurrentes américaines, devait-on y voir l'empreinte d'un opportunisme managérial et d'une faiblesse des mécanismes de contrôle ? Il s'agissait donc pour nous déjà de définir si la perspective retenue par les théories contractuelles permettait d'expliquer et de mieux comprendre cette apparente conformation à la diversification puis à la spécialisation des entreprises. Les enjeux théoriques de la problématique se situaient alors principalement à deux niveaux.

Il s'agissait en premier lieu de voir si les divergences d'intérêts supposées entre dirigeants et actionnaires créent une tension perceptible qui pourrait, au moins partiellement, expliquer l'émergence du concept de « recentrage » des entreprises et contraindre le comportement du dirigeant. L'étude porte alors sur des relations déjà largement documentées au niveau international, mais relativement peu étudiées en France : relation entre diversification et performance d'une part et relation entre structure de propriété et performance, d'autre part, nous amenant à aborder déjà les variables de notre triptyque GSP. Les opérations de croissance externe apparaissant comme le mode de développement privilégié des entreprises depuis la fin des années 1980 c'est dans le cadre des opérations d'acquisition que nous avons alors étudié ce triptyque. Par ailleurs, en mettant le dirigeant au centre de ce dernier, nos développements nous ont conduit à soutenir que ces éléments doivent être étudiés simultanément et de façon interdépendante. Intégrant ainsi la question de l'endogénéité potentielle entre les principales variables, nous avançons alors qu'il est nécessaire de reconsidérer les résultats des études antérieures, ces derniers pouvant être biaisés.

En second lieu, dans une appréhension plus rétrospective des conformations stratégiques par période, la présence de traces de comportements opportunistes du dirigeant s'exprimant à travers les stratégies de diversification pouvait donner des indications quant à l'explication du phénomène de diversification-recentrage. Si de telles manifestations opportunistes étaient observables, nous pourrions porter un nouveau regard sur le développement historique de la

diversification, ou tout au moins le compléter, en y décelant l’empreinte d’une discrétion managériale tardivement contestée en France. L’importance prise par les marchés financiers et le poids attribué aux actionnaires expliqueraient alors le recentrage des entreprises. Ces derniers interviendraient alors pour corriger une diversification qu’ils considèrent comme excessive et inefficace mais qu’ils n’avaient jusque-là pas pu contrôler faute d’une capacité d’incitation et de contrôle suffisante. Si, à l’inverse, aucune trace de comportement opportuniste managérial n’était observable à travers les stratégies de diversification, nous concluons plutôt que les conditions économiques et les contingences de l’environnement ont façonné l’évolution de la diversification. Il existerait alors peu de raison de penser qu’une diversification excessive ait caractérisé la période passée. La « pression » exercée par les marchés financiers sur les entreprises pour qu’elles « recentrent » leurs activités, maintes fois évoquée par la presse financière, ne renverrait alors qu’à la fonction de contrôle qui leur est classiquement attribuée. Les prises de contrôle, ou menaces de prises de contrôle, qui pèsent sur les entreprises « trop diversifiées » ne constitueraient que des cas isolés d’entreprises n’ayant pas su s’adapter à l’environnement économique évolutif. La section suivante montre que c’est ce second point de vue qui prévaut au terme de la thèse [44] et des recherches doctorales associées [8], [43], [27].

Section 2. Principales études et résultats issus du travail doctoral : des résultats qui amènent à relativiser le rôle de l’opportunisme managérial

2.1 Une étude sur le recentrage et les désengagements de groupes français aux résultats qui interrogent

Nos tous premiers travaux de recherche se sont intéressés aux stratégies de recentrage souvent vues comme des mouvements de dé-diversification, en étudiant plus spécifiquement des opérations de désinvestissement [8]. Cette étude donne en premier lieu un aperçu de la tendance au recentrage pour 46 grands groupes français entre 1986 et 1992. Certes, le phénomène de recentrage n’est pas assimilable à une stratégie de spécialisation autour d’un nombre réduit d’activités dans ces grands groupes. Il se traduit globalement par un rééquilibrage de l’importance relative des différentes activités exercées plutôt que par une spécialisation dans une seule activité. Mais si l’on se concentre sur le sous-échantillon des

groupes qui ont annoncé un ou des désengagements sur la période¹⁰, on observe effectivement une concentration de l'activité de ces groupes autour d'un nombre restreint d'activités. En fait, cette apparente contradiction disparaît si l'on considère, à l'instar de Batsch (1992), que le recentrage ne s'assimile pas à une stratégie, mais doit plutôt s'analyser en termes de trajectoires. Cet auteur propose ainsi une grille de lecture des trajectoires de recentrage où l'une des modalités de la « croissance centrée » est constituée des désengagements défensifs et offensifs, mais où d'autres modalités existent, en particulier la diversification liée. Notre étude, menée sur 56 opérations de désengagement, montre par ailleurs que les désengagements se traduisent par des rentabilités anormales positives, donc un accueil favorable des actionnaires. Ces rentabilités positives s'expliquent en partie par les performances d'exploitation attendues subséquentes des groupes qui désinvestissent. Ceci traduit principalement l'élimination de synergies négatives lors du désinvestissement. L'explication alternative qui aurait pu alors être proposée, consistant à mettre en avant l'anticipation par les actionnaires d'un réinvestissement des fonds collectés par le désinvestissement dans une opération créatrice de valeur, était moins probable compte tenu du comportement d'investissement de ces groupes suite au désengagement. Enfin, et contrairement à nos attentes, la spécialisation consécutive au désengagement est apparue négativement liée aux rentabilités anormales. Ceci indique que, contrairement à une opinion alors répandue et aux résultats d'études antérieures (John et Ofek, 1995) les actionnaires ne plébiscitent pas les désengagements s'ils se traduisent par une spécialisation (concentration de l'activité autour d'une seule activité) et semblent préférer un rééquilibrage de l'activité de l'entreprise autour d'un nombre restreint d'activités.

Nous en tirons alors deux enseignements. En premier lieu, la spécialisation ou le recentrage (donc la diversification et plus généralement la stratégie) ne se laissent pas forcément aisément mesurer. Ensuite, les actionnaires ne semblent pas attendre du dirigeant une tendance stratégique vers la spécialisation mais plutôt des restructurations porteuses d'augmentation de performance *ex-post*. En d'autres termes, cette première étude ne conforte pas l'idée que la stratégie de diversification, avec les risques d'opportunisme managérial qu'elle recèle, influence négativement la performance pour les actionnaires.

¹⁰ Ces désengagements doivent correspondre soit à une cession totale de participation, soit à une cession d'activité ou de filiale contre liquidités et être décrits dans les articles de presse comme s'inscrivant dans un recentrage ou représentant un désengagement total d'une branche ; ils ne doivent pas être concomitants à un autre événement (dans un délai minimum d'un mois). L'application de ces critères a réduit l'échantillon de l'étude de 200 désinvestissements à 56 opérations.

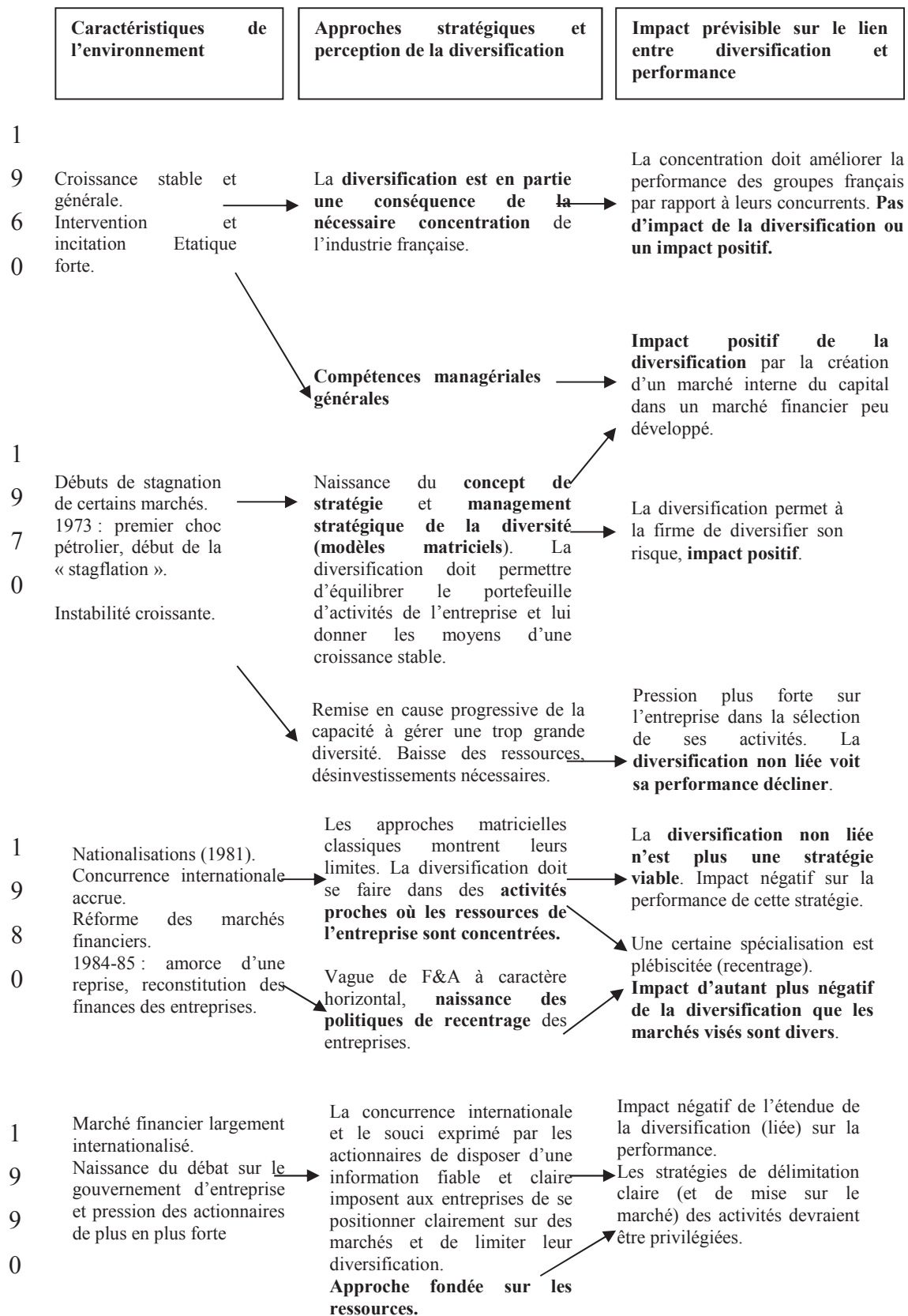
2.2 Les apports analytiques des travaux doctoraux : relativiser le rôle de l'opportunisme managérial dans le choix des stratégies de diversification/recentrage

Cette première étude a aiguisé notre curiosité et nous a incité à approfondir l'étude de l'apparent retournement stratégique de diversification-recentrage dans notre thèse [44] en testant les hypothèses habituellement avancées pour expliquer ces stratégies et en portant un nouveau regard méthodologique sur la façon dont peuvent être appréhendées les relations entre structure de propriété, diversification et performance.

Une analyse critique et contextualisée des hypothèses liées à l'opportunisme managérial

Les modifications par période de l'environnement des entreprises et de leurs ressources peuvent contribuer à expliquer ce phénomène de « retournement stratégique » de la diversification vers le recentrage, la première partie de notre travail doctoral le montrait. Comme illustré dans la figure 1 ci-dessous, plusieurs facteurs militent contre la diversification, en particulier non liée. Ceci devrait se traduire par un recul de la diversification et pourrait expliquer une moindre performance de cette stratégie au cours des années 1990.

Figure 1: Environnement, appréhension des stratégies de diversification et impact sur le lien stratégie-performance (source : Thèse, p. 220)



Certains chercheurs ont émis l'hypothèse à la fin des années 1990 que ce mouvement pouvait aussi s'expliquer par une inclination des dirigeants à diversifier l'entreprise (Servaes, 1996 ; Shleifer et Vishny, 1991, 1997) et donc par l'opportunisme managérial. Une latitude managériale mal contrôlée dans les années 1960 et 1970 aurait ainsi pu laisser prospérer des stratégies de diversification destructrices de valeur pour les actionnaires. Le recentrage, entendu comme mouvement de dé-diversification, aurait alors eu lieu à la faveur d'une gouvernance (actionnariale) restaurée dans les années 1980 et 1990. Fidèle à notre point de vue financier, c'est aux hypothèses sur lesquelles repose ce raisonnement que nous sommes principalement intéressé dans la deuxième partie de notre thèse. Notre objectif n'était alors pas seulement de voir quelle importance il convenait d'accorder à ces hypothèses dans l'explication du mouvement de « dé-diversification » de la fin du siècle dernier. Adoptant un regard critique, nous avons questionné ces hypothèses [43, 29] et remis aussi en cause, sur des bases méthodologiques, certaines de leurs conclusions [27].

Notre travail doctoral nous a ainsi conduits à tester les hypothèses les plus souvent mobilisées pour expliquer un possible opportunisme du dirigeant à travers les stratégies mises en œuvre [43]. Dans ce travail, nous montrons que les principales hypothèses d'opportunisme managérial émises épousent les préoccupations de leur époque. Dans les années 1960 et au début des années 1970, période de forte croissance, les hypothèses issues des théories managériales s'inquiètent de ce que le dirigeant pourrait favoriser la croissance de l'entreprise au détriment de la rentabilité (Amihud et Kamin, 1979 ; Baumol, 1962 ; Marris, 1963), voire au détriment de la concurrence donc des consommateurs (Galbraith, 1967). Ensuite, lorsqu'est apparue une tendance des entreprises à se diversifier, la diversification est spécifiquement devenue l'objet de suspicion (Amihud et Lev, 1981). Enfin, lors du mouvement de recentrage, c'est l'hypothèse d'enracinement du dirigeant (Shleifer et Vishny, 1989) qui a pris le relais.

Ainsi, assez systématiquement, des hypothèses, variées mais répondant aux préoccupations de leur époque, ont ainsi suspecté des comportements potentiellement opportunistes, et des études ont alerté les actionnaires et pouvoirs publics sur les possibles dérives d'une latitude managériale mal contrôlée. Ce constat n'est certes pas incompatible avec l'idée qu'un opportunisme managérial aux dépens des actionnaires ait pu s'exprimer plus par le passé que dans la période récente. Il est néanmoins peu compatible avec l'idée que les actionnaires auraient été myopes quant à l'impact de certaines stratégies pendant plus d'une décennie avant d'en réaliser le coût. Par ailleurs, notre travail a montré que les hypothèses qualifiables d'opportunistes préexistaient aux périodes de prédominance théorique des théories

contractuelles. Il permet ainsi de relativiser certaines des critiques portées envers ces théories dont on a pu reprocher le caractère « anti-managérial » et coûteux économiquement (Donaldson 1990, 1995 ; Gomez, 1996). Notre travail doctoral a enfin permis de revisiter en profondeur certaines hypothèses. L'hypothèse développée par Amihud et Lev (1981) en particulier a été reconsidérée à partir des mesures utilisées, à partir d'avancées empiriques ultérieures sur le lien entre stratégie et risques, et enfin en revenant sur la notion même d'aversion au risque [29].

Cette analyse montre dès lors, eu égard au triptyque GSP, que l'opportunisme managérial n'est sans doute pas suffisant pour justifier d'une conformation par période des stratégies d'entreprise dictées par des principes de gouvernance et de contrôle seulement. En d'autres termes, l'enchaînement, tel qu'il est parfois envisagé, d'une gouvernance faible, débouchant sur un opportunisme managérial non contrôlé, conduisant au développement de stratégie de diversification, et potentiellement à des baisses de performance, ne sort pas renforcé de notre analyse.

Une reconsidération des relations entre structure de propriété, diversification et performance à l'aune des biais méthodologiques liés à l'endogénéité

Notre analyse nous a aussi conduit à relever des incohérences conduisant à suspecter des problèmes d'estimation liés à l'endogénéité dans les études antérieures sur ce thème ([44], [27]). En effet ces études n'envisagent qu'un sens de causalité univoque entre les variables (structure du capital, diversification et performance) des régressions sur lesquelles elles fondent leur raisonnement. Or, une relation réciproque entre ces variables est envisageable d'un point de vue théorique. Par ailleurs, les tests des études antérieures sur le thème sont menés de façon successive alors que les variables étudiées présentent indéniablement le caractère de variables endogènes par rapport au problème traité. Ces travaux souffrent donc de problème d'endogénéité non pris en compte dans les études antérieures. Nous rappelons les principales sources d'endogénéité dans l'encadré 1 ci-dessousci-dessous.

Encadré 1 : L'endogénéité dans les recherches en management

Notre recherche, comme la plupart des recherches en management, cherche à établir des causalités, c'est-à-dire l'effet d'une variable sur une autre. Or ces recherches se font rarement dans un contexte expérimental permettant au chercheur de manipuler (et de faire varier de façon « exogène » donc) une variable pour mesurer son effet sur une autre. Les variables sont des variables observées qui s'imposent au chercheur et ne peuvent être manipulées. Ces contextes sont très propices à la manifestation de biais d'endogénéité. Ces biais d'endogénéité sont importants dans la mesure où ils conduisent à des coefficients estimés dans les régressions difficilement voire non interprétables car

biaisés et non « convergents » si on utilise l'estimateur des moindres carrés ordinaires, c'est-à-dire que les coefficients estimés ne convergent pas vers leur vraie valeur à mesure que la taille de l'échantillon grossit.

Les biais liés à l'endogénéité peuvent avoir plusieurs sources : l'erreur de mesure, la simultanéité et les variables omises. Ces sources ne sont pas indépendantes et peuvent se cumuler.

L'erreur de mesure vient de ce que, si une variable explicative est mesurée de façon imprécise (avec un terme d'erreur), alors la covariance entre cette variable et le terme d'erreur de la régression sera mécaniquement non nulle. Il s'ensuit que l'estimateur des moindres carrés ordinaires est non convergent. Il faut alors rechercher des variables fortement corrélées à cette variable explicative, mais non corrélées à l'aléa de la régression afin d'appliquer l'estimateur des variables instrumentales.

La simultanéité se manifeste lorsqu'au moins une des variables explicatives est déterminée simultanément à la variable à expliquer. Dans ce cas encore, cette variable explicative sera généralement corrélée aux résidus de la régression. Ce phénomène est au centre de nos préoccupations dans notre travail de thèse puisque nous avons considéré que le dirigeant, lors d'une opération d'acquisition, prenait simultanément en compte : une anticipation de performance de cette acquisition pour les actionnaires, la tendance stratégique qu'imprime cette opération à son entreprise (spécialisation *versus* diversification) et enfin la structure de l'actionnariat et en particulier sa part dans le capital. Toutes ces variables étant déterminées simultanément et se trouvant parfois en situation de variables explicatives, parfois en situation de variables expliquées, il convenait de recourir à un modèle d'équations simultanées. Dans ces modèles, l'estimateur des moindres carrés ordinaires n'est pas adapté.

Enfin le biais d'omission de variable se produit lorsqu'une variable « omise » (ou non observable) affecte la variable à expliquer et une ou plusieurs variables explicatives. Ce problème renvoie à un biais de sélection ou « d'auto-sélection ».

Dans notre recherche, c'est initialement essentiellement le biais de simultanéité qui a été au cœur des préoccupations, même si, on le voit, les différentes sources d'endogénéité ne sont pas indépendantes et reposent *in fine* sur une corrélation entre les résidus et certaines variables explicatives. Ce biais et ses origines étaient déjà traités dans certaines études qui s'intéressaient à l'impact de la structure de propriété sur la performance des entreprises à l'époque. L'endogénéité de ces variables est ainsi implicite dans la thèse de la neutralité de la structure de propriété sur la performance défendue par Demsetz (1983) et Demsetz et Lehn (1985). Elle est explicitement testée par Agrawal et Knoeber en 1996. Nous l'avons prise en compte dans cette relation ainsi que dans la relation entre diversification et performance. Les problèmes de sélection et d'auto-sélection ont aussi été pris en considération à la fin des années 1990 dans l'étude de l'impact de la diversification sur la performance ou la valeur de l'entreprise. Dans ces études, des facteurs ou caractéristiques des firmes expliqueraient qu'elles soient diversifiées et qu'elles montrent simultanément une décote, mais la diversification ne serait pas forcément source de la décote. Ces études ont, comme nos propres résultats, contribué à remettre en question l'existence d'une décote imputable à la

diversification (Campa et Kedia, 2002 ; Villalonga, 2004)¹¹.

Les relations diversification / performance, structure de propriété / diversification, et structure de propriété / performance sont souvent à la base des études précédentes s'intéressant à un comportement éventuellement opportuniste du dirigeant, ou plus généralement à la mise en évidence de coûts d'agence. Elles ont même été, dans certaines études, toutes considérées successivement (Denis, Denis et Sarin, 1997). Pour autant, la question de l'endogénéité y était rarement évoquée. Dans ces travaux, un comportement opportuniste du dirigeant était suspecté sous deux conditions. En premier lieu, si la diversification à laquelle il procédait, exerçait un impact négatif sur la performance ou la valeur pour les actionnaires. Le simple fait que le dirigeant diversifie l'entreprise suffit alors à le suspecter d'entreprendre des décisions contraires à l'intérêt des actionnaires et, par conséquent, d'opportunisme managérial. Sans coût de la diversification pour les actionnaires, il ne peut y avoir d'opportunisme managérial par diversification. En second lieu, sous l'hypothèse de la convergence d'intérêt (plus le dirigeant a une part importante au capital, plus il gère dans l'intérêt des actionnaires), si la diversification était d'autant plus faible que le dirigeant disposait d'une part importante du capital. Certains chercheurs (Denis, Denis et Sarin, 1997) ont en effet considéré que, si le dirigeant supportait une part plus importante du coût associé à la diversification, il devrait moins diversifier son entreprise. Cela peut être désigné comme l'effet incitatif de la participation managériale.

Notre démarche dans la thèse a consisté à tester ces relations et hypothèses puis à les reconsidérer à l'aune des questions de récursivité et de simultanéité dans le cadre d'un modèle d'équations simultanées.

Notre travail doctoral nous a amené à repenser le sens des relations stratégies de diversification & performance ainsi que participation au capital & performance :

- En ce qui concerne la relation entre diversification et performance. Cette relation n'est pas univoque et ne va pas nécessairement de la diversification (cause) à la performance (conséquence). Une faible performance en particulier peut expliquer la diversification. Rumelt le soulignait dès 1974 (p. 82). Chatterjee et Wernerfelt (1991) en se fondant sur la théorie des ressources évoquent aussi une relation allant de la performance à la diversification. Suivant le modèle de Shleifer et Vishny (1989), les

¹¹ La prise en compte des biais de sélection ou d'auto-sélection à travers différentes méthodologies est plus détaillée dans l'étude des LBO, cf. chapitre suivant (chapitre 2).

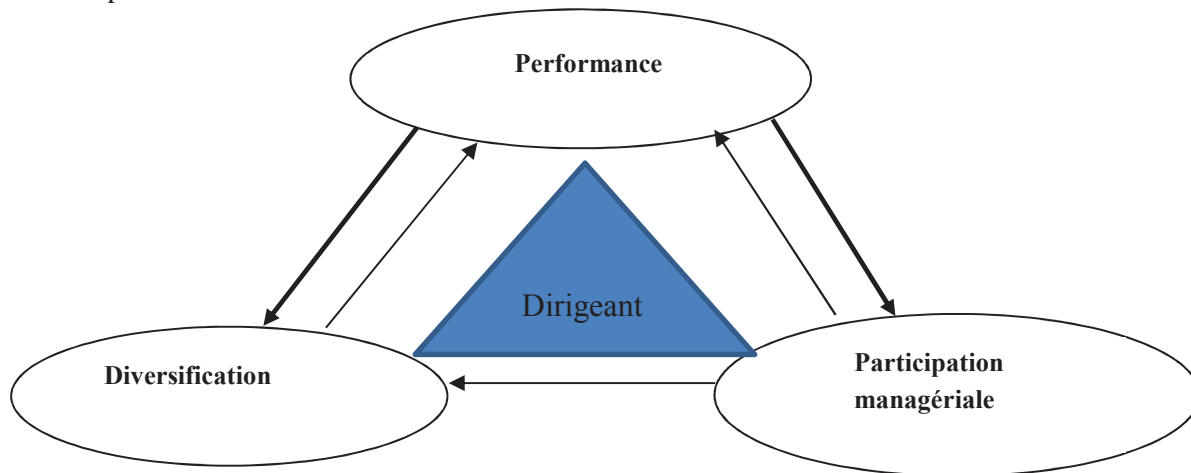
dirigeants d'entreprises faiblement performantes sont incités à se diversifier afin de se « ré-enraciner ». L'hypothèse d'Amihud et Lev (1981) est aussi ouverte à une causalité allant de la performance à la diversification. Si le dirigeant est incité à protéger son risque d'emploi par diversification, ce peut être parce que l'entreprise souffre d'une faible performance et que son risque d'emploi est en conséquence élevé. Les résultats des études ayant explicitement tenté de déterminer le sens de causalité de la relation restaient mitigés. Ces études concluaient alors soit au sens « classique » (diversification-> performance) (Lang et Stulz, 1994), soit à une prédominance de l'autre causalité (Grant, Jammine et Thomas, 1988), mais restaient prudentes dans leurs conclusions.

- En ce qui concerne la relation entre participation au capital du dirigeant et performance. Elle doit aussi être envisagée de façon non univoque. La participation au capital est souvent envisagée comme incitative, conduisant à un sens de causalité participation – performance. Mais, à l'instar de Loderer et Martin (1997) ou Cho (1998), on peut considérer que le dirigeant anticipant une bonne performance de l'entreprise peut décider d'augmenter sa participation au capital. Dans cette optique de « récompense » (le dirigeant se récompense pour les bons résultats ou simplement en profite s'il n'en est pas à l'origine), la causalité va plutôt de la performance à la participation managériale.

À cette question des sens de causalité non univoques entre nos principales variables, s'ajoute l'intérêt d'une prise en compte simultanée des relations entre ces variables. D'abord parce que cela reflète sans doute mieux la réalité de la prise de décision : lorsque le dirigeant entreprend une diversification, il tient certainement simultanément compte de sa participation au capital et de la performance anticipée de l'opération ou de l'entreprise. Ensuite, parce que la non prise en compte de l'endogénéité (« de simultanéité ») dans les approches séquentielles conduit à des résultats biaisés. Nous avons donc reconsidéré les résultats des études antérieures à partir d'un modèle d'équations simultanées représenté dans la figure 2 :

Figure 2 : Relations entre diversification, performance et structure de propriété

En flèches plus marquées figurent les relations de causalité non envisagées dans les approches classiques.



Source : thèse de doctorat

2.3 Les apports des modèles d'équations simultanées à l'étude de l'opportunisme managérial dans les stratégies de diversification

Nos résultats sont obtenus sur un échantillon de 107 acquisitions par de grandes entreprises françaises, ainsi que sur ces entreprises elles-mêmes, sur la période 1991-1997.

Suivant la méthodologie séquentielle classique, consistant à étudier chaque relation l'une après l'autre, nous aboutissons à des résultats confirmant la présence d'un opportunisme managérial lorsque l'entreprise est diversifiée et, quoique dans une moindre mesure, lorsqu'elle met en œuvre une diversification lors d'acquisition. La diversification est, en effet, associée négativement à la performance ou à la valeur de l'entreprise pour l'actionnaire. Elle régresse à mesure que la participation managériale augmente. Enfin, l'effet incitatif de la participation managériale semble confirmé à travers l'étude de son impact sur la performance.

En revanche, dans le cadre de modèles d'équations simultanées, l'étude des relations entre diversification, performance et part du dirigeant au capital conduit à des conclusions enrichies:

- Les dirigeants prennent-ils de meilleures décisions parce qu'ils possèdent plus d'actions ? La réponse est nuancée. La part du capital détenue par le dirigeant influence positivement la qualité de ses décisions dans le cadre d'acquisitions. On confirme ici l'effet incitatif de la participation au capital dans le cadre d'acquisitions.

Cependant la causalité est inversée lorsque l'on mesure le phénomène au niveau de l'entreprise : les opportunités de croissance dont dispose l'entreprise (mesurées par le Q) incitent le dirigeant à augmenter sa participation managériale. Nous serions donc tenté de conclure que c'est dans les entreprises disposant de bonnes opportunités d'investissement que les dirigeants, fortement impliqués dans le capital, réalisent de meilleures acquisitions.

- La tendance stratégique suivie lors d'acquisition explique-t-elle la performance qu'y voient les actionnaires ? Notre réponse est alors plus catégorique : pas plus la tendance stratégique qu'initie l'acquisition que le niveau de diversification de l'entreprise n'a d'influence sur la performance (boursière) de l'entreprise¹² ou de ses acquisitions.

Ce dernier résultat suffit à contester l'opportunisme managérial comme motif principal de la diversification. Il est en effet difficile de mettre en évidence un opportunisme qui suppose l'existence de phénomènes (en particulier l'impact négatif de la diversification sur la valeur) que l'on n'observe pas sur le terrain.

Nos résultats mettent ainsi en relief l'impact de la méthodologie et des « *a priori* » (ou hypothèses implicites) qu'elle recèle sur les résultats obtenus et l'interprétation qui s'ensuit. Nous mettons à jour que le « coût de la diversification » souvent mis en avant dans les études peut correspondre à un biais dans les estimations ou à la non prise en compte des relations non récursives et simultanées qui prévalent souvent, d'un point de vue théorique, entre les variables. Nous soulignons alors [28] que « les recherches, en particulier celles concernant le lien entre diversification et performance, doivent être plus poussées et intégrer 'l'endogénéité' propre à toute décision stratégique de l'entreprise. »

Nous concluons donc à l'absence, en moyenne, de comportements opportunistes par diversification, sans toutefois remettre en cause leur possible réalisation dans quelques cas particuliers¹³. Nous n'observons pas de traces de comportement opportuniste de la part du dirigeant. En conséquence, le phénomène de recentrage, s'il correspond à une correction du

¹² Nos résultats indiquent que, au niveau des entreprises, la performance de l'entreprise (Q de Tobin) influence négativement son niveau de diversification, mais que la réciproque n'est pas vérifiée. Ceci rejoint l'idée que le comportement de diversification de l'entreprise répond à différents facteurs dont le (faible) niveau de performance et d'opportunités d'investissements, mais qu'il n'est pas la cause d'une faible performance.

¹³ En d'autres termes, notre travail économétrique, comme la plupart des travaux de ce type, ne montre pas *sur une firme hypothétique moyenne*, les relations nécessaires pour déceler les traces d'un comportement opportuniste. Ceci ne signifie pas que de telles relations ne soient pas observables dans certaines entreprises particulières de l'échantillon. Cela montre simplement que ces relations, si elles existent, sont minoritaires ou coexistent avec des firmes exhibant des relations contraires.

mouvement de diversification entrepris dans les décennies précédentes, ne s'interprète vraisemblablement pas en termes de discrétion managériale non contrainte qui aurait trouvé à s'exprimer contre les intérêts actionnariaux. La pression qu'exercent les marchés financiers pour une moindre diversité de l'entreprise, souvent invoquée, ne doit donc pas être appréhendée comme une soudaine prise de conscience par le marché financier des coûts de la diversité imputable à une inclination du dirigeant. Elle renvoie plutôt à la fonction de contrôle du marché qui évalue et reflète l'adéquation de certains types de stratégies à l'environnement plus global de l'entreprise. Ces constats nous amène à réviser notre première vision du triptyque GSP.

Section 3. De l'alignement entre stratégie de diversification, gouvernance et performance

3.1 Les prescriptions stratégiques en matière de diversification et de gouvernance d'entreprise co-évoluent

Nos résultats confortent ainsi l'idée développée au niveau analytique selon laquelle le marché financier n'est pas, et n'a probablement pas été dans une période antérieure, victime de la diversification, mais que son rôle de contrôle¹⁴ lui commande de suspecter un opportunisme dans les stratégies dominantes à chaque période.

Cette fonction de contrôle du marché, qui s'inscrit dans un environnement plus général, est perceptible à travers les comportements stratégiques opportunistes prêtés aux dirigeants. Dans une période où la diversification constituait un trait caractéristique des stratégies d'entreprises, le dirigeant était suspecté d'y trouver des bénéfices personnels au détriment possible des intérêts actionnariaux (cf. Amihud et Lev en 1981). À partir du moment où la diversification n'est plus le mot d'ordre dominant et que se profile le recentrage, c'est à travers un investissement dans des actifs spécifiques à ses compétences que le dirigeant peut sembler devoir heurter l'intérêt des actionnaires (Shleifer et Vishny, 1989). L'investissement dans des actifs spécifiques ne se réalise alors pas *a priori* à travers une diversification tous azimuts. Lorsque le mot d'ordre stratégique était à l'équilibre du portefeuille d'activités de

¹⁴ À travers le « rôle de contrôle » du marché financier, nous faisons ici référence au marché en tant qu'instrument de contrôle des entreprises et des équipes dirigeantes ou « marché pour le contrôle des entreprises ».

l'entreprise, donc à la diversification, les chercheurs en finance ont pointé les coûts qui pouvaient naître d'un comportement du dirigeant tendant à satisfaire ses propres intérêts. Lorsqu'ensuite l'environnement des entreprises a imposé une concentration des ressources financières sur un nombre plus réduit d'activités et que l'accent a été mis sur leurs ressources stratégiques, le dirigeant a été suspecté de s'émanciper du contrôle des actionnaires et de leur imposer des coûts à partir de ses propres ressources ou compétences. Il semble ainsi se dessiner une relation d'équilibre entre les prescriptions stratégiques par période et les préoccupations de contrôle et de gouvernance.

Nous ne prétendons évidemment pas que les risques d'un opportunisme managérial ne sont suspectés qu'*ex post*, au regard de la stratégie qui s'impose au cours de la période. La recherche stratégique et financière peut être prescriptive, auquel cas elle précède et produit partiellement les phénomènes observés, tel le recentrage. Nous voulons mettre en relief que prescriptions stratégiques et hypothèses ou théories impliquant un opportunisme managérial se répondent mutuellement et dépendent du contexte économique plus large.

On notera toutefois que cette apparente correspondance entre prescriptions stratégiques et de gouvernance, que nous ne nommons pas encore alignement mais plutôt co-évolution, n'est pas fortuitement découverte en conclusion du travail de thèse. Elle découle en réalité d'un positionnement théorique qui souhaitait dès le départ mobiliser de façon complémentaire les approches contingentes de l'organisation, les théories managériales et contractuelles pour expliquer les stratégies de diversification. Nous annonçons alors en introduction de la thèse (p.12) : « *En combinant la discrétion sans contrainte de l'entrepreneur chez Chandler, où le dirigeant adapte au mieux les stratégies des firmes à leur environnement, et l'inclination opportuniste du manager dans les théories contractuelles, il doit être possible de donner un éclairage pertinent sur les transformations stratégiques. L'étude des changements intervenus dans l'environnement de l'entreprise peut nous aider à réaliser ce rapprochement.* »

3.2 Un alignement GSP lié au positionnement théorique centré sur le dirigeant

Dès notre travail de thèse, nous avons ainsi avancé que stratégie (niveau ou tendance à la diversification), gouvernance (à travers la participation au capital du dirigeant) et performance (d'entreprise ou d'acquisitions) doivent être envisagées simultanément et en interactions réciproques. Cette approche se justifie d'abord par notre positionnement, centré sur le dirigeant. Le dirigeant répond (réagit) de fait aux mécanismes organisationnels de

gouvernement d'entreprise. Ses décisions, en particulier au niveau stratégique, sont aussi influencées par la performance de l'entreprise et leur impact anticipé sur la performance, ainsi que par l'intérêt pécuniaire qu'il possède lui-même dans l'entreprise. Ce positionnement conduit à envisager de façon simultanée les relations entre les variables stratégiques, de performance et de gouvernance. Il soulève aussi naturellement la question du sens de causalité entre nos principales variables. L'étude des cadres théoriques et principales hypothèses qui fondent ces relations montre alors qu'ils sont très souvent compatibles avec un sens de causalité non univoque. Bien que ce dernier point emporte des conséquences importantes aux points de vue empirique et économétrique, il reste peu souligné dans les études au niveau empirique à l'époque.

Du point de vue empirique et méthodologique ce positionnement débouche aussi sur l'utilisation de modèles d'équations simultanées, où chacun des trois concepts et variables associées (la tendance stratégique, la performance, la part du dirigeant au capital) est expliqué par une équation intégrant au moins l'un des deux autres concepts ainsi que des variables de contrôle.

Ce nouveau regard conduit à intégrer les possibles problèmes d'endogénéité. Si ces problèmes ne sont pas complètement nouveaux à l'époque¹⁵, ils restent parfois encore aujourd'hui mésestimés en management, en stratégie et en gouvernance comme le montrent des travaux récents (Clougherty, Duso, et Muck, 2016).

3.3 Un alignement fondé sur une approche essentiellement disciplinaire où le concept de ressource est sous-exploité

S'il est un concept largement mobilisé en stratégie, aussi bien pour expliquer la performance que le déploiement stratégique, et ce dès les années 1990, c'est celui de ressource. Or ce concept a aussi un impact sur la gouvernance de l'entreprise, en particulier parce qu'une nouvelle ressource s'accompagne parfois de nouvelles contraintes pour le dirigeant ou va, *a minima*, influencer ses prises de décision. Le concept de ressource constitue ainsi un des piliers de l'alignement entre stratégie, performance et gouvernance. Nous

¹⁵ En particulier dans l'étude des relations entre mécanismes de gouvernance et performance. On notera les articles de Loderer et Martin (1997) et Cho (1998) sur le lien entre structure de propriété et performance qui envisagent des sens de causalités non univoques, ainsi que l'article de Agrawal et Knoeber (1996) qui recourt au modèle d'équations simultanées dans l'étude de la relation entre mécanismes de contrôle du dirigeant et performance des firmes.

souhaitons souligner ici que, bien que largement évoqué dans le cadre du travail doctoral, le concept de ressource y a finalement été peu mobilisé et qu'il n'est donc pas au cœur de l'alignement¹⁶ dans notre travail doctoral.

Nos premiers travaux, centrés sur l'hypothèse d'opportunisme managérial, ont en effet donné une large place aux mécanismes de gouvernance entendus comme mécanismes de contrôle du dirigeant. La part du dirigeant au capital de son entreprise ainsi que la structure de propriété, la taille et la composition du conseil ont ainsi été intégrées à l'analyse. En revanche, la prise en compte des ressources et compétences dans l'explication de la performance des acquisitions et des entreprises a été plus faible. Certes, dans le cadre de la thèse, l'apport de la théorie fondée sur les ressources (Penrose, 1959 ; Wernerfelt, 1984) à l'analyse de la diversification et du lien diversification performance a été discutée. Les ressources et compétences managériales y sont aussi analysées, soit en rapport avec l'hypothèse d'enracinement (Schleifer et Vischny, 1989), soit en rapport avec la création de rentes managériales (Castanias et Helfat, 1992) ; il n'en reste pas moins que, dans un travail focalisé sur la détection des signes d'un possible opportunisme managérial, ces ressources et compétences, et leur contribution à l'explication de la performance constituent un angle mort de l'analyse. En effet, l'objectif principal de ces travaux était de questionner et tester l'efficacité des mécanismes de contrôle du dirigeant dans la prévention de comportement opportuniste pouvant conduire à détruire ou détourner la valeur pour les actionnaires, et non de s'interroger sur les sources de création de valeur.

On retiendra donc que le travail doctoral, axé sur l'opportunisme managérial et ancré dans une conception disciplinaire de la gouvernance d'entreprise, n'a pas pleinement mobilisé le concept de ressource en tant que sous-bassement de l'alignement entre stratégie, gouvernance et performance. Il suggère toutefois déjà une nécessaire interdépendance en s'appuyant sur la position centrale qu'occupe le dirigeant dans le triptyque GSP. Ce positionnement conduit à considérer comme essentiels les problèmes potentiels liés à l'endogénéité de certaines variables. Les travaux ultérieurs ont tenu compte de ces exigences, mais ont accru la place accordée au concept de ressource.

¹⁶ Si nous n'avons pas pleinement mobilisé cette notion dans nos premiers travaux sur les acquisitions, c'est que nous n'estimions pas cette perspective nécessaire par rapport à une recherche centrée sur l'opportunisme. Mais nous ne négligions alors pas pour autant d'autres travaux, qui, sans le souligner, étaient déjà compatibles avec la notion d'alignement entre gouvernance, stratégie, performance. On peut citer par exemple la thèse de Laurence Godard, « Conseil d'administration, stratégie et performance financière », soutenue à Dijon en 1996.

Nos recherches se sont, en effet, par la suite concentrées sur un type d'acquisition particulière : les LBO. Ces opérations entraînent une modification profonde du système de gouvernance de la société acquise. Nous plaçant initialement au niveau de cette cible, nous ne nous sommes pas concentré sur ces modifications de gouvernance, considérées comme données et conduisant à une réduction des coûts d'agence, mais essentiellement sur leurs conséquences en termes d'innovation. Nous placer ainsi, à travers les LBO, dans un cadre où la gouvernance disciplinaire est censée être acquise, a conduit à ouvrir notre perspective théorique et à accroître la place accordée aux ressources apportées par l'acquéreur lors de ces opérations.

Chapitre 2. Gouvernance, stratégie et performance du point de vue de la cible: LBO et innovation par la cible

Il est assez naturel de considérer au premier abord l'opération LBO comme une modification de la gouvernance sous l'angle disciplinaire. Les opérations de LBO entraînent une modification profonde du système de gouvernance. La structure de propriété, la structure financière, les contrôles et les incitations sont modifiées suite à l'opération. L'endettement important constitue une incitation à ne pas dilapider et à augmenter la génération de cash-flows, le dirigeant est par ailleurs incité à gérer dans l'intérêt des actionnaires par sa participation au capital. Enfin, les nouveaux « propriétaires » ou majoritaires dans le capital exercent un contrôle actif sur la gestion du dirigeant. On peut dès lors considérer le LBO comme réduisant les coûts d'agence dans les cibles et étudier leur impact sur la performance financière. Avec cette conception purement disciplinaire du LBO, toute augmentation de performance suite à l'opération sera analysée comme le résultat d'une élimination d'inefficiences. Limiter l'analyse à cette perspective passe cependant sous silence les ressources, en particulier cognitives, apportées lors du LBO. Les nouveaux actionnaires n'apportent pas uniquement un capital financier, mais aussi une expertise qui peut aller au-delà du système d'incitation et de contrôle et peut contribuer à renouveler les perspectives stratégiques de l'entreprise. Déplacer l'étude de l'effet des LBO de la performance financière à la politique d'innovation, nous a amené à ouvrir la perspective théorique et à mettre en évidence l'importance des ressources cognitives dans l'étude des LBO. En effet, si une perspective uniquement disciplinaire peut permettre d'étudier la relation entre gouvernance et performance, cette perspective n'est plus suffisante pour construire des hypothèses quant à l'impact d'un changement de gouvernance sur la politique d'innovation. Les travaux présentés dans ce chapitre illustrent ce déplacement. Notre première étude (cf. [7]) analysait les LBO suivant une logique économique classique, puis le déplacement vers l'innovation a progressivement fait émerger une perspective plus stratégique et entrepreneuriale (cf. [3] et [1]). C'est néanmoins dans les derniers travaux, encore en évolution, que cette perspective révèle toute sa richesse (cf. [13]).

Notre première section, montre en quoi les LBO constituent des formes d'acquisition particulières (section 1). Nos travaux sur les LBO, réalisés en collaboration avec des collègues (A-L. Le Nadant puis F. Bertoni), se sont principalement concentrés sur le lien entre LBO et innovation et plus précisément l'impact de l'opération de LBO sur l'innovation et les activités

liées à l'innovation de la cible. Ces études s'appuient sur des questionnaires sur l'innovation des entreprises, administrés dans plusieurs États de l'UE (questionnaire « CIS » pour Community Innovation Survey)¹⁷ et sur une base de données sur les opérations financières (Capital IQ). Cette entrée « innovation », avec une mesure riche de l'innovation, constitue l'originalité de ces recherches et est à la base du positionnement théorique adopté (section 2). Nos études sur le thème ont tenu compte des difficultés méthodologiques, prenant en particulier en considération l'endogénéité et l'effet de sélection consubstantiel à l'étude de ces opérations d'acquisition. Nous avons travaillé sur le marché français [1], sur le marché néerlandais [4] et enfin sur le marché britannique qui est le plus développé en Europe [3, 13]. Les principaux résultats montrent que l'élargissement de notre perspective à des éléments de gouvernance cognitive permet une meilleure explication et interprétation des résultats obtenus (section 3). Nous retiendrons donc que l'approche disciplinaire de la gouvernance n'est pas effacée, mais qu'elle peut être complétée par une perspective entrepreneuriale intégrant les ressources cognitives des dirigeants et investisseurs (section 4).

Section 1. Les LBOs comme une forme d'acquisition particulière

1.1 Les mécanismes du LBO

Le LBO est une transaction dans laquelle un investisseur spécialisé, très souvent un fonds de capital investissement, rachète une entreprise, cotée ou non, en mobilisant un montant significatif de dettes. Les principaux types de LBO rencontrés en France sont les opérations sur des sociétés indépendantes à transmettre et celles sur des filiales, dans le cadre de désinvestissements de grands groupes.

Encadré 2 : Le LBO, un secteur du capital investissement

Le mode d'organisation et de fonctionnement du capital-investissement est dual. Il existe, d'un côté, un fonds de capital-investissement qui prend des formes juridiques variées (en France, ce sont les FCPR (Fonds Communs de Placement à Risque), FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation), FIP (Fonds d'Investissement de Proximité), etc.) et, de l'autre, une société de gestion qui gère le ou les fonds. Les investisseurs institutionnels (banques, assurances, fonds de pension américains, etc.) et fortunes privées peuvent participer aux levées de fonds réalisées par des fonds de

¹⁷ Nous avons bénéficié d'un Projet de Recherche « *Data Without Boundary* » qui nous a permis de financer l'accès aux données sur le marché britannique et aux Pays-Bas. Ce projet est financé par le 7^e programme cadre pour la recherche de l'Union Européenne (*grant agreement* n° 262608) et mené en collaboration avec Anne-Laure Le Nadant (NIMEC, IAE de Caen) et Fabio Bertoni (EM Lyon).

capital-investissement. Les Limited Partners apportent de l'argent en souscrivant des parts du fonds mais ne sont pas impliqués dans la gestion du fonds de capital-investissement. Ce sont les sponsors du fonds de capital-investissement qui assurent cette gestion. En effet, les sponsors nomment les General Partners, qui seront chargés d'investir les sommes confiées en prenant des participations en fonds propres dans des entreprises généralement non cotées. Ces investissements doivent rapporter un certain taux de rentabilité, essentiellement grâce aux plus-values réalisées lors des cessions de participation ou d'introduction en bourse.

Certains fonds de capital-investissement sont entièrement dédiés aux investissements réalisés dans le cadre de LBO. Un fonds LBO possède une durée de vie limitée (de 8 à 10 ans), avec une liquidation du fonds à l'échéance. Les investisseurs peuvent souscrire des parts du fonds pendant la période de souscription, et ils doivent verser les fonds à une certaine date, lors de l'appel des fonds. Deux périodes se succèdent durant la vie du fonds : une période d'investissement (les 5 premières années) et une période de désinvestissement. Une commission de gestion annuelle est prélevée directement sur les actifs du fonds pour couvrir les frais liés aux activités de placement (« management fees » de 1,5 % à 2,0%). Ces frais sont liés à la rémunération des gestionnaires, aux honoraires d'avocats, etc. Souvent, un investissement capitalistique personnel des membres de l'équipe de gestion du fonds sera demandé. En outre, un partage de la plus-value avec les membres de l'équipe (« carried interest » : en général, environ 20% des plus-values réalisées au-delà du « hurdle rate ») est prévu. Enfin, un comité d'investissement indépendant des investisseurs valide les décisions d'investissement.

Une opération de LBO met ainsi en œuvre différents effets de levier : l'effet de levier financier avec le recours à l'endettement pour financer l'achat des titres de la cible, l'effet de levier fiscal grâce au régime de l'intégration fiscale, l'effet de levier juridique car le rachat s'effectue *via* un *holding*. Le niveau de recours à la dette est plus faible aujourd'hui qu'il ne l'était en 2006 ou 2007. Les grosses opérations nécessitent néanmoins une structuration financière lourde et une syndication internationale de la dette de qualité. Pour ces opérations, la dette est structurée en plusieurs tranches correspondant à des couples risque/ rentabilité différents : la dette senior et la dette mezzanine, dite junior, utilisée en complément de l'apport en fonds propres et de la dette senior.

L'opération de LBO apparaît donc comme susceptible de provoquer des changements majeurs au niveau de la gouvernance et de la performance attendue de l'entreprise cible.

1.2 Le LBO en tant qu'outil de gouvernance disciplinaire orienté efficience

L'analyse économique des LBO a d'abord adopté un point de vue orienté efficience, fondé sur la théorie de l'agence et privilégiant une gouvernance disciplinaire, comme l'indiquent un des articles séminaux sur le sujet (Jensen, 1989). Dans un contexte particulier aux LBO réalisés sur les grandes entreprises cotées aux États-Unis, l'auteur pointait les faiblesses de la gouvernance de ces entreprises avant l'opération, mettant en avant les avantages du LBO dans

l'alignement des intérêts du dirigeant avec celui des actionnaires.

Le mécanisme de l'endettement dans les LBO et ses conséquences sont particulièrement mises en avant (Jensen, 1986). Un des principaux avantages des LBO consiste en effet à réduire les risques liés aux *free cash flows*. Les *free cash flows* sont définis comme les fonds qui excèdent le montant nécessaire pour financer tous les projets potentiellement créateurs de valeur (ceux à valeur actuelle nette positive). En soulignant que le dirigeant a ses propres objectifs, non alignés sur ceux des actionnaires, l'hypothèse des *free cash flows* renvoie aux recherches sur l'opportunisme managérial. Le dirigeant privilégierait, par exemple suivant les théories managériales (Baumol, 1959, 1962 ; Marris, 1963), l'augmentation de la taille de l'entreprise qu'il dirige pour bénéficier des avantages qui y sont associés. Pour s'extraire du contrôle des actionnaires, il cherche à disposer de fonds inemployés en vue de financer ses projets. Il pourrait aussi investir dans des projets qui réduisent son risque de révocation (Shleifer et Vishny, 1989). En présence de *free cash flows*, le dirigeant risquerait donc de gaspiller les ressources ou de les utiliser dans des projets destructeurs de valeur plutôt que de les reverser aux actionnaires. Selon Jensen, l'endettement est, à travers le service de la dette, l'un des moyens les plus efficaces permettant de limiter le pouvoir discrétionnaire des dirigeants en réduisant le niveau de *free cash-flows* à leur disposition. Par ailleurs, si le service de la dette n'est pas honoré, les créanciers peuvent exiger la mise en règlement judiciaire de la société. La pression sur le dirigeant est donc renforcée. L'efficacité de la dette comme outil de contrôle du comportement des dirigeants est cependant conditionnée à l'existence de *free cash-flows* substantiels : il faut que l'entreprise dispose d'une forte capacité de génération de *cash-flows* ou de beaucoup de liquidités, mais de faibles opportunités d'investissement.

Le LBO engage d'autres mécanismes qui doivent améliorer la gouvernance de l'entreprise. En premier lieu, les investisseurs demandent aux dirigeants de la cible d'investir personnellement des sommes conséquentes (un an de salaire au moins) pour devenir actionnaires du *holding* qui détient l'entreprise cible. L'intérêt des dirigeants se trouve ainsi aligné sur celui des investisseurs ou autres actionnaires majoritaires. Ensuite, le ou les investisseurs qui participent au tour de table du *holding* possèdent une part significative du capital. Ils sont donc incités à mettre en place un système de surveillance et de contrôle dans chaque cible. De plus, les gestionnaires du fonds de LBO, via les *carried-interests* sont incités à maximiser la plus-value réalisée sur chaque cible puisqu'ils y sont associés. Ils demandent à être informés très rapidement des opportunités et des difficultés

éventuelles de la cible. Un système de *reporting* spécifique est donc mis en place. Ainsi les fonds de *private equity* contribuent à renforcer l'audit et le contrôle du management (Beuselinck et Manigart 2007). La convergence de ces différents mécanismes vers un plus grand contrôle de la latitude discrétionnaire du dirigeant est confirmée par certaines études. Cotter et Peck (2001) montrent ainsi qu'un contrôle plus actif par un fond spécialiste des *buyouts* s'accompagne souvent d'un recours à un financement par dette moins contraignant (échéances éloignées, terme plus long) pour le dirigeant. L'apparente substituabilité entre ces deux mécanismes (contrôle par un fond et contrainte par la dette) confirmerait selon les auteurs qu'ils contribuent tous deux au contrôle des dirigeants. Le contexte de l'opération expliquerait ensuite qu'il soit fait appel plus à l'un ou l'autre des mécanismes selon un principe d'efficience.

Dans cette perspective, les LBOs sont des outils de gouvernance disciplinaire. Ils offrent pour reprendre Jensen (1986 et 1989) « la carotte et le bâton » pour contrôler les coûts d'agence associés aux *free cash-flows*. La carotte est représentée par l'intéressement plus important du management au capital qui l'incite à travailler plus. Le bâton est symbolisé par l'endettement important qui force les dirigeants à gérer l'entreprise de façon efficiente pour éviter le défaut.

En cohérence avec cette perspective orientée efficience, l'étude des LBOs s'est surtout concentrée sur l'effet de ces opérations sur les performances économiques et financières de ces opérations. Globalement, il ressort de ces nombreuses études que les LBOs se traduisent par une amélioration des performances économiques pour les investisseurs (Kaplan et Strömberg, 2009 ; Wright *et al.*, 2009). Quelques résultats contradictoires existent, en particulier pour la France où Desbrières et Schatt (2002) montrent que la performance des cibles, comparée à celle d'entreprises du secteur, décroît après l'opération. Ceci est une moyenne et recouvre des situations contrastées suivant l'origine de la cible. Le Nadant (1998) n'observe pas non plus d'augmentation de la performance suite au LBO.

Nous avons alors mené une étude s'intéressant aux caractéristiques des cibles de LBO avant l'opération sur le marché français [7]. L'objectif était de voir si le profil des cibles répondait à la logique de cette analyse économique. Par exemple, l'hypothèse des *free cash-flows* permet d'avancer que ces firmes possèdent probablement un niveau de liquidités élevé, ou une capacité à générer des liquidités assez élevée. Si l'hypothèse fiscale (le LBO permet, grâce à la dette et à l'intégration fiscale, de réduire l'impôt sur les sociétés) joue un rôle, la cible devrait afficher un IS élevé avant l'opération. Cette étude visait aussi à vérifier si

certaines particularités des cibles avant l'opération pouvaient expliquer les résultats des études sur la performance. Les résultats montrent que les variables qui influencent positivement la probabilité de faire l'objet d'un LBO sont cohérentes avec l'analyse économique classique des LBO. Nous avons observé néanmoins et de façon plus surprenante pour certaines cibles (les cibles indépendantes avant l'opération) un niveau de risque élevé. Ceci pourrait contribuer à expliquer en partie la faible performance des cibles post-LBO relevé dans d'autres études (Desbrières et Schatt, 2002 ; Le Nadant, 1998), en considérant que le LBO réduit le risque de ces entreprises post-LBO.

Ces quelques résultats en décalage avec le profil classique de la cible de LBO nous ont, plus largement, incité à approfondir le comportement stratégique et entrepreneurial de ces cibles.

1.3 Envisager le LBO dans une perspective plus entrepreneuriale

C'est souvent en rapport avec l'idée d'amélioration de la performance entendue comme efficience, liée à une plus grande incitation et un plus grand contrôle des dirigeants, et se traduisant par une gestion plus serrée au niveau financier et opérationnel qu'ont été envisagés initialement les impacts des LBO¹⁸. La théorie de l'agence a été le point d'entrée théorique de la plupart de ces études (Meuleman *et al.*, 2009). Le regard qu'offre la théorie de l'agence sur les LBO n'est néanmoins pas incompatible avec la recherche de croissance ou d'opportunité de croissance.

Se fondant sur des travaux du milieu des années 1990, certains auteurs (Bruining et Wright, 2002; Zahra, 1995) utilisent une approche entrepreneuriale pour expliquer l'effet des LBO sur les cibles concernées. Dans ce cadre, les dirigeants adopteraient un comportement plus entrepreneurial après un LBO. Cette libération du potentiel entrepreneurial par le LBO serait particulièrement sensible lorsque l'opération est réalisée sur une filiale de groupe, car la cible retrouverait grâce à sa nouvelle indépendance des possibilités d'entreprendre des actions innovantes visant à développer l'entreprise. Mais l'effet positif du LBO pourrait être plus général, les capital investisseurs jouant également un rôle dans cet accroissement de

¹⁸ Cette perspective dominante est certainement en rapport avec le profil particulier des premières cibles de LBO étudiées dans les années 1980 aux Etats-Unis (Jensen, 1989). Il s'agissait alors de grandes firmes cotées, suspectes d'être l'objet d'un management ou d'une gouvernance défailante permettant le développement de pratiques, investissement et stratégies inefficaces. L'hypothèse de *free cash-flow* de Jensen prend racine dans ce contexte.

l'orientation entrepreneuriale, notamment en endossant un rôle de conseil dans la phase post-investissement. Si dès 2001 Wright *et al.* soulignaient déjà les conséquences possibles des LBO en termes de croissance et de création d'opportunités entrepreneuriales, c'est seulement en 2009 que ces deux perspectives théoriques - celle de l'agence et celle de l'entrepreneuriat stratégique - sont simultanément proposées dans une optique de complémentarité pour expliquer l'effet des LBO (Meleuman *et al.*, 2009). Le cadre de l'entrepreneuriat stratégique se fonde sur la théorie des ressources. Il complète la perspective de l'agence, en ce qu'il adjoint à la gouvernance disciplinaire comme source de création de valeur, des arguments liés aux compétences et capacités des managers. Le LBO non seulement libèrerait un potentiel entrepreneurial, mais il pourrait aussi le développer en offrant un accès à certaines ressources développées au sein du fonds LBO. Mettre en parallèle la perspective fondée sur l'efficacité et la perspective de l'entrepreneuriat stratégique dans l'étude des LBO s'appuie sur l'idée développée par Makadok (2003) qu'il pourrait y avoir des synergies importantes entre une gouvernance forte et des compétences fortes. Suivant ce point de vue, l'apport en ressources cognitives des fonds LBO (connaissance des marchés, meilleur *reporting*, veille, acquisitions, alliances, etc.) serait démultiplié par la réduction des coûts d'agence que permet ce type de montage.

Section 2. L'intérêt d'une entrée par l'innovation pour notre positionnement théorique

L'inscription de nos travaux sur les LBO dans une veine qui mêle perspective de gouvernance disciplinaire et perspective de ressources entrepreneuriales s'explique en partie par la dynamique et les références propres aux champs. Au cours des années 2000, de nombreux travaux initialement inscrits dans une perspective de gouvernance disciplinaire se sont ouverts à la théorie des ressources ou ont montré l'intérêt d'une telle ouverture aux ressources, en particulier cognitives (Desbrières, 2011)¹⁹. L'inscription de nos travaux dans cette perspective s'explique ici surtout par notre volonté d'étudier ces opérations en lien avec l'innovation et non avec la performance financière. Cette entrée par l'innovation ~~présente~~ est susceptible d'enrichir la première approche pour essentiellement trois raisons.

En premier lieu, elle s'inscrit dans le débat qui a souvent agité le monde académique mais

¹⁹ Rappelons que, dès 2002, Charreaux (2002) propose de refonder la finance et la gouvernance sur des théories (et pas seulement des ressources) cognitives.

aussi le monde social et économique (Bacon *et al.*, 2012) sur un possible court-termisme de certains investisseurs, en particulier des fonds LBO, et cherche à y apporter des éléments de réponse. Si un grand nombre d'études affirme que les LBO se traduisent par une amélioration des performances financière des cibles²⁰, cela ne signifie pas que l'opération crée durablement de la valeur. D'abord, il se pourrait que l'accroissement de valeur pour les investisseurs corresponde à un transfert de valeur au détriment d'autres partenaires, en particulier les salariés (Cressy *et al.*, 2011). Ensuite, il est aussi possible que l'augmentation constatée des performances à court terme se fasse au détriment des performances à plus long terme, certains investissements, risqués ou ne délivrant leurs résultats qu'au-delà de l'horizon des dirigeants associés au fonds de capital investissement, étant alors repoussés. En effet, les activités d'innovation et l'investissement en innovation consomment des ressources à court terme, mais ne produisent des résultats, avec un caractère risqué, que dans le moyen terme. Il peut être tentant pour des dirigeants contraints par un système de *reporting* et une forte dette de réduire ces activités et de repousser les investissements en innovation (Hitt *et al.*, 1990, 1991).

En second lieu, l'entrée par l'innovation répond au souci de combler certaines faiblesses des études sur ce thème. Ces études s'appuient en général sur des mesures telles que les frais de R&D ou fondées sur les brevets (*e.g.* Amess *et al.*, 2016; Lerner *et al.*, 2011; Ughetto, 2010). Ce sont des mesures indirectes et partielles de l'innovation qui reflètent une innovation de nature essentiellement technologique. Le questionnaire *Community Innovation Survey* (CIS), spécialement dédié à la mesure de l'innovation et administré dans de nombreux pays européens, n'avait jamais été mobilisé dans l'étude des LBO. Nous nous sommes donc fondé sur ces questionnaires pour étudier l'effet des LBO sur l'innovation. Nous disposons ainsi d'une mesure approfondie de l'innovation.

Enfin et surtout, cette entrée innovation nous a permis d'approfondir un positionnement théorique intégrant une perspective de gouvernance disciplinaire et une approche entrepreneuriale orientée ressource. En effet, la théorie de l'agence, orientée vers l'efficacité, permet de prédire un impact (positif) du LBO sur la performance financière de la cible (Jensen, 1989) ; mais elle ne dit rien quant à l'impact du LBO sur sa stratégie d'innovation. Plus exactement, cette théorie peut prédire un impact positif du LBO sur l'innovation si cette innovation est favorable à la performance financière, et un impact négatif ou nul si

²⁰ On rappelle que ce n'est pas forcément le cas des études sur les LBO français : Le Nadant (1998), Desbrières et Schatt (2002a) observent plutôt une dégradation des performances tandis que Gaspar (2008) ou Boucly *et al.* (2008) observent une amélioration.

l'innovation ne se traduit pas en termes de performance financière. Parallèlement, la perspective de l'entrepreneuriat stratégique défendue par Wright *et al.* (2001) puis Meuleman *et al.* (2009) souligne que le LBO peut libérer un potentiel entrepreneurial inexprimé grâce à l'apport de ressources pas uniquement financières du fonds de capital investissement. Il apparaît probable que cet effet potentiellement positif du LBO sur l'innovation dépend de l'environnement de l'entreprise : la libération du potentiel entrepreneurial et d'innovation devrait être favorisée suite à un LBO surtout si elle est porteuse d'avantages économiques. Notre positionnement a dès lors consisté à ne pas opposer ces cadres théoriques. Ainsi, si la théorie de l'agence fonde un point de vue axé sur l'efficacité, elle n'est pas réductible à ce point de vue. Ce point de vue de l'efficacité, s'il insiste sur le nécessaire contrôle des ressources de l'entreprise, n'est pas *a priori* opposé à l'innovation. Le point de vue fondé sur l'entrepreneuriat stratégique (Meuleman *et al.*, 2009) prévoit un impact plutôt positif des LBO sur l'innovation et les activités liées, mais pas forcément dans tous les contextes et pour toutes les innovations.

Cette juxtaposition des cadres théoriques conduit alors à adopter une approche contingente. Ce positionnement contingent n'a pas été initialement mis en valeur dans notre travail [1], mais il est particulièrement visible dans une étude consacrée au marché britannique [13]. Il nous a conduit à distinguer les LBO suivant l'intensité en technologie et connaissance du secteur d'activité de la cible²¹. Le point de vue fondé sur l'entrepreneuriat stratégique devrait être plus explicatif dans les secteurs où l'intensité technologique et en connaissance est plus élevée, car l'innovation est importante pour l'avantage concurrentiel dans ces contextes. Dans ces secteurs, les dirigeants de cible de LBO pourront s'appuyer sur les ressources financières mais aussi cognitives apportées par les fonds de capital investissement pour innover plus. *A contrario*, dans les secteurs où l'intensité technologique et en connaissance est plus faible, la perspective orientée efficacité devrait prévaloir. Les opérations de LBO devraient alors sélectionner des cibles affichant des niveaux très (« trop ») élevés d'activités liées à l'innovation et se traduire par une diminution de ces activités, en particulier si elles n'ont pas d'incidence directe sur l'efficacité productive de l'entreprise. Ce positionnement théorique

²¹ L'approche utilisée suit l'agrégation réalisée par les services statistiques de l'UE. Cette approche sectorielle agrège les industries manufacturières sur la base de leur intensité technologique (dépenses de R&D divisées par la valeur ajoutée) en fixant un seuil (4%). Elle est fondée sur la classification des activités économiques de la communauté Européenne (NACE) au niveau 2 chiffres. Les services sont classés en services intensifs en connaissances et services moins intensifs en connaissances sur la base de la part des employés qui ont reçu une formation post-lycée. (« *after secondary schooling* »).

qui emprunte à la théorie de l'agence et à la théorie des ressources laisse entrevoir un processus d'alignement entre stratégie et gouvernance au niveau de la cible. La gouvernance que l'opération de LBO contribue à mettre en place influence la stratégie. Simultanément, la stratégie mobilise les ressources de la gouvernance. Cette dépendance réciproque vise un objectif d'efficacité : les ressources apportées par les fonds de capital investissement ne sont mobilisées que dans la mesure où elles peuvent contribuer à un retour pour ces mêmes partenaires²².

Section 3. Le LBO, un cadre d'étude propice aux apports méthodologiques et porteur de nouveaux éclairages sur la relation entre gouvernance et stratégie d'innovation de la cible

3.1 Des difficultés méthodologiques à surmonter

Si nous avons pu surmonter des difficultés très pratiques, comme l'accès aux données, très coûteux sur le marché britannique par exemple²³, il nous a aussi fallu surmonter des difficultés d'ordre méthodologique.

Comme il a été mentionné au premier chapitre, l'endogénéité de certaines variables constitue une difficulté méthodologique à prendre en compte. Lorsqu'on veut mesurer l'effet du LBO sur l'innovation, c'est le caractère potentiellement endogène de la variable LBO et l'effet de sélection qui est lié, qui doit être intégré à l'analyse. En effet, l'analyse économique des LBO permet d'isoler certaines caractéristiques probables des cibles potentielles de ces opérations. Notre étude sur ce thème l'a montré [7]. Or il est probable que ces caractéristiques, par exemple la capacité à générer des flux de trésorerie, déterminent simultanément la probabilité de faire l'objet d'un LBO et l'innovation dans l'entreprise cible.

Les cibles potentielles devraient afficher d'autres caractéristiques avant l'opération,

²² En mobilisant cette hypothèse d'efficacité, nous nous inscrivons donc dans le cadre d'une approche rationnelle selon laquelle toute innovation, y compris les innovations managériales, vise un objectif d'efficacité. On peut adopter, en particulier pour l'innovation managériale, un autre point de vue, plus institutionnels, où l'introduction d'innovations suite au LBO répondrait plus à un objectif de légitimité et serait le résultat de pressions sociales et politiques (Damanpour, 2014).

²³ Les Pays-Bas disposent d'un système d'accès aux données à distance. Mais sur le marché britannique, la consultation et le traitement des données se font nécessairement sur place au sein de l'ONS, à Londres. Chaque période de travail sur ces données entraîne donc des coûts de déplacement et de logement sur Londres. Nous rappelons que c'est un financement obtenu auprès de l'UE – « *data without boundary* » (*sic*) (*grant agreement* n° 262608) qui nous a permis de financer ce travail.

observables ou non, qu'il convient de prendre en compte pour évaluer correctement l'effet du LBO sur l'innovation. Concernant le comportement d'innovation par exemple, étant donné qu'une entreprise ne s'improvise pas innovante du jour au lendemain (Birkinshaw *et al.*, 2008 ; Battisti et Stoneman, 2010), mais qu'elle s'appuie sur des connaissances et compétences, il est probable qu'un fonds de LBO qui souhaite favoriser l'innovation dans ses cibles sélectionnera des entreprises ayant un potentiel d'innovation minimum avant l'opération (observable directement ou non pour le chercheur). Ne pas prendre en compte le fait que ces variables exercent un effet simultanément sur l'innovation et la probabilité de faire l'objet d'un LBO nous conduirait à mésestimer l'effet du LBO sur l'innovation²⁴. En effet, ces caractéristiques influencent la probabilité de faire l'objet d'un LBO, et simultanément la propension à innover. Nous ne pourrions alors distinguer l'effet propre du LBO sur l'innovation (appelé effet de traitement) et l'effet attribuable aux caractéristiques pré-LBO des cibles de LBO (appelé effet de sélection). Aussi, la variable LBO doit-elle être considérée comme endogène si l'on cherche à évaluer son effet sur l'innovation.

La prise en compte de l'endogénéité et le traitement du problème de sélection associé s'est fait de différentes façons dans nos articles. Une première technique consiste à prendre en compte le caractère endogène de la variable dépendante « LBO » à partir de régressions à effet de traitement. C'est cette technique qui a été utilisée dans notre étude sur l'investissement en innovation et R&D en temps de crise [3]. Plus précisément, cette technique des équations à effet de traitement s'est faite en deux étapes. Dans une première étape, la variable LBO est instrumentée par une (ou plusieurs) variable(s) exogène(s). Dans un second temps, la régression évaluant l'impact de la variable indépendante LBO sur les variables dépendantes d'innovation, est réalisée à partir de la variable instrumentale, non par la variable LBO d'origine. On évite ainsi le risque de corrélation entre les résidus de la régression et la variable dépendante.

Une autre méthode consiste en une technique de pairage entre des cibles de LBO et des entreprises sinon semblables, au moins ressemblantes, mais n'ayant pas fait l'objet de LBO. Dans notre article consacré à l'étude de l'effet du LBO sur les différents types d'innovations et sur les freins à l'innovation en France, le pairage s'est fait à partir d'un score de propension

²⁴ Il ne s'agit pas ici d'essayer de « contrôler » certaines variables dans une approche multivariée. Si le LBO et le comportement d'innovation répondent à des déterminants communs et que cette endogénéité n'est pas prise en compte, alors les résidus de la régression et la variable dépendante seront corrélés, conduisant à un biais dans l'estimation.

[1]. Cette méthodologie se décompose en deux étapes principales. Dans un premier temps, une régression logistique modélise la probabilité de faire l'objet d'un LBO à partir de différentes variables indépendantes. Ces variables ont été choisies parmi des variables comptables et financières issues de la littérature, ainsi qu'une variable reflétant l'activité d'innovation des entreprises avant l'opération. La valeur prédite par cette régression est dénommée score de propension. Elle mesure la probabilité qu'une entreprise (réellement cible de LBO ou non) fasse l'objet d'un LBO compte tenu de ses caractéristiques (financières et d'innovation). Des firmes qui partagent des scores de propension proches partagent donc des caractéristiques qui les conduisent à être des entreprises proches du point de vue de la probabilité de faire l'objet d'un LBO. Dans un second temps, les entreprises qui ont réellement fait l'objet d'un LBO sont rapprochées d'une ou de plusieurs entreprises semblables (mais n'ayant pas fait l'objet d'un LBO) sur la base de leur score de propension.

Les méthodologies fondées sur les scores de propension, et plus généralement sur des appariements simples, contrôlent pour l'effet de sélection sur la base de variables observables (secteur industriel, âge, variables financières, niveau de R&D avant l'opération, etc.). Les caractères inobservables au chercheur (capacités managériales, opportunité d'investissement, etc.), mais pouvant avoir un effet tant sur la probabilité de faire l'objet d'un LBO que sur son comportement d'innovation, ne sont néanmoins pas pris en compte. Dans l'article s'intéressant à l'impact du LBO sur les innovations technologiques et non technologiques sur le marché britannique [13], la méthodologie proposée permet de prendre en compte l'effet de sélection sur les variables observables ainsi que l'effet de sélection sur les variables inobservables²⁵.

Ces méthodologies, en complément du positionnement théorique combinant théorie de l'agence et approche entrepreneuriale, permettent d'obtenir de nouveaux résultats en matière de relation entre gouvernance et stratégie d'innovation dans le cadre de LBO.

3.2 De nouveaux résultats sur la relation entre LBO et innovation dans la cible

Sur le cas français [1], nos résultats ont montré que les LBOs ne conduisaient pas à une baisse des dépenses de R&D, et qu'ils se traduisaient par une hausse des innovations

²⁵ La méthodologie repose sur la logique des différences de différences (méthode « *diff in diff* »). Nous invitons le lecteur à se reporter à l'article [13] « Innovation in Leveraged Buyout Companies » (p. 11 à 19) qui figure dans le tome consacré aux documents annexes pour plus de détail.

incrémentales (innovations non nouvelles pour le marché, mais nouvelles pour la firme). Il semble donc que les capital-investisseurs aident les entreprises à rendre leurs dépenses d'innovation plus efficaces et même plus efficientes. Ainsi si l'apparition des capital investisseurs dans les LBO pousse à de nouvelles exigences en matière de gouvernance et de création de valeur actionnariale, la présence de ces mêmes investisseurs permet de développer des stratégies d'innovation plus efficientes. Il est possible que les capital-investisseurs aident l'entreprise à se concentrer sur ses capacités d'innovation essentielles et à mettre des produits innovants sur le marché sans augmenter les dépenses d'innovation. Une étude sur les Pays-Bas [4], exploitant la richesse du questionnaire CIS, s'est fondée simplement sur des statistiques descriptives comparant LBO et non LBO²⁶. Les enseignements qui en sont tirés convergent avec ceux que nous obtenons sur le marché français : les firmes sous LBO sont en moyenne plus innovantes, tout en affichant un niveau de dépenses de R&D comparable aux autres entreprises. Cette étude a fait en plus ressortir une tendance des entreprises sous LBO à se déclarer plus contraintes dans leurs activités d'innovation (contraintes en termes de ressources humaines et informationnelles mais aussi de coûts). L'acuité de ces contraintes à l'innovation pour les firmes LBO peut s'expliquer par leur nature même d'entreprises innovantes. Il semble assez naturel que des entreprises très innovantes ressentent plus fortement les contraintes à l'innovation que des entreprises moins innovantes. Mais il est aussi possible que la lourde dette et le contrôle que supportent les entreprises sous LBO soient à l'origine de ces contraintes. La première étude sur le Royaume-Uni [3] s'est penchée sur cette question. Nous y avons comparé les dépenses d'investissement en R&D entre 2008 et 2010 des entreprises ayant fait l'objet d'un LBO avec celles d'entreprises comparables n'ayant pas fait l'objet d'un LBO. La période d'observation est importante car il s'agit de la période au cours de laquelle les entreprises ont été fortement touchées par la crise financière.

Nos résultats montrent que globalement, les dépenses de R&D n'ont pas diminué dans les LBOs par rapport aux non-LBOs. En revanche, pour les firmes se déclarant contraintes financièrement avant le LBO, l'effet du LBO sur les dépenses de R&D est négatif. Ceci indique que les LBOs ont, sur cette période, exacerbé les problèmes liés à l'investissement dans l'innovation pour les entreprises contraintes financièrement. Enfin les résultats du dernier article en cours de soumission [13] montrent que les LBOs ont un effet sur les innovations non-technologiques seulement. Ils confirment l'intérêt de mobiliser plusieurs

²⁶ En d'autres termes, dans cette étude, nous n'avons pas distingué l'effet de traitement du LBO de l'effet de sélection.

points de vue théoriques dans une perspective contingente. Les effets des LBOs sont très différents suivant que l'entreprise appartient à un secteur intensif en technologie et connaissance ou non. Les prédictions issues de l'entrepreneuriat stratégique et celles issues du point de vue de l'efficacité trouvent ainsi dans chaque contexte un caractère explicatif.

Section 4. Conclusion : apport de la Stratégie à la Finance et alignement entre GSP dans le cadre des études liant LBO et innovation dans la cible

4.1 Apports de la Stratégie à la Finance entrepreneuriale

Nous pourrions synthétiser les apports des études sur les LBOs en déclarant qu'elles nous ont permis d'intégrer « les apports de la stratégie à la finance entrepreneuriale » (Desbrières, 2011). Il est assez naturel de considérer au premier abord l'opération LBO comme une modification de la gouvernance sous l'angle disciplinaire. Avec ce point de vue, toute augmentation de performance suite à l'opération sera analysée comme l'élimination d'inefficiences. Mais, limiter l'analyse à cette perspective passe sous silence les ressources, en particulier cognitives, apportées lors du LBO : les nouveaux actionnaires apportent aussi une expertise, des connaissances, qui peuvent aller au-delà du système d'incitation et de contrôle et contribuer à renouveler les perspectives stratégiques de l'entreprise. Dans ce cadre, la gouvernance de l'entreprise n'est pas limitée aux contrôles et incitations mais intègre aussi des ressources cognitives. La mobilisation de ces nouvelles ressources attachées aux actionnaires (et relevant donc de la sphère de la gouvernance), à travers une stratégie adaptée, doit permettre de créer de la valeur. Ainsi, à nouveau, stratégies, gouvernance et performance se trouvent étroitement liées. Nos études sur les LBOs ont adopté ce positionnement sous l'effet d'un mouvement général d'intégration des apports de la stratégie à la finance entrepreneuriale (Desbrières, 2011), mais aussi grâce à l'analyse des effets des LBO sur l'innovation et non en termes de performances financières. Cette entrée innovation nous a conduit à considérer, dans le cadre de la littérature entrepreneuriale, les apports des fonds de capital-investissement en termes de ressources managériales et cognitives apportées par les fonds de capital investissement.

Ces travaux sur les LBO ont enrichi notre vision de la gouvernance par une perspective cognitive pour laquelle, la gouvernance 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). Nos résultats sur les LBO constituent un véritable plaidoyer

pour considérer le LBO comme vecteur d'une nouvelle gouvernance dans une perspective cognitive. Les derniers résultats en particulier [13], montrant que les LBO influencent essentiellement l'innovation non-technologique (organisationnelle, stratégique et *marketing*) vont clairement en ce sens. Une explication possible est que la fourniture, par le fonds de capital investissement, d'expertise et de connaissances opérationnelles²⁷ a plus à voir avec l'innovation non-technologique qu'avec l'innovation technologique. On expliquerait ainsi l'effet significatif du LBO sur l'innovation non technologique et son effet non significatif sur les innovations technologiques par les ressources cognitives apportées par le fonds de LBO.

4.2 Positionnement théorique intégrant les ressources et nouveau point de vue sur l'alignement entre stratégie d'innovation de la cible, gouvernance et performance des LBO

Ces résultats sont cohérents avec un alignement entre stratégie et gouvernance dans un objectif de performance. Les contextes de faible intensité technologique (faible niveau de R&D et/ou faible niveau moyen de qualification des salariés) sont des secteurs plus matures, dans lequel les dépenses de R&D et l'innovation produit ou service sont moins cruciales²⁸. Dans ces contextes, l'opération LBO n'a pas d'impact sur les stratégies et résultats d'innovation. Tout au plus peut-on repérer un choix de cible cohérent avec une hypothèse d'élimination d'activités non centrales pour la création de valeur. Dans les secteurs de forte intensité technologique, contexte où l'innovation – en particulier technologique – est plus importante, l'équipe dirigeante de la cible mobilise les ressources cognitives des fonds de LBO dans sa stratégie d'innovation. Le LBO se traduit alors par davantage d'innovation managériale, possiblement parce que ces innovations sont complémentaires des innovations technologiques dans la génération de rentes (Hervas-Oliver *et al.*, 2016)²⁹. Ainsi, la

²⁷ Nos études et nos données ne nous permettent pas encore de caractériser plus précisément la nature de ces ressources cognitives. Néanmoins, nous proposons dans la dernière version du papier [13] (version resoumise en décembre 2016) de considérer le fonds de LBO comme un agent de changement externe (Mol et Birkinshaw, 2014) porteur d'innovations, en particulier managériales. Pour que ces innovations puissent-être mises en œuvre, il faut que la cible dispose d'une capacité d'absorption (Cohen et Levinthal, 1990). Nos résultats, en particulier concernant la sélection opérée par les fonds, supportent cette hypothèse.

²⁸ Il existe une littérature sur les tendances ou « *patterns* » d'innovations suivant l'intensité technologique et en connaissance du secteur (cf. par exemple Heidenreich, 2009). Ces études montrent que c'est souvent l'innovation de *process*, tournée vers l'amélioration de l'efficacité du système de production, ainsi qu'éventuellement les innovations organisationnelles, qui peuvent être mises en œuvre dans les secteurs « *low-tech* ».

²⁹ Notre étude n'a pas explicitement testé cette hypothèse de complémentarité entre innovation. Cela nécessiterait de prendre en compte non seulement les déterminants, mais aussi les bénéfices (attendus ou

gouvernance influence la stratégie, et la stratégie mobilise les ressources de la gouvernance dans un objectif d'efficience donc de performance. Stratégie et gouvernance se répondent et se renforcent mutuellement.

Ces travaux illustrent l'alignement entre stratégie et gouvernance à travers un point de vue plus cognitif, où les notions de ressources, de connaissance et d'apprentissage sont au cœur de l'analyse de la performance des cibles de LBOs. L'introduction de la notion de ressource cognitive est importante car elle contribue à enrichir les fondements d'une nécessaire interdépendance entre stratégie, gouvernance et performance. Dans notre premier chapitre c'est la position centrale du dirigeant qui justifiait leur prise en compte simultanée et leur nécessaire alignement. Ici, ce sont les ressources de nature cognitive apportées avec le système de gouvernance (LBO), ainsi que leur impact sur les connaissances et compétences de l'équipe dirigeante de la cible qui fondent cet alignement. En effet, si l'équipe dirigeante de la cible occupe toujours une position centrale dans l'analyse, le renouvellement des perspectives stratégiques de cette équipe et les effets sur la politique d'innovation s'appuient sur les ressources cognitives (connaissances, compétences) apportées par le fonds de LBO, c'est-à-dire par un autre acteur central du gouvernement d'entreprise de ces cibles. Ces ressources cognitives, si elles sont parties intégrantes du système de gouvernance, contribuent dans le même temps à enrichir les choix stratégiques, voire à renouveler la stratégie de l'entreprise. Elles influencent ainsi directement et indirectement les performances de l'entreprise. Ici, c'est donc la notion de ressource qui fonde le lien entre stratégie, gouvernance et performance. Si la position centrale de l'équipe dirigeante justifiait déjà leur considération simultanée, la prise en compte des ressources apportées avec le système de gouvernance renforce ce nécessaire alignement entre stratégie, gouvernance et performance.

Nous souhaitons dans nos dernières études en cours sur les LBOs approfondir l'étude de ces ressources cognitives avec la prise en compte de la stratégie suivie, non au niveau de la cible, mais au niveau du fonds de capital-investissement lui-même.

réalisés) de chaque type d'innovation. Nous n'en disposons pas actuellement dans notre étude. Cela constitue une piste possible pour une future étude. L'étude de Bocquet et al. (2007), si elle ne s'intéresse pas spécifiquement aux complémentarités entre innovations, mais plutôt à celles entre mécanismes organisationnels et stratégies dans l'adoption d'innovation, montre clairement les difficultés méthodologiques liées à leur prise en compte.

Chapitre 3. Stratégie des fonds de capital-investissement et performance des cibles: recherches actuelles et perspectives

Renouant avec l'appréhension des stratégies d'entreprise en termes de spécialisation ou de diversification développée dans notre travail doctoral, un article récent étudie l'impact de la spécialisation industrielle des fonds de LBO vis-à-vis de leur cible sur la performance de ces cibles [35]. L'objectif n'est pas seulement d'étudier l'impact d'un type de stratégie, la spécialisation du fonds d'investissement, sur la performance, mais de mettre en évidence l'effet des ressources cognitives et compétences managériales qu'apportent les fonds de LBO sur la performance des cibles (section 1). Au-delà de cette étude, notre objectif à moyen terme est d'identifier plus largement les conditions propices pour que les ressources cognitives ou managériales qu'apportent les fonds de LBO produisent leur effet sur la performance des cibles. Cette perspective s'inscrit toujours dans l'alignement GSP fondé sur des ressources cognitives et vise à l'enrichir (section 2).

Section 1. Impact de la spécialisation sectorielle du fonds de capital investissement sur la performance des cibles

1.1 La stratégie de spécialisation sectorielle en tant que levier de création de ressources cognitives

Suivant le point de vue de l'entrepreneuriat stratégique, développé dans la section précédente, le fonds de LBO apporte des ressources et compétences. Tous les fonds n'apportent cependant pas la même qualité de ressources et compétences. Parmi les éléments qui peuvent affecter la qualité de ces ressources et compétences pour la cible de LBO, la spécialisation sectorielle est une variable importante. Nous avançons dans une étude [35] que les fonds qui investissent dans les cibles dont ils connaissent déjà le secteur, vont présenter plusieurs avantages pour ces mêmes cibles, et que ces avantages vont se traduire en termes de performance financière et de croissance. L'argumentation repose sur l'idée que la spécialisation des fonds devrait favoriser la création de connaissances et de compétences managériales sources d'avantages dans la découverte d'opportunités dans ce secteur, dans l'évaluation de cette opportunité lorsqu'elle se présente, et dans la compréhension des vecteurs et modalités de création de valeur dans la cible repérée. Les quelques résultats sur les avantages à la spécialisation des fonds de capital investissement sont néanmoins contrastés.

Gottschalg et Wright (2011) trouvent que la spécialisation n'influence pas la création de valeur ou le retour sur investissement pour la cible. Meuleman *et al.* (2009) observent une augmentation de la rentabilité dans les cas de *buyouts* sur des anciennes filiales de groupes seulement. À l'inverse, sur un échantillon de LBOs britanniques réalisés entre 1995 et 2002, Cressy *et al.* (2007) trouvent que la spécialisation sectorielle du fonds de *private equity* ajoute 8,5 points à la rentabilité³⁰ de la cible d'un LBO. Les effets sont beaucoup moins sensibles concernant la croissance de l'entreprise.

Notre étude complète ces résultats sur deux points. En premier lieu, elle apporte un argumentaire plus développé quant aux avantages de la spécialisation du fonds de LBO pour la cible. Nous développons les avantages apportés par la spécialisation du fonds suivant les étapes du LBO (avant la transaction, pendant l'opération, à la sortie) en adoptant un point de vue entrepreneurial fondé sur les ressources. En second lieu, elle offre une explication aux résultats contrastés des études antérieures. Suivant un point de vue contingent, nous avançons que les avantages à la spécialisation seront plus importants lorsque le contexte du LBO rend le recours aux ressources et compétences attachées à la spécialisation crucial pour la création de valeur dans la cible. Nous identifions, à travers la performance de la cible avant l'opération ces situations, où la mobilisation de ressources cognitives et d'une expertise allant au-delà du montage financier, va être nécessaire pour créer de la valeur. Plus précisément, nous développons l'argument selon lequel des performances financières de la cible faibles ou fortes avant l'opération créent des contextes difficiles pour l'évaluation de l'opportunité d'investissement avant l'opération et la création de valeur dans la cible durant l'opération. Dans ces contextes, les avantages à la spécialisation devraient se révéler (encore plus) utiles et le différentiel de performance en faveur de la stratégie de spécialisation devrait être plus important.

Notre positionnement théorique est donc dans la continuité de celui adopté dans les études de l'effet des LBO sur l'innovation : nous considérons que le fonds de LBO apporte plus que des ressources financières. Il apporte aussi des ressources cognitives qui vont permettre d'augmenter les performances des cibles. La stratégie de spécialisation sectorielle au niveau du fonds est un des éléments qui va permettre de développer ces ressources. En conséquence, la spécialisation devrait se traduire positivement en termes de performances pour la cible. Si cet effet doit être observable en moyenne, ce positionnement fondé sur les ressources ne nous

³⁰ Leur mesure de rentabilité rapporte le résultat d'exploitation avant impôts (EBIT) aux actifs totaux.

amène cependant pas à considérer que tous les fonds de LBO disposent des mêmes ressources cognitives, et que tous ont la même capacité à faire profiter les cibles de ces ressources. Au contraire, de la même façon que le contexte de la cible peut rendre plus ou moins cruciales les ressources cognitives du fonds de capital-investissement pour la création de valeur, le contexte tant interne qu'externe du fond de capital-investissement peut aussi influencer sa capacité à développer des ressources et une stratégie de spécialisation efficace³¹. Si l'identification des facteurs qui vont conditionner ou influencer l'impact des stratégies de spécialisation sur la performance doit faire l'objet d'une étude plus poussée (cf. paragraphe suivant), il n'en reste pas moins que notre méthodologie doit prendre en compte l'effet propre à chaque fonds de capital investissement sur la performance et sur l'efficacité de leur stratégie de spécialisation.

1.2 La spécialisation sectorielle des fonds, une variable statistiquement mais aussi et surtout stratégiquement significative

Les 217 LBOs de notre échantillon ont été réalisés en France par 97 fonds de LBOs entre 2000 et 2007. De nombreux fonds ont ainsi réalisé plusieurs LBOs, et un effet spécifique à chaque fonds de LBO sur la performance des cibles pourrait exister. Notre méthodologie (à travers un modèle multi-niveau) permet de prendre en compte cet effet propre à chaque fonds de capital-investissement et le confirme. Tous les fonds de capital investissement ne sont pas en mesure d'augmenter la performance de la cible ; de plus, et de façon plus importante, l'effet de la spécialisation sur les mesures de performance est en partie propre à chaque fond de capital-investissement.

Nos résultats sont conformes aux prédictions théoriques. L'avantage conféré par la spécialisation est (en moyenne) plus important dans les contextes difficiles où les ressources cognitives sont cruciales pour la réussite de l'opération. Globalement, les fonds de capital-investissement qui développent une stratégie de spécialisation sectorielle investissent dans des cibles qui connaissent par la suite une croissance parfois meilleure et une profitabilité toujours meilleure par rapport aux fonds ne développant pas de stratégie de spécialisation. Ces résultats confirment que les fonds de capital-investissement n'apportent pas seulement des mécanismes de contrôle et d'incitation, mais que, au moins chez ceux d'entre eux qui

³¹ Efficace vis-à-vis de l'objectif de créer de la valeur, c'est-à-dire de mieux sélectionner les cibles, augmenter leur performance durant l'opération et assurer une sortie de l'opération à un prix élevé.

favorisent une stratégie de spécialisation, l'apport de ressources cognitives source de création de valeur est aussi présent. Ainsi, pour les fonds ne développant pas de spécialisation sectorielle, la gouvernance apportée à la cible serait essentiellement de nature disciplinaire et conduirait à des performances médiocres. Les fonds développant des stratégies de spécialisations sectorielles apporteraient à leur cible une gouvernance incorporant des éléments cognitifs conduisant à des performances supérieures. On retrouve ici l'idée développée par Makadok (2003) d'une synergie entre ressources cognitives ou compétence et gouvernance.

Certaines contreperformances moyennes observées pour les cibles de LBO acquises par des fonds ne s'appuyant pas sur une spécialisation sectorielle soulèvent des questions. Il en est ainsi des cibles qui sont hautement performantes avant l'opération. Ces cibles sont surreprésentées parmi les cibles de fonds ne s'appuyant pas sur une spécialisation. Pourtant, nos résultats montrent que le *deal*, s'il se traduit alors par une hausse du chiffre d'affaires, se traduit aussi par une baisse (significative) de la profitabilité après le LBO. Par contraste, ces mêmes cibles acquises par des fonds s'appuyant sur la spécialisation, montrent une hausse de même ampleur du chiffre d'affaires, et surtout une hausse (et non une baisse) significative de la profitabilité). Il est possible d'expliquer cette contreperformance par une incapacité à comprendre les leviers de la création de valeur de la cible, mais aussi par une mauvaise adéquation, ou un mauvais alignement, entre les compétences et aspiration des dirigeants de la cible et les systèmes d'incitation et de contrôles mis en place par les fonds non spécialisés dans le secteur (Wright et al., 2000). Ainsi, l'idée de synergie entre compétence et gouvernance développée par Makadok (2003) pourrait être étendue : face à des cibles hautement performantes avant l'opération, lorsque le fond ne possède pas de connaissance ou compétence suffisante du système, le système de gouvernance et d'incitation mis en place conduit à une détérioration des performances économiques (synergies négatives).

On observe néanmoins toujours une grande hétérogénéité dans les performances des cibles, quelle que soit la stratégie du fonds : tous les fonds développant une stratégie de spécialisation ne semblent pas à même de délivrer des performances supérieures. Ce résultat met en avant le caractère non seulement statistiquement significatif, mais aussi stratégiquement significatif de la spécialisation³² : tous les fonds de LBO n'ont pas la même capacité à faire de la

³² Cette référence au caractère stratégique des variables qui sont à la source d'une grande hétérogénéité dans les performances des firmes renvoie à Alcácer, Chung, Hawk, et Pacheco-de-Almeida (2013).

spécialisation un levier pour la performance de leur cible. En d'autres termes, nos premiers résultats mettent en évidence que la spécialisation se révèle en moyenne bénéfique pour la cible, mais que cette moyenne cache une grande disparité. C'est en soi un résultat...qui appelle des explications. Un axe d'approfondissement consiste donc à chercher à expliquer cette hétérogénéité par l'effet de la spécialisation sur la performance des cibles, et à répondre ainsi à la question : quels sont les facteurs ou ressources qui confèrent à la stratégie de spécialisation des fonds de PE un réel avantage concurrentiel ? C'est l'axe que suit le projet de développement de ces études dans le court terme en élargissant la période d'étude et la taille de l'échantillon grâce à l'accès à la base CMBOR³³ (*Centre for Management Buy-out Research*, Université de Nottingham).

Section 2. Projet de recherche et alignement(s) entre GSP : quels facteurs confèrent à la spécialisation du fonds un avantage concurrentiel ?

Notre projet de recherche prolonge les recherches en cours à partir de données du CMBOR devant permettre d'aboutir à un échantillon plus large et des variables plus riches. Notre équipe de recherche sur ce thème (Hans Bruining et Anne-Laure Le Nadant) devrait aussi s'étoffer avec l'arrivée de Mike Wright.

La précédente étude a montré que, si les avantages à la spécialisation se fondent sur des ressources cognitives, la capacité à utiliser la spécialisation comme un levier d'augmentation des performances de cibles est très variable suivant chaque fonds de capital investissement. Une explication possible à cette hétérogénéité peut être trouvée dans les ressources du fonds de capital-investissement ou dans le contexte particulier dans lequel évolue ce fonds. En d'autres termes, au-delà de la stratégie mise en œuvre par le fonds, d'autres caractéristiques propres à chaque fonds de LBO, mais non forcément observées dans notre première étude, pourraient expliquer des différences dans les performances observées entre les cibles de différents fonds ainsi que des différences dans l'impact des stratégies de spécialisation sur la performance. Nous nous proposons d'approfondir cette piste. Si cette étude est encore à l'état de projet, nous souhaitons simplement souligner le cadre de cette étude liant stratégie du fonds de capital-investissement et performance de la cible puis montrer comment stratégie, gouvernance et performance s'y inscrivent.

³³ Le CMBOR possède la plus grande base recensant des informations sur les LBOs en Europe.

2.1 Les déterminants des ressources cognitives du fond et l'impact de la stratégie de spécialisation sur la performance de la cible

La problématique qui vise à expliquer les sources de l'hétérogénéité dans l'impact des stratégies de spécialisation sur la performance peut être synthétisée sous la forme de la question suivante : quels sont les facteurs ou ressources qui confèrent à la stratégie de spécialisation des fonds de capital-investissement un réel avantage concurrentiel (dans l'amélioration des performances de la cible) ?

Plusieurs facteurs peuvent être pris en compte, par exemple :

- *L'expérience* des gestionnaires du fonds car nous pouvons raisonnablement penser que les connaissances et compétences sur lesquelles s'appuient les avantages à la spécialisation résultent d'un phénomène d'apprentissage. Il est possible qu'un fond de capital investissement décide de se spécialiser dans un secteur sans pour autant posséder encore de compétences ou connaissances propres à créer de la valeur dans les cibles dans ce secteur. L'expérience des gestionnaires du fond devrait donc accroître leur capacité à augmenter la performance de la cible. Leur expérience au sein d'un secteur particulier pourrait ainsi conditionner l'efficacité des stratégies de spécialisation vis-à-vis de l'objectif de création de valeur dans la cible.
- *La taille du fond* est sans doute en partie substituable à l'expérience de l'équipe gestionnaire. Elle reflète l'accumulation de compétences variées au sein de différentes équipes qui pourraient permettre d'augmenter la performance de la cible sans pour autant afficher une forte spécialisation au niveau du fonds.
- *La concurrence* qui existe entre les fonds pour acquérir les meilleures cibles est sans doute aussi un déterminant des performances attendues de la cible pour le fonds. Si *la syndication* exerce une influence sur cette concurrence entre fonds ou sur la sélection des cibles et plus généralement sur le développement de ressources cognitives (Manigart *et al.*, 2006), alors les pratiques de syndication du fond auraient aussi une influence sur la performance de la cible et sur l'impact des stratégies de spécialisation. Les variables à prendre en compte pourraient être multipliées. C'est finalement la disponibilité de ces variables dans notre base et notre capacité à les opérationnaliser qui guidera la liste finale.

Au-delà d'une liste de variables d'intérêt, il est probable qu'une telle étude nous conduise à délaisser des études linéaires entre variables pour adopter une approche en termes de

configurations. Certaines conditions, liées à la mise en œuvre de la stratégie (par exemple son horizon d'investissement), ou aux qualités du fond (expérience, taille), voire à l'environnement (intensité concurrentielle) pourraient ainsi être des conditions nécessaires ou inhibantes à la mise en place d'une stratégie de spécialisation conduisant à une amélioration des résultats.

Dès lors, si, dans le chapitre 2, les études consacrées au lien entre LBO et innovation [13] avaient déjà commencé à introduire une approche contingente, la démarche est ici généralisée. Dans le précédent chapitre, nous avançons que l'opération LBO apportait simultanément (et « en moyenne ») un ensemble de mécanismes de gouvernance disciplinaires et des ressources cognitives. Le contexte, en l'occurrence l'intensité technologique ou en capital humain du secteur d'appartenance de la cible, déterminait alors l'importance relative de ces mécanismes pour la création de valeur, et nous conduisait à prévoir un impact différencié du LBO sur les différents types d'innovation. Dans les recherches en cours, on ne considère plus seulement que l'opération LBO apporte systématiquement des ressources cognitives en même temps que des mécanismes disciplinaires. Notre stratégie de recherche consiste plutôt à identifier les configurations spécifiques (expérience, taille, syndication, concurrence, etc.) dans lesquelles les stratégies de spécialisation du fonds vont se traduire en termes de performance (positives ou négatives) puis à en inférer que la stratégie (de spécialisation sectorielle) menée au niveau du fonds s'appuie sur ou contribue à créer des ressources d'ordre cognitif. Dans cette perspective, la stratégie de spécialisation sectorielle suivie par le fonds de LBO apparaît comme un déterminant ou un levier de ressources cognitives pour une gestion efficace des cibles. Cette approche doit permettre d'expliquer puis de *mieux prendre en compte l'hétérogénéité dans l'effet des stratégies de spécialisation* sur les performances des entreprises cibles de LBO, et plus généralement contribuer à l'étude de la performance des fonds de LBO à travers la performance de leurs cibles.

2.2 Vers une étude des stratégies de spécialisation des fonds de capital investissement qui renouvelle notre conception de l'alignement GSP

Nos études réalisées et à venir sur la stratégie de spécialisation des fonds renforcent l'accent mis sur les ressources dans l'étude du lien entre stratégie, gouvernance et performance par rapport au chapitre précédent. Les recherches sur le lien entre LBO et innovation ont établi que le LBO ne devait pas s'envisager seulement sous l'angle disciplinaire, et que la prise en compte des ressources apportées par le fonds de LBO

enrichissait l'analyse. Les recherches en cours sur les stratégies de spécialisation des fonds confirment que ces ressources cognitives sont à la source de création de valeur. Conformément au cadre de la théorie fondée sur les ressources sous-jacent, elles mettent par ailleurs en évidence une grande hétérogénéité dans l'impact des stratégies sur la performance et invitent à se poser la question des conditions permettant à une stratégie de s'appuyer sur et de développer des ressources conduisant à une augmentation des performances. Ainsi, la question n'est plus de montrer que le LBO, en plus d'être un mécanisme de gouvernance disciplinaire, peut être un mécanisme de gouvernance dans une perspective cognitive³⁴. Il s'agit maintenant d'étudier *dans quels contextes et à quelles conditions la stratégie développée au niveau du capital investisseur peut faire du LBO un mécanisme de gouvernance cognitive*, c'est-à-dire un mécanisme permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur fondé sur des ressources cognitives.

On notera que dans ces études, la stratégie et la gouvernance ne sont pas mesurées au même niveau. La stratégie est mesurée du point de vue du fonds de LBO, tandis que le LBO constitue un instrument de gouvernance du point de vue de la cible. Ces deux niveaux se rejoignent, au moins partiellement, sur la mesure de la performance dans la mesure où l'amélioration des performances de la cible contribue à la performance du fonds et constitue un de ses objectifs principaux (Gompers *et al.*, 2015). On peut néanmoins souligner l'enchaînement GSP de ces études. En effet, sous un énoncé plus général, la question traitée est celle de savoir, dans une perspective contingente, comment la stratégie peut contribuer à enrichir les mécanismes de gouvernance (apportés par le fonds) pour en faire des instruments de création de valeur par création ou mobilisation de ressources cognitives. Le cheminement général va donc de la stratégie (de spécialisation) du fonds à la gouvernance de la cible (le LBO) en s'appuyant sur les ressources, et aboutit à la performance. Adoptant une perspective contingente et acceptant l'idée d'effets stratégiques hétérogènes, ce cheminement général ne définit pas un alignement unique ou « *one best way* » qui serait supérieur aux autres du point de vue de la performance. Il est tout à fait envisageable que la spécialisation du fonds permette de s'appuyer sur des ressources ou de développer des ressources aboutissant à de meilleures performances dans certaines configurations (d'expérience, de concurrence), mais qu'une stratégie plus généraliste (non spécialisée sectoriellement) et ne développant pas ces

³⁴ On rappelle que suivant Charreaux (2003, p. 638), dans une perspective cognitive, la gouvernance d'entreprise est « l'ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation ».

ressources, s'avère plus performante dans d'autres contextes. Le concept d'alignement évoqué ne se limite donc pas à celui d'un *fit* entre stratégie et gouvernance, mais conduit à imaginer plusieurs alignements possibles suivant les conditions internes (ressources) et liées à l'environnement.

Conclusion Partie 1

Encadré 3 : Synthèse des principaux apports à la connaissance dans la première partie

Dans le cadre des acquisitions, en soulignant les problèmes d'estimations liés à l'endogénéité entre les variables étudiées, nos premières recherches ont pu contribuer à remettre en cause les résultats d'études préalables, et donc à remettre en cause l'opportunisme managérial comme motif premier (en moyenne) de mouvements stratégiques. Cette remise en cause s'est trouvée rapidement confortée par d'autres études (Villalonga, 2004). Ces résultats nous ont incité, déjà, à nous interroger sur la pertinence de s'appuyer sur les relations (entre gouvernance, stratégie et performance) au niveau d'une entreprise hypothétique moyenne, pour étudier des phénomènes tel que l'opportunisme managérial et son impact sur les stratégies [27].

Dans l'étude des acquisitions particulières que constituent les LBO, notre premier apport tient sans doute à l'utilisation, dans plusieurs pays européens, et pour la première fois, de bases de données fondées sur des questionnaires (CIS) et spécialement dédiées à l'innovation. La richesse de ces bases permet de compléter les résultats obtenus dans les études antérieures.

Sur le cas français [1], nos résultats montrent que les LBOs ne conduisent pas à une baisse des dépenses de R&D, et qu'ils se traduisent par une hausse des innovations incrémentales. Il semble donc que les capital-investisseurs aident les entreprises à rendre leurs dépenses d'innovation plus efficaces et même plus efficaces. Les dépenses de R&D ne diminuent pas non plus après le LBO aux Pays-Bas [4] ou au Royaume-Uni [3], mais quelques résultats sur ces pays laissent entrevoir que le LBO se traduit par une contrainte financière accrue, en particulier pour les entreprises déjà contraintes financièrement avant le LBO. Globalement, il semble que, même si leur arrivée peut s'accompagner d'une contrainte financière, les capital-investisseurs aident l'entreprise à se concentrer sur ses capacités d'innovation essentielles et à mettre des produits innovants sur le marché sans toucher aux dépenses d'innovation. Ces résultats soulignent l'intérêt d'adopter une perspective théorique considérant les ressources (cognitives) apportées et ne se limitant pas à une approche orientée efficacité pour expliquer l'impact des LBO sur les stratégies d'innovation des cibles.

Notre dernière étude sur ce thème [13] s'intéresse à l'impact du LBO sur les différents types d'innovations au Royaume-Uni. Elle montre que les effets positifs du LBO dépendent des secteurs et qu'ils sont significatifs sur les innovations non-technologiques seulement. Une explication possible est que les ressources apportées par le fonds (fourniture d'expertise et de connaissances opérationnelles) ont plus à voir avec l'innovation non-technologique qu'avec l'innovation technologique, ce qui confirme l'intérêt d'une prise en compte des ressources cognitives apportées par le fonds. Même si cette étude est encore en phase évolutive, ses résultats enrichissent le corpus des connaissances et montrent l'intérêt de mobiliser plusieurs cadres théoriques pour expliquer l'effet des LBO sur la politique d'innovation .

Enfin, c'est toujours sous une perspective fondée sur les ressources et compétences que nous

abordons l'impact de la stratégie de spécialisation du fonds de Private-Equity sur la performance des cibles [34, 35]. Les résultats confirment, et surtout enrichissent, ceux obtenus par Cressy et al. (2007) sur le marché britannique. En effet, nous ne nous contentons pas de constater cet impact positif. Grâce à notre positionnement théorique, nous prédisons un impact de la stratégie de spécialisation différent suivant l'importance des ressources mobilisées pour la création de valeur dans la cible. Plus généralement, nos résultats montrent une grande hétérogénéité quant à l'impact de la stratégie de spécialisation sur la performance des cibles. Cette hétérogénéité indique que toutes les entreprises ne disposent pas des ressources et compétences susceptibles de créer de la valeur par une stratégie de spécialisation.

La synthèse des principaux apports à la connaissance (Encadré 3 ci-dessus) souligne le déplacement opéré d'une gouvernance disciplinaire à une approche plus cognitive. Nous souhaitons en conclusion insister sur la modification de la notion d'alignement sous-jacente, car elle permet de mesurer le déplacement conceptuel et méthodologique opéré dans nos travaux :

- Dans nos études doctorales, **l'élément central de l'alignement reste le dirigeant**, à travers son anticipation des effets de performance et l'effet de contrôle des mécanismes de gouvernance. Le dirigeant (ou l'équipe dirigeante) n'est pas envisagé dans sa dimension ressource. Ce qui justifie l'étude simultanée et réciproque des concepts centraux, c'est que le dirigeant dispose d'une compréhension et d'une anticipation (même partielle) de l'effet des stratégies sur la performance de l'entreprise et sur sa situation personnelle, et qu'il agit en conséquence en prenant simultanément en compte ces éléments. Parce que la notion de ressource n'était alors pas centrale dans notre analyse, nous n'avons pas envisagé qu'une même stratégie puisse avoir des impacts très différents sur la performance de différentes entreprises.
- Dans nos études sur les LBO et l'impact des LBO sur l'innovation, nous avons adopté un point de vue plus ouvert sur la théorie des ressources sous l'angle de l'entrepreneuriat stratégique. Dans ce cadre, c'est la **notion de ressources apportées (en même temps qu'une nouvelle gouvernance) par le fonds de LBO qui va influencer la relation entre gouvernance, stratégie et performance**. Nous intégrons alors quelques éléments d'approche contingente, en particulier en distinguant les secteurs suivant leur intensité technologique et en connaissances. Notre positionnement se rapproche d'un cadre compatible avec la théorie des ressources pour lequel la stratégie de maximisation des rentes d'une entreprise dépend de ses ressources et compétences et du contexte dans lequel elle évolue. Mais nous restons malgré tout sur *des effets moyens du LBO* sur l'innovation et non sur des effets propres

à chaque firme (et dépendants de sa dotation en ressources et de son environnement).

- Dans nos études en cours et à venir, **la notion de ressource devient l'élément déterminant de l'alignement**, et le positionnement proposé se veut pleinement cohérent avec un cadre fondé sur la théorie des ressources. Ce positionnement considère que l'impact de la stratégie (du fonds) sur la performance (de la cible) est hétérogène (car dépendant de ses dotations en ressources). La stratégie optimale pour une entreprise dépend alors de ses ressources, compétences et du contexte dans lequel elle évolue et non d'une relation entre une stratégie et des performances au niveau d'une « firme moyenne hypothétique ». Avec l'intégration de la notion de ressources, la stratégie de spécialisation devient en ce sens véritablement stratégique. Cela nous incite à adopter des approches empiriques spécifiques (modèle multi-niveau à effet mixte). La prise en compte d'effets hétérogènes de la stratégie sur les performances, la multiplicité des alignements possibles entre stratégie, gouvernance et performance et le dépassement de la notion de *fit* qui en découle, montrent à quel point la notion de ressources est devenue l'élément central de nos analyses des stratégies d'acquisition. Si l'on intègre, en plus de cette hétérogénéité des effets stratégiques, et pour prolonger nos travaux de doctorat, que le dirigeant (du fond) dispose d'une compréhension et d'une anticipation (même partielle) de l'effet des stratégies des cibles sur la performance du fond, nous nous retrouvons dans ce que Heckman et al. (2006) dénomment une « situation d'hétérogénéité essentielle ». Cette situation imposera d'autres méthodologie et notamment des modalités particulières d'estimation, par exemple le recours à des modèles d'équations simultanés bayésiens (Mackey et al., 2017).

PARTIE 2. Gouvernance, stratégie et performance dans le cadre de réseaux de franchise

Nous souhaitons, dans cette partie consacrée à nos travaux sur les réseaux de franchise, mettre en évidence, à nouveau, que l'adoption d'une perspective orientée ressource, et la prise en compte de la qualité des ressources, en particulier des ressources intangibles qui sont au fondement des approches cognitives, conduit à renouveler le regard sur les relations entre gouvernance, stratégies et performance.

Les premiers travaux présentés sur les réseaux de franchise portent sur l'étude de la dynamique du design contractuel, à travers l'étude de la détermination et de la dynamique d'évolution de la durée des contrats de franchise. Nous avons abordé initialement cette thématique sous une perspective théorique fondée essentiellement sur des approches contractuelles [20]. Nos premiers travaux nous ont conduit à nous concentrer sur la dynamique d'ajustement de la durée des contrats [18], puis, adoptant une perspective fondée sur les ressources, à considérer cette dynamique sous l'angle d'une capacité ou compétence contractuelle résultant d'un apprentissage [32]. À travers ce cheminement, nous montrons que la décision à caractère stratégique consistant à modifier la durée des contrats, qui concerne aussi la gouvernance dans le réseau car elle influe sur la relation franchiseur-franchisés et les incitations de ces partenaires, ne constitue pas une simple adaptation à des contraintes externes. Elle résulte aussi de conditions internes et d'un phénomène d'apprentissage, et est potentiellement source d'avantage économique. La capacité à ajuster la durée des contrats peut ainsi être considérée comme une compétence que nous nommons la compétence contractuelle. Certaines variables, en particulier le manque d'expérience et un fort recours à la franchise, peuvent néanmoins nuire à la formation de cette compétence contractuelle. L'évolution de la perspective adoptée (chapitre 4) montre comment l'adoption d'une perspective orientée ressource contribue à éclairer la création de ces ressources managériales intangibles et les possibles freins à ce processus de création.

Le chapitre suivant aborde la question de la transformation de certaines de ces ressources managériales en création de valeur. Ces recherches, issues d'une réponse à un appel d'offre de la FFF [11], articulent l'orientation entrepreneuriale (OE), l'innovation et la performance dans les réseaux de franchise [17, 15]. Nous analysons alors si la stratégie d'innovation peut contribuer, en tant que médiateur, à transformer des potentialités de création de valeur (l'OE) en performance. Nous montrons que c'est le cas dans certains contextes seulement, en

particulier parce que deux variables stratégiques vont modérer la relation entre l'OE et la performance du réseau : le taux de franchise et l'expérience dans la franchise. Là encore, si les ressources ne sont pas - sauf à travers l'importance du recours à la franchise - explicitement intégrées dans l'analyse, la perspective adoptée est implicitement fondée sur les ressources. En effet la question des mécanismes de transmission de l'OE à la performance est au cœur de la question entrepreneuriale. Elle pose la question des sources de création de valeur. Nous retrouvons l'idée que cette transmission, qui passe par l'innovation ou d'autres médiateurs, repose *in fine* sur certaines compétences et est issue d'un apprentissage (Chapitre 5).

Ces deux premiers chapitres, s'ils se fondent sur une perspective orientée ressource et évoquent certaines ressources immatérielles qui fondent la valeur de l'entreprise, ne prennent pas explicitement en compte ces ressources dans l'analyse. Ils font référence à la capacité des hommes dans l'entreprise –en particulier des dirigeants- à saisir des opportunités, sans intégrer directement cette variable dans les modèles. Nous détaillons dans le chapitre 6 les conséquences pour le triptyque GSP de la prise en compte explicite du caractère intangible et inaliénable de certaines de ces ressources, en considérant l'importance du capital humain dans la valeur du réseau. La prise en compte de cette variable - ressource intangible et en partie inaliénable - conduit à repenser la gouvernance des réseaux et à considérer un alignement entre ressources, gouvernance et stratégie comme condition de la performance. Pour le montrer, il est nécessaire de proposer un cadre théorique qui enrichisse voire renouvelle le regard sur les réseaux de franchise. Nous proposons d'avoir recours à la théorie des ressources critiques [5]. Une étude sur les réseaux de franchise européens cotés [2] associe la théorie de l'agence et la théorie des ressources critiques dans l'explication du recours à la franchise et de la performance des réseaux. Elle montre que la perspective ressource offerte complète les explications apportées par les théories contractuelles sur ce thème (Chapitre 6).

Nous reviendrons en conclusion sur les conceptions de l'alignement GSP mobilisées et présenterons brièvement le projet d'étude en cours sur les réseaux de franchise.

Chapitre 4. Dynamique du design contractuel et durée du contrat de franchise : stratégie de développement, apprentissage et gouvernance dans la relation franchiseur-franchisés

Bien que nos travaux sur les réseaux de franchise remontent au milieu des années 2000 [25], les origines du projet de recherche sur le design contractuel sont à rechercher dans des collaborations lancées suite à mon arrivée à l'UJM³⁵ en 2010. Nos recherches sur les clauses contractuelles se sont portées sur la durée du contrat, car cette clause reste relativement peu étudiée. Elle revêt pourtant une importance capitale car elle conditionne la durée des autres clauses au contrat³⁶. Ainsi les clauses relatives aux obligations du franchisé (taux de redevances, non concurrence) ou celles relatives aux exclusivités (zone de distribution exclusive) voient leur durée *a priori* assise sur celle du contrat. C'est donc une clause centrale dans les contrats qui gouvernent la relation entre franchisés et franchiseurs. Par ailleurs, les études sur le sujet se sont essentiellement concentrées sur les déterminants de la durée (Brickley *et al.*, 2006 ; Garcia-Herrera et Llorca-Vivero, 2010; Gorovaia, 2015 ; Vasquez, 2007) et non sur les changements ou la dynamique de cette clause dans le temps. Or la durée des contrats ne change certes pas tous les ans, mais elle change (Cochet et Garg, 2008). Pour mettre en évidence la prise en compte progressive des ressources de nature cognitive dans ces études, nous présentons d'abord les origines du projet (section 1) et comment la volonté d'enrichir un cadre fondé essentiellement sur les théories contractuelles a orienté les recherches ultérieures. Nous montrons ensuite que, en nous recentrant sur l'étude de la dynamique des contrats, nos recherches ont progressivement intégré le concept d'apprentissage qui est au fondement des ressources, connaissances et compétences. Les résultats obtenus soutiennent l'idée défendue que la capacité à ajuster les contrats peut être considérée comme une compétence et que tous les réseaux ne disposent pas de cette même capacité (section 2). Nous concluons en analysant notre cheminement théorique sous l'angle

³⁵ Magali Chaudey et Muriel Fadairo, Maîtres de Conférences au sein de l'UJM et économistes au sein du GATE-LSE (UMR 5824) travaillaient déjà sur les réseaux de franchise à mon arrivée. C'est assez naturellement que nous avons décidé de travailler ensemble autour d'un thème pouvant regrouper gestionnaire et économistes. Odile Chanut, Professeur des Universités à Coactis (EA4161), a rejoint la recherche sur le thème de la dynamique de la durée des contrats.

³⁶ Le projet de loi Macron a ainsi mis en émoi la communauté des franchiseurs au premier semestre 2015. Il prévoyait initialement de limiter la durée des contrats à 9 ans au maximum. Finalement, la loi a été revue, mais elle impose tout de même l'indivisibilité des contrats : tous les contrats entre le franchiseur et un franchisé doivent avoir la même date d'expiration. Ceci ne fait que renforcer l'importance que les franchiseurs doivent accorder à la clause « durée du contrat ».

des ressources. Si la perspective que nous retenons est pleinement cohérente avec un point de vue fondé sur les ressources, nous soulignons que dans ces recherches, notre intérêt s'est déplacé des ressources cognitives considérées comme données (connaissances, compétences) à une approche centrée sur les ressources en tant que développement de capacités par l'entreprise ou l'équipe dirigeante. En d'autres termes, l'analyse si elle reste « orientée ressource » intègre la question de l'apprentissage organisationnel et de la création en interne des ressources et compétences. En nous situant dans les différentes perspectives issues de la théorie des ressources que distinguent Prévot et al. (2010), nous dirions que nous élargissons la notion de ressources, des connaissances à une perspective intégrant les capacités dynamiques (section 3).

Section 1. Aux origines du projet d'étude de la durée du contrat : un sujet peu étudié où la seule perspective contractuelle se révèle insuffisante

Une première étude essentiellement empirique fondée sur une approche économique et contractualiste

Notre première étude [20] est essentiellement empirique. Elle vise à obtenir des premiers résultats sur un thème non encore étudié. Il s'est agi d'étudier l'impact *d'un changement* dans la durée du contrat sur une période, sur la performance financière subséquente³⁷. Les théories mobilisées dans ce papier étaient uniquement de nature contractuelle (théorie des coûts de transaction et théorie de l'agence). L'hypothèse qui en découle est très générale et propose que les réseaux de franchise qui modifient la durée de leur contrat de franchise sur une période s'adaptent : ils sont plus « réactifs », en particulier à des chocs exogènes, et devraient afficher une performance sur la période ultérieure plus élevée.

Si la thématique traitée présente un caractère de nouveauté, la méthodologie reste assez classique. Elle prend en compte le biais de sélection inhérent à l'objet d'étude. Les réseaux qui changent la durée de leur contrat ne sont pas tirés au hasard : ils présentent sans doute des caractéristiques particulières... qui influencent aussi leur performance. Il existe donc un effet de sélection. Ne pas prendre en compte cet effet nous conduirait à mésestimer l'effet du

³⁷ En 2011, l'analyse a porté sur un échantillon de 95 réseaux étudiés à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Cet échantillon ne présentait pas le caractère de données de panel. L'étude suivante (2013) a pu être menée grâce à la compilation des données annuelles des annuaires de la FFF (Fédération Française de la Franchise) pour ces réseaux sur la période 1995-2003.

changement de durée de contrat *per se* sur la performance. Nous avons traité cet effet à partir de « régressions à effet de traitement ». Ce modèle considère l'effet d'une variable de traitement endogène binaire (le changement, ou non, dans la durée du contrat) sur une autre variable endogène continue (la performance), conditionnellement à deux ensembles de variables indépendantes.

L'analyse a porté sur un échantillon de 95 réseaux étudiés à la fin des années 1990 et au début des années 2000³⁸. Les résultats confirment qu'un changement dans la durée des contrats se traduit par une performance (taux de marge brute et rentabilité économique du franchiseur) dans la période subséquente plus importante.

...Qui montre la nécessité d'enrichir le cadre théorique et oriente les recherches ultérieures vers une perspective orientée ressource

La prise de conscience des limites de cette première étude nous a conduit à réorienter nos recherches par la suite. Ces limites sont les suivantes.

- En premier lieu, la décision stratégique affectant la relation entre franchiseur et franchisés est réduite à sa plus simple expression : changer ou non la durée du contrat. On ne distingue pas les variations positives des variations négatives, on ne prend en compte ni l'amplitude, ni la fréquence des changements de durée intervenus dans chaque réseau. Pourtant, la décision de modification de la durée du contrat n'a pas la même signification si elle résulte d'une adaptation ponctuelle opportune ou d'un processus d'adaptation par touches successives vers une durée cible.
- En second lieu, le volet gouvernance des réseaux est réduit à l'annonce de variables qui pourraient, suivant les théories contractuelles mobilisées, avoir une influence sur la durée des contrats. Suivant la théorie des coûts de transaction, un investissement spécifique important des partenaires devrait conduire à un contrat plus long. C'est particulièrement le cas du point de vue du franchisé qui réalise certains investissements (droits d'entrée, aménagement du point de vente, progiciels) ayant un caractère spécifique. Mais cette relation positive entre l'importance de l'investissement spécifique du franchisé et la durée du contrat ne nous renseigne pas sur l'impact de l'investissement spécifique sur la probabilité de changer la durée du

³⁸ Nous ne disposons pas des données pour chaque année. L'échantillon ne présente pas le caractère de données de panel, et nous avons travaillé sur deux sous-périodes : 1995-1999 et 2000-2003.

contrat. Il en est de même pour les variables représentant le risque d'opportunisme ou de *free-riding* des franchisés vis-à-vis du franchiseur (Brickley *et al.*, 2006), que la théorie de l'agence met en avant. Le franchiseur souhaitant se protéger de ce risque, une relation négative devrait voir le jour entre ces variables et la durée du contrat. En offrant des contrats courts, le franchiseur dissuade les comportements opportunistes et se réserve la possibilité de ne pas renouveler le contrat si ces comportements sont avérés. Là encore, il faudrait adopter une perspective dynamique pour lier la variation du risque d'opportunisme dans le réseau à la variation dans la durée des contrats. Ces théories adoptant rarement une approche dynamique, centrée sur les variations, l'adaptation de leurs prédictions n'est pas évidente. D'ailleurs, aucune des études sur le thème de la durée des contrats (Brickley *et al.*, 2006 ; Garcia-Herrera et Llorca-Vivero, 2010; Gorovaia, 2015 ; Vasquez, 2007) n'intègre pleinement cette perspective dynamique. Au total, même si certaines adaptations des prédictions classiques ont pu être proposées, les mécanismes de pilotage de la durée - c'est-à-dire la question des déterminants du changement de la durée des contrats, et la question de l'impact de ce changement sur la relation franchiseur-franchisés - sont traités en creux. On s'y attarde peu -supposant que le franchiseur lorsqu'il change la durée du contrat de franchise, le fait « en accord » avec les franchisés et « pour le mieux »- pour se concentrer sur l'impact en termes de performances de ce changement/adaptation.

- Enfin, l'étude soulève la question des déterminants du changement de durée des contrats : ne reposent-ils que sur des conditions environnementales et des attitudes comportementales anticipées (face au risque de *hold-up* du franchiseur, face au risque d'opportunisme ou de *free-riding* des franchisés) ? Certaines observations, par exemple le fait que les réseaux disposant de moins d'expérience changent plus souvent la durée de leur contrat, semblent indiquer qu'un processus d'apprentissage est à l'œuvre. Ceci laisse penser, conformément à ce qu'ont pu avancer certains chercheurs (Cochet et Garg, 2008; Solis-Rodriguez et Gonzales-Diaz, 2012), que l'adaptation du contrat et de sa durée, la capacité du franchiseur à le réaliser et à fixer une durée cible, reposeraient sur un pilotage fondé sur certaines compétences.

En synthèse, notre première étude s'est concentrée sur les résultats d'une décision stratégique, celle de changer la durée du contrat, mais elle réduit cette décision à sa plus simple expression (changer ou ne pas changer) et elle minore l'aspect pilotage et gouvernance en le réduisant à la question des déterminants de cette décision. Elle a toutefois contribué à

focaliser nos recherches ultérieures sur les variations de la durée du contrat, en ce que ces variations constituent le cœur de la décision stratégique et des questions de gouvernance de la relation franchiseur-franchisés. La question de la performance n'est pas abandonnée. Elle est reléguée au second plan et devient implicite à travers un argument d'efficacité : développer une capacité à gérer les contrats et adapter la durée des contrats vise ou permet d'augmenter la performance. Ce nouveau positionnement nous a conduit à enrichir l'approche contractuelle de la question avec les notions de ressources et compétences fondées sur l'apprentissage.

Section 2. Dynamique de la durée des contrats, apprentissage et compétences contractuelles

2.1 De l'intérêt d'étudier la durée des contrats dans une perspective dynamique

Suite à notre première étude [20], notre problématique s'est donc progressivement resserrée sur la question de l'explication de la durée du contrat et des déterminants des changements dans cette durée. Les deux questions sont liées : si la durée du contrat a fait l'objet de nombreuses études, y compris dans le champ de la franchise (Brickley *et al.*, 2006; Garcia-Herrera et Llorca-Vivero, 2010; Vasquez, 2007), la question du changement de cette durée au sein d'un réseau reste peu étudiée. Pourtant, conformément à notre première étude, et même si ce n'est pas avec une fréquence annuelle, des travaux montrent que la durée des contrats change dans le temps au sein d'un même réseau (Brickley *et al.* 2006; Cochet et Garg, 2008.). Par ailleurs, les études statiques sur la durée des contrats de franchise imputent, pour certaines, le caractère insatisfaisant des résultats d'un point de vue statistique à « *la possibilité que, en général, la plupart des franchisés ne soient pas à l'équilibre*³⁹ à cause de la forte standardisation de cette clause contractuelle au sein des réseaux de franchise » (Garcia-Herrera et Llorca-Vivero, 2010). Sans remettre en cause la pertinence d'une analyse des déterminants de la durée des contrats, ces observations incitent à réorienter les recherches autour de la dynamique d'ajustement de la durée des contrats vers une durée cible ou « d'équilibre »⁴⁰ (Garg et Cochet, 2008).

³⁹ Garcia-Herrera et Llorca-Vivero (2010) ne précisent pas quelle conception ils ont de « l'équilibre ». Nous en proposons une définition (cf. note de bas de page suivante) qui est compatible avec leur travaux et les nôtres.

⁴⁰ La durée cible n'est pas définie dans les autres recherches citées. Elle représente pour nous la durée prédite pour le contrat compte tenu des caractéristiques propres de chaque franchiseur ou réseau. La notion de durée cible est implicite dans les études statiques étudiant les déterminants de la durée des contrats, elle est parfois

Par ailleurs, les études existantes, centrées uniquement sur les déterminants de la durée dans un cadre statique et fondées essentiellement sur des théories contractuelles, font la part belle à la capacité d'anticipation des franchiseurs par rapport au processus d'apprentissage qui conduit à une durée des contrats ciblée. Cependant, si concevoir des contrats avec des entrepreneurs indépendants est une des tâches les plus importantes des franchiseurs, ils demeurent dotés d'une rationalité limitée (Azoulay et Shane, 2001). Ainsi, même s'ils disposent, au prix d'efforts de recherche importants, d'une grande clairvoyance et de forte capacité d'anticipation, ils ne peuvent pas résoudre tous les risques contractuels *ex ante*. Un processus d'apprentissage dans la conception et l'ajustement de contrats est à l'œuvre. Il est d'ailleurs mis en lumière par plusieurs études ayant trait aux réseaux de franchise (Cochet et Garg, 2008; Solis-Rodriguez et Gonzales-Diaz, 2012) ou à d'autres organisations (Argyres *et al.*, 2007; Lumineau *et al.*, 2011; Mayer et Argyres, 2004). Ce processus, et les changements dans les ressources et l'environnement du franchiseur devraient conduire à des ajustements dans la durée du contrat. Cette focalisation sur la dynamique permet d'enrichir les théories contractuelles avec une perspective plus centrée sur l'apprentissage.

Nous avançons [32] que la capacité du franchiseur à adapter la durée des contrats, c'est-à-dire sa capacité à gérer une clause essentielle dans sa relation avec les franchisés, est le fruit d'un processus d'apprentissage. On peut, à ce titre, considérer cette capacité uniquement au niveau du contrat, comme une capacité à développer de meilleurs contrats. Mais un apprentissage dans l'art de contracter concerne aussi plus généralement l'art de mieux collaborer (Mayer et Argyres, 2004). Ainsi, la capacité à adapter la durée des contrats, issue d'un processus d'apprentissage, pourrait être considérée comme une compétence dynamique de l'entreprise susceptible d'apporter des gains qui dépassent la stricte conception de contrats. Ce positionnement théorique n'est pas complètement nouveau. Il est proche de celui adopté par exemple par El Akremi *et al.* (2015). L'originalité de nos travaux tient néanmoins à ce que *la compétence* ne réside pas dans la capacité à déterminer une durée du contrat optimale ou d'équilibre, mais dans la *capacité à adapter* la durée du contrat pour tendre vers cette durée cible. Cette distinction, qui peut paraître purement formelle est en réalité importante, car en conceptualisant la compétence de manière dynamique, comme capacité à adapter un contrat, nous sommes en cohérence avec une conception de la compétence qui se fonde sur un

dénommée durée d'équilibre. Nous lui préférons l'appellation de durée cible dans la mesure où elle ne résulte pas d'un pur équilibre entre offreur du contrat (le franchiseur) et demandeur (les franchisés), mais plutôt d'une décision du franchiseur qui tient compte des besoins des franchisés.

apprentissage et non uniquement sur des capacités d'anticipation.

Ainsi, au-delà de l'étude des déterminants de la durée des contrats, nous étudions indirectement, à travers la capacité à adapter la durée des contrats, la compétence du franchiseur dans la gestion et l'adaptation du contrat. Nous développons ensuite l'idée que certains contextes ou certaines variables stratégiques, en particulier l'expérience ainsi que l'importance du recours à la franchise dans le développement du réseau, vont influencer cette compétence du franchiseur. L'expérience étant au fondement de l'apprentissage, nous avançons que les réseaux expérimentés devraient plus rapidement ajuster la durée de leur contrat. Un recours important à la franchise pourrait, au contraire, inhiber l'adaptation de la durée des contrats. Ce positionnement nous met dans une perspective qui étudie la formation des compétences et qui intègre la notion de capacité dynamique⁴¹.

2.2 Une méthodologie originale et des résultats qui soutiennent la dynamique d'ajustement comme une compétence contractuelle et managériale résultant d'un processus d'apprentissage

Une méthodologie issue de la finance d'entreprise transposée au management

Disposant de données en panel sur une période suffisamment longue (9 ans) pour les deux études consacrées à la dynamique de la durée des contrats [9, 32], nous avons opté pour une modélisation dynamique inspirée d'Arellano et Bond (1991) comme l'indique l'encadré 4. Ces modèles sont souvent employés dans le domaine de la finance d'entreprise, en particulier dans l'étude de la structure financière où l'idée consiste à étudier le retour du ratio dettes/capitaux propres vers un niveau cible propre à chaque firme. Dans ces modèles, la variable expliquée retardée est intégrée parmi les variables explicatives. Ces modèles commencent aussi à être utilisés dans le domaine des réseaux de franchise (Gonzales-Diaz et Solis-Rodriguez, 2012; Kacker *et al.*, 2016).

⁴¹ Selon Prévost et al. 2010 (p. 97), il est possible, suivant Eisenhardt et Martin (2000) de définir la notion de capacité dynamique « comme un ensemble de processus spécifiques et identifiables tels que le développement de produits, la prise de décision stratégique et la création d'alliances, ou plus généralement, comme les processus de la firme qui visent à intégrer, reconfigurer, acquérir et supprimer des ressources en vue de s'adapter aux changements du marché, voire de les créer. ».

Encadré 4 : Modèles dynamiques et vitesse d'ajustement vers la durée cible

La durée du contrat cible (la composante statique) pour le franchiseur i à l'instant t , $y_{i,t}^*$ est déterminée par :

$$y_{i,t}^* = \beta X_{i,t} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Où :

X : vecteur de variables indépendantes

γ : dummy pour la firme i

δ : dummy pour la période t

ε : terme d'erreur

Intégrant la nature dynamique du processus, nous souhaitons estimer:

$$y_{i,t} - y_{i,t-1} = \alpha(y_{i,t}^* - y_{i,t-1}) \quad (2)$$

Où α est une mesure de la vitesse d'ajustement. Si la vitesse est de 100% (*i.e.* si $\alpha = 1$) l'ajustement est immédiat à chaque période. Si l'ajustement est très lent (α proche de 0), c'est le signe d'une inertie très forte résultant d'une incapacité ou de coûts très élevés à l'ajustement. Le coefficient α peut donc être vu comme l'inverse d'un coût d'ajustement ou comme une capacité à ajuster « facilement » la durée du contrat vers la durée cible.

Une fois développé, le modèle permet d'estimer :

$$y_{i,t} = (1 - \alpha)y_{i,t-1} + \alpha\beta X_{i,t} + \gamma_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Pour tester nos hypothèses regardant la vitesse plus ou moins rapide avec laquelle les réseaux ajustent la durée de leur contrat dans notre deuxième papier [32], nous avons permis au coefficient α de varier (suivant le niveau d'expérience ou l'importance du recours à la franchise) dans l'équation 3. Une différence significative entre deux catégories de réseaux (expérimentés vs jeunes ou plutôt succursaliste vs plutôt franchiseur) nous permet de porter un jugement sur la disposition relative de compétence contractuelle entre ces différents types d'entreprises.

Cette méthodologie se justifie doublement dans notre perspective. Elle se justifie d'abord d'un point de vue technique. C'est cette justification qui a prévalu initialement dans notre première étude [9]. En effet, l'analyse en données de panel permet d'étudier un processus dynamique au niveau de l'entreprise, mais les effets fixes ou aléatoires classiques conduisent à des estimations biaisées lorsque ces modèles dynamiques intègrent la variable expliquée retardée. Ce problème vient de la corrélation entre le terme d'erreur de la régression et la variable (expliquée) retardée. Le modèle d'Arellano et Bond (1991) utilise des variables instrumentales et prend en compte l'endogénéité de la variable retardée. De plus, l'utilisation de variables instrumentales pour la variable indépendante permet de régler deux problèmes rencontrés aussi dans les modèles statiques. D'abord le biais de simultanéité : la durée du contrat et certaines variables (par exemple l'investissement minimum) pourraient être

simultanément déterminées. Ceci conduit à la violation de l'hypothèse d'exogénéité des régresseurs. De plus, des erreurs de mesure pourraient exister, qui sont prises ici en compte.

La méthodologie se justifie ensuite et surtout dans le papier récemment soumis [32] par la volonté de nous intéresser à la vitesse de retour à l'équilibre de la durée des contrats et non uniquement aux déterminants de la durée des contrats. Arguant qu'une compétence dans la gestion et l'adaptation des contrats doit se traduire par un retour à la durée de contrat cible plus rapide, cette méthodologie nous a permis de tester que certaines variables (l'expérience du franchiseur, l'importance du recours à la franchise) étaient associées à des retours plus ou moins rapides vers la durée du contrat cible. Nous noterons donc que la vitesse de retour vers la cible, traditionnellement traduite en termes de gains nets ou de coûts nets dans le cadre financier, donne ici une indication quant à la facilité et à la rapidité avec laquelle les franchiseurs adaptent la durée du contrat. Cela renvoie, dans notre perspective cognitive fondée sur la notion d'apprentissage, aux compétences ou aux capacités dynamique de ce dernier.

Des résultats qui confortent l'analyse de la dynamique en termes de compétences et enrichissent les résultats antérieurs : vers une compétence contractuelle

Les résultats de chaque étude [9, 32] confirment que l'ajustement de la durée des contrats se fait très lentement. Ce résultat général révèle, au-delà de compétences différenciées entre franchiseurs dans la gestion du contrat, les coûts importants auxquels font face les franchiseurs lors de l'ajustement de la durée des contrats. L'étude la plus récente [32] confirme toutefois que cet ajustement se fait moins difficilement dans certaines circonstances. Les réseaux qui ont un recours important à la franchise affichent ainsi une vitesse d'ajustement moins rapide que ceux qui privilégient le succursalisme. Un recours important à la franchise apparaît ainsi comme un facteur inhibant de l'ajustement de la durée du contrat. La différence de vitesse d'ajustement n'est pas significative si l'on oppose les réseaux jeunes aux réseaux plus expérimentés. En déduire que l'expérience ne joue pas sur la capacité à ajuster les contrats serait toutefois prématuré : les réseaux non expérimentés affichent une vitesse d'ajustement non significativement différente de 0, tandis qu'elle l'est pour les réseaux expérimentés.

Nos résultats confirment par ailleurs, à des niveaux de significativité statistique faibles, un résultat des études antérieures : l'importance de l'investissement spécifique du franchiseur est associée à une durée des contrats plus longue. Ils ne corroborent pas, à l'inverse de ces

précédentes études, un impact positif de l'expérience du franchiseur sur la durée du contrat. Au contraire, l'expérience du franchiseur est systématiquement associée négativement à la durée du contrat. Nos résultats renouvellent sur ce point les résultats des études antérieures. Il est possible d'attribuer ce résultat contradictoire à la spécificité du marché français, mais, l'analyse théorique étant cohérente avec nos résultats (cf. paragraphe suivant), il nous semble plus crédible de l'expliquer par des biais inhérents à l'utilisation d'un cadre statique et de données en coupes transversales⁴².

Globalement, ces résultats nous conduisent à conclure que tous les réseaux n'ont pas les mêmes capacités et compétences dans l'ajustement de la durée de leur contrat de franchise. Ils sont cohérents avec un processus d'apprentissage dans l'acquisition de cette compétence. Nos résultats sont toutefois aussi compatibles avec l'idée que, au-delà de leur incapacité et faible expérience, les réseaux jeunes n'ont tout simplement pas comme priorité ou objectif d'ajuster la durée de leur contrat. Cet ajustement intervient après quelques années d'expérience seulement⁴³. Ils montrent par ailleurs que certaines variables, et en particulier un fort recours à la franchise, sont indéniablement associées à une vitesse de convergence plus faible, ce qui est cohérent avec l'hypothèse défendue d'un effet négatif de cette variable sur le développement de compétence dans l'ajustement des contrats.

Ces résultats soutiennent les hypothèses liées à l'existence d'un processus d'apprentissage à l'œuvre dans la contractualisation. La littérature consacrée au réseau de franchise met souvent en avant l'importance de l'apprentissage *avant le lancement de la franchise*, dans la réussite du réseau (Lafontaine and Shaw, 1999). Nos résultats montrent qu'un nouveau « *momentum* » d'apprentissage – spécifiquement d'apprentissage contractuel - commence lorsque les réseaux commencent à se développer par la franchise, et que ce “*momentum*” s'étend sur plusieurs années avant d'aboutir à une compétence contractuelle. Ils viennent ainsi renforcer les résultats empiriques d'études plus qualitatives (Cochet et Garg, 2008). Ils

⁴² Un effet de cohorte pourrait expliquer les résultats des études antérieures : si les contrats tendaient à être plus longs dans le passé qu'ils ne le sont actuellement, les réseaux plus âgés (donc les plus expérimentés) afficheront des durées de contrats plus longues, et l'observateur pourrait faussement conclure que plus d'expérience est associé à des contrats plus longs, alors qu'il n'y a là aucun effet de causalité.

⁴³ Notons que la dynamique proposée *a priori* à travers notre modèle (processus d'ajustements vers une durée cible) oriente les résultats obtenus. Nous partons du principe, certes fondé sur certaines études (Cochet et Garg, 2008) que, en moyenne, l'adaptation de la durée se fait assez graduellement vers une durée cible. Cette approche ne disqualifie pas pour autant d'autres dynamiques potentiellement à l'œuvre. On peut ainsi superposer à cette dynamique incrémentale une dynamique résultant d'équilibres ponctuels. Le changement de dirigeant par exemple pourrait bouleverser l'équilibre et provoquer de nombreux changements, y compris au niveau de la durée des contrats et de leur ajustement.

renouvellent et enrichissent considérablement les perspectives contractuelles fondées sur les notions de risque de « *hold-up* » ou de coût d'agence.

Section 3. D'une perspective intégrant des ressources cognitives à une perspective cognitive tournée vers l'apprentissage et la formation des ressources cognitives

3.1 Retour sur le cheminement vers les ressources

Notre première étude [20] posait que, face à une nécessaire adaptation, due essentiellement à des facteurs exogènes et liés à l'environnement, les réseaux devaient adapter la durée de leur contrat. Ceux qui adaptaient effectivement cette durée exhibaient des performances supérieures post-changement. On notera que dans cette perspective fondée en grande partie sur un cadre contractuel, les facteurs explicatifs du changement sont majoritairement d'origine externe, l'organisation ne faisant qu'offrir une résistance (ou un assentiment) au changement plus ou moins important. Dans le second article [9], nous nous sommes centrés sur la dynamique de la durée des contrats. Avec un objectif essentiellement exploratoire, de nombreuses perspectives théoriques sont mobilisées : théorie des coûts de transaction et de l'agence, mais aussi arguments issus de perspectives institutionnelles tel l'isomorphisme. Quelques facteurs internes du changement ou de la résistance au changement sont dès lors évoqués, et la notion d'apprentissage fait son apparition. C'est néanmoins seulement récemment, après cette lente maturation que les notions d'apprentissage et de compétence sont devenues véritablement centrales dans l'explication de la dynamique d'ajustement des contrats [32]. Nous avons donc progressivement adopté une perspective orientée ressource dont il convient ici de préciser la teneur.

3.2 Une perspective qui mobilise les ressources suivant différentes appréhensions

La notion de ressources est alors mobilisée dans un double sens. Elle fait dans un premier temps référence à la théorie de la rareté des ressources (Oxenfeldt et Kelly, 1969)⁴⁴ - souvent mobilisée dans le cadre de la franchise et partie intégrante de la théorie de la dépendance envers les ressources (Pfeffer et Salancik, 1978) - non évoquée dans les études antérieures sur

⁴⁴ Ce point de vue considère que le recours à la franchise vise à capter pour le franchiseur des ressources managériales et financières qui sont apportées par les franchisés.

la durée du contrat de franchise⁴⁵. Notre argumentaire sur l'effet de l'expérience du franchiseur sur la durée du contrat se fonde ainsi sur l'idée que le franchiseur, lorsqu'il lance son réseau en franchise, cherche à attirer des franchisés pour faire croître son réseau rapidement et bénéficier d'avantages au premier entrant (Michael, 2003). Pour ce faire, il serait prêt, lorsqu'il se lance dans la franchise et y dispose de peu d'expérience, à offrir des contrats plus longs pour attirer les franchisés. Après quelques années d'expérience, lorsque cette phase de croissance devient moins cruciale, il serait néanmoins tenté de réduire la durée des contrats et ce d'autant plus que des considérations de *free-riding*⁴⁶, liées à la qualité et la réputation de son réseau, devraient aussi l'y inciter.

Cette conception « rareté » des ressources, en lien avec la notion de dépendance envers certaines ressources ou certains partenaires en disposant, ne recouvre néanmoins pas complètement la conception de ressources sur laquelle se fonde la théorie des ressources (Penrose, 1959). Dans la théorie des ressources, l'accent est mis sur l'utilisation de ressource au sein de l'organisation. L'utilisation de nouvelles ressources (pour nous, le recours à la franchise, jusqu'à un certain point), va contribuer à développer de nouvelles connaissances par le franchiseur (en particulier concernant l'élaboration et l'ajustement des contrats et plus généralement concernant la relation avec les franchisés), qui vont évoluer au fur et à mesure que ces ressources sont utilisées. Nos hypothèses, liant expérience et importance du recours à la franchise à la vitesse d'ajustement de la durée des contrats, renvoient à cette conception des ressources. Nos résultats montrent qu'un certain seuil d'expérience est nécessaire pour que la durée des contrats s'ajuste vers une durée cible. Par ailleurs, un recours important à la franchise semble freiner ce processus d'ajustement.

En synthèse, nos travaux considèrent plusieurs niveaux de ressources. Les franchisés

⁴⁵ On soulignera tout de même l'étude de Argyres et Bercovitz (2015) sur les associations de franchisés comme source de pouvoir de négociation dans les réseaux de franchise. Cette étude propose des prédictions quant à la présence de ces associations sur la durée des contrats. Les franchiseurs auraient fait appel aux franchisés pour accroître la taille de leur réseau, mais n'auraient pas (tous) anticipé le développement ultérieur des associations de franchisés. Les réseaux où existent ces associations devraient en conséquence exhiber des contrats plus longs (favorables aux franchisés) du fait du pouvoir de négociation plus fort qu'offre ce type d'associations aux franchisés. Clairement, la perspective retenue, mêlant considérations d'accès à certaines ressources et considérations de pouvoir, est compatible avec (sinon fondée sur) la théorie de la dépendance envers les ressources.

⁴⁶ Le *free-riding* ici évoqué consiste pour les franchisés à profiter de la qualité de la marque du réseau sans participer aux coûts (monétaires ou non) nécessaires pour maintenir sa valeur. Suivant Barthélemy (2008), ce risque de *free-riding* sera d'autant plus important que la marque est assise et sa valeur élevée. Dans la mesure où des contrats courts permettent de dissuader les franchisés d'adopter de tels comportements, le franchiseur devrait privilégier des contrats courts à mesure que sa marque s'établit sur le marché.

constituent une première ressource (managériale, voire financière) dans le cadre de la théorie de la rareté ou de la dépendance envers les ressources (Pfeffer et Salancik, 1978). Plus en phase avec la théorie fondée sur les ressources, nous considérons ensuite les ressources comme des compétences. Notre apport à ce niveau est de considérer que la capacité à ajuster la durée des contrats peut se concevoir comme une capacité dynamique et de proposer une méthodologie débouchant sur des résultats qui supportent cette conception⁴⁷.

3.3 Une perspective cognitive fondée sur les compétences et ressources managériales ainsi que sur la formation de ces compétences

Finalement, il apparaît clairement que si notre cheminement nous conduit à adopter une « perspective orientée ressource », cette qualification ne revêt pas tout à fait le même sens que dans la première partie de ce mémoire d'HDR. Certes, la notion de ressource est présente à plus d'un titre dans nos travaux. Elle l'est assez explicitement à travers le taux de franchise et les franchisés considérés comme apporteurs de ressource. Mais elle l'est aussi, de façon moins explicite, à travers l'utilisation qui est faite de ces ressources par la tête de réseau. En effet, notre recherche ne s'intéresse pas principalement à l'apport de « ressources » (les franchisés) sur le réseau mais à l'effet de cet apport sur la capacité de la tête de réseau à ajuster les contrats et donc sur ses capacités managériales. Ce ne sont donc plus les ressources cognitives (les franchisés, leurs connaissances) en tant que telles qui sont au centre de l'analyse, mais plutôt la question de la formation des ressources cognitives ou compétences au sein même de l'entreprise. Dans ces recherches, notre intérêt s'est donc déplacé des ressources cognitives considérées comme données (des connaissances, des compétences), à une approche centrée sur les ressources en tant que développement de capacités par l'entreprise ou l'équipe dirigeante. En d'autres termes, l'approche ressource ici développée étend la notion de ressources, à travers l'acquisition d'une capacité à adapter la durée par le franchiseur fondée sur un processus d'apprentissage, à la notion de capacité dynamique.

Ainsi dans ces recherches, la conception des ressources ne s'arrête pas aux ressources cognitives « exogènes » ou apportées (par les franchisés, ou par les fonds de private equity si nous faisons référence à la première partie) dans l'organisation. Elle intègre, à travers la

⁴⁷ On mentionnera que nos résultats, s'ils sont compatibles avec une conception de ressources selon la théorie des ressources, ne disqualifient pas pour autant des approches fondées sur la théorie de la dépendance envers les ressources ou sur le pouvoir de négociation. En d'autres termes, les deux approches ne sont absolument pas contradictoires ou exclusives l'une de l'autre.

notion d'apprentissage et de capacité dynamique⁴⁸, la reconfiguration de ces ressources, voire la formation même de ces compétences au sein de l'organisation.

3.4 Une perspective qui intègre gouvernance, stratégie et performance et reste ouverte à de futurs enrichissements théoriques

Dans nos études centrées sur la dynamique de la durée des contrats, nous retrouvons, à des degrés divers, les trois concepts structurant notre parcours de recherche. La notion de stratégie fait ici référence à une décision : décision sur la durée du contrat et surtout sur la décision d'en changer. Cette décision influence les relations entre le franchiseur et ses franchisés. Elle est l'objet d'enjeux importants. Conformément à notre parcours de recherche, nous abordons cette décision sous l'angle de la théorie des ressources. La capacité à modifier la durée des contrats reposerait selon ce point de vue sur des capacités ou compétences résultant d'un processus d'apprentissage. Nous montrons en outre que tous les réseaux ne disposent pas de cette même compétence stratégique. Reposant sur un processus d'apprentissage, un minimum d'expérience est évidemment requis. Mais un recours trop important à la franchise gêne aussi ce processus d'ajustement contractuel. Dans ces travaux, le taux de franchise ou taux de succursale dans le réseau, apparaît comme une variable stratégique (car résultant de la stratégie du franchiseur), mais aussi comme une variable de gouvernance dans le sens où elle va contraindre et conditionner la mise en œuvre de décision stratégique (ici l'ajustement de la durée des contrats). Nous le verrons dans les chapitres suivants, cette variable apparaît systématiquement comme contraignant ou influençant la stratégie du réseau et ses performances.

Globalement, c'est donc surtout la notion de décision stratégique, reposant sur des connaissances et capacités, et contrainte par certaines variables de gouvernance (taux de franchise) qui est au cœur des études développées jusqu'à présent. Dans nos dernières études, la notion de performance passe au second plan et n'est même qu'implicite, à travers un objectif d'efficacité. Le champ d'études et de prolongements possibles reste donc ouvert sur la thématique de la dynamique du design contractuel. Il est, par exemple, possible de

⁴⁸ Eisenhardt et Martin (2000, p. 1107), définissent les capacités dynamiques comme "the firm's processes that use resources—specifically the processes to integrate, reconfigure, gain and release resources—to match and even create market change". La capacité à changer la durée du contrat, par l'effet qu'elle peut avoir sur les relations entre franchiseur et franchises, l'arrivée ou le départ de franchisés et leur motivation répond bien à cette définition. Nous l'appliquons donc ici.

réintroduire explicitement la notion de performance dans l'étude des décisions et capacités stratégiques. Par ailleurs, l'approche théorique peut aussi être élargie. Elle s'est resserrée sur la théorie des ressources, en lien avec la notion d'apprentissage, mais d'autres entrées théoriques sont envisageables sur le thème de la dynamique contractuelle et de l'ajustement de la durée des contrats. Nous pouvons citer en particulier la perspective de la gouvernance relationnelle (Dyer et Singh, 1998), laissée de côté dans nos études, mais mobilisée par Solis-Rodriguez et Gonzales-Diaz (2012) ou Gorovaia (2015) dans le cadre des contrats de franchise. Cette perspective pourrait être redéployée dans le cadre dynamique qui est le nôtre, de même sans doute que la perspective en termes de pouvoir de négociation d'Argyres et Bercovitz (2015). La disposition de variables *ad hoc* (présence ou non d'association de franchisés par exemple, sa présence renforçant leur pouvoir) nous permettrait de tester les implications souvent complémentaires de ces cadres⁴⁹. L'introduction de points de vue plus institutionnels, en particulier liés à l'isomorphisme (Barthélémy, 2011) pourrait aussi enrichir l'analyse des dynamiques contractuelles.

Au terme de ce chapitre, nous retiendrons que la notion de ressource structure à nouveau progressivement l'étude des relations entre une variable de gouvernance aussi représentative d'apport en ressources managériales (le recours à la franchise) et la stratégie (contractuelle). Néanmoins, l'accent n'est pas porté sur les ressources apportées au sein d'une organisation, mais sur le processus d'apprentissage qui mène à une ressource/compétence contractuelle au sein des organisations. En ce sens, notre intérêt opère un déplacement de la question de l'impact de l'apport de nouvelles ressources (données) sur la performance, à la question de la naissance des compétences ou ressources cognitive en managériales au sein de l'organisation. La question de la naissance des compétences et ressources cognitives au sein de l'entreprise rejoint celle sur les sources de la valeur. Même si ce mouvement n'en est qu'à ses prémices, nous retrouvons une préoccupation et un positionnement comparable dans le chapitre suivant, car, à travers l'étude des médiateurs de la relation entre orientation entrepreneuriale et performance, c'est finalement la question des sources de création de valeur qui est soulevée.

⁴⁹ Par exemple, Argyres et Bercovitz (2015) avancent et observent, dans un cadre statique, que la présence d'associations de franchisés se traduit par des contrats plus longs, favorables aux franchisés. Un argument de pouvoir de négociation des franchisés plus fort grâce à leur association est mis en avant pour expliquer ce résultat. Garg et Cochet (2008) « rebondissent » sur cette idée en arguant que la simple croyance des franchisés que les contrats leur sont plus favorables lorsqu'existe une association pourrait constituer un facteur facilitant l'ajustement des clauses contractuelles. On notera que notre méthodologie s'avère adaptée pour tester leur proposition (mais nous ne disposons pas de la variable « présence d'une association de franchisés »).

Chapitre 5. Orientation entrepreneuriale, stratégie d'innovation et performance dans les réseaux de franchise

En 2013 et 2014, la FFF (Fédération Française de la Franchise) appelait à étudier les conditions d'émergence et de diffusion de l'innovation dans les réseaux de franchise. La réponse à cet appel s'imposait compte tenu du thème proposé par la FFF qui, croisant franchise et innovation, se trouvait alors au cœur de mes thèmes de recherche. Notre équipe, composée de chercheurs de l'IAE de Caen (laboratoire Nimec) et de Saint-Etienne (laboratoires COACTIS et GATE) a répondu à cet appel d'offre [11]. Dans ce cadre, nos recherches se sont intéressées en particulier aux relations entre l'orientation entrepreneuriale (OE) du franchiseur, l'innovation et la performance. Plus précisément, nous proposons un modèle où l'innovation médiatise la relation entre orientation entrepreneuriale et performance [15]. L'innovation n'est alors pas considérée comme une mesure ultime de performance, c'est une variable représentative d'une stratégie qui médiatise la relation positive entre l'OE et des mesures de performance plus classiques (croissance ou rentabilité). Les relations observées sur le terrain n'infirmant pas les relations postulées dans ce modèle. Si l'innovation a, assez naturellement, déjà été pensée comme variable médiatrice dans la relation OE-performance⁵⁰, notre étude éclaire pour la première fois ces relations dans le cadre des réseaux de franchise. Une brève présentation de la littérature permettant de fonder les relations entre OE, innovation et performance, permet de conclure que notre modèle propose finalement de considérer la stratégie (d'innovation) comme catalyseur dans le processus de création de valeur : elle transforme des potentialités (OE) en performance (Section 1). L'expérience du franchiseur ainsi que l'importance du recours à la franchise modère cette relation. Cette dernière variable est représentative de la mobilisation de ressources managériales, mais c'est aussi une variable de gouvernance car elle influence voire conditionne la mise en œuvre des stratégies. Nous replacerons ces travaux dans le cadre du triptyque stratégie-gouvernance-performance qui guide nos recherches (section 2).

⁵⁰ Baker et Sinkula (2009) ont montré que l'innovation jouait le rôle de variable médiatrice dans la relation OE-performance pour les petites entreprises. Helm, Mauroner et Dowling (2010) ont aussi argumenté en ce sens en présentant l'innovation comme une mesure « proximale » de performance et en suggérant que cette première performance se traduisait ensuite en une mesure plus conventionnelle (et « distale ») de performance.

Section 1. Les relations entre orientation entrepreneuriale du franchiseur, innovation et performance

L'orientation entrepreneuriale (OE) se réfère aux processus comportementaux qui sont essentiels pour pénétrer des marchés nouveaux ou existants avec des biens et services nouveaux ou existants. S'il existe des débats dans la littérature concernant les dimensions de l'OE (Basso *et al.* 2009; Bénézech *et al.*, 2013; Hansen *et al.*, 2011), le consensus semble s'être établi autour des trois dimensions originellement proposées par Miller en 1983 (Wiklund et Shepherd, 2005) que la plupart des études sur l'OE (Grünhagen *et al.*, 2014; Miller, 2011 ; Covin et Lumpkin, 2011) reprennent : l'innovativité, la pro-activité et la prise de risque. Ces trois attributs d'entreprise, intégrés dans notre travail et qui peuvent être assimilés à des comportements entrepreneuriaux durables dans le temps, font globalement de l'OE un attribut comportemental de l'entreprise. Cependant, comme le souligne Harms (2013, p. 412), l'OE se réfère aussi à une orientation stratégique et, en tant que tel, et même s'il reflète un comportement plutôt qu'une simple disposition, "*EO itself is inert; it does not "act", but it provides a framework for action*". En conséquence, il nous semble important de distinguer entre l'acte d'innovation qui peut être purement ponctuel et l'innovativité (la disposition à innover) qui reflète et vient soutenir un comportement plus durable⁵¹. Nous distinguons donc clairement dans notre travail l'OE (qui inclut- entre autres à travers l'innovativité- une disposition à innover) et l'innovation qui est un construit différent pouvant, au moins partiellement, résulter de l'OE de l'entreprise. En d'autres termes, l'OE renvoie à un ensemble de dispositions ou capacités et s'avère proche de la compétence. Mais c'est une compétence qui serait à l'état latent et ne se révélerait qu'à travers certains vecteurs –actions, modes d'organisation ou stratégies- de l'entreprise.

L'innovation peut être définie, quant à elle, comme un processus par lequel une entreprise crée une nouvelle offre et comme le résultat de ce processus (Loilier et Tellier, 2013). Nous nous appuyons sur le manuel d'Oslo (OCDE, 2005) qui définit l'innovation comme le lancement d'un nouveau produit ou service, l'utilisation de nouvelles procédures, la création d'une nouvelle organisation (interne) ou de nouvelles méthodes *marketing*. Nous retenons

⁵¹ Comme le soulignent Covin et Lumpkin (2011), certains chercheurs pourraient voire une incohérence à mesurer un attribut comportemental à partir d'attributs dispositionnels. Néanmoins, "*as a practical matter, the inclusion of such items helps assure that the behaviors assessed are likely being driven by stable response tendencies (as opposed to chance or other nonsystematic stimuli). As such, their presence is consistent with the conceptualization of EO as a firm-level attribute that is recognizable through the exhibition of sustained entrepreneurial behavioral patterns.*" (p. 859).

plus précisément sept types d'innovations (nouveaux produits, nouveaux services, nouveaux procédés, innovations organisationnelles, innovations commerciales, nouveaux concepts ou formats de magasin, innovations logistiques). À travers ce spectre, l'innovation dans notre recherche fait donc référence à la stratégie d'innovation de l'entreprise⁵² tandis que l'OE est un substrat qui va permettre aux ressources de l'entreprise d'initier cette stratégie et de la traduire en performances.

Finalement, la performance correspond à la croissance car elle est fondée sur la croissance d'agrégats comptables ou commerciaux (chiffre d'affaires, recrutements, nombre de clients, parts de marché, nombre de points de vente) et plus précisément à une mesure subjective car fondée sur des réponses aux questionnaires⁵³.

Les principales relations étudiées entre ces concepts sont de différents types : relations entre innovation et performance (1.1), entre OE et innovation (1.2), entre OE et performance pour terminer, ce qui nous conduira à un modèle global (1.3). À travers les résultats obtenus, nous montrerons ensuite que ce modèle décrit finalement un cas où la relation entre des compétences à l'état latent (l'OE) et la performance est partiellement médiatisée, c'est-à-dire réalisée, grâce à la stratégie (d'innovation) mise en œuvre. Toutefois, certaines variables, en particulier l'importance du recours à la franchise, peuvent gêner cette transmission (1.4).

1.1 Stratégie d'innovation et performance des réseaux de franchise : un effet positif modéré par le taux de franchise

De très nombreuses études ont mis en évidence une relation positive entre l'innovation d'une entreprise et sa performance (Geroski *et al.*, 1993; Gunday *et al.*, 2011; Han *et al.*, 1998; Roberts, 1999; Rosenbusch *et al.*, 2011; Therrien *et al.*, 2011). Néanmoins, à notre connaissance, aucune étude ne s'est penchée sur cette relation dans le cas des réseaux de franchise.

Il est raisonnable de penser que l'introduction d'innovations répond aussi à un objectif de

⁵² À travers le questionnaire, notre mesure de l'innovation s'est en outre intéressée au degré de rupture qu'engage l'innovation. Si dans le rapport à la FFF [11] ainsi que notre premier article sur le thème [16] nous avons fait un large appel à toutes ces dimensions de l'innovation, notre seconde contribution [14] a largement simplifié le modèle et retenu seulement une mesure globale de l'innovation qui en agrège les différents types. Cette mesure a simplement été décomposée ensuite en innovation « front-office » (visible par le client) et « back-office ».

⁵³ Là encore, nos premières études se fondaient, en plus de cette mesure subjective, sur une mesure financière objective de la performance. Notre dernier article ne retient finalement qu'une mesure orientée croissance.

performance, c'est-à-dire vise un résultat, dans les réseaux de franchise. Néanmoins, plusieurs éléments viennent modérer cette relation positive. En premier lieu, la performance est orientée croissance⁵⁴ dans notre contexte. Or toute innovation n'a pas systématiquement d'impact sur la croissance. Fagerber *et al.* (2004) soulignent ainsi que, si l'introduction de nouveaux produits est souvent supposée avoir un effet positif sur la croissance (du résultat et de l'emploi), les innovations de procédé, parce qu'elles sont liées à une réduction de coûts, peuvent avoir des effets plus incertains. Certains auteurs soulignent d'ailleurs que l'exacte répllication d'un savoir-faire existant permet souvent une meilleure croissance que l'innovation et l'adaptation au marché local (Szulanski et Jensen, 2008). Enfin dans les réseaux de franchise, l'innovation peut être source de tensions (Kaufmann et Eroglu, 1999; Watson *et al.*, 2005; Withane, 1991) et peut avoir des effets négatifs sur le succès à long terme des réseaux (Dada et Watson, 2013b).

Nous appuyant sur cette littérature, nous postulons qu'une relation positive devrait voir le jour entre innovation et performance, mais nous tempérons cette relation en introduisant un effet modérateur à travers le taux de franchise, c'est-à-dire la part des points de vente du réseau en franchise. Nous avons, en effet, déjà souligné le rôle potentiellement négatif que pouvait jouer un taux de franchise trop important dans la capacité d'adaptation du réseau (cf. fin de la section 2 du chapitre 4 précédent). Même si nous reconnaissons les effets positifs (en particulier concernant l'innovation) de la forme plurale ou duale qui mixe points de vente en franchise et en succursale (Bradach, 1997, 1998 ; Gillis et Combs, 2009), nous défendons toutefois l'idée qu'au-delà d'un certain niveau, le recours à la franchise pourrait nuire aux avantages de la forme duale (El Akremi *et al.*, 2015). Par ailleurs, Cliquet et Nguyen (2004) soulignent qu'il est difficile pour le franchiseur d'imposer à ses franchisés des innovations si ces dernières nécessitent d'investir des fonds. Un fort taux de franchise pourrait ainsi augmenter l'hétérogénéité dans le réseau, particulièrement en contexte d'innovation, et augmenter le risque de perte de contrôle du franchiseur (Gillis *et al.*, 2014). Ceci pourrait entraver les effets positifs liés à l'innovation. Nous avançons donc que le taux de franchise modère négativement la relation entre innovation et performance dans les réseaux de franchise.

⁵⁴ Notre mesure de performance est construite à partir des réponses aux questions sur la croissance de différents agrégats économiques et comptables (nombre de points de vente, de salariés, de chiffre d'affaires). C'est donc une variable qui reflète la croissance du réseau.

1.2 OE du franchiseur et innovation : un effet positif modéré par l'expérience

Le concept de franchise est fondé sur la standardisation, une notion qui va à l'encontre des stratégies flexibles nécessaires pour favoriser l'orientation entrepreneuriale (Dada et Watson, 2013a). Ainsi, peu d'études se sont intéressées à la question de l'OE dans le contexte de la franchise (Dada et Watson, 2013a; Falbe *et al.*, 1998; Grünhagen *et al.*, 2014). Néanmoins, une relation positive entre l'OE et l'innovation a été mise en évidence dans d'autres contextes (Bénézech *et al.*, 2013 ; Pérez-Luño *et al.*, 2011). En nous appuyant sur ces études, nous prédisons une relation positive entre l'OE du franchiseur et les innovations dans le réseau.

Les jeunes entreprises souffrent toutefois d'un « handicap de nouveauté » (Freeman *et al.*, 1983; Stinchcombe, 1965), et la relation entre OE et innovation pourrait dépendre de l'expérience du réseau dans la franchise. Ce handicap de nouveauté tient à ce que les nouvelles organisations ont des connaissances moins développées sur leurs marchés et clients, ce qui peut les conduire à adopter des pratiques inefficaces (Ramaswami *et al.*, 2009). Elles ont, en outre, moins de ressources pour développer des projets innovants. A l'inverse, les franchiseurs bien établis disposent d'une connaissance approfondie de leur secteur, de ressources financières et de plus d'expérience, ce qui peut leur permettre de transformer leur OE en capacité d'innovation et d'introduire plus d'innovations. En conséquence, l'expérience dans la franchise pourrait avoir un effet modérateur sur la relation entre l'OE et les innovations. Nous avançons donc que l'expérience dans la franchise modère positivement la relation entre OE et innovation.

1.3 OE du franchiseur et performance : une modération par l'expérience et une médiatisation par l'innovation

La relation entre OE et performance a fait l'objet de beaucoup d'attention (Alegre et Chiva, 2013; Zahra et Covin, 1995). D'une manière générale, l'OE est associée à la saisie d'opportunités qui pourrait se traduire en termes de performance. Des études montrent que les entreprises avec une forte OE adoptent des comportements répondant à la recherche de profits plus élevés (Li *et al.*, 2008) ou visant à renforcer leur position concurrentielle (Covin et Miles, 1999). Rauch *et al.* (2009) confirment cet impact positif à partir d'une méta-analyse de 51 études empiriques.

Il n'est pas certain que cette relation positive s'applique aussi dans le cadre de réseaux de franchise, mais les résultats empiriques récents (Dada et Watson, 2013a; Grünhagen, *et al.*,

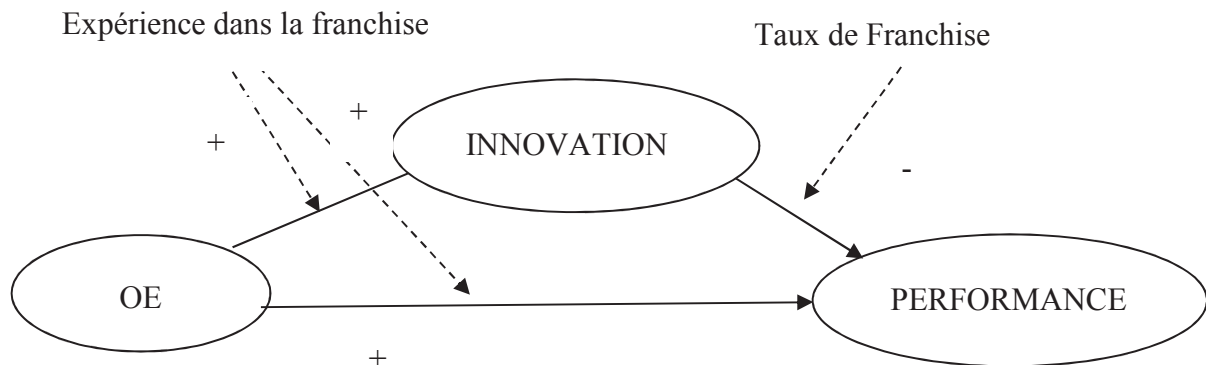
2014) montrant que l'OE d'un réseau a un impact positif sur sa performance, nous incitent à le penser. Néanmoins certaines études n'observent pas de relation (Stam et Elfring, 2008), d'autres une relation négative (Hart, 1992) ou encore curvilinéaire (Tang *et al.*, 2008). Ces résultats empiriques quelque peu ambigus suggèrent que l'effet de l'OE sur la performance pourrait être contingent ou qu'il existe des médiateurs entre l'OE et la performance (Harms, 2013; Lumpkin et Dess, 1996). Nous reprenons ces idées en arguant que la relation positive entre OE et performance est modérée par l'âge, et qu'elle est en partie médiatisée par l'innovation.

En effet, la relation positive entre OE et performance pourrait être modérée par l'âge qui représente dans notre étude un proxy pour l'expérience du franchiseur. Su, Xie et Li (2011) suggèrent que cette relation est différente entre entreprises expérimentées et jeunes entreprises parce que ces dernières souffrent d'un handicap de nouveauté. Pour les mêmes raisons qu'auparavant, et parce que le handicap de nouveauté pourrait concerner tous les médiateurs potentiels de la relation OE-performance (et pas seulement la relation entre OE et innovation), nous avançons donc que l'expérience du franchiseur modère positivement la relation entre OE et performance.

Si les relations positives prédites entre innovation et performance et entre OE et innovation se révèlent suffisamment fortes, nous devrions observer qu'une partie de la relation entre OE et performance « passe par » ou est médiatisée par l'innovation. C'est effectivement une de nos hypothèses. Notons que cette hypothèse a déjà été posée dans d'autres contextes : pour les petites entreprises (Baker et Sinkula, 2009), les jeunes entreprises technologiques à croissance rapide (Harms *et al.*, 2010), les producteurs de tuile de céramique (Alegre et Chiva, 2013), ou dans le contexte de *spin-offs* (Helm *et al.*, 2010).

Au total nous proposons un modèle qui est synthétisé dans la Figure 3 ci-dessous.

Figure 3: Les relations du modèle OE-Innovation-Performance proposé



1.4 Les résultats : La stratégie (d'innovation) transforme des potentialités (OE) en performance sous conditions d'expérience et de gouvernance

Nos tests sont fondés sur des données collectées par questionnaire entre décembre 2013 et mai 2014 auprès de 99 franchiseurs. Les résultats obtenus à partir « d'analyse de parcours » (« *path analysis* ») [11, 15, 17], confirment que l'innovation peut être considérée comme un médiateur de la relation entre OE du franchiseur et sa performance, mais seulement dans certaines circonstances. En effet, l'expérience du franchiseur modère positivement la relation entre OE et innovation, et le taux de franchise modère négativement la relation entre innovation et performance. C'est seulement lorsque ces deux relations sont suffisamment fortes, c'est-à-dire lorsque le franchiseur est suffisamment expérimenté et que le taux de franchise est faible, que la relation indirecte (*via* l'innovation) entre OE et performance est positive significative.

Lorsque le taux de franchise est important, la relation entre innovation et performance devient non significative, voire négative significative (cas de l'innovation « *front-office* », c'est-à-dire directement visible par les clients). Des effets négatifs potentiels d'un fort recours à la franchise - risques de perte de contrôle et impossibilité de s'appuyer sur les actifs organisationnels pour le franchiseur (Gillis *et al.*, 2014) - semblent être à l'œuvre dans un contexte d'innovation. La difficulté pour le franchiseur d'obliger les franchisés à adopter une innovation, en particulier si elle implique d'investir des fonds (Cliquet et Nguyen, 2004), pourrait ainsi conduire à augmenter l'hétérogénéité dans le réseau en contexte d'innovation et

renforcer cet effet. Ces effets négatifs d'un recours important à la franchise pourraient annihiler les effets positifs de l'innovation sur la performance, voire conduire à des effets négatifs. Ce résultat souligne donc, à l'instar de l'étude de Sorenson et Sørenson (2001) les risques potentiels attachés à un développement du réseau reposant trop fortement sur la franchise. Ainsi, les réseaux qui mêlent franchise et succursales constituent sans doute une forme d'organisation et de gouvernance porteuse d'avantages économiques et managériaux, y compris en termes d'innovation (Bradach, 1997; Bradach et Eccles, 1989). Néanmoins, au-delà d'un certain seuil, le recours à la franchise se traduirait par des effets négatifs.

La relation directe entre OE et performance est positive et plus générale, mais elle dépend aussi de l'expérience du réseau. L'effet modérateur de l'expérience dans les relations impliquant l'OE dénote l'importance du « handicap de nouveauté » dont souffrent en moyenne les franchiseurs lorsqu'il s'agit de transformer une orientation entrepreneuriale en innovation et en performance. L'orientation et les comportements tournés vers l'entrepreneuriat ne suffisent pas à croître si le réseau dispose d'une faible expérience (et corrélativement de ressources cognitives limitées). Cette observation d'un effet modérateur de l'expérience sur la relation entre OE et performance est cohérente avec l'idée que l'OE doit s'appuyer sur des ressources et un apprentissage pour porter ses fruits. Harms (2013) montre, à travers une revue de la littérature, que la médiation entre OE et performance passe souvent par l'apprentissage. Dans 5 des 15 articles qui intègrent explicitement un médiateur entre OE et performance, c'est l'apprentissage organisationnel qui joue ce rôle.

Globalement, nos résultats justifient, dans le cadre des réseaux de franchise, l'argument de Harms (2013), selon lequel l'OE en elle-même n'implique pas une performance supérieure. L'OE fournit seulement les conditions nécessaires grâce auxquelles des activités organisationnelles -comme la stratégie d'innovation, les structures organisationnelles, l'apprentissage organisationnel, ou l'autonomie opérationnelle dans la gestion des ressources humaines (Grünhagen *et al.*, 2014)- servent de transmission entre OE et performance.

Dans notre cas, nous retiendrons plus particulièrement que la stratégie d'innovation est un catalyseur dans le processus de création de valeur : elle transforme des potentialités (OE) en performance. Notre modèle fait apparaître deux variables comme fondamentales car affectant directement (en le modérant) ce processus : l'expérience et le taux de franchise. L'expérience fait référence à l'apprentissage et l'accumulation de ressources nécessaires pour transformer un potentiel (OE) en compétence. Le taux de franchise est une variable qui renvoie aux ressources apportées par les franchisés, mais aussi à la gouvernance dans le réseau dans la

mesure où les réseaux mixtes constituent une forme particulière d'organisation (Bradach et Eccles, 1989) et dans la mesure où l'importance du recours à la franchise va influencer, voire contraindre, les décisions du franchiseur. On retrouve alors les termes de notre triptyque GSP.

Section 2. Une modélisation qui place l'alignement GSP au cœur du processus de création de valeur et ouvre des pistes d'enrichissement méthodologique

Nous pouvons retracer les concepts généraux qui structurent notre recherche dans le cadre de ces études sur les réseaux de franchise. La performance est associée à une mesure de résultat orientée croissance⁵⁵. La stratégie se lit à travers la politique suivie en matière d'innovations (type et fréquence⁵⁶). L'OE fait référence à un ensemble de dispositions se traduisant en termes de comportements organisationnels. Nous pouvons l'assimiler à un ensemble de dispositions et capacités liées à la saisie et création d'opportunités entrepreneuriales. Ces dispositions et capacités ne sont toutefois qu'à l'état latent. C'est à travers des vecteurs représentatifs de comportements (stratégies, en particulier d'innovation, organisation de l'entreprise...), et au terme d'un processus d'apprentissage, que ces dispositions ou capacités vont devenir compétences et se traduire en termes de performance.

Dans le cadre des réseaux de franchise, une variable clé va influencer sur ce processus de transformation des potentialités (OE) en performance par la stratégie d'innovation : le taux de franchise. Cette variable est représentative des ressources qu'apportent les franchisés. Les franchisés sont en effet porteurs de connaissances spécifiques au terrain local. Ils sont aussi sources d'innovations potentielles. Le recours à la franchise peut permettre, à travers les processus de contrôle et l'innovation qu'il recèle, de réduire certaines faiblesses et de s'appuyer sur les forces de l'entreprise et des contrats de franchise pour augmenter la performance de l'entreprise (Bradach, 1997). Bradach et Eccles (1989) présentent ainsi les réseaux de franchise qui mêlent franchise et succursale comme des formes d'organisation (plurales) qui mêlent habilement différents mécanismes de contrôle (prix, autorité et confiance) pour en tirer différents avantages économiques et managériaux. Un recours à la

⁵⁵ Dans le rapport remis à la FFF ([11]) ainsi que dans la première version de notre article ([17]), nous avons aussi utilisé une mesure de performance financière.

⁵⁶ Dans notre premier article sur le thème [17] nous avons étudié les différentes innovations, une à une, puis regroupées par grand type (« front-office innovation » vs « back-office innovation »). Nous avons aussi intégré le degré de rupture qu'engagent les innovations. Dans notre seconde contribution [15], nous avons ensuite simplifié le modèle et retenu seulement une mesure globale de l'innovation, en agrégeant les différents types d'innovation.

franchise impose néanmoins des contraintes et met la tête de réseau face à des défis. Trop élevé, il peut nuire à l'uniformité du réseau. Il impose, comme nous le verrons dans le chapitre suivant, de bâtir la relation entre la tête de réseau (franchiseur) et les franchisés sur des mécanismes qui ne reposent pas sur la propriété ou le lien de subordination. Le taux de franchise va ainsi orienter la façon de gérer le réseau et est en ce sens aussi représentatif, sinon d'un mode, au moins d'un mécanisme de gouvernance dans le réseau.

Il devient dès lors aisé de reconnaître dans ces relations de médiation un alignement particulier. Le modèle que nous proposons est un modèle d'alignement entre potentiel de création de valeur (OE) et la réalisation de ce potentiel (performance), où la stratégie (d'innovation) joue le rôle de médiateur⁵⁷. La stratégie d'innovation transforme des dispositions en un potentiel de création en valeur et finalement en performance. Même si notre modèle reconnaît que la stratégie d'innovation n'est qu'un vecteur parmi d'autres de cette transformation, il fait de la stratégie (en général) la clé de la création de valeur en ce qu'elle transforme des potentialités en résultat. Enfin, la médiation partielle qu'opère la stratégie dans la relation entre disposition et performance est dans notre modèle modérée par l'expérience et une variable de gouvernance (le taux de franchise).

Les relations entre OE, innovation et performance constituent ainsi une illustration des relations entre capacités (latentes), stratégie et performance. Plus précisément, la relation entre OE et performance, médiatisée par l'innovation, propose finalement de considérer la stratégie d'innovation comme un catalyseur dans le processus de création de valeur.

La variable taux de franchise, représentative des ressources apportées par les franchisés, en même temps que variable de gouvernance, va venir modérer cette relation. La gouvernance peut ainsi venir accroître l'effet médiateur de la stratégie sur la relation entre potentiel de création de valeur et performance, ou diminuer cet effet.

Notre recherche, en liant OE du franchiseur et performance *via* la stratégie, se situe, par conséquent au cœur du processus entrepreneurial de création de valeur qui va de la reconnaissance ou création de l'opportunité à l'exploitation de cette opportunité. Dans ce cadre, plusieurs pistes d'enrichissement peuvent être offertes.

Nous pouvons, en premier lieu, considérer que le médiateur proposé, la stratégie

⁵⁷Le modèle proposé est donc, techniquement parlant, d'un type assez simple : il s'agit d'un modèle (d'équations simultanées) récursif où la relation entre potentiel de création (OE) de valeur et création de valeur (performance) est médiatisée par la stratégie (d'innovation) et modérée par une variable de gouvernance (le taux de franchise).

d'innovation, ne constitue qu'un vecteur possible de la médiation entre création et exploitation de l'opportunité. D'autres études ont montré que d'autres médiateurs, par exemple les structures organisationnelles, étaient envisageables (Harms, 2013). Il conviendrait alors, pour mieux rendre compte du processus global de création de valeur et de mesurer la place qu'il convient d'y donner à l'innovation, d'intégrer plus de variables et construits (de médiation ou de modération). Nous pourrions aussi nous poser la question des conditions permettant à l'OE d'avoir une influence sur l'innovation. Identifier ces conditions ou ces déterminants, nous permettrait d'aborder la question du « comment » : comment, par quels biais ou moyens, l'OE se transforme-t-il en innovation ? Il conviendrait d'intégrer au modèle les sources d'information ou d'inspiration concernant l'innovation, le mode de sélection et de diffusion de l'innovation dans le réseau... de la même façon nous pourrions nous poser la question de la transmission de l'innovation à la performance. Dans tous ces cas, nous nous placerions alors plus dans un cadre exploratoire et il conviendrait sans doute, pour poursuivre nos recherches dans ce sens, de nous orienter vers des méthodes qualitatives⁵⁸.

Plus généralement, notre questionnement et notre positionnement théorique, parce qu'ils se fondent sur des concepts tels que les ressources et les compétences et qu'ils s'inscrivent plus largement dans un cadre théorique fondé sur les ressources, recommanderaient d'adopter d'autres méthodologies. Parce que les réseaux ne développent sans doute pas tous la même capacité à transformer leurs potentialités en résultats *via* la stratégie d'innovation, nous ne devrions sans doute pas chercher à mettre en évidence un alignement moyen entre OE, innovation et performance, mais plutôt repérer les différents alignements ou configurations possibles entre ces éléments. Cette piste passerait soit par la mise en œuvre de modèles qui permettent d'envisager des relations différentes entre les variables suivant les individus (modèles à effets mixtes, modèles bayésiens), ou, sans doute plus simplement, à repérer plusieurs configurations types dans notre échantillon (« *Qualitative comparative analysis* » ou analyse quali-quantitative)⁵⁹.

Il s'agirait alors de mieux mettre en cohérence le cadre théorique mobilisé dans l'interprétation des résultats avec la méthodologie retenue dans leur construction. En effet,

⁵⁸ On notera que c'est la piste suivie par Fanny Simon (Nimec Caen) dans le dernier chapitre de l'étude que nous avons réalisée pour le compte de la FFF (Fédération Française de la Recherche, doc[11]).

⁵⁹ Cette dernière option est une piste intéressante à suivre. C'est *a priori* celle d'un projet programmé, dans le cadre d'une étude exploitant les données non encore exploitées de notre recherche FFF, en particulier sur les freins à l'innovation.

nous mettons en évidence des relations valables pour un hypothétique réseau moyen (ou une entreprise moyenne) alors qu'une perspective fondée sur les ressources consiste à considérer les entreprises comme fondamentalement hétérogènes. Ce hiatus n'est pas propre à notre recherche, mais il convient d'en tenir compte pour les recherches à venir.

Le prochain chapitre prend explicitement en compte la nature des ressources dans l'étude des relations entre stratégie, gouvernance et performance. Si cette prise en compte ne règle pas forcément le hiatus entre méthodologie mise en œuvre et théorie mobilisée, nous verrons qu'elle emporte des conséquences importantes pour les réseaux de franchise.

Chapitre 6. Capital humain, gouvernance et performance dans les réseaux de franchise

Nos travaux de recherche ont intégré progressivement la notion de ressources, et plus précisément des ressources intangibles et cognitives. Nous n'avons néanmoins pas encore défini la nature précise de ces ressources ni souligné que certaines de ces ressources - voire une majorité - reposent sur un capital humain et sont, à ce titre, inaliénables. Partant du constat que ces ressources intangibles et inaliénables conditionnent une part croissante de l'activité productive et de la création de valeur dans nos économies en général et dans les réseaux en particulier, nous avons souhaité en étudier les conséquences pour le développement des réseaux de franchise. Cette analyse met en évidence l'importance de la valeur du capital humain, dans l'alignement GSP au sein de ces réseaux.

L'importance du recours à la franchise dans un réseau est représentative d'un mode de développement du réseau et est, à ce titre, une variable stratégique. Elle est aussi le reflet d'un mode de management dans le réseau : on ne gère pas un réseau entièrement succursaliste comme on gère un réseau reposant sur la franchise. Le recours à la franchise et aux franchisés impose ses exigences en termes de management à la tête de réseau. C'est donc aussi un élément du système de gouvernance.

Nos études sur ce thème [5, 2] suggèrent que l'importance du capital humain dans la valeur du réseau contraint son mode de développement (l'importance du recours à la franchise) et simultanément impose un mode de gestion des relations entre partenaires dans ce réseau (sa gouvernance) qui soit adapté à la qualité des ressources en jeu. L'idée générale défendue est que, lorsque la valeur de l'entreprise se fonde de façon importante sur du capital humain, la propriété (*i.e.* le succursalisme) perd de ses vertus comme mécanisme de contrôle et de gouvernance, alors que la relation de franchise s'avère, elle, particulièrement adaptée pour développer et sécuriser les actifs qui fondent cette valeur. La propriété permet certes d'obtenir le contrôle sur des actifs physiques ou inanimés et donc de conserver le contrôle sur la valeur attachée à ces actifs, mais elle ne le permet pas si les actifs qui fondent la valeur reposent sur du capital humain, partiellement ou totalement inaliénable. Lorsque ce capital humain représente une part significative de la valeur du réseau, son développement devrait alors se faire plutôt par la franchise que par la propriété/succursalisme. À l'inverse, si la valeur repose essentiellement sur des actifs inanimés (aliénables), le succursalisme constitue un mode de développement et de gouvernance efficient. Une bonne adéquation entre valeur (relative) du

capital humain dans le réseau et importance du recours à la franchise devrait se traduire en termes de performances.

Différents cadres théoriques sont traditionnellement mobilisés sur la question du développement par la franchise et l'importance du recours à la franchise dans les réseaux. Nous proposons d'y ajouter la perspective des ressources critiques pour analyser les conséquences de la nature inaliénable de certains actifs ou ressources qui fondent la valeur de l'entreprise (section 1). Nous analysons ensuite les principes et mécanismes fondamentaux de la théorie des ressources critiques, et nous avançons que le recours à la franchise dans un réseau apparaît comme une structure de gouvernance adaptée à la coordination et la valorisation d'actifs dont la valeur repose sur du capital humain (section 2). Les principaux résultats de nos études, et les conséquences de la nature intangible des ressources sur le triptyque stratégie-gouvernance-performance sont ensuite discutés (section 3).

Section 1. L'intérêt d'importer une perspective « ressources critiques » dans le cadre du développement des réseaux de franchise

1.1 Des approches classiques pour expliquer le recours à la franchise

L'explication du recours à la franchise et la coexistence de franchisés et de succursales dans les réseaux de distribution a fait l'objet de nombreuses études et mobilise des cadres théoriques variés. Dans le cadre de la « théorie » de la rareté des ressources, elle est présentée comme un moyen d'accélérer la croissance de l'entreprise en se procurant des ressources financières (Caves et Murphy, 1976) ou managériales (Oxenfeldt et Kelly, 1968) auprès des franchisés. La théorie de l'agence insiste, quant à elle, à travers leur statut de créancier résiduel, sur la motivation des franchisés conduisant à des coûts d'incitation pour le franchiseur plus faibles que dans une succursale (Lafontaine, 1992). Néanmoins, en raison même de son statut de créancier résiduel, le franchisé peut être tenté d'adopter un comportement de passager clandestin, profitant ainsi de la réputation du réseau ou de la valeur de la marque sans supporter les coûts nécessaires à son maintien (Manolis *et al.*, 1995). Le franchiseur doit donc le contrôler et le choix de la franchise ou de la succursale va dépendre de la structure relative des coûts d'incitation et de contrôle suivant chacune de ces structures. La théorie des droits de propriété (Grossman et Hart, 1986) a aussi été mobilisée, en particulier par Windpserger (2004), pour justifier de la répartition entre franchises et succursales dans le réseau. Suivant cette théorie, la propriété doit permettre, en protégeant

d'un risque de *hold-up ex-post*, de donner les bonnes incitations à l'investissement *ex-ante*. Elle suggère que le recours à la franchise dépend de l'importance relative, pour la génération de la rente, des actifs apportés par le franchiseur (spécifiques au système) et par les franchisés (spécifiques au marché local). La théorie du signal (Gallini et Lutz ,1992) fait, enfin, de la présence, à côté des franchisés, de succursales dans le réseau, un moyen de montrer de manière crédible l'implication personnelle des franchiseurs dans le réseau, leur volonté de coopérer et la bonne qualité de leur système.

Ces cadres théoriques peuvent se compléter et offrent globalement une grande richesse d'explications au phénomène étudié (Combs et Ketchen, 1999). La lecture des travaux de Rajan et Zingales (2000, 2001a, 2001b) et de Zingales (2000) nous a néanmoins conduit à proposer un nouveau cadre théorique pour expliquer le recours à la franchise.

1.2 L'intérêt d'une approche par les ressources critiques

Si Rajan et Zingales (2000) observent que, globalement, les actifs humains gagnent progressivement en importance au détriment des actifs physiques dans l'activité productive des firmes, c'est selon nous particulièrement vrai dans la cadre des réseaux de franchise et dans l'explication de leur développement ces dernières années. Tant les ressources apportées par le franchiseur (savoir-faire, connaissances au niveau du système) que celles apportées par les franchisés (compétences managériales et connaissances du marché local) sont de nature cognitive et renvoient à des actifs humains (Minkler, 1990). Par ailleurs, les sources de création de valeur dans les réseaux reposent au moins partiellement sur certaines complémentarités entre ces actifs (Michael, 2003). Au fondement de la création de valeur dans les réseaux de franchise se trouvent donc, dans des proportions variables suivant les réseaux, des actifs assis sur un capital humain.

Cette montée en puissance des actifs humains au détriment des actifs physiques dans la création de valeur des firmes présente selon Rajan et Zingales (2000) des conséquences importantes pour le management et la gouvernance des entreprises dans la mesure où ces actifs sont en partie inaliénables. Cela rend les mécanismes de contrôle des actifs et de coordination des incitations fondés sur la propriété inefficaces, et il convient selon eux de trouver des mécanismes économiques qui complètent ou remplacent les mécanismes juridiques.

Il nous a semblé que les réseaux de franchise constituaient de ce point de vue un terrain

fertile d'application de leur cadre théorique pour au moins deux raisons :

- Au premier abord, ces réseaux font co-exister, de façon variable, la propriété (les succursales) avec une sorte d'équivalent fonctionnel : la franchise. La franchise présente une ressemblance certaine avec les structures hiérarchiques plates que Rajan et Zingales (2001b) décrivent comme plus efficaces dans l'organisation et le contrôle des ressources intangibles inaliénables.
- Selon un point de vue plus sociologique et managérial (Bradach, 1997 ; Bradach et Eccles, 1989) la présence simultanée de succursales et de franchise au sein d'un même réseau ne constitue pas une simple forme hybride d'organisation. La dualité réductrice « marché (franchise) *versus* hiérarchie (succursale) » ne rend pas compte de la complexité de ces organisations, de l'ensemble des mécanismes qui gouvernent les relations entre acteurs et des avantages qui y sont attachés. La coordination dans ces réseaux mixtes ne juxtapose pas seulement ces mécanismes. Elle imbrique les mécanismes fondés sur le marché, la hiérarchie mais aussi sur la confiance, ce qui nous amène à dépasser le strict clivage marché-hiérarchie comme nous y invite la théorie des ressources critiques

La théorie des ressources critiques, en mettant au premier plan l'importance du capital humain, et en invitant à dépasser le clivage marché-hiérarchie, nous semble pouvoir offrir un éclairage sur l'intérêt du recours à la franchise dans les formes plures qui complète l'analyse offerte par les autres perspectives théoriques. Nous défendons ainsi l'idée [5] que le recours à la franchise dans les réseaux peut apparaître comme une structure de gouvernance qui met en œuvre des mécanismes ne reposant pas seulement sur la propriété et permettant de sécuriser et développer la valeur d'actifs fondés sur du capital humain.

L'application de ce cadre est en particulier potentiellement riche d'enseignements quant à la relation entre ressources (entendues en tant que valeur relative du capital humain), gouvernance (importance du recours à la franchise dans le réseau) et performance. La prochaine section applique ce cadre aux réseaux de franchise.

Section 2. Application de la théorie des ressources critiques à l'analyse du recours à la franchise.

La théorie des ressources critiques étant assez rarement mobilisée, nous revenons d'abord sur ses mécanismes et principes fondamentaux (2.1). Nous montrons ensuite que ce cadre peut

être appliqué à la franchise et qu'il permet d'émettre des propositions quant au lien entre le recours à la franchise, l'importance des actifs humains dans la valeur du réseau et sa performance (2.2).

2.1 Principes et mécanismes de la théorie des ressources critiques

Aux origines : la gouvernance de la « nouvelle entreprise »

Rajan et Zingales (2000, 2001a) opposent la « nouvelle entreprise » où ce sont les actifs humains, par essence inaliénables, qui fondent une importante de la création de valeur, à l'entreprise classique où la valeur est attachée aux actifs physiques. L'importance des actifs humains dans la nouvelle entreprise oblige à reconsidérer leur gouvernance.

En effet, dans l'entreprise « classique », la gouvernance repose sur l'effet disciplinant de la propriété du capital et à travers le contrôle qu'elle offre sur l'accès aux actifs physiques : si sa gestion n'est pas jugée satisfaisante, le dirigeant se verra retirer la gestion des actifs matériels (qui fondent la valeur de l'entreprise). Cette menace n'est plus opérante dès lors que la valeur de l'entreprise ne repose plus sur des actifs physiques inanimés mais sur des actifs « humains » ou « animés ». Ces actifs ont en effet un caractère inaliénable : leur valeur peut être déployée par celui qui les possède en dehors de l'entreprise. Aussi les mécanismes *de jure* ne sauraient les maintenir sous contrôle au sein des frontières de l'entreprise.

Dans le cadre d'entreprises intensives en capital humain, Rajan et Zingales (2000) proposent de compléter ou substituer ces mécanismes juridiques par des mécanismes économiques ayant trait à l'accès à la « ressource critique » (de nature inaliénable qui fonde la valeur de l'entreprise). Le cadre qui fonde cette analyse est ainsi intitulé théorie de la ressource critique (« *Critical resource theory* », Rajan et Zingales, 2001a). Il convient de revenir sur les concepts mobilisés.

Mécanismes fondamentaux de la théorie des ressources critiques

La *ressource critique*, si elle est fondée sur du capital humain, n'est pas nécessairement attachée à une personne en particulier. Elle inclut non seulement les ressources et compétences attachées aux partenaires dans l'organisation, mais aussi les actifs intangibles attachés à l'organisation elle-même dès lors que ces ressources sont à l'origine de rentes ou de complémentarités. Aussi la notion de capital humain que nous mobilisons en référence à celle

de ressource critique est large⁶⁰. *Les complémentarités* renvoient à la création de valeur ou de rente par coopération⁶¹.

Pour Rajan et Zingales (2000), dans les firmes intensives en capital humain, le contrôle et la coordination dans les firmes intensives en capital humain passe par le contrôle de (l'accès à) la ressource critique. Le management (pour nous la tête de réseau) doit favoriser l'investissement spécifique des partenaires (les franchisés) vis-à-vis de la ressource critique, afin de favoriser le développement de rente (partagée) et de créer des dépendances réciproques. Pour cela il doit offrir un accès à la ressource critique. Néanmoins, si la dépendance est réciproque, elle n'est pas symétrique : le management (la tête de réseau) en spécialisant le partenaire (franchisé) sur des tâches spécifiques, l'empêche d'accéder à l'ensemble de la ressource critique. Ceci lui permet de conserver le contrôle sur l'organisation.

Nous avançons dans le prochain paragraphe que le recours à la franchise, particulièrement dans les réseaux mixtes, mobilise de multiples mécanismes que Rajan et Zingales (2000) décrivent comme étant adaptés aux firmes intensives en capital humain. Le recours à la franchise apparaît ainsi comme donnant naissance à une structure de gouvernance adaptée lorsque la valeur du réseau repose sur des actifs humains.

2.2 Application de la théorie des ressources critiques à l'analyse des réseaux de franchise : importance du capital humain, gouvernance et performance.

Nous avons analysé le réseau de franchise à l'aune de cette perspective théorique. Nous avons montré [5] que le recours à la franchise (i) vise la création de complémentarités entre franchiseur et franchisés, (ii) qu'il induit des mécanismes d'incitation à l'investissement spécifique vis-à-vis de la ressource critique, et (iii) qu'il contribue à instaurer le climat de confiance nécessaire à l'instauration de ces relations. Après un bref rappel des arguments fondant cette analyse, nous concluons que le recours à la franchise dans un réseau apparaît comme une structure de gouvernance adaptée à la coordination et la valorisation d'actifs

⁶⁰ Pour Rajan et Zingales (2001b), *la ressource critique* est initialement « une idée, de bonnes relations clients, un nouvel outil ou une technique de management supérieure ». Néanmoins, à mesure que la firme va croître et agglomérer des investissements spécifiques, la ressource critique devient « la toile des investissements spécifiques passés qui créent des complémentarités entre agents » (Rajan et Zingales, 2000, p. 23).

⁶¹ Selon Rajan et Zingales (2000, p. 19) : « une complémentarité existe quand l'unité (pour nous, le franchisé) et la firme (pour nous, le franchiseur et ses succursales) peuvent créer ensemble plus de valeur qu'elles ne peuvent par elles-mêmes d'une autre façon »

humains spécifiques.

Le recours à la franchise : création de complémentarités, incitation à l'investissement spécifique et instauration de relation de confiance

Les arguments qui font du recours à la franchise, combiné avec des succursales, le support de la création de complémentarité sont liés à la création d'un avantage au premier entrant (Michael, 2003), à une meilleure circulation de l'information dans le réseau (Dant *et al.*, 1992), à des avantages en termes d'innovations (Falbe et Dandridge, 1992; Sørensen et Sorensen, 2001), à des phénomènes d'apprentissage mutuels (Bradach, 1998). Bien employés, ces divers avantages peuvent conférer à la tête de réseau des instruments pour un meilleur contrôle et une meilleure incitation et être à la source d'une véritable compétence managériale (Bradach, 1997).

La création de ces complémentarités se fonde aussi sur plusieurs mécanismes incitant à l'investissement spécifique des franchisés vis-à-vis du réseau. Les mécanismes formels et certains engagements contractuels (accompagnement initial et formations, clause d'exclusivité territoriale) peuvent inciter les franchisés à réaliser des investissements spécifiques au réseau. La possibilité de devenir multi-franchisé (détention de plusieurs points de vente par un même franchisé), très fréquente dans les réseaux de franchise (Kaufmann et Dant, 1996 ; Hussain et Windsperger, 2010) constitue probablement aussi une forte incitation. Gillis et al. (2011), appliquant la théorie du tournoi, ont d'ailleurs analysé l'attribution d'unités multiples à un même franchisé comme une sorte de prix qui incite les franchisés à dépasser le statut de simple gérant d'un point de vente. Enfin, cette incitation à l'investissement spécifique peut se faire via un processus de socialisation (Bradach, 1998). Ainsi, le nouveau franchisé est souvent un ancien salarié du réseau (Baroncelli et Manaresi, 1998 ; Gouillet et Meyssonier, 2011).

Pour que les engagements implicites des parties -accès à la ressource critique, investissements spécifiques, partage de la rente ainsi créée- soient crédibles, il convient plus généralement que le réseau offre un terrain propice à l'établissement de relations de confiance. C'est le cas si on se réfère à des arguments liés à la théorie du signal (Gallini et Lutz, 1992) où l'analyse du cycle de la relation entre franchiseur et franchisé comme étape de construction de la confiance (Kramer, 1999). La confiance occupe ainsi une place importante dans les réseaux de franchise (Gueye, 2009). D'une manière diffuse, l'instauration du climat de confiance que permet le recours à la franchise dans les formes plurales, constitue donc elle

aussi un moyen de favoriser l'investissement spécifique des franchisés, en même temps qu'elle permet au franchiseur de conserver le contrôle sur sa ressource critique.

Le recours à la franchise comme structure de gouvernance adaptée à la coordination et la valorisation d'actifs intangibles fondés sur du capital humain.

Le recours à la franchise dans un réseau engage finalement plus qu'un mode de développement. Si ce mode de développement se fonde probablement au départ sur la création de complémentarités entre franchiseur et franchisés par l'accès donné à ces derniers à une ressource critique, il permet de renforcer ensuite ces complémentarités et de lier durablement ces parties à travers une incitation à l'investissement spécifique pour les franchisés. Ces mécanismes créent une situation de dépendance réciproque (et asymétrique) entre le franchiseur et ses franchisés : la valeur créée est partagée et est conditionnée à la continuité de leur relation. Le franchiseur est garant de la valeur du réseau et reste tête de réseau grâce à son contrôle de l'accès à la ressource critique. Le réseau mixte, où coexistent des unités en propres et des unités franchisés, offre un terrain propice à la durabilité des relations entre franchiseur et franchisés qui dépassent la stricte relation contractuelle formelle.

Le recours à la franchise n'est donc pas seulement un mode de développement. Il renvoie simultanément à la création d'un mode de gouvernance encadrant les relations entre franchiseur et franchisés et permettant la coordination, la sécurisation et le développement de nouvelles ressources (fondées sur des complémentarités et des actifs au moins partiellement inaliénables).

Nos développements permettent de faire des propositions quant à l'adéquation entre un mode de gouvernance du réseau –induit par le mix entre franchise et succursales et relations au sein de ce réseau- et l'intensivité en capital humain c'est-à-dire la part de la valeur du réseau fondée sur du capital humain. Plusieurs propositions ont été faites et plusieurs hypothèses testées sur la base de cette analyse [5, 2], les propositions socles et fondamentales tirées de l'analyse s'énoncent ainsi :

- Il existe une relation positive entre la valeur (relative) des actifs incorporels fondés sur l'humain dans le réseau et l'importance du recours à la franchise.
- Suivant l'argument qu'une bonne adéquation entre le mode de gouvernance et les ressources en jeu dans le réseau est nécessaire à la réalisation des avantages attendus, cette proposition peut être déclinée en termes de performance : l'interaction entre la valeur des incorporels fondés sur l'humain et la proportion des points de vente

franchisés a un impact positif sur la performance du réseau.

Section 3. Principaux résultats et apports de la théorie des ressources critiques à l'analyse des réseaux et du triptyque stratégie-gouvernance-performance

Afin de tester les hypothèses issues de l'analyse fondée sur la théorie des ressources critiques, nous avons construit une base de données de panel sur les réseaux de franchise européens dont le franchiseur est coté. Après avoir repéré ces réseaux, cette étape a nécessité un long travail de collecte « manuelle » de données annuelles sur ces réseaux à partir des sites internet des franchiseurs et de sites spécialisés. Nous avons ensuite fusionné ces données avec des données financières et comptables. L'étude a permis de mettre en évidence une complémentarité des hypothèses développées dans le cadre des ressources critiques vis-à-vis des hypothèses fondées sur la théorie de l'agence (3.1). L'importance du recours à la franchise apparaît alors, en plus d'un choix de développement stratégique, comme induisant un mode de gouvernance dans l'entreprise (3.2). Cela invite à reconsidérer la conception de l'alignement entre GSP dans le cadre de la théorie des ressources critiques (3.3).

3.1 Un cadre théorique d'analyse des réseaux de franchise complémentaire des cadres existants

Une de nos publications a visé à développer et tester des hypothèses spécifiques issues de la théorie des ressources critiques et à apprécier leur complémentarité vis-à-vis d'hypothèses issues principalement de la théorie de l'agence [2]. En effet, les hypothèses issues de la théorie des ressources critiques apparaissent, pour certaines, en apparence contradictoires avec celles fondées sur le point de vue de l'agence. C'est en particulier le cas concernant la relation entre importance de la valeur de réseau qui repose sur des actifs humains et intensité du recours à la franchise. Dans les contextes où les actifs incorporels d'origine humaine fondent une part importante de la valeur, la théorie des ressources critiques insiste sur les limites de la propriété et les avantages de la franchise. Elle prédit donc un recours important à la franchise. Dans ces mêmes contextes, la théorie de l'agence met au contraire en avant les coûts de *free-riding* attachés au recours à la franchise et prédit un recours plus faible à la franchise.

En effet, suivant la théorie de l'agence, les réseaux dont une part importante de la valeur est fondée sur des actifs humains (connaissances, réputation, savoir-faire, compétences) et sur

leur complémentarité vont être particulièrement sensibles au risque de *free-riding* de la part des franchisés (de certains d'entre eux au moins). Cet argument a déjà été avancé par Norton (1988) et Michael (2000) concernant la valeur de la marque, et il peut être étendu aux autres actifs intangibles qui reposent sur des actifs humains et leur complémentarité. L'idée fondamentale qui soutient cette hypothèse est que plus ces actifs intangibles fondent la valeur du réseau, plus il va falloir engager (en particulier pour les franchisés) des coûts pour maintenir cette valeur. Pour les franchisés, ces coûts peuvent être directs (par exemple, publicité au niveau local ou coût de nettoyage du point de vente) ou bien indirects et d'opportunités (suivre des formations, montrer la même attention aux clients habituels et aux clients de passage, etc.). Si tous les franchisés profitent de la valeur en capital humain du réseau, certains franchisés -plus opportunistes- pourraient être tentés de se comporter en profiteurs/parasites en évitant certains des coûts nécessaires à l'entretien de cette valeur (fondée sur des incorporels de nature humaine). Certes le franchiseur peut tenter de réduire ces comportements de *free-riding*, mais ces contrôles sont coûteux. Comme ces franchisés opportunistes ou « *free-riders* » tireront un profit plus important de leur parasitisme dans des réseaux où la valeur en capital humain est plus importante (car ils évitent plus de coûts et dérivent néanmoins d'importants revenus), la théorie de l'agence conduit à penser qu'une forte valeur relative en capital humain du réseau devrait conduire à limiter le recours à la franchise.

Ainsi, là où la théorie des ressources critiques met en avant les limites de la propriété (comparée à la franchise) pour créer et protéger une valeur qui se fonde sur des actifs incorporels (fondés sur le capital humain), la théorie de l'agence pointe les risques attachés au recours à la franchise. Les hypothèses issues de ces cadres théoriques se complètent en réalité plus qu'elles ne s'affrontent, comme le montrent les résultats de notre étude.

Nos tests ont été menés sur la base de données de panel, recueillies auprès d'un panel de réseaux européens dont les franchiseurs sont cotés. À travers la corroboration d'hypothèses liées à chaque cadre, nos résultats ont clairement mis en évidence la complémentarité entre les cadres théoriques et ainsi l'apport de la théorie des ressources critiques à l'analyse des réseaux de franchise et du lien GSP.

Globalement, dans le cadre de nos tests empiriques, les réseaux de franchise se comportent comme le prévoit la théorie des ressources critiques : le recours à la franchise est d'autant plus important que la valeur relative est fondée sur des actifs incorporels « humains ». Mais nos tests montrent aussi des résultats qui corroborent les hypothèses fondées sur l'existence de

coûts d'agence. Une explication permet de rendre cohérent ces résultats : dans les contextes de forte intensité en capital humain, les franchiseurs augmentent -conformément à la théorie des ressources critiques- le recours à la franchise jusqu'au point où les bénéfices de la franchise (développement et rétention des actifs humains critiques fondant la valeur de l'entreprise) égalisent les coûts de *free-riding*⁶².

À travers ces résultats, l'application de la théorie des ressources critiques montre que le recours à la franchise ne repose pas seulement sur des incitations (propres aux franchisés) ou le desserrement d'une contrainte sur des ressources. Le développement par la franchise renvoie simultanément à la création d'un mode de gouvernance encadrant les relations entre franchiseur et franchisés et permettant la coordination, la sécurisation et le développement de nouvelles ressources qui se fondent sur des complémentarités. Ce renouvellement du regard se révèle particulièrement important si l'on considère que, dans de nombreux secteurs, la création de valeur se fonde davantage sur des actifs d'origine humaine et (tout ou partie) inaliénables.

3.2 Le développement par la franchise : plus qu'un choix stratégique, un cadre de gouvernance adapté à certaines ressources

On retrouve dans ces études, comme dans celles des sections précédentes, la variable « taux de franchise » en tant que variable stratégique, reflet d'un mode de développement. Dans nos études consacrées à la durée des contrats de franchise (chapitre 4), cette variable influençait l'apprentissage contractuel. Elle modérait aussi la relation entre innovation et performance (chapitre 5). Ici, elle révèle avoir empiriquement un effet (négatif) direct sur la performance financière du franchiseur. L'impact de cette variable sur différentes mesures de performance conforte son rôle de variable stratégique. Il résulte des avantages et inconvénients comparés attribuables à la franchise dans le développement d'un réseau.

Dans le présent chapitre, cette variable voit néanmoins son importance encore accrue : à son statut de variable stratégique, reflet d'un mode de développement du réseau, s'ajoute celui de variable de gouvernance, reflet d'un mode de contrôle des ressources au sein du réseau. En

⁶² On consultera l'article pour des détails sur ces résultats, mais l'explication proposée est cohérente, en particulier parce que les coûts de *free-riding* associés au recours à la franchise augmentent à mesure que l'intensité en capital humain augmente, mais ils ne dépassent jamais les effets positifs du capital humain sur la performance. En d'autres termes, l'impact positif du capital humain sur la performance décroît progressivement avec le taux de franchise, mais il ne devient jamais négatif significatif quel que soit le taux de franchise.

plus de son impact direct sur la performance –attribuable aux avantages et inconvénients de la franchise- le taux de franchise va, en effet, en tant que mode de gouvernance, influencer la performance suivant qu'il est adapté ou non aux ressources dans le réseau. La qualité des ressources en jeu dans le réseau est ainsi mise en avant comme un facteur important pour expliquer le recours à la franchise dans le réseau.

Nos résultats empiriques conduisent ainsi à mettre en évidence l'existence d'un *fit* ou d'une adéquation entre qualité des ressources en jeu dans le réseau et l'importance du recours à la franchise (en tant que variable de gouvernance), qui se traduit en termes de performance. Cette adéquation ressource-gouvernance débouchant sur la performance renvoie à une conception de l'alignement entre stratégie, gouvernance et performance apparemment assez classique : celle de *matching* ou d'adéquation. Ici, au moins du point de vue de la mise en œuvre empirique, l'alignement se réduit à une adéquation entre ressources et gouvernance qui doit conduire à la performance.

3.3 Théorie des ressources critiques et conception de l'alignement GSP

La mise en œuvre empirique de notre analyse fait apparaître la performance comme le résultat d'une adéquation entre la qualité (plus ou moins fondée sur des actifs humains) des ressources et la gouvernance (franchise vs propriété) dans le réseau. Il convient néanmoins d'explicitier en détail l'enchaînement qui mène théoriquement à cette modélisation.

À travers le taux de franchise, stratégie et gouvernance se trouvent dans cette « modélisation » irrémédiablement liées. L'élément central de l'analyse n'est pourtant pas le taux de franchise mais la qualité des ressources, car elle détermine tous les autres. En effet, suivant un principe d'efficacité, seules les firmes qui ont un niveau requis de performance perdurent dans le long terme. Pour ce faire, elles doivent déployer un mode de gouvernance qui permette de sécuriser les ressources de l'entreprise, les valoriser et les exploiter correctement. En d'autres termes, le cheminement et l'enchaînement que dessine la théorie des ressources critiques, sont que les ressources conditionnent (suivant un impératif d'efficacité et de performance) le mode de gouvernance qui, lui-même, encadre les possibilités de développement (franchise vs succursalisme) du réseau.

On mesure alors le déplacement opéré par rapport à la première partie de ce mémoire où « les ressources (de nature cognitive) étaient apportées avec le système de gouvernance ». Ces ressources étaient alors désignées comme partie intégrante du système de gouvernance, dans

le sens où elles étaient apportées par des partenaires centraux dans le système de gouvernance et venaient enrichir une gouvernance disciplinaire. Nous pouvions alors encore appliquer la logique d'un modèle à la Makadok (2003) et déclarer que l'apport des ressources cognitives venait démultiplier les avantages d'une gouvernance disciplinaire. Ici, des ressources restent apportées par les parties prenantes (le franchiseur et ses franchisés), mais ces ressources ne constituent pas un élément qui intègre, au même titre que d'autres, directement le système de gouvernance. Elles contribuent indirectement, mais très fortement, à façonner le système de gouvernance. Ce sont ainsi la nature de ces ressources (plus ou moins intangibles, inaliénables et reposant sur des actifs humains) et leur complémentarité - source des rentes qu'elles contribuent à générer - qui déterminent le mode de gouvernance adapté. Les ressources, à travers leur nature, constituent toujours un élément du système de gouvernance, mais au sens fort du terme cette fois : elles vont très clairement délimiter les pouvoirs de la tête de l'entreprise/réseau et influencer (même orienter) ses décisions. Ces ressources ne constituent donc plus un élément venant enrichir le cadre de gouvernance, elles constituent l'élément fondamental qui doit orienter la construction du système de gouvernance.

Ainsi, comme l'annoncent Rajan et Zingales (2000), lorsque les ressources qui fondent la valeur de l'entreprise sont de nature incorporelle et inaliénable, la préoccupation première du système de gouvernance devient de garantir la valeur de ces ressources et de s'assurer de conserver ou recouvrer le pouvoir sur les sources de valeur de l'entreprise. Les ressources, le système de gouvernance et la stratégie à mettre en œuvre se trouvent ainsi très fortement liés, voire intégrés. Les ressources conditionnent fortement le design du système de gouvernance et de l'organisation, et ainsi dans le cadre des réseaux, le mode de développement à privilégier. Les ressources sont le socle de ce cadre théorique, et la représentation de l'alignement entre stratégie, gouvernance et performance qui l'illustre le mieux n'est sans doute pas, au-delà de la mise en œuvre empirique, celle d'un *fit* entre ressources et gouvernance/stratégie (le taux de franchise) pour une meilleure performance. L'image d'un empilement, c'est-à-dire d'un alignement vertical quasi-parfait, illustre sans doute mieux ce cadre théorique : à la base se trouvent les ressources, qui conditionnent un système de gouvernance adapté, qui lui-même définit les possibilités de développement stratégique (succursalisme vs franchise). La qualité de cet empilement détermine le niveau de performance.

Nous observons pour terminer que, à l'instar de la théorie des ressources, la théorie des ressources critiques se fonde sur la notion de ressources (certes de nature particulière, « critique » et d'essence « humaine » ou organisationnelle) et sur les complémentarités entre

ces ressources. Ces ressources particulières sont à l'origine de la valeur et de la performance de l'entreprise, sous réserve que l'entreprise adopte un mode de gouvernance qui soit adapté. Cette proximité théorique appelle les mêmes conseils concernant la mise en œuvre méthodologique pour les études s'inscrivant dans ces cadres. De la même façon que, dans le cadre de la théorie des ressources, une même stratégie peut conduire à différents niveaux de performance, ici une même gouvernance ou mode de développement apparent (un « taux de franchise ») peut conduire à différents niveau de performance. En effet, ces ressources et les mécanismes de gouvernance qui doivent garantir leur intégrité et la réalisation de complémentarités peuvent être spécifiques à chaque entreprise. Nous pouvons imaginer que la nature quasi idiosyncratique de ces ressources vis-à-vis de chaque entreprise doive conduire à des niveaux de performance et des mécanismes de gouvernance ou de développement stratégique légèrement différents pour chaque entreprise. Néanmoins, nous n'avons considéré et mis en évidence empiriquement jusqu'à présent que des relations moyennes entre les (ou la qualité des) ressources et l'importance du recours à la franchise puis entre l'interaction entre ces éléments et la performance. Il ne faudrait pas que cette relation moyenne cache la disparité des résultats réseau par réseau. Nous n'avons jusqu'à présent pas mesuré cette disparité par réseau. Cela pourrait constituer un élément d'amélioration pour des études ultérieures sur le sujet. Cette remarque invite à se poser, pourquoi pas en termes de configurations comme nous l'envisagions en fin de partie 1, la question des conditions internes (nature de la ressource critique, mécanismes incitatifs, de confiance, etc.) et externes (intensité concurrentielle, opportunité de croissance) permettant au développement par la franchise, de s'appuyer sur et de développer des ressources conduisant à une augmentation des performances. Cela conduirait à étudier l'alignement ressources-gouvernance-stratégie-performance, non comme des déviations autour d'un empilement hypothétique parfait, mais comme un ensemble de configurations possibles⁶³.

⁶³ Une étude récente visant à mettre en évidence des groupes stratégiques parmi les franchiseurs européens cotés [16] marque un premier pas dans cette direction. Néanmoins nous n'intégrons dans cette étude que des caractéristiques internes au réseau.

Conclusion partie 2

Encadré 5 : Synthèse des principaux apports à la connaissance dans la deuxième partie

Dans le cadre des réseaux de franchise, notre positionnement nous amène à réfléchir à la création des ressources et compétences qui fondent la création de valeur dans ces organisations. Nos études sur les liens entre l'OE, l'innovation et la performance sont, à notre connaissance, les premières à être menées sur ce thème dans le cadre de réseaux de franchise. Nos résultats montrent que l'innovation peut être un médiateur de la relation entre OE et performance dans certaines circonstances [11, 15]. Il convient en premier lieu de disposer d'années d'expérience dans la franchise. Reprise sous l'appellation de « handicap de nouveauté », nous retrouvons ici l'idée qu'un ensemble de dispositions favorables à la saisie d'opportunités chez le franchiseur (l'OE) ne se transforme en action et en performance qu'au terme d'un processus d'apprentissage et d'accumulation qui transforme ces dispositions en compétences ou ressources de valeur. Il convient aussi de ne pas faire un recours excessif à la franchise dans le développement du réseau car un taux de franchise trop élevé ne permet pas de transformer l'innovation en performance. Trop de franchise ne nuit pas à la capacité d'innovation du franchiseur en tant que telle, mais à sa capacité à diffuser cette innovation au sein du réseau, et *in fine* à sa performance.

Nous aboutissons à des conclusions assez proches dans l'étude de la dynamique dans la durée des contrats. Nous adoptons une perspective d'étude originale à double titre : d'abord parce qu'elle est centrée sur l'aspect de la dynamique d'ajustement, et non sur l'aspect de détermination de la durée [9] ; ensuite parce qu'elle a progressivement mobilisé un point de vue ressource, et non une perspective d'ajustement face à des contraintes externes [32]. Cette perspective nous permet de conclure, à nouveau, que la dynamique d'ajustement des contrats de franchise est cohérente avec le développement de compétences contractuelles (dans la capacité à ajuster la durée des contrats) au sein du réseau. Ces compétences nécessitent, là encore, plusieurs années d'expérience avant de se matérialiser. Ceci nous conduit à souligner qu'un nouveau *momentum* d'apprentissage –centré autour de l'apprentissage contractuel- commence lorsque le réseau commence à se développer par la franchise. À nouveau aussi, un recours important à la franchise peut affecter négativement la vitesse d'ajustement de la durée des contrats. Ce dernier résultat reflète sans doute le fait qu'un recours important à la franchise augmente pour le franchiseur le coût d'ajustement de la durée des contrats.

Ces recherches montrent que l'importance du recours à la franchise est une variable importante dans l'étude des réseaux. Mais, dans les deux cas, l'analyse reste à un niveau d'analyse « risques *versus* avantages » du recours à la franchise, pour en pointer les risques dans certains contextes. Le dernier ensemble d'études présentées intègre la nature incorporelle et inaliénable de certaines ressources à l'analyse. Il montre que le recours à la franchise, en même temps qu'il représente un mode de développement est aussi un élément du système de gouvernance car il impose ses exigences en termes de management et contraint ainsi la tête de réseau dans ses choix stratégiques. Sur ce thème, nos études réalisent deux apports scientifiques. En premier lieu, nous avons importé et adapté au contexte des réseaux de franchise la « théorie des ressources critiques » proposée par Rajan et Zingales (2001a) [5]. Nous avons ensuite proposé des hypothèses à partir de ce cadre [12], puis confronté ces hypothèses à celles plus classiques issues de la théorie de l'agence [2]. À partir d'une base de données sur les franchiseurs européens que nous avons construite, nous mettons clairement en évidence la complémentarité entre les cadres théoriques et ainsi l'apport de la théorie des ressources critiques à

l'analyse des réseaux de franchise et du lien GSP. Le recours à la franchise n'est donc pas seulement un mode de développement. Il renvoie simultanément à la création d'un mode de gouvernance encadrant les relations entre franchiseur et franchisés et permettant la coordination, la sécurisation et le développement de nouvelles ressources (fondées sur des complémentarités et des actifs au moins partiellement inaliénables).

Pour clore cette partie, nous souhaiterions évoquer notre projet de recherche sur la stratégie des réseaux. Nous n'en dresserons que les grandes lignes⁶⁴ qui soulignent l'empreinte de nos travaux passés dans notre positionnement actuel. Ce projet étudie la stratégie de développement spatial des réseaux en s'appuyant sur un point de vue fondé sur les ressources. Il vise à nouveau à intégrer explicitement à l'analyse des stratégies de spatialisation les ressources « internes » des réseaux, alors que la plupart des modèles de localisation des points de vente se fonde sur des variables d'environnement. Notre objectif est de montrer qu'au-delà de déterminants environnementaux et souvent exogènes, des ressources internes constituent aussi des déterminants des stratégies de spatialisation. Parmi ces ressources internes, nous entendons évidemment des « ressources » propres à chaque point de vente (expérience, nombre de salariés) ou au réseau (expérience, surface minimale, investissement minimal), mais aussi des ressources plus intangibles, et en particulier les interactions potentielles entre les points de ventes d'un même réseau. La notion de ressources relationnelles (Dyer et Singh, 1998) devrait donc venir enrichir l'appréhension des ressources dans ce projet. Par ailleurs, il intègre évidemment la qualité –franchise ou succursale- des points de vente, car cette qualité conditionne la nature des relations franchiseur-point de vente et conditionne la stratégie de spatialisation. Nous retrouvons l'analyse d'une stratégie de développement et la présence de variables de gouvernance (importance des franchisés). Une mesure de performance pourra y être adjointe.

Nous relèverons enfin que la notion de ressources est devenue centrale dans l'étude des réseaux de franchise. Dans les études consacrées à la durée des contrats (chapitre 4), nous sommes initialement parti d'un cadre reposant sur les théories contractuelles où la notion de ressource et même de théorie fondée sur les ressources sont absentes. Progressivement, des considérations liées à l'apprentissage nous ont conduit à intégrer une dimension cognitive et à mobiliser des concepts et interprétations issus de la théorie des ressources. Dans l'étude de

⁶⁴ Ce projet se fonde sur l'utilisation de bases de données de l'INSEE encore inexploitées dans le champ de la franchise (enquêtes « points de vente », enquêtes sur les réseaux : du commerce de détail ; dans les services). S'y ajoutent les données fiscales et comptables de fichier FARE et FICUS. Nous disposons depuis peu via le Centre d'Accès Sécurisé aux Données (CASD) d'un accès à certaines de ces données.

l'innovation (chapitre 5), des concepts issus de la théorie des ressources sont mobilisés dans la partie théorique et l'interprétation des résultats. Le chapitre 6 met au cœur de l'étude la notion de ressource puisqu'il s'intéresse à la prise en compte de la nature des ressources mobilisées dans le réseau sur sa gouvernance et sa performance. La notion de ressources structure ainsi progressivement, comme dans la première partie, le tryptique GSP. Nous proposons dans la partie suivante de revenir sur les différentes conceptions de la notion d'alignement que recouvrent nos études.

PARTIE 3. Alignements entre gouvernance, stratégie et performance :

Bilan d'étape et perspectives

Cette dernière partie a pour objet de faire un retour sur la notion d'alignement GSP en exploitant l'ensemble des éléments issus des travaux analysés précédemment. Le chapitre 7 propose d'inscrire l'ensemble des travaux présentés dans ce mémoire d'habilitation au sein d'une typologie des alignements inspirée de Venkatraman (1989) et de Boyd *et al.* (2012). Le chapitre 8 reviendra sur la structuration progressive de ces alignements par les ressources dans nos travaux et en tirera des enseignements et perspectives.

Chapitre 7. Une typologie des alignements entre Gouvernance, stratégie et performance

Les recherches présentées dans ce mémoire sont suffisamment variées pour que les principaux concepts mobilisés recouvrent une certaine diversité sur laquelle il convient de revenir (section 1). Nous pouvons ensuite, sur la base de la notion d'alignement telle qu'elle a pu être développée par d'autres chercheurs, proposer d'ordonner nos travaux au sein d'une typologie des alignements (section 2).

Section 1. Remarques liminaires sur les principaux concepts et leur articulation

Nous avons été amené au cours de notre parcours à étudier sous différents angles et avec différents points de vue le triptyque GSP. La notion de stratégie renvoie à différents types de stratégies : de diversification (chapitres 1 et 3), d'innovation (chapitres 2 et 5) et de développement du réseau de distribution (chapitres 4 et 6). Suivant les contextes, une même mesure peut correspondre à un résultat ou à une contrainte. Dans nos travaux, la performance est parfois vue simplement comme le résultat de la stratégie (chapitre 5) ; mais elle peut aussi influencer voire contraindre les décisions stratégiques du dirigeant (chapitre 1). Cette relation réciproque entre stratégie et performance révèle que la performance est simultanément une mesure de résultat et un élément du système de gouvernance. Dans nos travaux sur les réseaux (chapitres 4, 5 et particulièrement 6), la variable « taux de franchise » apparaît simultanément comme une variable de développement stratégique et une variable de gouvernance.

Ces premières remarques soulignent que chaque concept a une empreinte plus ou moins

marquée dans chacune de nos études : chaque élément du triptyque y est présent à des degrés divers. Les travaux doctoraux (chapitre 1) mobilisent de façon explicite les trois concepts à travers la diversification (stratégie), la structure de propriété et des variables liées au Conseil d'Administration (gouvernance) et des mesures de performance financière. Les études liant performance des réseaux de franchise, importance du recours à la franchise et du capital humain (chapitre 6) mobilisent aussi stratégie, gouvernance et performance, mais stratégie et gouvernance vont de pair (suivant la qualité des ressources sur lesquelles se fondent les réseaux). Elles se superposent, sont appréhendées à travers la même variable et le triptyque se réduit alors à une relation dyadique gouvernance-performance. Les études de l'impact du LBO sur l'innovation (chapitre 2) ont aussi une apparence dyadique : elles n'intègrent pas de mesure explicite de performance. Le concept de performance reste néanmoins sous-jacent. Il est implicitement mobilisé dans la mesure où c'est un argument d'efficacité qui explique l'impact différencié du LBO (système de gouvernance) sur la politique d'innovation (stratégie) de la cible suivant les contextes. Cette superposition ou cet effacement partiel ou total d'un des concepts ne pose en général pas de problème, mais la relation devient essentiellement dyadique ce qui interroge la notion d'alignement que nous avons mobilisée.

Par ailleurs, nous remarquons que les relations entre ces concepts ont des sens, entendus comme direction et signification théoriques, variés. Ainsi, stratégie, gouvernance et performance sont interdépendantes, conduisant à des relations multidirectionnelles dans les travaux doctoraux. Le fondement de cette interdépendance est à rechercher à travers le rôle central du dirigeant et sa capacité d'anticipation autour de chacun de ces concepts. Dans l'étude des relations entre LBO (gouvernance) et politique d'innovation (stratégie), la relation est quasi-unidirectionnelle⁶⁵. La performance semble absente, c'est pourtant *in fine* un argument d'efficacité qui justifie que suivant les secteurs (*High-Tech vs Low and Medium Tech*), l'effet du LBO sur la politique d'innovation sera différent. Le fondement de l'impact de la gouvernance sur l'innovation trouve donc, dans ces travaux, sa racine et son sens dans la performance associée.

Ces remarques liminaires confèrent à la notion d'alignement mobilisée au sein de chaque section de ce mémoire un caractère polymorphe qu'il convient de clarifier.

⁶⁵ En réalité, nous souhaitons observer l'impact des LBO sur l'innovation. Mais ce faisant, afin d'éliminer l'effet de sélection et ne retenir que l'effet du traitement, nous observons aussi si certaines caractéristiques liées à la politique d'innovation (« avant l'effet du LBO ») influencent la probabilité de faire l'objet d'un LBO. En ce sens l'étude n'est pas exclusivement unidirectionnelle.

Section 2. Retour sur la notion d'alignement et typologie de nos travaux

Nous proposons de classer les conceptions d'alignement sur lesquelles reposent nos différentes études dans une typologie. Venkatraman (1989) est l'auteur d'une étude sur le concept de *fit* dans la recherche en stratégie. Il n'entend pas seulement ce terme dans le sens de concordance entre des éléments pris deux à deux, mais adopte une conception large du terme qui peut rejoindre celle d'alignement. Si cette étude constitue un fondement utile pour notre analyse, elle ne peut être directement calquée sur nos travaux. En effet, la plupart de nos études font référence à plus d'une des catégories de *fit* identifiées par Venkatraman (1989). Notre but n'est pas de reconsidérer l'analyse de Venkatraman (1989), mais de classer nos travaux autour du concept d'alignement et de faire ressortir la variété des démarches et perspectives adoptées. Aussi, notre tableau de synthèse des alignements se départit légèrement des catégories qu'il propose (cf. Tableau 2 ci-dessous). Nous présentons uniquement les concepts de *fit* selon Venkatraman (1989) qui se retrouvent dans nos travaux⁶⁶. Nous mobilisons aussi l'étude de Boyd *et al.* (2012) concernant l'utilisation des hypothèses contingentes dans la recherche en management stratégique car, se fondant elle aussi sur Venkatraman (1989), elle enrichit la perspective proposée par ce dernier. Dans notre tableau synthétique, les travaux relevant d'une même catégorie d'alignement sont en général regroupés, mais certains travaux relevant pourtant d'un même type de *fit* générique feront néanmoins l'objet de catégories séparées si leurs particularités recèlent un intérêt particulier du point de vue théorique ou méthodologique. Par ailleurs nous ajoutons deux catégories d'alignements non présentes initialement dans les travaux cités précédemment mais qui ont émergé de nos résultats: l'alignement comme système d'interdépendances et l'alignement dynamique. Ces différents types d'alignements sont repris dans les paragraphes ci-dessous et synthétisés dans le tableau Tableau 2.

2.1 Les différents types d'alignement selon Venkatraman (1989) et Boyd *et al.* (2012)

L'alignement comme modération ou interaction (« Fit as moderation » dans Venkatraman, 1989). Suivant Venkatraman (1989) ou encore Boyd *et al.* (2012), on parle de modération

⁶⁶ Venkatraman (1989) décrit 6 différents types de *fit* (moderation, mediation, matching, covariation, profile deviation, gestalts) suivant leur positionnement relativement à trois dimensions : la spécificité de la forme fonctionnelle reliant les éléments du *fit*, le nombre de variables dans l'équation de *fit*, enfin le choix d'ancrer le *fit* sur un critère spécifique ou non.

lorsqu'une variable explicative a un effet différencié sur une variable expliquée suivant le niveau d'une autre variable. La variable modératrice peut être une variable catégorique ou continue. Cette conception renvoie dans l'esprit commun à la notion de « *matching* », sans doute comme le révèle l'article de Boyd *et al.* (2012), parce que les études qui se fondent sur ces interactions sont les plus nombreuses dans le domaine du management stratégique et que leurs auteurs la désignent souvent sous l'appellation de *matching*⁶⁷.

L'alignement comme médiation ("Fit as mediation" dans Venkatraman, 1989). La médiation teste l'existence d'une variable qui intervient entre une variable explicative et une variable expliquée, donnant jour à un possible effet indirect.

La multiplication des alignements ou l'alignement comme configuration (« fit as Gestalt » dans Venkatraman, 1989). Selon Venkatraman (1989) un *Gestalt* est défini par « un degré de cohérence interne entre un ensemble d'attributs théoriques ». Il intervient donc lorsque plus de deux variables sont en jeu dans l'alignement et qu'il devient difficile (sinon impossible) de préciser la forme fonctionnelle entre ces variables. À l'inverse des associations linéaires entre des variables explicatives et expliquées, dans ces modèles un ensemble de variables forme un ensemble ordonné, des archétypes ou des configurations (qui peuvent se traduire par une certaine performance ou incorporer la notion de performance dans la configuration).

L'alignement par étude de sous-groupes (« sub-group studies » selon Boyd *et al.* (2012)). Venkatraman (1989) ne distingue pas cette catégorie comme un groupe à part entière, mais simplement comme une méthode particulière d'étude des alignements comme modération. Boyd *et al.* (2012) en font, en revanche, une catégorie particulière. Les études sur sous-groupes nous semblent se différencier des études d'interaction dans la mesure où elles ne cherchent pas seulement à mettre en évidence l'impact différencié d'une variable explicative sur une variable expliquée suivant des contextes comme le fait l'interaction. Elles vont plutôt s'attacher à l'impact différencié d'un ensemble de variables explicatives sur une variable expliquée, ou à l'effet différencié d'une variable explicative sur différentes variables expliquées dans quelques contextes. De ce point de vue, l'alignement par étude de sous-groupes présente donc des ressemblances avec l'interaction, mais aussi avec les

⁶⁷ Venkatraman (1989) décrit une autre conception du *fit* comme *matching* qui ne repose pas uniquement sur l'interaction et se départit ainsi de l'appréhension généralement partagée. La conception particulière du *matching* selon Venkatraman (1989) ne se retrouve, suivant Boyd *et al.* (2012), que dans une petite poignée d'articles du *Strategic Management Journal* entre 1980 et 2010. Nous n'y faisons pas référence ici et l'intégrons dans la catégorie interaction.

configurations.

Nos recherches, comme la plupart des recherches en management stratégique (Boyd *et al.*, 2012), reposent essentiellement sur une conception d'alignement comme modération ou interaction. Nous avons aussi eu recours aux études sur sous-groupes et à la médiation. Certaines variantes ou types d'alignements sont propres à nos travaux, soit parce qu'ils constituent des cas particuliers des conceptions évoquées par Venkatraman (1989) ou Boyd *et al.* (2012), soit parce qu'ils sont ignorés dans ces travaux. Nous les présentons ci-dessous.

2.2 Deux autres formes d'alignement dans nos travaux : système d'interdépendances et alignement dynamique

L'alignement comme système d'interdépendances. Dans nos travaux doctoraux, les relations entre stratégie, gouvernance et performance sont envisagées de façon non récursive (autrement dit, de façon réciproque), conduisant à un système dont le schéma (cf. figureFigure 4) ci-dessous donne une bonne représentation. Ce modèle pourrait laisser penser qu'il s'agit d'une médiation généralisée. Stratégie et performance ainsi que performance et gouvernance sont en relations réciproques. Simultanément, la gouvernance (la structure de propriété) peut influencer la stratégie. Ainsi la gouvernance peut-elle avoir un impact direct, mais aussi indirect sur la performance. La performance peut influencer directement la stratégie, mais aussi indirectement à travers un effet sur la « gouvernance », etc. Cette configuration décrit un système de relations entre variables qui, même s'il peut avoir l'apparence d'une médiation généralisée, ne renvoie pas à cette conception. C'est plutôt l'idée d'équilibre entre ces variables (ou de co-évolution entre ces variables) qui conduit à ce type d'alignement. Un principe sous-jacent assure l'équilibre du système et la forme du modèle. Dans nos travaux doctoraux ce principe sous-jacent est assuré par la capacité d'anticipation du dirigeant, mais ce pourrait aussi être plus généralement la qualité des ressources de l'entreprise, car elle influence simultanément stratégie, gouvernance et performance.

L'alignement dynamique. Nos recherches sur la durée des contrats font référence à une conception d'ajustement temporel dynamique. La durée des contrats à l'instant t dépend des durées passées. Les variables explicatives de la durée (dont certaines liées à la gouvernance) étant non constantes dans le temps, la durée du contrat va changer, mais de façon graduelle et plus ou moins réactive vers un niveau « cible » estimé lui-même à partir d'une durée de contrat prédite grâce à des variables explicatives. Ainsi ce modèle mesure un alignement entre

des variables de gouvernance et une variable de prise de décisions, mais l'intérêt est centré sur l'alignement dans sa dimension temporelle d'ajustement vers une valeur cible. Notre dernière étude [32] inclut, en plus de cet alignement temporel, des variables de contingence de façon plus traditionnelle à travers des interactions.

Tableau 2 : Une typologie des alignements dans nos travaux

Conception de l'alignement	Type d'étude	Principale question de recherche / problématique	Importance des ressources dans l'étude	Aspects méthodologique et statistique
Le système d'interdépendances Stratégie, performance et gouvernance sont en interdépendance (et en équilibre)	Chapitre 1. Travaux empiriques issus de la thèse : [44], [30], [28], [27].	Reconsidération des relations entre stratégie, gouvernance et performance à l'aune de leurs interdépendances. Conséquences de cette reconsidération sur les conclusions concernant l'opportunisme managérial.	Faible à inexistant (mais forte capacité d'anticipation du dirigeant)	Modèle d'équations simultanées; Prise en compte de l'endogénéité (« de la simultanéité ») entre les principales variables
L'étude sur sous-échantillons Très proche de l'interaction (mais relevant aussi partiellement d'une approche en termes de configuration)	Chapitre 2. Études LBO-innovation sur données UK [3]	Quel est l'effet du LBO sur les dépenses d'investissement ? La contrainte financière ressentie par l'entreprise a-t-elle le même impact sur ces dépenses suivant que l'entreprise a fait ou non l'objet d'un LBO ?	Faible : seule la notion de ressources financières (à travers la contrainte financière) est prise en compte.	Régressions à effet de traitement. Endogénéité de la variable indépendante LBO (correction du biais de sélection). + tests par régressions sur 2 sous-échantillons (LBO vs non-LBO)
	Chapitre 2. Études LBO-innovation sur	L'impact du LBO sur la politique d'innovation (dépenses et activités	Assez forte : Les ressources cognitives sont apportées par le fonds de capital	Prise en compte du caractère endogène de la variable LBO et des biais de sélection associés à

	données UK [13]	d'innovation) est différent suivant les secteurs (<i>High vs Low tech</i>).	investissement et constituent à ce titre une partie du système de gouvernance.	travers une procédure « diff in diff » (différence entre LBO et non-LBO pairé + différence entre pré-LBO et post-LBO) + comparaison de Sous-échantillons (High-tech vs. Low tech)
L'alignement comme interaction ou modération. Rejoint la conception classique de <i>fit</i> comme « <i>matching</i> » (avec effets hétérogènes)	Chapitre 3. Section 1. Étude sur l'impact de la spécialisation du fonds LBO sur la performance des cibles de LBO [34].	Les avantages de la stratégie de spécialisation du fonds de LBO dépendent du contexte, en particulier de la performance de la cible avant le LBO. Plus fondamentalement, la stratégie de spécialisation peut conduire à des avantages différenciés suivant les fonds de LBO.	Forte : La spécialisation permet, en moyenne, le développement de ressources cognitives au niveau du fonds. Les avantages attachés à ces ressources vont dépendre du contexte. Tous les fonds n'ont pas la même capacité pour développer et s'appuyer sur les ressources liées à la spécialisation.	Prise en compte d'une capacité différenciée des fonds de LBO à développer des ressources et s'appuyer sur une stratégie de spécialisation pour créer de la valeur, à travers des modèles à effets mixtes (et aléatoires). Ce type de modélisation est plus cohérent avec le paradigme des ressources que les modélisations reposant uniquement sur des effets moyens ou des effets fixes.
	Chapitre 5. Étude OE-innovation-performance (à	Un recours important à la franchise modère négativement la relation entre Innovation et performance	Assez Faible : les franchisés peuvent être considérés comme des ressources pour l'innovation dans le réseau, mais au niveau empirique,	Régression avec interaction (dans le cadre d'un modèle d'équations structurelles).

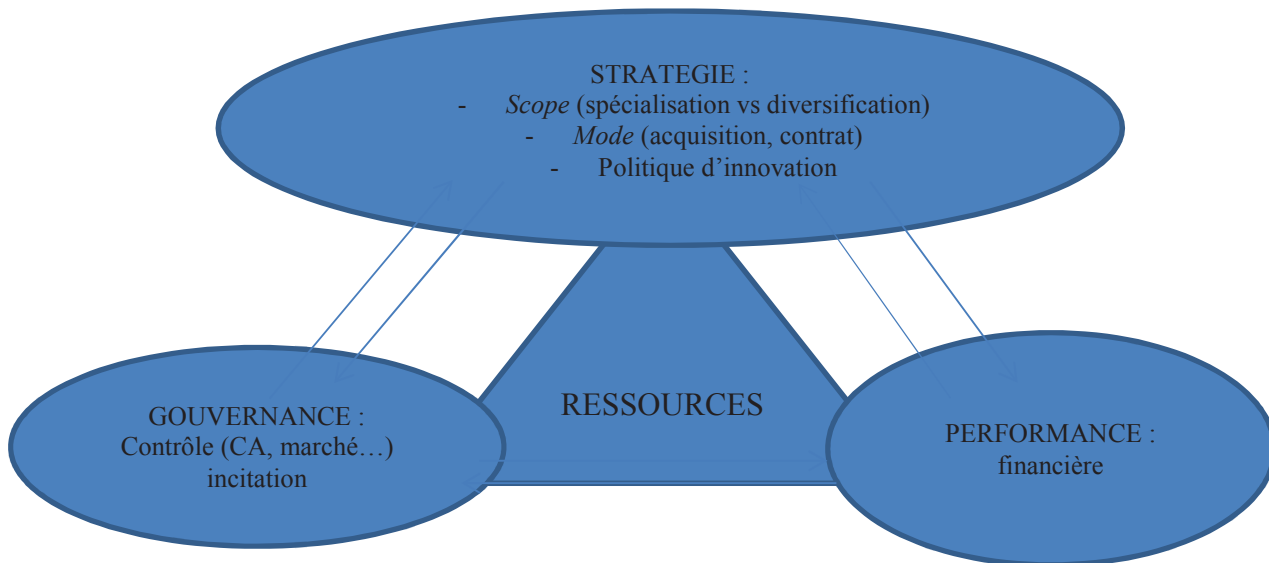
	travers le rôle du taux de franchise) [15]		ils ressortent plutôt comme un frein à la transformation de l'innovation en performance	
	Chapitre 6. Étude sur la valeur des incorporels fondés sur l'humain et la performance [2].	La qualité des ressources dans le réseau (Importance relative de la valeur du capital humain) modère la relation entre taux de franchise et performance.	Très Fort : la qualité des ressources détermine le système de gouvernance et le mode de développement du réseau. Une bonne adéquation entre ressource et système de gouvernance doit conduire à une bonne performance	Régression sur données de panel (prise en compte des biais liés à l'endogénéité potentielle des principales variables).
La configuration ou le <i>Gestalt</i>	Chapitre 3. (Section 2) Projet d'étude d'approfondissement sur le thème stratégie de spécialisation des fonds LBO et performance des cibles ;	Quels sont les facteurs ou ressources qui confèrent à la stratégie de spécialisation des fonds de PE un réel avantage concurrentiel (dans l'amélioration des performances de la cible) ?	Très Forte : Il s'agit maintenant d'étudier dans quels contextes et à quelles conditions la stratégie développée au niveau du capital investisseur peut faire du LBO un mécanisme de gouvernance cognitive, c'est-à-dire un mécanisme permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur fondé sur	Adopter une approche en termes de configurations : grande hétérogénéité des ressources, donc des stratégies et performance associées. Exemple : « <i>Qualitative comparative analysis</i> » ou analyse quali-quantitative ; analyse de données (prémices dans l'article [9])

	Prémices dans l'article [9]		des ressources cognitives.	
La médiation	Chapitre 5. Rôle de l'innovation dans la relation OE-innovation – Performance. [15]	L'innovation médiatise la relation entre OE et performance. Par ailleurs, le taux de franchise modère négativement la relation entre innovation et performance. Au total, suivant l'importance du recours à la franchise, certaines innovations peuvent contribuer à renforcer ou à affaiblir la relation entre OE et performance.	Assez faible (cf. au-dessus ; même remarque que pour l'étude du chapitre 5 dans l'alignement comme modération ou interaction)	Médiation (concernant le rôle de l'innovation) (+modération concernant l'effet du taux de franchise) ; Path analysis (proche, dans notre perspective, des modèles d'équations simultanées)
L'alignement dynamique Modèle d'ajustement dans le temps de la durée du contrat en fonction de variables explicatives liée à la gouvernance	Chapitre 4. L'ajustement dynamique de la durée des contrats [9, 32]	Quels sont les déterminants de la durée des contrats. Quelle est la dynamique d'ajustement de cette durée. Cette dynamique varie-t-elle en fonction de variables liées à l'apprentissage (expérience et taux de franchise). (l'analyse introduit sur ce	Modéré : L'utilisation de nouvelles ressources (pour nous le recours à la franchise, jusqu'à un certain point), va contribuer à développer de nouvelles connaissances et compétences par le franchiseur (concernant	Modèle dynamique. Analyse du retour vers la cible. (et analyse comparée par sous-groupes : interaction / sous-échantillons)

		dernier point une perspective d'interaction / comparaison d'échantillons dans [32])	l'élaboration et l'ajustement des contrats et plus généralement concernant la relation avec les franchisés).	
--	--	---	--	--

Synthétiser l'ensemble de nos recherches suppose d'utiliser, parce que les concepts mobilisés peuvent recouvrir différentes réalités et entretiennent différents liens, une représentation très générale, telle celle que nous utilisons pour notre recherche doctorale mais où la place centrale du dirigeant est remplacée par celle de ressources (cf. figure 4 ci-dessous).

Figure 4 : Représentation générale du tryptique GSP dans nos travaux



Cette représentation est sans doute trop générale pour être informative et elle ne permet pas de faire apparaître l'évolution fondamentale de notre parcours de recherche qui repose sur la place progressivement prise par l'approche fondée sur les ressources. Cette place révèle un intérêt croissant pour les sources de création de valeur dans les organisations, et conduit à renforcer l'articulation et à structurer l'alignement entre gouvernance, stratégie et performance. Revenir sur ces déplacements nous permet de passer du bilan d'étape aux enseignements et perspectives de notre parcours de recherche.

Chapitre 8. Quels enseignements et perspectives tirer de la structuration progressive de l'alignement par les ressources ?

Plus qu'un ordonnancement de nos travaux en grandes catégories, ce mémoire vise à mettre en lumière une évolution, un mouvement reposant sur l'introduction d'une perspective fondée sur les ressources. Nous revenons ici sur les causes de ce mouvement et synthétisons celui-ci (section 1). Nous tirons ensuite les conséquences de ce mouvement au niveau théorique et méthodologique et les déclinons sous forme d'enseignements et de perspectives (section 2).

Section 1. A l'origine du déplacement : ouvrir la boîte noire et identifier les ressorts de la création de valeur

Différentes conceptualisations des ressources auxquelles nos travaux se réfèrent co-existent et il peut en découler parfois des ambiguïtés voire des contradictions (Sanchez et Heene, 2010). Globalement cependant, l'intégration d'une approche ressource nous semble avoir permis d'enrichir une perspective essentiellement contractuelle, par des perspectives qui donnent une substance aux entreprises, qui ouvrent la boîte noire, pour identifier l'origine et les ressorts de la création de valeur afin d'expliquer l'hétérogénéité de leurs performances.

Dans chacune de nos deux parties cette intégration est progressive. Dans l'étude des stratégies d'acquisition, nos travaux - initialement dominés par une appréhension contractuelle et disciplinaire de la gouvernance (chapitre 1)- se sont ensuite largement ouverts aux perspectives fondées sur les ressources. Dans les études liant LBO et innovations (chapitre 2), nous expliquons par les ressources apportées par le fonds de LBO, l'effet significatif du LBO sur l'innovation. Nos résultats montrent que le LBO n'est pas seulement un instrument de gouvernance disciplinaire, mais aussi de gouvernance cognitive car permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation. Les recherches en cours sur les stratégies de spécialisation des fonds (chapitre 3) confirment que ces ressources cognitives sont à la source de création de valeur. Conformément au cadre sous-jacent de la théorie fondée sur les ressources, elles mettent par ailleurs en évidence une grande hétérogénéité dans l'impact des stratégies sur la performance et invitent à se poser la question des conditions permettant à une stratégie de s'appuyer sur et de développer des ressources conduisant à une augmentation des performances.

Les études à venir se proposent d'approfondir cette question en renforçant deux dimensions clés propres à une approche « ressources » : la prise en compte de l'hétérogénéité des performances entre entreprises et les ressorts cognitifs de la création de valeur.

Adopter une approche ressources suppose, en effet, que l'impact de la stratégie (du fonds) sur la performance (de la cible) est hétérogène (car dépendant de ses dotations en ressources). La stratégie optimale pour une entreprise dépend alors de ses ressources, compétences et du contexte dans lequel elle évolue. Une même stratégie peut dès lors conduire à des résultats en termes de performance différents. Le projet d'étude sur cette thématique s'inscrit dans le prolongement de l'étude menée sur l'impact des stratégies de spécialisation (du fonds) sur la performance des cibles de LBO (chapitre 3). A partir d'une nouvelle base, il s'agira d'étudier plus en avant les conditions permettant aux stratégies de spécialisation (sectorielle, ou par phase) de se traduire en termes de performance. Nous espérons pouvoir analyser ainsi plus finement les ressorts de cette création de valeur.

Si qualité cognitive des ressources apportées par les fonds de capital investissement est soulignée dans la première partie du présent document, notre démarche ne développe pas l'aspect cognitif au niveau du processus de management et de la façon de penser des managers. En effet, et même si cela est parfois oublié, la théorie des ressources fonde un avantage pour les entreprises, non de la possession de ressources, mais de l'utilisation qui en est faite. Dès lors, il nous faut aussi considérer les ressources non pas comme des éléments donnés, « objectifs », mais bien comme dépendants de leur appréhension voire de leur construction par les managers. En d'autres termes, il est nécessaire de considérer que les opportunités d'investissement et les sources de création de valeur ne sont pas données mais au moins partiellement construites. Ainsi une démarche plus complètement centrée ressources consisterait à aller au-delà de la qualité intrinsèque des ressources et à interroger la perception qu'en ont les managers. L'approche cognitive intégrerait la « mentalité » ou des aspects psychologiques propres au dirigeant⁶⁸. Si nos recherches ne se sont pas pleinement orientées dans cette direction, les prémices d'un déplacement vers cette approche cognitive sont présentes dans la seconde partie de ce mémoire. Dans nos recherches sur la dynamique de la durée des contrats (chapitre 4) et sur les liens entre orientation entrepreneuriale, innovation et performance (chapitre 5), ce n'est en effet pas tant la nature « objective » des ressources qui

⁶⁸Certains travaux de Wirtz (2002) ou Charreaux (2005) s'inscrivent dans cette perspective. Pour nous, l'adopter pleinement nécessiterait sans aucun doute un déplacement méthodologique et épistémologique complet, qui, s'il n'est pas exclu pour l'avenir, n'est néanmoins pas encore amorcé.

seraient apportées au sein de l'entreprise qui est centrale. La question est plutôt de savoir comment l'entreprise crée, en interne, ces ressources et compétences. Dans le chapitre 5, nous avons ainsi pu considérer notre modèle comme une représentation possible du processus entrepreneurial de création de valeur qui va de la reconnaissance ou création de l'opportunité (OE) à son exploitation (performance). La stratégie d'innovation y apparaît comme un des éléments du processus de management (au même titre que d'autres, cf. Harms, 2013) permettant de transformer l'orientation entrepreneuriale, qui est un attribut comportemental contribuant à construire les opportunités, en performances. Dans le chapitre 4, lorsque, pour expliquer la dynamique d'ajustement des contrats, nous mobilisons la notion de compétence contractuelle, l'objectif est d'enrichir l'explication du phénomène par un processus cognitif au niveau des managers, résultant d'un apprentissage. Il s'agit bel et bien d'identifier l'origine et les ressorts de la création de valeur à travers le développement de dispositions, capacités et compétences résultant d'un apprentissage. Ces approches, si elles n'intègrent pas explicitement la nature cognitive des ressources en jeu, relèvent d'une approche cognitive dans le sens où la cognition (du dirigeant et de l'équipe dirigeante) et l'apprentissage sont au centre des choix stratégiques et de la performance. Dans le dernier chapitre de la seconde partie (chapitre 6) toutefois, s'il est toujours question des ressources et compétences et de la valeur qu'elles créent, nous revenons à un cadre où c'est clairement la nature intrinsèque et « objective » de la ressource (son caractère de valeur fondée ou non sur des actifs humains inaliénables, et non un processus ou son appréhension par le management) qui est considérée.

La variété des thèmes et appréhensions de la notion de ressources, vus en articulation le plus souvent avec une approche contractuelle dans nos études, montre que notre objectif n'est pas de nous extraire complètement du cadre contractuel. Notre cheminement met plutôt en exergue la richesse des points de vue complémentaires qu'offrent ces cadres théoriques. Même s'il est vrai que le manque de consistance de l'entreprise dans l'approche contractuelle a pu parfois nous pousser dans ce cheminement⁶⁹, c'est surtout notre positionnement, à la croisée de la finance d'entreprise et de la stratégie qui l'explique. Les approches contractuelles en finance d'entreprise considèrent les opportunités d'investissement, c'est-à-

⁶⁹ L'objectif de parvenir à un cadre unifié et d'enrichir un cadre contractuel par une approche fondées sur les ressources, en mobilisant la théorie des ressources critiques, était en réalité présent au début de nos recherches sur le thème du capital humain, de la gouvernance et de la performance des réseaux de franchise (chapitre 6). Au fil du développement de notre recherche (entre 2008 et 2010), cet objectif initial s'est néanmoins estompé au profit de la mise en évidence de complémentarités entre le cadre de l'agence et celui des ressources critiques. Sur les autres thématiques, nous nous sommes placé d'entrée de jeu dans une perspective de complémentarité entre différentes théories.

dire le potentiel de création de valeur, comme données et connaissances sinon communes, au moins accessibles aux agents. L'ouverture initiale de notre recherche à la stratégie⁷⁰ nous a ouvert sur des perspectives orientées ressources où le potentiel de création de valeur comme donné et connu (ou même connaissable). C'est par l'acquisition ou l'accès à certaines ressources, par l'utilisation et l'articulation qui en est faite au sein de l'entreprise, que se crée la valeur. Les ressources sont ainsi, à travers un processus d'apprentissage, le support des compétences.

Au-delà de la diversité de formes qu'il a pu prendre, l'enrichissement progressif de la perspective par les ressources se traduit maintenant dans nos différents projets quel qu'en soit le terrain d'étude. Dans le domaine des LBO, notre projet propose d'étudier les conditions qui permettent à certaines stratégies des fonds de LBO de créer de la valeur. L'objectif est de mieux comprendre les vecteurs de création de valeur par l'étude des configurations de facteurs internes (assimilables ou intégrant les ressources au niveau du fonds, mais aussi des cibles) mais aussi liés à l'environnement qui permettent ou inhibent la création de valeur des fonds (en fonction de leur stratégie). Dans le domaine des réseaux de franchise, il s'agit d'enrichir une approche qui se fonde essentiellement sur les facteurs d'environnement comme facteurs explicatifs de la localisation des points de vente en y adjoignant des facteurs liés aux ressources du réseau. Ces ressources s'entendent non seulement dans le sens de ressources tangibles ou de compétences, mais aussi dans les sens de ressources relationnelles qui peuvent se développer au sein d'un même réseau ou entre différents réseaux. Dans ces deux projets, conformément à une perspective fondée sur les ressources, nous ne prétendons pas qu'une stratégie est, *a priori* et toutes choses égales par ailleurs, meilleure que les autres et doit systématiquement être mise en œuvre pour augmenter la performance. Au contraire, notre démarche part du principe que certaines caractéristiques, tant internes qu'externes, sont nécessaires pour qu'une stratégie (s'appuyant sur des ressources et compétences) puisse porter ses fruits.

⁷⁰ D'une manière beaucoup plus prosaïque, nous l'avons déjà souligné au chapitre 1 (section 5), le recours à une perspective fondée sur les ressources s'explique aussi par l'effet d'un mouvement général d'intégration des apports de la stratégie à la finance entrepreneuriale (Desbrières, 2011).

Section 2. Conséquences et enseignements de la structuration progressive des alignements par les ressources

L'enrichissement d'une approche purement contractuelle par une approche intégrant la notion de ressources nous semble être une condition *sine qua non* au développement du concept d'alignement GSP (2.1). La notion de ressource structure avec plus ou moins de force l'alignement entre GSP dans nos recherches (2.2). Finalement, nous tirons quelques enseignements et perspectives autour de cette structuration des alignements par les ressources (2.3).

2.1 La notion d'alignement entre gouvernance, stratégie et performance est réduite dans un cadre purement contractuel

Dans un cadre purement contractuel, la notion d'alignement fait référence à la convergence des intérêts (initialement divergents) des acteurs. Dès lors que des mécanismes (de « gouvernance ») permettent de réaliser cette convergence, il n'y a plus lieu de se pencher sur l'adéquation de la gouvernance à la stratégie dans un objectif de performance⁷¹. L'agent agira (pour son propre intérêt) dans l'intérêt du principal. Il choisira donc la stratégie qui convient le mieux. En d'autres termes, dès lors que le degré d'alignement des intérêts entre agents économiques est fixé, le résultat (la création de valeur atteignable) est donné, et tous les moyens qui permettent d'arriver à ce résultat présentent finalement peu d'intérêt. *A contrario*, si le degré d'alignement entre agents ne conditionne pas complètement le résultat en termes de création de valeur, la stratégie –entendue comme moyen d'atteindre le résultat- retrouve de sa pertinence. C'est le cas lorsqu'on adopte une perspective fondée sur les ressources, alors qu'une approche purement contractuelle semble appauvrir la richesse des relations entre gouvernance, stratégie et performance⁷².

⁷¹ Nous ne prétendons pas ici que la stratégie ne puisse pas participer des mécanismes de gouvernance dans l'absolu, mais que ce n'est pas possible dans un cadre uniquement contractuel. Dans un cadre intégrant des ressources cognitives par contre, la stratégie peut être considérée comme un mécanisme de gouvernance. Ainsi une stratégie de spécialisation des fonds de LBO peut permettre de réduire les effets potentiellement négatifs d'un contrôle purement financier du dirigeant en développant des contrôles de type plus stratégique (Hitt *et al.*, 1990). Plus généralement la spécialisation du fonds peut permettre d'enrichir, voire de développer les ressources et compétences de l'équipe dirigeante. Dès lors la stratégie de spécialisation du fonds pourrait être considérée comme un mécanisme de gouvernance et en constituerait une composante « habilitante » (Charreaux, 2008 ; Wirtz, 2011).

⁷² On remarquera à ce titre la catégorie très particulière d'alignement, non fondée sur la notion de ressource, que constitue « le système » (cf. [Tableau 2 : Une typologie des alignements dans nos travaux](#)). Dans cette conception particulière, tous les éléments sont en interdépendance. La force qui maintient l'équilibre entre les

Les perspectives fondées sur les ressources voient, au contraire, dans les ressources et leur utilisation au sein de l'entreprise, la source de la création de valeur et d'avantages concurrentiels. La stratégie s'appuie sur (et articule et coordonne) les ressources, elle devient ainsi un levier de création de valeur. Les ressources, et l'utilisation qui en est faite, intègrent voire déterminent partiellement aussi le mode de gouvernance. Nous l'avons constaté dans le cadre des LBO : les capital-investisseurs, partie intégrante du système de gouvernance, apportent des ressources cognitives. C'est aussi le cas dans les réseaux de franchise : les franchisés et franchiseurs apportent des ressources qui sont, à des degrés variables, au fondement de la création de valeur, et qui ce faisant vont contraindre, voire déterminer, le mode de relation entre la tête de réseau et ses unités et la stratégie de développement du réseau. Ainsi les ressources orientent la stratégie et la gouvernance. Dans un cadre fondé sur les ressources, la notion d'alignement entre gouvernance, stratégie et performance reprend tout son sens : elle est la condition – ou vise à repérer les conditions - pour que la création de valeur, en particulier à travers les complémentarités entre actifs, se réalise.

En synthèse, dans les approches contractuelles, la notion d'alignement est d'application réduite. Elle ne fait pas sens pour lier gouvernance, stratégie et performance. Elle s'applique aux intérêt des agents et repose sur l'idée que leur convergence doit lever les obstacles à la réalisation d'un potentiel (connu ou connaissable). Dans une perspective ressource, la notion d'alignement entre gouvernance, stratégie et performance est pertinente. Elle renvoie à la notion de congruence et de complémentarités entre ressources (moyens), gouvernance (organisation) et stratégie (objectifs) afin de permettre la création de valeur.

2.2 Les ressources structurent à des degrés variés le triptyque gouvernance-stratégie-performance

Nos travaux montrent, au total, différents types de structuration du triptyque GSP par les ressources, suivant le rôle qu'elles jouent dans le système de gouvernance. Dans la première partie, les ressources cognitives sont apportées avec le nouvel actionnaire et son système de gouvernance. Ces ressources sont parties intégrantes et viennent enrichir le système de gouvernance : à sa composante disciplinaire s'ajoute une composante cognitive. Dans la

concepts ne se fonde pas dans ce cadre contractuel sur des ressources, bien que cela eût été envisageable, mais sur une capacité d'anticipation forte du dirigeant. Le dirigeant prend en compte (en même temps qu'il est influencé par) chacun des éléments (stratégie, gouvernance, performance). Ces éléments déterminent le degré de convergence des intérêts (entre actionnaire et dirigeant dans notre modèle) et finalement la forme du système.

deuxième partie, des ressources restent certes apportées par les parties prenantes (le franchiseur et ses franchisés), mais ces ressources ne constituent plus seulement un élément qui intègre, au même titre que d'autres, directement le système de gouvernance. Au-delà de l'apport possible des franchisés au management du réseau en termes de contraintes ou de ressources cognitives pour la tête de réseau, la nature particulière des ressources issues de la collaboration entre franchiseur et franchisés va contribuer à façonner le système de gouvernance. Si ces ressources (intangibles, fondées sur l'humain et à ce titre partiellement inaliénables) représentent une part importante de la valeur du réseau, alors le franchiseur, pour les protéger et les développer ne pourra pas s'appuyer sur les mécanismes liés à la propriété. Il devra favoriser d'autres mécanismes économiques dans le contrôle, la coordination et le développement de son réseau. Ainsi les ressources, à travers leur nature, constituent toujours un élément du système de gouvernance, mais au sens fort du terme cette fois : elles vont très clairement délimiter les pouvoirs de la tête de l'entreprise/réseau et influencer (même orienter) ses décisions voire son style de management. Dans ce cas, ces ressources, ne constituent donc plus un élément venant enrichir le cadre de gouvernance, elles constituent l'élément fondamental qui doit orienter la construction du système de gouvernance. Dans le cadre des réseaux de franchise, elles orientent en outre le mode de développement (la franchise plutôt que le succursalisme).

L'analyse faisant appel à la notion de ressource structure l'intensité des relations entre gouvernance, stratégie et performance mais aussi la forme de ces relations. Les perspectives fondées sur les ressources ont, pour des raisons théoriques, orienté nos recherches vers des approches plus contingentes voire configurationnelles. En effet, dans ce cadre, les ressources peuvent, par leur qualité, influencer la performance de la firme (Barney, 1991). Mais cette relation entre ressource et performance n'est ni unique ni forcément directe : la façon dont l'entreprise emploie ou déploie ces ressources, c'est-à-dire en particulier la stratégie qu'elle développe, va conditionner cette relation. L'impact d'une stratégie sur la performance va donc dépendre des dotations en ressources de l'entreprise, et parallèlement, les ressources et compétences de l'entreprise produiront des effets variés sur la performance suivant la stratégie mise en œuvre. Il en est de même de la relation entre ressource, performance et gouvernance : un mode de gouvernance assis sur des mécanismes « *de jure* » ne permettra pas d'obtenir les meilleures performances si la valeur des ressources repose sur des actifs immatériels fondés sur l'humain (et en partie inaliénables, cf. chapitre 6). Ici, le mode gouvernance, qui est étroitement associé au mode de développement dans les réseaux de

franchise, va influencer la relation entre ressource et performance. Enfin, on notera que si certaines stratégies sont des moyens de captation de ressources -c'est le cas des stratégies de spécialisation des fonds (chapitre 3) ou du développement de réseau par la franchise (chapitre 6)-, les instances de gouvernance « classiques » (Conseil d'Administration) des grandes entreprises peuvent aussi l'être (Godard, 1996).

Au total, il apparaît que ressources, gouvernance, stratégie et performance sont inter-reliées, mais de façon non unique et univoque. Vouloir étudier ces relations deux à deux pour reconstruire ensuite un système global risquerait d'aboutir à des erreurs de type logique ou à des non-sens. Les étudier dans un système unique revient à considérer qu'un seul équilibre existe entre ces composantes...or derrière un apparent équilibre moyen peuvent se cacher de multiples configurations renvoyant à différents moyens de créer de la valeur en se fondant sur un type de ressource, une stratégie ou un mode de gouvernance. Derrière l'association plus ou moins forte entre gouvernance, stratégie et performance, le concept de ressource nous amène donc dans nos recherches à privilégier des approches relevant plus de la configuration ou, à défaut, ne limitant pas la relation entre les éléments pris deux à deux à une relation linéaire monotone et univoque.

2.3 Structuration de l'alignement par les ressources : Enseignements et perspectives pour notre recherche future

Vers une approche non univoque et linéaire des relations entre gouvernance, stratégie et performance

En synthèse, bien que nous situant toujours dans le cadre de la finance d'entreprise, notre positionnement en partie fondé sur la notion de ressources, nous a finalement conduit à intégrer une hypothèse centrale dans la plupart des théories du management stratégique : les firmes maximisent leur valeur en choisissant des stratégies et un mode de gouvernance qui exploitent leurs ressources hétérogènes dans leur environnement. Ce positionnement accorde une place importante à l'hétérogénéité des firmes et est difficilement compatible avec des méthodologies qui visent à mettre en évidence des relations moyennes, au niveau de toutes les firmes, entre gouvernance, stratégie et performance. Reconnaître l'hétérogénéité des entreprises, c'est reconnaître que les relations entre chacun de ces éléments puissent être différentes d'une firme à l'autre. Il convient donc de mettre en œuvre des méthodologies qui envisagent *a minima* une variabilité de ces relations suivant les entreprises (modèles à effets

mixtes, modèles bayésiens), ou qui visent à repérer des configurations (ressources)-gouvernance-stratégie se traduisant par de bonnes performances (« *Qualitative comparative analysis* » ou analyse quali-quantitative, analyse de données).

Nos derniers travaux ont commencé à mettre en cohérence notre approche méthodologique avec ce nouveau positionnement théorique. Ceci est prégnant dans nos recherches en cours sur les LBO (chapitre 3), où nous avons mis en œuvre des modèles multi-niveaux à effets mixtes (permettant de mettre en évidence un effet différencié du fonds de LBO et de sa stratégie de spécialisation sur la performance des cibles). Nous envisageons pour l'étude à venir sur ce thème de repérer des configurations propices à la création de valeur par une stratégie de spécialisation. D'une manière générale, lorsque la relation est essentiellement dyadique, une méthodologie simple consiste à estimer un effet moyen plus une déviation par rapport à cette moyenne qui est spécifique à chaque entreprise. Plusieurs méthodes le permettent : modèles à effets mixtes, à coefficients aléatoires ou modèles multi-niveaux (Rabe-Hesketh et Skrondal, 2005). Bien entendu, ces méthodes supposent de disposer de données de panel : une même entreprise doit pouvoir être observée sur plusieurs périodes ou lors de plusieurs occurrences (plusieurs LBO par un même fonds par exemple). Lorsque la relation intègre plus de deux éléments, ou lorsque les données ne permettent pas de recourir aux méthodes précédentes, il est sans doute préférable de s'orienter vers des méthodes visant à repérer des configurations. Dans le projet de recherche en cours sur les stratégies de spatialisation dans les réseaux d'enseigne, la méthodologie devra utiliser au mieux les données disponibles en gardant en tête cet enseignement. En termes méthodologiques, cela nous oriente vers des méthodes telle l'analyse quali-quantitative.

Endogénéité, ressources et hétérogénéité des entreprises

L'endogénéité constitue une préoccupation récurrente de nos travaux. Nous l'avons souligné depuis notre travail doctoral. Dans ce cadre initial la notion de ressource n'était pas intégrée et les entreprises étaient considérées comme homogènes. Ceci nous a permis de traiter les problèmes d'endogénéité à travers un modèle d'équations simultanées et le recours à des variables instrumentales. Progressivement, l'hétérogénéité fondamentale des entreprises, fondée sur leurs ressources, s'est imposée à nous. Or, cette hétérogénéité n'est pas sans conséquence sur les aspects méthodologiques de traitement de l'endogénéité. En effet, dès lorsqu'un « traitement » (par exemple : « faire l'objet LBO » ou « adopter une stratégie de spécialisation ») n'a pas un effet homogène sur la performance des entreprises, et que l'effet

du traitement est partiellement anticipé par le dirigeant (qui choisit ou non de participer au traitement), nous sommes dans ce que Heckman *et al.* (2006) dénomment une « situation d'hétérogénéité essentielle ». Dans ces situations, le recours à des variables instrumentales peut poser problème. Nandialath *et al.* (2014) posent clairement le problème et proposent de le traiter en intégrant dans la démarche empirique un modèle qui spécifie la fonction de choix ou de sélection du dirigeant. L'approche bayésienne qu'ils proposent est testée par Mackey *et al.* (2017) dans l'étude de la relation entre diversification et valeur (au niveau de l'entreprise). Ces travaux récents nous invitent à être prudent dans les études à venir. Notre étude de l'impact de la stratégie du fonds de capital investissement sur la performance de ses cibles a ainsi intégré explicitement l'hétérogénéité des entreprises en considérant qu'une même stratégie pouvait avoir des impacts différenciés suivant le fonds qui la met en œuvre. Cette hétérogénéité est fondée sur une hétérogénéité dans les ressources en compétences des fonds et des cibles. Mais notre première étude n'a pas considéré explicitement, ou n'a pas intégré dans l'estimation, que le choix de cette stratégie par le fonds pouvait lui-même dépendre de sa dotation en ressources (et des bénéfices anticipés de cette adoption). Dans les études qui viendront la prolonger, notre méthodologie devra considérer cette éventualité pour corriger le biais lié à une éventuelle endogénéité.

CONCLUSION GÉNÉRALE

L'analyse des principaux travaux effectués fait ressortir – sur des objets d'étude pourtant assez éloignés - une articulation autour du triptyque gouvernance-stratégie-performance et illustre l'importance progressive prise par une perspective orientée ressource dans l'appréhension de cette articulation. En mobilisant la notion d'alignement et en soulignant un déplacement théorique vers les ressources, nous avons visé plus qu'une présentation ordonnée de nos travaux et de leurs points communs. Nous avons souhaité mettre en lumière un mouvement, un cheminement théorique qui guide notre parcours de chercheur. Au terme de la présentation de ce parcours, il convient de montrer comment nos cheminement et positionnement théoriques peuvent éclairer d'autres chercheurs, orienter nos futures études et sont sources d'expérience qui nous semble cruciale pour l'encadrement de doctorants.

Un positionnement théorique porteur d'enseignements pour la recherche en finance d'entreprise et en management stratégique

Le déplacement théorique opéré dans l'analyse des relations entre gouvernance, stratégie et performance s'accompagne de changements de perspectives porteurs de renouvellements méthodologiques. En premier lieu, nous l'avons déjà souligné, les perspectives ressources considèrent que les impacts de la stratégie d'entreprise et de sa gouvernance sur sa performance sont hétérogènes, car ils dépendent de ses dotations en ressources et compétences. En prendre conscience doit conduire à faire évoluer les méthodologies et outils d'analyse classiques mobilisés. Nos méthodes d'analyse doivent permettre aux relations entre nos principales variables de varier d'une entreprise à l'autre. Ceci passe par l'adaptation des méthodes (modèles multiniveaux, à effets aléatoires, voire modèles bayésiens ; analyse de données). Nous avons commencé à intégrer cette évolution [34, 9].

Au-delà des évolutions purement techniques vers lesquelles il nous porte, ce changement de perspective nous éloigne des analyses linéaires entre variables et oriente l'étude des alignements entre gouvernance, stratégie et performance vers des analyses en termes de configurations. Dans cette perspective, des contextes, définis aussi bien par l'environnement que par des ressources internes, vont contribuer à faire émerger plusieurs configurations type entre gouvernance, stratégie et performance. Nos recherches n'en sont qu'à l'orée, mais il est remarquable qu'au sein de chacun de nos objets d'étude se développent des projets qui envisagent cette perspective. C'est le cas dans l'étude de l'impact de la stratégie des fonds de

capital investissement sur la performance des cibles, ainsi que dans l'étude de l'impact des freins à l'innovation sur l'innovation et la performance des réseaux de franchise⁷³. Outre la mobilisation de nouvelles méthodes d'analyse des données (analyse quali-quantitative), ce déplacement n'est pas anodin puisqu'une analyse en termes de configurations réoriente le processus de la recherche en faisant appel en premier lieu à des raisonnements inductifs et abductifs plutôt qu'à des raisonnements déductifs. Nous pouvons voir dans ces projets le désir de dépasser le test d'hypothèses tirées de cadres théoriques connus pour aller vers la création d'hypothèses, voire d'enrichissements théoriques, originaux. Ainsi, si notre ancrage dans le champ de la finance d'entreprise reste fort, nous pouvons dire que nous avons personnellement bénéficié des apports la stratégie à la finance d'entreprise. Dans l'autre sens, sur certains points, des points de vue ou techniques courantes dans le champ de la finance d'entreprise ont pu être exportées vers la stratégie. C'est par exemple le cas du recours à des modèles dynamiques dans le cadre de l'analyse du changement de durée des contrats de franchise.

Dans tous les cas, ce déplacement est porteur de paradoxes créateurs. Dans le cadre de l'analyse de la durée des contrats de franchise, nous plaçant dans le cadre général d'une perspective d'adaptation graduelle, nous considérons le processus d'ajustement de la durée comme progressif et cherchant par touches successives à atteindre une cible. La cible est certes mouvante, mais reste déterminable, et nous sommes dans ce que nous pourrions désigner comme un contexte d'équilibre ou régime stable, ou encore un *momentum*. Or une analyse en termes de configurations conduit, sinon à bouleverser, au moins à enrichir ou compléter cette perspective. En effet, si les clauses contractuelles, mais au-delà les ressources internes au réseau et l'environnement du réseau, sont envisagés comme alignés dans une configuration particulière parmi d'autres possibles, il est tout à fait envisageable que le processus d'ajustement ne soit pas ainsi stable et progressif. Une modification importante au sein du réseau ou dans son environnement pourrait alors se traduire par un basculement d'un équilibre/ d'une configuration type à un / une autre. La dynamique générale pourrait alors être considérée comme une succession de *momentum* -périodes d'alignement ou de configuration stable où la dynamique vise une adaptation graduelle des clauses contractuelles- ponctuée par des bouleversements ou changements de régime lorsque l'alignement passe à une nouvelle

⁷³ À chaque fois, il s'agit de mettre en évidence des configurations types qui permettent d'aboutir à un résultat, ce résultat pouvant se traduire par un énoncé, par exemple : « effet positif de la stratégie de spécialisation sur la performance » (oui/non), « innovation/ non innovation », etc.

configuration. Ce constat nous invite, ainsi que tout chercheur qui souhaiterait approfondir la dynamique du design contractuel, à adopter une approche temporelle intégrant la possibilité d'équilibres ponctuels. Considérer ainsi la dynamique du design contractuel permettrait d'enrichir sa compréhension. Elle permettrait de voir la part qu'il convient de faire à l'ajustement et à la création de compétences contractuelles, et celle qui tient plus directement de la discrétion managériale ou des chocs environnementaux dans cette dynamique.

Au-delà des paradoxes intéressants que peut apporter notre déplacement d'un regard de financier à un regard plus stratégique, il convient néanmoins de noter les frontières du champ qu'il définit pour mieux souligner l'étendue des champs qui restent explorables. Nous venons ainsi de souligner que notre déplacement théorique a conduit à faire évoluer notre conception de l'alignement, d'une conception comme interaction – tout à fait cohérente avec des approches contingentes – à une conception en termes de configurations. Ce déplacement reflète notre nouveau positionnement qui veut réduire la part de l'analyse en termes de relations linéaires (quand bien même ces relations ne seraient pas monotones), au profit d'un point de vue où gouvernance, stratégies et performance, parce qu'elles dépendent de ressources et compétences et qu'elles n'entretiennent pas de relations forcément linéaires, sont alignées sous forme de configurations. Ce positionnement, on l'a souligné, conduit à enrichir notre point de vue sur nos objets d'études. Il convient néanmoins de souligner que dans les deux cas, et jusqu'à présent dans quasiment toutes nos recherches, nous restons dans une perspective rationnelle (Birkinshaw *et al.*, 2008) suivant laquelle tout changement et toute stratégie vise une augmentation (ou *a minima* un maintien) de la performance. De fait, nous n'avons pas considéré l'entreprise comme un système social « non-rationnel » ou non guidé par un but ou une volonté unique. Nous n'avons donc pas appréhendé l'organisation sous l'angle de la dynamique sociale mais plutôt comme une organisation, voire un organisme, guidé(e) par le dirigeant. Ainsi, nous avons peu pris en compte les comportements d'imitation par exemple dans nos analyses des stratégies et performance. Tant dans le domaine des stratégies d'innovation que dans celui du design contractuel, cette approche est potentiellement riche. D'une manière générale, nos approches intègrent peu les approches institutionnalistes (DiMaggio et Powell, 1983, 1991). Sous cet angle, nous nous situons donc dans un cadre très classique issu de la théorie de la contingence (Laurence and Lorsch, 1969) et du « choix stratégique » (Child, 1972).

Dans un positionnement en termes de configurations, la place du dirigeant, de ses choix et de sa latitude, sont toujours centrales. Si dans le cadre d'une approche contingente, la latitude

du dirigeant peut être questionnée (Donaldson, 1996) –son rôle se réduit alors à corriger un mauvais *fit* ou alignement entre deux éléments– ce questionnement est moindre dans une perspective configurationnelle, où différents alignements sont *a priori* possibles. Dans cette perspective en effet, l'équipe dirigeante ne se limite pas à adapter l'organisation à son environnement selon un « *one best way* ». Elle détermine son propre alignement. Un changement de dirigeant peut être la cause du passage d'un alignement à un autre et profondément marquer l'organisation et sa dynamique.

Dans notre cheminement théorique, nous avons souvent caractérisé les ressources comme cognitives, puis souligné les conditions et processus d'apprentissage qui conduisent à transformer ces ressources en compétences et en avantages concurrentiels. Cette évolution traduit le passage d'une approche statique – nous nous intéressons à l'impact de l'apport de ressources cognitives sur l'innovation des cibles de LBO ou à l'impact de ressources immatérielles et inaliénables sur le développement d'un réseau– à une approche plus centrée sur les processus de formation des compétences en interne. Elle indique ainsi que nous évoluons entre deux approches cognitives, avec une préférence pour la seconde. La première voit les sources du changement dans les structures de connaissances et, implicitement, les structures mentales des dirigeants. Celle-ci est parfaitement cohérente avec une conception du changement et de l'apprentissage liée au top-management. Dans la seconde approche, que Demers (2007, p. 122) nomme l'approche de l'apprentissage comportemental ou adaptatif, l'accent est mis sur les routines et l'apprentissage par l'expérience. Ces routines, sont autant le répertoire des apprentissages passés que le socle de nouveaux apprentissages. Elles sont attachées plus à l'organisation qu'aux individus qui la composent et nous les dénommons dans nos travaux « compétences ». La relative facilité à mesurer des changements au niveau de l'organisation plutôt qu'au niveau des structures mentales nous a sans doute aidé dans notre orientation vers cette seconde approche. Sur ce positionnement à nouveau, nous nous situons dans un cadre assez classique d'apprentissage adaptatif (Demers 2007).

Une diversité de perspectives et une expérience utile pour encadrer des doctorants

Notre déplacement théorique, s'il nous conduit partant d'une perspective financière à adopter un regard plus stratégique, reste au total dans un cadre d'analyse assez classique. Par contraste, on mesure l'étendue des perspectives qui s'offrent au chercheur sur les mêmes thématiques. L'analyse de notre parcours de recherche montre néanmoins que le déplacement opéré est porteur de renouveaux et de pistes d'approfondissements sur nos objets d'étude. Au-

délà de l'application qui en sera faite dans nos propres travaux de recherche à venir (sur les stratégies de spatialisation des réseaux et les stratégies des fonds de capital investissement), les enseignements de ce parcours nous placent surtout en capacité d'aider et d'encadrer de futurs chercheurs dans leur propre parcours de recherche. Notre outillage méthodologique reste essentiellement fondé sur des approches quantitatives, mais il montre en la matière une certaine diversité. Outre les techniques économétriques proprement dites, notre expérience nous a permis de travailler à partir de différents matériaux (bases de données originales ou existantes) mais aussi de participer à la mise au point de questionnaires⁷⁴. Nos recherches actuelles nous portent par ailleurs vers des méthodes permettant de travailler sur des échantillons plus petits et sur des données plus qualitatives. Cette large palette devrait nous permettre de conseiller et d'accompagner efficacement un doctorant dans la conduite de son projet de recherche. Au niveau humain et informationnel, le réseau de collaborations en matière de recherche, au niveau local, mais aussi au niveau national et international⁷⁵, offre des ressources qui peuvent être mobilisées par les doctorants. La participation récurrente à certaines conférences au niveau international⁷⁶, mais aussi au niveau national⁷⁷ offre une ouverture vers des collègues et des réseaux professionnels. Tout étudiant en thèse doit aussi évidemment s'inscrire dans ces réseaux. Enfin, il doit aussi être accompagné et formé dans le processus de publication de ses recherches. Mon expérience est encore en formation sur ce point, mais il me semble que le ciblage initial de la revue et la persévérance sont les maîtres mots du domaine.

⁷⁴ C'est le cas dans notre recherche pour le compte de la FFF, mais aussi dans le cadre de mon laboratoire, Coactis, où une large équipe a construit un questionnaire adressé aux PME de la région Rhône-Alpes (questionnaire plan PME).

⁷⁵ Au niveau local et régional, nous pouvons ici noter nos collaborations sur la franchise avec Magali Chaudey et Muriel Fadaïro (économistes au GATE UMR5824), ainsi qu'avec Odile Chanut (COACTIS) et le projet sur la spatialisation qui inclue en plus Monica Grosso (EM Lyon). Sur le thème des LBO, nous travaillons avec Fabio Bertoni (EM Lyon) et Anne-Laure Le Nadant (Nimec, Caen). Au niveau international, des collaborations sont aussi en cours avec Hans Bruining, et un projet avec Mike Wright.

⁷⁶ Dans le domaine de la franchise, nous assistons, de façon quasi-systématique aux conférences de l'EMNET (Economics and Management of Networks) qui ont lieu tous les 2 ans, et parfois à celle de l'ISOF (International Society of Franchising). Dans le domaine des LBO, notre fréquentation se tourne plutôt vers RENT (Research in Entrepreneurship and Small Business).

⁷⁷ AFFI (Association Française de Finance) et AIMS (Association Internationale de Management Stratégique). Nos participations y sont plus occasionnelles.

Références

- Agrawal A., Knoeber R., 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31 (3), p. 377-397.
- Alcácer J., Chung, W., Hawk, A., Pacheco-de-Almeida, G., 2013. Applying Random Coefficient Models to Strategy Research: Testing For Firm Heterogeneity, Predicting Firm-Specific Coefficients, and Estimating Strategy Trade-Offs. Harvard Business School, Working Paper 14-022, August
- Alegre J., Chiva R., 2013. Linking entrepreneurial orientation and firm performance: the role of organizational learning capability and innovation performance. *Journal of Small Business Management*, vol. 51, n° 4, p. 491-507.
- Amess, K., Stiebale, J., Wright, M., 2016. The impact of private equity on firms' patenting activity. *European Economic Review* 86, 147–160. doi:10.1016/j.euroecorev.2015.08.013
- Amihud Y., Kamin J., 1979. Revenue vs. profit maximisation : differences in behavior by the type of control and by market power. *Southern Economic Journal*, 45 (3), p. 838-846.
- Amihud Y., Lev B., 1981. Risk reduction as a managerial motive for merger. *Bell Journal of Economics*, 12, p. 605-617.
- Arellano, M. and Bond, S., 1991. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277–297.
- Argyres, N., Bercovitz, J., 2015. Franchisee Associations as Sources of Bargaining Power? Some Evidence: Franchisee Associations. *Journal of Economics & Management Strategy* 24, 811–832. doi:10.1111/jems.12111
- Argyres, N.S., Bercovitz, J., Mayer, K.J., 2007. Complementarity and Evolution of Contractual Provisions: An Empirical Study of IT Services Contracts. *Organization Science* 18, 3–19.
- Azoulay, P., Shane S., 2001. Entrepreneurs, Contracts, and the Failure of Young Firms. *Management Science* 47(3), 337–358.
- Bacon, N., Wright, M., Meuleman, M., Scholes, L., 2012. The Impact of Private Equity on Management Practices in European Buy-outs: Short-termism, Anglo-Saxon, or Host Country

Effects? *Industrial Relations* 51, 605–626. doi:10.1111/j.1468-232X.2012.00692.x

Baker, W.E., Sinkula, J.M., 2009. The Complementary Effects of Market Orientation and Entrepreneurial Orientation on Profitability in Small Businesses. *Journal of Small Business Management* 47 (2), p. 443-464.

Barney, J., 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management* 17 (1).

Baroncelli A., Manaresi A., 1998. Du succursalisme à la franchise : un choix de désinvestissement stratégique. *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 1, n° 2, p. 33-56.

Barthélemy J., 2008. Opportunism, knowledge, and the performance of franchised chains. *Strategic Management Journal* 29, p. 1451–1463.

Barthélemy, J., 2011. Agency and institutional influences on franchising decisions. *Journal of Business Venturing* 26, 93–103.

Basso O., Fayolle A., Bouchard V., 2009. L'orientation entrepreneuriale : Histoire de la formation d'un concept. *Revue Française de Gestion*, n° 195, p. 175-192.

Batsch L., 1992. Aspects financiers et stratégiques des politiques de recentrage des groupes industriels en France. Thèse en Sciences de Gestion, Université Paris IX-Dauphine.

Battisti, G., Stoneman, P., 2010. How Innovative are UK Firms? Evidence from the Fourth UK Community Innovation Survey on Synergies between Technological and Organizational Innovations. *British Journal of Management* 21, 187–206. doi:10.1111/j.1467-8551.2009.00629.x

Baumol W.J., 1962. On the theory of expansion of the firm. *American Economic Review*, 52, p. 1078-1087.

Benezech D., Karcher T., Garcia C., 2013. Dans quelle mesure l'orientation entrepreneuriale se traduit-elle en activités d'innovation dans les PME ? *Revue de l'Entrepreneuriat*, vol. 12, n° 4, p. 35-58.

Bergen M., Dutta S., Walker O.C. Jr., 1992. Agency Relationships in Marketing: A Review of the Implications and Applications of Agency and Related Theories. *The Journal of Marketing*, Vol. 56, n° 3, p. 1-24.

Beuselinck, C., Manigart, S., 2007. Financial Reporting Quality in Private Equity Backed Companies: The Impact of Ownership Concentration. *Small Business Economics* 29, 261–

274. doi:10.1007/s11187-006-9022-1

Bhide A., 1997. Reversing corporate diversification. In : Studies in international corporate Finance and governance systems, Donald H. Chew Ed., Oxford University Press, p. 106-117.

Birkinshaw, J., Hamel, G., Mol, M.J., 2008. Management Innovation. *Academy Of Management Review* 33, 825–845. doi:10.5465/AMR.2008.34421969

Bocquet R., Brossard O., Sabatier M., 2007. Complementarities in Organizational Design and the Diffusion of Information Technologies: An Empirical Analysis. *Research Policy*, 36 (3), 367-386.

Boucly Q., Sraer D., Thesmar D., (2011). Growth LBOs. *Journal of Financial Economics*, Vol. 102, N° 2, p. 432-453.

Boyd, B.K., Haynes, K.T., Hitt, M.A., Bergh, D.D., Ketchen, D.J., 2012. Contingency Hypotheses in Strategic Management Research Use, Disuse, or Misuse? *Journal of Management* 38, 278–313. doi:10.1177/0149206311418662

Bradach J., 1997. Using the plural form in the management of restaurant chains. *Administrative Science Quarterly*, vol. 42, n° 2, p. 276-303.

Bradach, J., 1998. *Franchise Organizations*. Harvard Business School Press, Boston, MA, Clearing House Inc.

Bradach J.L., Eccles R.G., 1989. Price, Authority and Trust: From Ideal Form to Plural Forms. *Annual Review of Sociology*, Vol. 15, n° 1, p. 97-118.

Brickley J., Misra S. and Van Horn L., 2006. Contract duration: evidence from franchising. *Journal of Law and Economics*, Vol. XLIX, 173-196.

Bruining H., Wright M., 2002. Entrepreneurial Orientation in Management Buy-Outs and the Contribution of Venture Capital (September 2002 9). ERIM Report Series Reference No. ERS-2002-67-ORG. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=371018>

Brulhart F., Guieu G., Maltese L., Prévot, F., 2010. Théorie des ressources. Débats théoriques et applicabilités. *Revue française de gestion*, n° 204, p. 83-86.

Campa, J. M. and Kedia, S., 2002. Explaining the Diversification Discount. *The Journal of Finance* 57 (4): 1731–62. doi:10.1111/1540-6261.00476.

Castanias R.P., Helfat C.E., 1992. Managerial and Winfall Rents in the Market for Corporate Control. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 18, p. 153-184.

Caves R.E., Murphy W.F., 1976. Franchising: Firms, Markets and Intangible Assets. *Southern Economic Journal*, Vol. 42, n° 4, p. 572-586.

Chandler A.D., 1989. *Stratégies et structures de l'entreprise*. Les éditions d'organisation, Paris, 1989 (Traduction (préfacée) de son ouvrage de 1962).

Charreaux G., 1997. Vers une théorie de gouvernement d'entreprise. In G.Charreaux, le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits, *Economica*.

Charreaux, G., 2002. Variation sur le thème : "À la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise". *Revue Finance Contrôle Stratégie*, revues.org, vol. 5(3), pages 5-68, September.

Charreaux G., 2003. Le gouvernement d'entreprise. *Encyclopédie des ressources humaine*, Allouche J. éd., Vuibert, Paris, p. 628-641.

Charreaux G, 2005. Pour une gouvernance d'entreprise " comportementale " ; Une réflexion exploratoire. *Revue française de gestion*, n°157, p. 215-238. DOI : 10.3166/rfg.157.215-238

Charreaux G., Wirtz P., 2006. Gouvernance des entreprises : nouvelles perspectives. *Economica, Recherche en gestion*, pp.394.

Charreaux, G., 2008. A la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale. *Économie et Société, Série K* juin-juillet, no. 18.

Charreaux, Gérard, 2008a. La Recherche En Finance D'entreprise: Quel Positionnement Méthodologique? *Revue Finance Contrôle Stratégie* 11, p. 237-90.

Chatterjee S., Wernerfelt B., 1991. The Link Between Ressources And Type Of Diversification : Theory And Evidence. *Strategic Management Journal*, 12, p. 33-48.

Cho M-H., 1998. Ownership structure, investment, and the corporate value : an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 47, p. 103-121.

Cliquet G., Nguyen M., 2004. Innovation management within the plural form networks. In *Economics and Management of Franchising Networks*. Eds Windsperger J., G. Cliquet, G. Hendrikse, and M. Tuunanen, Physica-Springer, Heidelberg, p. 109-125.

Clougherty, J. A., Duso, T. and Muck, J., 2016. Correcting for Self-Selection Based Endogeneity in Management Research Review, Recommendations and Simulations. *Organizational Research Methods*, 19 (2), p. 286-347. doi:10.1177/1094428115619013.

- Cochet O. and Garg V.K., 2008. How Do Franchise Contracts Evolve? A Study of Three German SMEs. *Journal of Small Business Management* 46 (1), 134–151.
- Cohen, W.M., Levinthal, D.A., 1990. Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 128-152.
- Combs J.G, Ketchen D.J., 1999. Explaining Interfirm Cooperation and Performance: toward a Reconciliation of Predictions from the Resource-Based View and Organizational Economics. *Strategic Management Journal*, 20, p. 867-888.
- Comment R., Jarrel G.A., 1995. Corporate focus and stock return. *Journal of Financial Economics*, 37, p. 67-87.
- Cotter, J.F., Peck, S.W., 2001. The structure of debt and active equity investors: The case of the buyout specialist. *Journal of Financial Economics* 59, 101–147. doi:10.1016/S0304-405X(00)00083-0
- Covin J.G., Lumpkin G.T., 2011. Entrepreneurial orientation theory and research: Reflections on a needed construct. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, vol. 35, n° 5, p. 855–872.
- Covin J.G., Miles M., 1999. Corporate entrepreneurship and the pursuit of competitive advantage. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 23, n° 3, p. 47-65.
- Covin J. G., Slevin D. P., 1991. A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 16, n° 1, 1991, p. 7-25.
- Cressy R., Munari, F., Malipiero A., 2007. Playing to their strengths? Evidence that specialization in the private equity industry confers competitive advantage. *Journal of Corporate Finance*, 13, 647–669.
- Cressy, R., Munari, F., Malipiero, A., 2011. Creative destruction? Evidence that buyouts shed jobs to raise returns. *Venture Capital* 13, 1–22. doi:10.1080/13691066.2010.490066
- Dada O.L., Watson A., 2013a. Entrepreneurial orientation and the franchise system: Organisational antecedents and performance outcomes. *European Journal of Marketing*, vol. 47, n° 5-6, p. 791-812.
- Dada O.L., Watson A., 2013b. The effect of entrepreneurial orientation on the franchise relationship. *International Small Business Journal*, vol. 31, n° 8, p. 955-977.
- Damanpour, F., 2014. Footnotes to Research on Management Innovation. *Organization Studies* 35, 1265–1285. doi:10.1177/0170840614539312

Dehry A., 1995. Les fusions et acquisitions en France de 1959 à 1992 : évolution et caractéristiques. *Revue d'Economie Industrielle*, n°73, 3ème trimestre 1995, p 19-44.

Demsetz H., 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics*, 26, p. 375-390.

Demsetz H., Lehn K., 1985. The structure of corporate ownership : causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93 (6), 1155-1177.

Denis D.J., Denis D.K., Sarin A., 1997. Agency problems, Equity ownership, and corporate diversification. *Journal of Finance*, 52 (1), p. 135-159.

Desbrières Ph., 2011. Les apports de la stratégie à la finance entrepreneuriale. *Cahier du FARGO n° 1120801*.

Desbrières Ph. et Schatt A., (2002a). The Impacts of LBOs on the Performance of Acquired Firms: the French Case. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, 5-6, Juin-Juillet, pp. 695-729.

Donaldson L., 1990. The ethereal hand : organizational economics and management theory. *Academy of Management Review*, 15 (3), 1990, p. 369-381.

Donaldson L., 1995. *American anti-management theories of organization*, Cambridge University Press.

Donaldson L., 1996. *For positivist organization theory : Proving the hard core*. London : Sage.

Donaldson G., 1997. The corporate restructuring of the 1980's and its import for the 1990s. In: *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems*, Donald H. Chew Ed., Oxford University Press, p. 83-97.

Dyas G.P., Thanheiser H.T., *The emerging european enterprise : strategy and structure in French and German Industry*. Londres, Mac Millan, 1975.

Dyer, J., & Singh, H. 1998. The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage. *The Academy of Management Review*, 23(4), 660-679.

Eisenhardt, Kathleen M., and Jeffrey A. Martin., 2000. Dynamic Capabilities: What Are They? *Strategic Management Journal*, vol. 21, no. 10/11, 2000, pp. 1105–1121.

El Akremi, A., Perrigot, R., Piot-Lepetit, I., 2015. Examining the Drivers for Franchised Chains Performance through the Lens of the Dynamic Capabilities Approach. *Journal of*

Small Business Management 53, 145–165. doi:10.1111/jsbm.12059

Ehrmann T., Spranger G., 2004. Successful Franchising Using the Plural Form, in G. Cliquet, G. Hendrikse, M. Tuunanen, J. Windsperger (éd.), Economics and Management of Franchise Networks, Springer Verlag, Heidelberg, p. 89-108.

Fagerberg, J., Mowery, D., Nelson, R., 2004. The Oxford Handbook of Innovation. Oxford: Oxford University Press.

Falbe C.M., Dandridge T.C., 1992. Franchising as a Strategic Partnership: Issues of Cooperation and Conflict in a Global Market. International Small Business Journal, Vol. 10, n° 3, p. 41-52.

Falbe C., T. Dandridge, And A. Kumar, 1998. The effect of organizational context on entrepreneurial strategies in franchising. Journal of Business Venturing, vol. 14, n° 1, p. 125-140.

Freeman J., G. Carroll, M. Hannan, 1983. The liability of newness: age dependence in organizational death rates. American Sociological Review, vol. 48, n° 5, p. 692-710.

Galbraith J.K., 1967. The new industrial State, Boston, Houghton Mifflin.

Gallini, N.T. Et Lutz N., 1992. Dual Distribution and Royalty Fees in Franchising. Journal of Law, Economics & Organization, Vol. 8, n° 3, p. 471-501.

Garcia-Herrera A. and R. Llorca-Vivero, 2010. How time influences franchise contracts: the Spanish case. European Journal of Law and Economics, 30, p. 1-16.

Gaspar J. M., 2012. The Performance of French LBOs: New data and new results. Revue Finance 33, 7-60.

Geroski, P., S. Machin, and J. Van Reenen, 1993. The profitability of innovating firms. Rand Journal of Economics, vol. 24, n° 2, p. 198-211.

Gillis, W.E., Combs, J.G., 2009. Beyond Agency Theory: A Resource-Based Explanation for Franchising and Franchisor Performance. Academy Of Management Proceedings 2009, 1–6. doi:10.5465/AMBPP.2009.44252585

Gillis, W.E., Combs, J.G., Ketchen, D.J., 2014. Using Resource-Based Theory to Help Explain Plural Form Franchising. Entrepreneurship Theory and Practice 38, 449–472. doi:10.1111/etap.12008

Gillis, W.E., McEwan, E., Crook, T.R., Michael, S.C., 2011. Using tournaments to reduce

agency problems: The case of franchising. *Entrepreneurship Theory and Practice* 35, 427–447.

Girod-Séville M. & Perret V., 1999. Fondements épistémologiques de la recherche. *Méthodes de recherche en management*, sous la direction de R.A.Thiéart, EditionDunod, pp.13-33.

Gomez P.Y., 1996. *Le gouvernement de l'entreprise. Modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion*, InterEditions, Paris.

Gompers, P., Kaplan, S., Mukharlyamov, V., 2015. What Private Equity Investors Think They Do for the Companies They Buy. Harvard Business School Working Paper 15-081.

Godard L., 1996. *Conseil d'administration, stratégie et performance financière*. Thèse de Doctorat en sciences de Gestion, Université de Bourgogne.

Gonzalez-Diaz, M., Solis-Rodriguez, V., 2012. Why do entrepreneurs use franchising as a financial tool? An agency explanation. *Journal of Business Venturing* 27, 325–341. doi:10.1016/j.jbusvent.2011.03.001

Gorovaia N., 2015. Determinants of contract duration in franchising Combining transaction cost, resource-based and relational governance perspectives. 29th Annual ISO F Conference, June 18-20, Oviedo, Spain.

Gottschalg, O., Wright, M., 2011. Understanding the Buyers' Role in Private Equity Returns - The Influence of Skills, Strategy and Experience. Conference, New York City, January, New York, United States.

Gouillet C., Meyssonier F., 2011. Le contrôle des réseaux de franchise. *Comptabilité Contrôle Audit*, 17, n°1, DOI : 10.3917/cca.171.0099.

Grant R.M., Jammie A.P., Thomas H., 1988. Diversity, diversification and profitability among british manufacturing companies, 1972-1984. *Academy of Management Journal*, 31(4), p. 771-801.

Grossman S., Hart O., 1986. The costs and benefits of ownership : a theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 4, p. 691-719.

Grünhagen M., Wollan M.L, Dada L., Watson A., 2014. The moderating influence of HR operational autonomy on the entrepreneurial orientation–performance link in franchise systems. *International Entrepreneurship and Management Journal*, vol. 10, n° 4, p. 827-844.

Gueye B., 2009. La généralisation de la confiance, pivot de la performance dans les réseaux

de franchise : proposition d'un modèle. *Revue Management & Avenir*, Vol. 22, n° 2, p. 171-187.

Gunday G., Ulusoy G., Kilic K., Alpkan L., 2011. Effects of innovation types on firm performance. *International Journal of Production Economics*, vol. 133, n° 2, p. 662-676.

Han J, Kim N., Srivastava R., 1998. Market Orientation and Organizational Performance: Is Innovation the Missing Link? *Journal of Marketing*, vol. 62, n° 4, p. 30-45.

Hansen J.D., Deitz G.D., Tokman M., Marino L.D., Weaver K.M., 2011. Cross-national invariance of the entrepreneurial orientation scale. *Journal of Business Venturing*, vol. 26, n° 1, p. 61-78.

Harms, R., 2013. From Entrepreneurial Orientation to Performance: inside the black box of corporate entrepreneurship. *M@n@gement*, 16(4), p. 410-421.

Harms R., Reschke H., Kraus S., Fink M., 2010. Antecedents of innovation and growth: analysing the impact of entrepreneurial orientation and goal-oriented management. *International Journal of Technology Management*, vol. 52, n° 1-2, p. 135-152.

Hart S., 1992. An integrative framework for strategy-making processes. *Academy of Management Review*, vol. 17, n° 2, p. 327-351.

Heckman, J.J., Urzua, S., Vytlačil, E., 2006. Understanding Instrumental Variables in Models with Essential Heterogeneity. *Review of Economics and Statistics* 88, 389–432. doi:10.1162/rest.88.3.389

Heidenreich, M., 2009. Innovation patterns and location of European low- and medium-technology industries. *Research Policy* 38, 483–494. doi:10.1016/j.respol.2008.10.005

Helm, R., Mauroner, O., and Dowling, M., 2010. Innovation as mediator between entrepreneurial orientation and spin-off venture performance. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 11 (4), 472-491

Hervas-Oliver, J.-L., Ripoll-Sempere, F., Moll, C.B., 2016. Does management innovation pay-off in SMEs? Empirical evidence for Spanish SMEs. *Small Business Economics* 47, 507–533. doi:10.1007/s11187-016-9733-x

Hitt, M., Hoskisson, R., & Ireland, R. (1990). Mergers and Acquisitions and Managerial Commitment to Innovation in M-Form Firms. *Strategic Management Journal*, 11, 29-47.

Hitt, M.A., Hoskisson, R.E., Ireland, R.D., Harrison, J.S., 1991. Effects of acquisitions on

R&D inputs and outputs. *Academy of Management journal* 34, 693–706.

Huber, G.P., 1991. Organizational Learning: The Contributing Processes and the Literatures. *Organization Science* 2, 88–115. doi:10.1287/orsc.2.1.88

Hussain D., Windsperger J., 2010. Multi-Unit Ownership Strategy in Franchising: Development of an Integrative Model. *Journal of Marketing Channels*, Vol. 17, n° 1, p. 3-31.

Jensen M.C., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, p. 323-329.

Jensen, M.C., 1989. Eclipse of the public corporation. *SSRN Electronic Journal*, 67, 61-74. doi:10.2139/ssrn.146149

John K., Ofek E., 1995. Asset sales and increase in focus. *Journal of Financial Economics*, 37, p. 105-126.

Kacker, M., Dant, R.P., Emerson, J. and Coughlan, A.T., 2016. How Firm Strategies Impact Size of Partner-Based Retail Networks: Evidence From Franchising. *Journal of Small Business Management* 54 (2), p.506–31. doi:10.1111/jsbm.12155.

Kaplan, S.N., Strömberg, P., 2009. Leveraged Buyouts and Private Equity. *Journal of Economic Perspectives* 23, 121–146. doi:10.1257/jep.23.1.121

Kaufmann P.J., Dant R.P., 1996. Multi-Unit Franchising: Growth and Management Issues. *Journal of Business Venturing*, Vol. 11, n° 5, p. 343-358.

Kaufmann P., Eroglu S., 1999. Standardisation and adaptation in business format franchising. *Journal of Business Venturing*, vol. 14, n° 1, p. 69-85.

Kramer R.M., 1999. Trust and Distrust in Organizations: Emerging Perspectives, Enduring Questions. *Annual Review of Psychology*, Vol. 50, p. 569-598.

Lafontaine F., 1992. Agency Theory and Franchising: some empirical results. *RAND Journal of Economics*, Vol. 23, n° 2, p. 263-283.

Lafontaine, F., and Shaw K.L., 1999. The Dynamics of Franchise Contracting: Evidence from Panel Data. *Journal of Political Economy*, 107, 1041-1080.

Lang L.H.P., Stulz R.M., 1994. Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, 102 (6), p. 1248-1280.

Le Nadant A-L., 1998. La performance des sociétés cibles dans les opérations de LBO : étude

du marché français. *Analyse Financière*, n°116, septembre, pp.67-85.

Lerner, J., Sorensen, M., Strömberg, P., 2011. Private Equity and Long-Run Investment: The Case of Innovation. *The Journal of Finance* 66, 445–477. doi:10.1111/j.1540-6261.2010.01639.x

Li Y., Zhao Y., Tan J., Liu Y., 2008. Moderating effects of entrepreneurial orientation on market orientation-performance linkage: Evidence from Chinese small firms. *Journal of Small Business Management*, vol. 46, n° 1, p. 113-133.

Loderer C., Martin K., 1997. Executive stock ownership and performance, tracking faint traces. *Journal of Financial Economics*, 45, p. 223-255.

Loilier T., Tellier A., 2013. *Gestion de l'innovation*, EMS.

Louitri A., 1984. *Stratégies de diversification et structures organisationnelles des groupes industriels ; Profils, facteurs et performances (1970-1980)*. Thèse pour le Doctorat d'Etat ès Sciences de Gestion, Université de Bordeaux.

Lumineau, F., Fréchet, M., Puthod, D., 2011. An organizational learning perspective on the contracting process. *Strategic Organization* 9, 8–32. doi:10.1177/1476127011399182

Lumpkin G., Dess G., 1996. « Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance », *Academy of Management Review*, vol. 21, n° 1, p. 135-172.

Mackey, T.B., Barney, J.B., Dotson, J., 2017. Corporate diversification and the value of individual firms: A bayesian approach. *Strategic Management Journal*. doi:10.1002/smj.2480

Makadok, R., 2003. Doing the Right Thing and Knowing the Right Thing to Do: Why the Whole Is Greater Than the Sum of the Parts. *Strategic Management Journal* 24, 1043–1055.

Manigart, S., Lockett, A., Meuleman, M., Wright, M., Landström, H., Bruining, H., Desbrières, P., Hommel, U., 2006. Venture Capitalists' Decision to Syndicate. *Entrepreneurship: Theory & Practice* 30, 131–153. doi:10.1111/j.1540-6520.2006.00115.x

Manolis C., Dahlstrom R., Nygaard A., 1995. A Preliminary Investigation of Ownership Conversions in Franchised Distribution Systems, *Journal of Applied Business Research*, Vol. 11, n° 2, p. 1-8.

Marris R., 1963. A Model of «Managerial » Enterprise. *Quarterly Journal of Economics*, 2, p. 185-209.

Matusaka J.G., 1993. Takeover motives during the conglomerate merger wave. *RAND*

Journal of Economics, 24 (3), p. 357-379, Autumn 1993.

Matusaka J.G., 1996. Did tough antitrust enforcement cause the diversification of American corporations? Journal of Financial and Quantitative Analysis, 31 (2), p. 283-294, June 1996.

Mayer, K.J., Argyres, N.S., 2004. Learning to Contract: Evidence from the Personal Computer Industry. Organization Science 15, 394–410. doi:10.1287/orsc.1040.0074

Meuleman, M., Amess, K., Wright, M., Scholes, L., 2009. Agency, strategic entrepreneurship, and the performance of private equity backed buyouts. Entrepreneurship Theory and Practice, 33, p. 213–240. doi:10.1111/j.1540-6520.2008.00287.x.

Michael, S.C., 2000. The effect of organizational form on quality: the case of franchising. Journal of Economic Behavior & Organization 43, 295–318. doi:10.1016/S0167-2681(00)00125-6

Michael, S.C., 2003. First mover advantage through franchising. Journal of Business Venturing 18, 61–80. doi:10.1016/S0883-9026(01)00085-4

Miller D., 2011. Miller (1983) revisited: a reflection on EO research and some suggestions for the future. Entrepreneurship Theory and Practice, vol. 35, n° 5, p. 873-894.

Minkler A.P., 1990. An Empirical Analysis of a Firm's Decision to Franchise. Economic Letters, Vol. 34, n° 1, p. 77-82.

Mol, M.J., Birkinshaw, J., 2014. The role of external involvement in the creation of management innovations. Organization Studies, 35, 1287-1312. doi: 10.1177/0170840614539313.

Nandialath, A.M., Dotson, J.P., Durand, R., 2014. A Structural Approach to Handling Endogeneity in Strategic Management: The Case of RBV: Handling Endogeneity in Strategic Management. European Management Review 11, 47–62. doi:10.1111/emre.12023

Norton S.W., 1988. Franchising, Brand Name Capital, and the Entrepreneurial Capacity Problem. Strategic Management Journal, Vol. 9, p. 105-114.

OCDE, 2005. Oslo Manual: Guidelines for collecting and interpreting innovation data. OECD Publications, 3rd Edition.

Oxenfeldt A.R., Kelly A.O., 1969. Will successful franchise systems ultimately become wholly-owned chains? Journal of Retailing, 34, 69-83.

Paturel R., 1991. Les grandes tendances de la restructuration des entreprises françaises en

1990. *Revue d'Economie Industrielle*, 58, p. 121-132.
- Patuel R., 1996. Restructurations des entreprises françaises en 1994 : quelques nouvelles orientations. *Revue d'Economie Industrielle*, 78, p. 97-115.
- Penrose E.T., 1959. *The theory of the growth of the firm*. Oxford, Basic Blackwell.
- Pérez-Luño A., Valle-Cabrera R., Wiklund J., 2011. The dual nature of innovative activity: how entrepreneurial orientation influences innovation generation and adoption. *Journal of Business Venturing*, vol. 26, n° 5, p. 555-571.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. 1978. *The external control of organizations : A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Prévot F., Brulhart F., Guieu G., Maltese L., 2010. Perspectives fondées sur les ressources. Proposition de synthèse. *Revue française de gestion*, n° 204, p. 87-103.
- Rabe-Hesketh S., Skrondal A., 2005. *Multilevel and Longitudinal Modeling Using Stata*, Stata Press, Isbn-13: 978-1-59718-008-5, 317p.
- Rajan, R. G., and Zingales L., 2000. *The Governance of the New Enterprise*. National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers/w7958>.
- Rajan, R. G., and Zingales, L., 2001a. *The Influence of the Financial Revolution on the Nature of Firms*. National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w8177.pdf>.
- Rajan, R. G., and Zingales, L., 2001b. *The firm as a dedicated hierarchy: a theory of the origins and growth of firms*. *Quarterly Journal of Economics* 116, p. 805–851.
- Ramaswami S., Srivastava R., Bhargava M., 2009. Market-based capabilities and financial performance of firms: insights into marketing's contribution to firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, vol. 37, n° 2, p. 97-116.
- Rauch A., Wiklund J., Lumpkin G., Frese M., 2009. Entrepreneurial orientation and business performance: an assessment of past research and suggestions for the future. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 33, n° 3, p. 761-787.
- Roberts P., 1999. Product innovation, product-market competition and persistent profitability in the U.S. pharmaceutical industry. *Strategic Management Journal*, vol. 20, n° 7, p. 655-670.
- Rosenbusch N., Brinckmann J., Bausch A., 2011. Is innovation always beneficial? A meta-analysis of the relationship between innovation and performance. *Journal of Business*

Venturing, vol. 26, n° 4, p. 441-457.

Rumelt R.P., 1974. *Strategy, Structure And Economic Performance*. Harvard University Press, Cambridge, Mass.

Sanchez, R., Heene, A., 2010. Grande théorie et théorie intermédiaire en stratégie. *Revue française de gestion*, p. 105–125.

Servaes H., 1996. Value of diversification during the conglomerate Merger Wave. *Journal of Finance*, 51, p. 1201-1225.

Shleifer A., Vishny R.W., 1989. Management entrenchment, the case of manager specific investments. *Journal of Financial Economics*, 25, p. 123-139.

Shleifer A., Vishny R.W., 1991. Takeovers in the '60s and the '80s : evidence and implications. *Strategic Management Journal*, 12, p. 51-59.

Shleifer A., Vishny R.W., 1997. The takeover wave of the 1980's. In : *Studies In International Corporate Finance and Governance Systems*, Donald H. Chew Ed., Oxford University Press, p. 98-105.

Solis-Rodriguez, Vanesa, and Gonzalez-Diaz, M., 2012. How to Design Franchise Contracts: The Role of Contractual Hazards and Experience. *Journal of Small Business Management* 50 (4), p. 652–77. doi:10.1111/j.1540-627X.2012.00370.x.

Sorenson O., Sørensen J.B., 2001. Finding the Right Mix: Franchising, Organizational Learning, and Chain Performance. *Strategic Management Journal*, Vol. 22, n ° 6-7, p. 713-724.

Stam W., Elfring T., 2008. Entrepreneurial orientation and new venture performance: the moderating role of intra- and extra-industry social capital. *Academy of Management Journal*, vol. 51, n° 1, p. 97-111.

Stinchcombe A., 1965. Social Structure and Organizations. in *Handbook of Organizations*, Ed. J. March. Chicago, IL, Rand McNally and Company, p. 142-193.

Su Z., Xie E., Li Y., 2011. Entrepreneurial orientation and firm performance in new ventures and established firms. *Journal of Small Business Management*, vol. 49, n° 4, p. 558-577.

Szulanski G., Jensen R., 2008. Growing through copying: the negative consequences of innovation on franchise network growth. *Research Policy*, vol. 37, n° 1, p. 1732-1741.

Tang J., Tang Z., Marino L., Zhang Y., Li Q., 2008. Exploring an inverted U-shape

relationship between entrepreneurial orientation and performance in Chinese ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 32, n° 1, p. 219-239.

Therrien P., Doloreux D., Chamberlin T., 2011. Innovation novelty and (commercial) performance in the service sector: a Canadian firm-level analysis. *Technovation*, vol. 31, p. 655-665.

Thollon-Pommerol V., 1990. Les groupes et la déformation du système productif. *Économie et Statistique*, 229, p. 18-28.

Ughetto, E., 2010. Assessing the contribution to innovation of private equity investors: A study on European buyouts. *Research Policy* 39, 126–140. doi:10.1016/j.respol.2009.11.009

Vázquez L., 2007. Determinants of contract length in franchise contracts. *Economics Letters*, 97, p. 145–150.

Venkatraman, N., 1989. The Concept of Fit in Strategy Research: Toward Verbal and Statistical Correspondence. *Academy Of Management Review*, 14, p. 423–444. doi:10.5465/AMR.1989.4279078

Villalonga, B., 2004. Diversification Discount or Premium? New Evidence from the Business Information Tracking Series. *The Journal of Finance* 59 (2), p. 479–506. doi:10.1111/j.1540-6261.2004.00640.x.

Watson A, Stanworth J., Healeas S., Purdy D., Stanworth C., 2005. Retail franchising: an intellectual capital perspective. *Journal of Retailing and Consumer Services*, vol. 12, n° 1, p. 25-34.

Wernerfelt, B., 1984. A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal* 5 (2), p. 171–80. doi:10.1002/smj.4250050207.

Withane S., 1991. Franchising and franchisee behaviour: an examination of opinions, personal characteristics and motives of Canadian franchisee entrepreneurs. *Journal of Small Business Management*, vol. 29, n° 1, p. 22-29.

Wiklund J., Shepherd D., 2005. Entrepreneurial orientation and small business performance: a configurational approach. *Journal of Business Venturing*, vol. 20, n° 1, p. 71-91.

Windsperger J., 2004. The dual network structure of franchising firms: Property rights, resource scarcity and transaction cost explanations. In Windsperger J., Cliquet G., Hendrikse G. Et Tuunanen M. (éd.), *Economics and management of franchising networks*, Physica-

Springer, Heidelberg: p. 69-88.

Wirtz P., 2002. Politique de financement et gouvernement d'entreprise. *Economica*.

Wirtz, P., 2011. The Cognitive Dimension of Corporate Governance in Fast Growing Entrepreneurial Firms. *European Management Journal* 29 (6), p. 431–47. doi:10.1016/j.emj.2011.06.004.

Wright, M., Hoskisson, R.E., Busenitz, L.W., Dial, J., 2000. Entrepreneurial Growth through Privatization: The Upside of Management Buyouts. *The Academy of Management Review* 25, 591. doi:10.2307/259312

Wright, M., Hoskisson, R.E., Busenitz, L.W., 2001. Firm Rebirth: Buyouts as Facilitators of Strategic Growth and Entrepreneurship. *Academy of Management Executive*, 15, p. 111-125. doi: 10.5465/AME.2001.4251486

Wright, M., Gilligan, J., Amess, K., 2009. The economic impact of private equity: what we know and what we would like to know. *Venture Capital* 11, 1–21. doi:10.1080/13691060802151887

Zahra, S.A., 1995. Corporate entrepreneurship and financial performance: The case of management leveraged buyouts. *Journal of Business Venturing* 10, 225–247.

Zahra S., Covin J., 1995. Contextual influences on the corporate entrepreneurship performance relationship: a longitudinal analysis. *Journal of Business Venturing*, vol. 10, n° 1, p. 43-58.

Zingales, L., 2000. In Search of New Foundations. *The Journal of Finance* 55 (4), p. 1623–53. doi:10.1111/0022-1082.00262.

Zollo, Winter, S.G., 2002. Deliberate Learning and the Evolution of Dynamic Capabilities. *Organization Science* 13, 339–351. doi:10.1287/orsc.13.3.339.2780

ANNEXE 1 – Curriculum Vitae suivi de la liste des travaux

Frédéric Perdreau

Maître de Conférences en sciences de Gestion, Université de Saint-Etienne
Chercheur à COACTIS (EA 4161)

Né le 5 mars 1972 à Nantes (44)

Nationalité : Française

Situation familiale : Pacsé, 2 enfants

Adresse professionnelle :

COACTIS, UJM

6 rue Basse des Rives,

42023 Saint-Etienne Cedex 2

Tél : 04 77 42 19 68.

E-mail : frederic.perdreau@univ-st-etienne.fr

Adresse personnelle :

22 rue du cimetière

42100 Saint-Etienne

Tél : 07 69 70 20 09

PARCOURS PROFESSIONNEL ET SITUATION STATUTAIRE

- **2010- : Maître de conférences, Université de Saint-Etienne, IUT, département GEA. Membre de Coactis (EA 4161)**
- **2006-2010 : Réintégration de mon poste et mes fonctions à la Faculté de Sciences économiques de Rennes 1. Chercheur au Centre de recherches en Économie et Management, (CREM, UMR, 6211), axe Macro-Économie et Finance.**
- **2005-2006 : Maître de Conférences en Sciences de Gestion au sein du département gestion de l'Université Galatasaray (Istanbul, Turquie). Détachement auprès du MAE.**
- **2000-2005 : Maître de Conférences en Sciences de Gestion au sein de la Faculté de Sciences Économiques de Rennes 1, membre du CREM (UMR 6211), ex-CREREG (UMR 6585)**
- **Janvier 2000 : Obtention du doctorat en sciences de Gestion de l'Université de Rennes 1.**
- **1999-2000 : Attachée temporaire d'enseignement et de recherche à l'ENSCR (Ecole nationale supérieure de Chimie de Rennes). Enseignements dispensés à l'IGR (Institut de Gestion de Rennes – IAE).**
- **1996-1999 : Allocataire de recherche du Ministère de l'Éducation nationale, de la Recherche et de la Technologie au CERGOR (Centre d'études et de Recherche en Gestion des Organisations de Rennes), IGR-IAE de Rennes**
Chargé de cours :
à l'IGR-IAE
à la Faculté de droit et science politique de l'Université de Rennes 1
à l'IUT génie mécanique

FORMATION ET TITRES UNIVERSITAIRES

2000	Doctorat en Sciences de Gestion de l'Université de Rennes 1 Thèse soutenue le 07/01/2000 à l'Institut de Gestion de Rennes, mention très honorable avec félicitations du jury (à l'unanimité) <u>Titre de la thèse</u> : « Diversification, performance et opportunisme managérial : le cas des firmes françaises impliquées dans des acquisitions (1991-1997) » <u>Membres du jury</u> : Jacqueline Langot, Professeur à l'Université de Rennes 1, Directeur de Recherche Gérard Charreaux, Professeur à l'Université de Dijon, Rapporteur Gérard Hirigoyen, Professeur à l'Université Montesquieu- Bordeaux IV, Rapporteur Edith Ginglinger, Professeur à l'Université de Paris XII, Suffragant Patrick Navatte, Professeur à l'Université de Rennes I, Suffragant, Président du Jury Hélène Rainelli, Professeur à l'Université de Rennes I, Suffragant
1996	DEA Finance Institut de Gestion de Rennes (Université de Rennes 1) Mémoires : Performances Financières et politiques de recentrage en France, 1985-1992 (Majeur, sous la direction de J. Langot) ; Liquidité et relation Call-Put sur le Monep (Mineur, sous la direction de P. Navatte)
1995	Maîtrise des Sciences et Techniques Comptables et Financières Institut de Gestion de Rennes (Université de Rennes 1)
1993	DEUG de sciences économiques Faculté des Sciences Économiques de Poitiers
1991	Baccalauréat série C, Nantes

RESPONSABILITÉS PÉDAGOGIQUES ET ADMINISTRATIVES, PARTICIPATION À DES MISSIONS D'INTÉRÊT COLLECTIF (HORS RECHERCHE)

DEPUIS 2010 (IUT DE L'UNIVERSITÉ JEAN MONNET DE SAINT-ETIENNE)

- Expert HCERES depuis octobre 2016. Évaluation de formations (L3 et Masters)

IUT Saint-Etienne :

- Chargé de mission qualité (formation initiale) à l'IUT depuis septembre 2016 ; à ce titre :
 - Participation à l'élaboration d'engagement de services commun aux cinq IUT « ARL » (Ain Rhône Loire).
 - Responsable des enquêtes satisfaction pour le département GEA (Mise en place concrète de l'enquête de satisfaction des étudiants sur les modules en 2015-2016).
 - En tant qu'auditeur, participation aux audits internes dans le cadre de la certification ISO 9001 de l'IUT (depuis 2014).
- Membre élu du CA de l'IUT (depuis 2015, en remplacement de Gaëlle Dechamp Goy) ; à ce titre,
 - Membre de la commission de recrutement de l'IUT.
- Missions à l'étranger (Maroc et Côte d'Ivoire) dans le cadre de la Licence ACOFI délocalisée.
- Implication dans toutes les tâches d'encadrement (IUT et L3 Pro) : Stages, projets tutorés, Projets Personnels et Professionnels, Salons.
- Développement du module « travail en autonomie »
- Participation à la VAE pour le DCG et DSCG (jusqu'en 2013).

AVANT 2010 (FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, UNIVERSITÉ DE RENNES 1):

- Responsabilité du M1 EIPME (Économie Internationale et PME), 2004-2009
- Responsable de Stages (M1 EIPME), 2004-2008
- Coordinateur du séminaire Création et Reprises d'entreprises, 2002-2005
- Suivi et direction de mémoires et de stages (M1 et M2).

ENSEIGNEMENTS

PUBLICS ÉTUDIANTS

Mon expérience m'a permis d'enseigner dans tous les cycles (L1-M2) et dans différentes institutions (IAE, Faculté d'Économie, IUT) face à des publics les plus variés (Ecole de chimie (ENSCR), IUT secondaire, IUT tertiaire, IAE (M1-M2 et formation continue), Économie, AES).

Je bénéficie aussi d'une expérience d'enseignement dans un cadre international, à travers des missions pour l'UJM (M2 Banque-Finance au Maroc et en Côte d'Ivoire ; L3 pro ACOFI, Maroc et Côte d'Ivoire). Un détachement (2005-2006) ainsi qu'une « mission courte » (2010-2011) à l'Université Galatasaray m'ont permis de rencontrer des étudiants turcs mais aussi d'autres horizons (Erasmus).

ENSEIGNEMENTS DISPENSÉS

Cette section ne vise pas l'exhaustivité : un cours dédié au même champ a pu évoluer dans le temps et en fonction du public visé. Elle donne un aperçu du champ couvert par les enseignements à travers quelques exemples. Ces enseignements se rapportent au champ Finance-Contrôle-Comptabilité. Ils couvrent le large champ de la comptabilité (de la comptabilité de gestion à la comptabilité financière – française ou internationale), le contrôle (contrôle de gestion, gouvernance d'entreprise), et la finance d'entreprise (choix des investissements, des financements, ingénierie financière).

Cours au sein de l'IUT (DUT GEA et Licence ACOFI de l'UJM de Saint-Etienne, depuis 2010) :

Les cours dispensés au sein de l'IUT GEA depuis 2010 suivent le PPN (Programme Pédagogique National) en essayant au maximum de faire passer « l'esprit » de la matière en plus du contenu technique. Ces cours concernent : la gestion financière ; La création de valeur ; les Mathématiques financières ; Cours relevant de la technique comptable (comptabilité financière proprement dite (assurés de 2010 à 2012), les Tableaux de flux) ; l'Économie d'entreprise (2011 et 2012) ; des jeux d'entreprises ; soutenance (en anglais) de petits cas d'analyse financière. Dispense de quelques cours en anglais.

Cours au sein de l'IAE de Saint-Etienne :

- Séminaire « Gouvernance »
Module Recherche pour les M2 de l'IAE mis en place en 2016 (3h)
- Cours « Ingénierie Financière » (à compter de 2016)
M2 CCA, Formation continue ainsi que en alternance (30 heures)
- Cours « Gestion des flux financiers » (2016)
M2 MCD, FC (16 heures)
- Cours « Gestion de portefeuille » (2007 et 2008)
M2 Banque-Finance de l'UJM, délocalisé à Abidjan (15 heures)
- Cours « Analyse financière approfondie » (2007-2010)
M2 Banque-Finance de l'UJM délocalisé au Maroc (15 heures)
- Cours « Diagnostic Financier » (en 2007 et 2008)
L3 Eco-Gestion

Autres Institutions

- Cours « Finance, Gouvernement d'Entreprise et Communication Financière » (2006-2010)
M2 Finance d'Entreprise, Faculté de Sciences Économiques de Rennes 1 (24 heures)
- Cours « Comptabilité Internationale » (2006-2010)
M1 EIPME, Faculté de Sciences Économiques de Rennes 1 (24 heures)
- Cours « Gouvernement d'entreprise » (2001-2007)
M1 EIPME (2003-2007), MSG formation continue (2001-2003) (24h), M2 Finance, (2004-2005)
- Cours « Création / Reprise d'entreprise » (2002-2005)
Maîtrise AES (24 h)
- Cours « Contrôle de Gestion » (2000-2003)
Maîtrise AES (24h)
- Cours « Stratégies d'entreprise et Finance » (2004 et 2005)
« Lisens » (équivalent M1) à l'Université Galatasaray (24h)

Expériences pédagogiques avant ma titularisation (ATER et Doctorant) (1997-2000) :

TD de comptabilité de gestion et de comptabilité financière en MSTCF (Maîtrise des Sciences et Techniques Comptables et Financières) ; Cours d'informatique en MSTCF et MSG (Maîtrise

Sciences de Gestion) à L'IGR-IAE de Rennes 1 ; Cours de Finance pour les étudiants de l'ENSCR (Ecole de Chimie de Rennes) ; Cours de Consolidation en DESS DJCE à la Faculté de Droit de Rennes 1 ; Cours comptabilité à l'IUT de Rennes 1.

ACTIVITÉS DE RECHERCHE

1. PARTICIPATION AUX ACTIVITÉS DE RECHERCHE DE LABORATOIRES ET ACTIVITÉS ÉDITORIALES

- Membre du COACTIS, axe 2 « Finance et Gouvernance Comportemental » depuis sa création en novembre 2016 (préalablement membre de l'axe 1 « Stratégies de développement, financement et pilotage des entreprises » auquel je prévois de continuer à participer).
- Membre élu du conseil de laboratoire de COACTIS depuis 2015.
- Participation aux différentes manifestations de COACTIS :
 - Membre du Comité Scientifique de la Conférence ECFED (Entrepreneurship, Culture, Finance and Economic Development) organisée par COACTIS à Lyon les 23 et 24 juin 2016.
 - Membre du comité d'organisation de colloque « Risques PME » (avril 2015), présidé par Christine Teyssier et Bérangère Szostak.
 - Participation (partie Finance) à l'élaboration du questionnaire utilisé dans le cadre du « Plan PME » entre Coactis et la Région RA.
 - Participation à l'AIMS 2017 (proposition pour évaluation d'articles)
- Participation à des comités de sélection (IUT de l'UJM et Faculté d'Economie et de Gestion Université de Lyon 2 en 2017).
- Accueil de Professeur Invité : J. Windsperger (University of Vienna) en 2014-2015.
- Évaluation d'articles pour différentes revues ou conférences :
 - Revues : « Management International » ; « Revista Innovar »
 - Conférence : ISoF (International Society of Franchising), (Best Reviewer Award en 2015)
- Antérieurement :
 - Membre du comité scientifique du JEF (Journal des Entreprises Familiales), 2008.
 - Membre de la commission de spécialistes, section 06, Université de Rennes 2 (2004-2008)
 - Membre du comité de sélection (2009-2010), section 06, UFR sciences économiques et de gestion, Université de Caen

2. PARTICIPATION À DES PROGRAMMES DE RECHERCHE

Programmes à financements spécifiques

2012-2015 : Projet de Recherche « Data Without Boundary » sur l'impact des LBO sur l'innovation, financé par le 7^e programme cadre pour la recherche de l'Union Européenne (grant agreement n° 262608) en collaboration avec Anne-Laure Le Nadant (NIMEC, IAE de Caen) et Fabio Bertoni (EM Lyon).

2013-novembre 2014 : Projet de Recherche de la FFF (Fédération Française de la Franchise) : « les conditions d'émergence et de diffusion de l'innovation au sein des réseaux de franchise » (2013-2014).

Projet coordonné par Anne-Laure Le Nadant (NIMEC, IAE de Caen) en association avec COACTIS (Frédéric Perdreau) et le GATE-LSE (M. Chaudey et M. Fadaïro).

2009-2012 (au CREM) : Projet de recherche ANR “FRANMIX”, « La mixité des formes organisationnelles au sein des réseaux de franchise, ses antécédents et ses conséquences en termes de management et de performance » (2009-2012, CREM).

Projet Coordonné par Rozenn Perrigot (CREM). Équipe d’une quinzaine de chercheurs, internationale, organisée en sous-groupes par thématique. Participation et coordination, au sein de l’équipe, du groupe Finance et formes plures (3 chercheurs français, 1 autrichien).

Autres Programmes :

2013-2015 : Projet de Recherche « Dynamiques organisationnelles et contractuelles des réseaux de distribution » : soutenu par l’UJM via les APR (Nationaux) 2013 et 2015. Ce projet nous a permis de constituer une première base de données de panel en 2013 et de lancer nos recherches sur l’étude des dynamiques contractuelles dans les réseaux de franchise. Fédérant au niveau local la recherche sur les réseaux de Franchise et nous inscrivant résolument dans le cadre de la SFR MAELYSE, le financement 2015 nous a permis de lancer le projet d’étude sur la spatialisation des points de ventes des réseaux de distribution, en finançant en particulier (partiellement) l’accès aux données INSEE.

3. THÈMES DE RECHERCHE ET COLLABORATIONS EN COURS

Mes travaux analysent les relations entre stratégies d’entreprise, gouvernance des organisations, structure financière et performance. Cette large thématique est, depuis plusieurs années, déclinée sur différents terrains et à plusieurs collaborations :

- Stratégie et gouvernance appréhendées à travers des opérations financières stratégiques. Les opérations financières stratégiques intègrent les fusions, acquisitions, scissions ou alliances. Mes recherches s’enracinent sur ce terrain depuis mon travail doctoral où les opérations financières étudiées étaient les désinvestissements et les acquisitions. Depuis, je m’intéresse en particulier aux opérations de LBO (Leveraged Buyout). Ces opérations d’acquisition par endettement influent sur la gouvernance de l’entreprise, son mode de gestion et in fine ses « performances ». J’étudie actuellement, en collaboration avec Anne-Laure Le Nadant (IAE de Caen) et Fabio Bertoni (EM Lyon), l’impact de ces opérations sur l’innovation dans les entreprises cibles. Dans la même veine, j’ai récemment (juin 2016) demandé à pouvoir accéder à des données collectées par mon laboratoire COACTIS dans le cadre d’un contrat avec la région (contrat « Plan PME ») afin d’étudier le lien entre structure de l’actionnariat (présence de fonds de private-equity ou capital investissement) et innovation dans les PME de la région. Enfin, renouant avec les notions de spécialisation et de diversification dans les stratégies des firmes, un article (en collaboration avec Hans Bruining (Erasmus University, Rotterdam) et Anne-Laure Le Nadant) étudie l’impact de la spécialisation des firmes de private-equity sur la performance des LBO. Par ailleurs, une rencontre récente (octobre 2015 puis juillet 2016) avec Mike Wright (Imperial College, London et directeur du CMBOR (Centre for Management Buy-out Research, Nottingham)) doit nous permettre d’élargir l’équipe, l’échantillon et d’approfondir cette première étude.

- Dynamique contractuelle, dynamique organisationnelle, et performance des réseaux de distribution : Dans ce deuxième axe, il s’agit de se concentrer sur un type d’organisation particulier : les réseaux de franchise. Au niveau régional (SFR Maelyse), des recherches sont menées en collaboration avec Muriel Fadaïro et Magali Chaudey (GATE-LSE), Odile Chanut (COACTIS). Ces recherches visent à approfondir l’étude des réseaux de distribution (en franchise) et des contrats qui y sont associés en se concentrant sur l’aspect dynamique des changements organisationnels et contractuels. Les études

issues de ces collaborations (dont celles du contrat de recherche pour le compte de la FFF en 2014) sont en cours de valorisation d'un point de vue académique.

Par ailleurs, en collaboration avec Magali Chaudey, Muriel Fadairo (GATE-LSE) et Monica Grosso (EM Lyon), nous développons un projet de recherche sur la thématique « Stratégie de spatialisation, dynamique et performance des réseaux de distribution ». Suite à mon audition par le Comité National du secret statistique, ce projet a reçu l'autorisation d'accès aux données. L'exploitation des données commencera en début d'année 2017.

- Enfin, récemment (fin 2016), je me suis associée à l'équipe de Coactis (EA4161), portée par Alexis Catanzaro et Marc Fréchet, qui vise à évaluer « l'efficacité des offres publiques d'accompagnement à l'international » en association avec BPI France. Ma participation vise plus particulièrement à étudier l'impact de l'accompagnement financier sur la performance en termes d'innovation et en termes financiers.

Liste des publications

ARTICLES DANS DES REVUES A COMITÉ DE LECTURE [Classement HCERES]

1. LE NADANT A-L, PERDREAU F., "LBOs' effects on innovation: evidence from France », *Management International*, 2015, vol. 19 n° 3. [A]
2. PERDREAU F., LE NADANT A-L., CLIQUET G., "Human Capital Intangibles and Performance of Franchised Networks: A Complementary View Between Agency and Critical Resources Theories", *Managerial and Decision Economics*, 2015, 36, p. 121-138. [B]
3. BERTONI F., LE NADANT A-L., PERDREAU F., "Innovation And R & D Investments By Leveraged Buyout Companies In Time Of Crisis", *Economic Bulletin*, 2014, Vol. 34 No. 2 pp. 856-864. [B]
4. LE NADANT A-L., PERDREAU F., "Ex-post innovation profile of LBO targets: Evidence from CIS data for the Netherlands", *Strategic Change*, 2014, 23, p. 93–105. [B]
5. PERDREAU F., LE NADANT A-L., CLIQUET G., "Capital Humain, gouvernance et performance des réseaux de franchise", *Economies et Sociétés, Série dynamique technologique et organisation*, W, n°13, 6/2011, pp. 987-1006. [C]
6. PERDREAU F., ANDRE-LEPOGAMP F., " Stratégies de diversification et structure du capital ", *Revue Finance Contrôle Stratégie*, vol. 12, issue 4, 2009, pp. 5-38. [B]
7. LE NADANT A-L., PERDREAU F. "Financial Profile of Leveraged Buyout Targets: Some French Evidence", *the Review of Accounting and Finance*, Volume 5, Number 4, 2006, pp. 370-392. [B]
8. PERDREAU F., " Désengagements et recentrage en France : 1986-1992 ", *Revue Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, issue 2, 1998, pp. 137-165. [B]

CHAPITRES D'OUVRAGE COLLECTIF ET RAPPORTS

9. BOUZID S., CHAUDEY M., FADAIRO M., PERDREAU F. (2017), "Strategic Groups in the French Franchising Sector", J. Windsperger, G. Cliquet, T. Ehrmann, G. Hendrikse (éd), *Management and Governance of Networks: Franchising, cooperatives and Strategic Alliances*, Springer Verlag (forthcoming 2017).
10. CHANUT O., CHAUDEY M., FADAIRO M., PERDREAU F. (2015), "The Dynamics of

Contract Design: Determinants of Contract Duration in Franchising Networks”, in J. Windsperger, G. Cliquet, T. Ehrmann, G. Hendrikse (éd), *Interfirm Networks: Franchising, cooperatives and strategic alliances*, Springer Verlag, 9-33.

11. ALLIX-DESFAUTAUX C., CHAUDEY M., FADAIRO M., KHELIL N., LE NADANT A-L, PERDREAU F., SIMON-LEE F. (2014), "Conditions d'émergence et de diffusion de l'innovation au sein des réseaux de franchise", *RAPPORT POUR LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DE LA FRANCHISE*, Coordonné par A-L Le Nadant, 205 pages.
12. PERDREAU F., LE NADANT A-L., CLIQUET G., " Plural Form and Franchisor Performance : Early Empirical Findings From Europe " , in M. Tuunanen, G. Cliquet, G. Hendrikse, J. Windsperger (eds), *New Developments in the Theory of Networks: Franchising, Cooperatives and Alliances*, Springer Verlag 2011.

ARTICLES EN COURS DE SOUMISSION [classement HCERES]. Les articles en cours de soumission dans des revues, figurent en italique au sein des communication et actes de colloque. Ils sont repris ici à des fins de synthèse :

BERTONI F., LE NADANT A-L., PERDREAU F., « Innovation in Leveraged Buyout Companies », Soumis à *Journal of Business Venturing* [HCERES A, CNRS 1, FNEGE 1] en février 2016, en cours de révision après passage du premier round d'évaluation (février 2016), resoumission en décembre 2016.

BRUINING H., LE NADANT A-L, PERDREAU F., « Private equity firms' industry specialization as a source of buyouts' performance », soumis à la *Revue Finance* [HCERES A, CNRS 2, FNEGE 2] en mai 2016, évaluations reçues en décembre 2016, modification demandées, resoumission en cours.

CHAUDEY M., FADAIRO M., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Entrepreneurial orientation and performance in franchise networks: the mediating role of innovation”, soumis à la *Revue de l'Entrepreneuriat* en juillet 2016 [HCERES B, CNRS 4, FNEGE 3 Reclassé 2 en 2016].

PERDREAU F., CHANUT O., CHAUDEY M., FADAIRO M., “Targeted Contract Duration and Contractual Learning”, soumis (février 2017) à *Managerial and Decision Economics* [HCERES B, CNRS 3, FNEGE 2].

COMMUNICATIONS ET ACTES DE COLLOQUE (tous avec comité de sélection).

13. BERTONI F., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Innovation in LBO Companies”, ENTFIN (Entrepreneurial Finance) Conference, Lyon, 8-9 July 2016. *La dernière version de ce papier est actuellement en cours de soumission au Journal of Business Venturing [HCERES A, CNRS 1, FNEGE 1] (depuis février 2016); modification majeures demandées, 2nd round à partir de novembre 2016.*
14. BERTONI F., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “The Effect of Leveraged Buyouts on Strategic Innovation and Innovation-Related Activities”, RENT XXIX, Zagreb, Croatia, 18-20 November 2015.
15. CHAUDEY M., FADAIRO M., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Entrepreneurial orientation and performance in franchise networks: the mediating role of innovation”, EMNET 2015, Cape Town, South Africa, 3-5 December 2015. *La dernière version de cet article est en cours de soumission à la Revue de l'Entrepreneuriat (Juillet 2016) [HCERES B, CNRS 4, FNEGE 3 Reclassé 2 en 2016].*
16. BOUZID S., CHAUDEY M., FADAIRO M., PERDREAU F., “Network Strategies in the French Franchise Systems: A Predictive Model of Stratification”, EMNET 2015, Cape Town, South Africa, 3-5 December 2015.
17. CHAUDEY M., FADAIRO M., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Growth or profitability? Innovation and Performance in Franchise Networks”, 29th ISOF Conference, Oviedo, Spain, June 2015.
18. CHANUT O., CHAUDEY M., FADAIRO M., PERDREAU F., “The dynamics of contractual design: determinants of contract duration in franchising networks”, EMNET 2013, Agadir, Marocco, 21-23 November 2013.
19. LE NADANT A-L., PERDREAU F., “LBOs and innovation: the French case”, RENT XXVI, Lyon, France, 21-23 Novembre 2012. (Version antérieure présentée à la conférence RENT XXV à Bodo, Norvège, 16-18 Novembre 2011)
20. CHAUDEY M., FADAIRO M., PERDREAU F., “Contract Duration and Franchisors Performance : An empirical study on French Data”, Paper presented at the EMNet Conference 2011, December 1-3, 2011, Limassol, Cyprus (<http://emnet.univie.ac.at/>).
21. PERDREAU F., LE NADANT A-L., CLIQUET G., "Plural Form Networks Financial Performance: A Complementary View Between Agency and Critical Resources Theories", AIMS, Luxembourg, mai 2010.
22. PERDREAU F., LE NADANT A-L., CLIQUET G., " Governance and Performance of

- Plural Form Networks: the Case of European Publicly-held Franchising Firms ", EMNET (Economics and Management of Networks) International Conference, Sarajevo, 3-5 September 2009.
23. PERDREAU F., LE NADANT A-L, et CLIQUET G., " Architecture des réseaux de franchise : apports de la théorie des ressources et de la théorie des contrats incomplets ", Actes de la Conférence IFC4, Hammamet, Tunisie ; Communication à l'AFFI, juin 2007, PUSG, Université Bordeaux IV.
 24. ANDRE F., PERDREAU F., " Stratégies de diversification et structure du capital ", Actes de la Conférence IFC4, Hammamet, Tunisie, 15-17 March 2007 ; Communication à l'AFFI, juin 2007, Université Bordeaux IV.
 25. PERDREAU F., LE NADANT A-L, et CLIQUET G., "Réseaux de franchise et taux de mixité : vers un modèle financier de la performance économique du franchiseur", communication aux journées des IAE, Université Lyon III, septembre 2004.
 26. PERDREAU F., LE NADANT A-L, "French Firm Financial Characteristics and the Likelihood of LBO Transaction », Communication aux rencontres de l'AFFI, Université de Cergy, juin 2004.
 27. PERDREAU F., "Searching for managerial opportunism in French diversifying acquisitions", IESE European M&As, Corporate Restructuring and Consolidation Issues symposium, Barcelona, march 2002. <http://ssrn.com/abstract=264567>
 28. PERDREAU F., "A la recherche des signes d'un opportunisme managérial dans les opérations de diversification", International Conference: New Research on Corporate Governance, March 2002, Mons, Belgique.
 29. PERDREAU F., "Diversification de l'entreprise, risque et aversion au risque des dirigeants : L'hypothèse d'Amihud et Lev (1981) revisitée", Conférence de l'AFFI, Paris, December 2001.
 30. PERDREAU F., « Diversification, performance de l'entreprise et opportunisme managérial : quels liens sur le marché français ? », Conférence de l'AFFI, Université d'Aix, juin 1999.
 31. PERDREAU F., "Désengagements et recentrage en France ", Article présenté au 14ème Journées nationales des IAE, Nantes, avril 1998, cf. actes, tome 3, p. 549-572 ainsi qu'au tutorat collectif des IAE (Paris XII, juin 1997) et au Séminaire International Francophone de Finance (Lille II, septembre 1997).

WORKING PAPERS, SÉMINAIRES et WORKSHOPS

32. PERDREAU F., CHANUT O., CHAUDEY M., FADAIRO M., “Targeted Contract Duration and Contractual Learning”, *soumis (février) au Managerial and Decision Economics [HCERES B, CNRS 3, FNEGE 3]*.
33. BERTONI F., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Financial constraint, Innovation and R & D investments by leveraged buyout companies”, Working paper, first draft, November 2015.
34. BRUINING H., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Private equity firms’ industry specialization as a source of buyouts’ performance”, Version modifiée du papier 35, *soumis (mai 2016) à la revue Finance [HCERES A, CNRS2, FNEGE2]*.
35. BRUINING H., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Where does private equity firms’ industry specialization affect the LBO targets’ operating performance?” Working paper, November 2015.
36. BERTONI F., LE NADANT A-L., PERDREAU F., “Innovation in Leveraged Buyout Companies”, Working Paper 2015 (nouvelle version, intégrant les innovations dans toutes leurs dimensions, de la référence 36 ci-dessous), à soumettre à Journal of Business Venturing.
37. PERDREAU F. (papier en collaboration avec A-L. LE NADANT et F. BERTONI), “The effect of leveraged Buyouts on Strategic Innovation and Innovation-Related-activities”, Présentation en séminaire interne à COACTIS, 26/06/2015, UJM, Saint-Etienne.
38. PERDREAU F. (papier en collaboration avec A-L. LE NADANT et F. BERTONI), “Innovation and R&D investments by LBO companies in time of crisis”, Présentation en séminaire Interne COACTIS le 25/04/2014, UJM, Saint-Etienne.
39. PERDREAU F., « Recherches en cours, Projets à venir », Présentation en séminaire interne à COACTIS, 23/02/2013, UJM, Saint-Etienne.
40. PERDREAU F. (papier en collaboration avec A-L Le NADANT et G. CLIQUET), « Plural form network financial performance: A complementary view between agency and critical resources theories », présentation en séminaire interne, hiver 2011, ISH, Lyon2.
41. PERDREAU F., « Performance et forme plurale dans les réseaux de Franchise : un point de vue financier », Présentation en séminaire (externe) de Recherche, 22/12/2010, Université de GALATASARAY (Istanbul, Turquie).
42. PERDREAU F. (papier en collaboration avec F. ANDRE-LEPOGAMP), « Stratégies de diversification et structure du capital », Présentation en séminaire externe à COACTIS le

28/09/2007, ISH, Lyon 2.

43. PERDREAU F., "Gouvernement et stratégies d'entreprise : un passage en revue des principales hypothèses d'opportunisme managérial et de leurs interprétations", workshop marketing-gestion du CREREG du 9/11/2000, Rennes.

THESE et MEMOIRES

44. PERDREAU F., "Diversification, performance et opportunisme managérial. Le cas des firmes françaises impliquées dans des acquisitions (1991-1997)", Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université de Rennes 1, 2000, 615 pages.
45. PERDREAU F., « Performances Financières et politiques de recentrage en France, 1985-1992 », Mémoire (Majeur) de DEA sous la direction de J. Langot, Université de Rennes, 1996.
46. PERDREAU F., « Liquidité et relation Call-Put sur le Monep », Mémoire (mineur) de DEA, sous la direction de P. Navatte, Université de Rennes, 1996.