

# Le rôle « d'entrepreneur institutionnel » des capital-investisseurs auprès des entreprises : des influences coercitives et cognitives liées à l'importance relative des ressources

---

Anne STEVENOT  
Loris GUERY

*CEREFIGE – Nancy Université*

*Classification JEL* : G24, L21 – *Réception* : juin 2009 ; *Acceptation* : décembre 2009

*Correspondance* : CEREFIGE, 13 rue Michel Ney, 54000 Nancy, ane.stevenot@univ-nancy2.fr

*Résumé* : De nombreux travaux ont constaté une influence des capital-investisseurs (CIs) sur les entreprises qu'ils financent dans le cadre d'une gouvernance spécifique. La théorie néo-institutionnelle sociologique apporte un éclairage original et pertinent sur le rôle « d'entrepreneur institutionnel » joué par les CIs. Mobilisant ce cadre d'analyse, cette recherche identifie les dimensions et les modalités d'influence des CIs et met en évidence un lien avec la place du CI au capital qui détermine l'émergence de logiques plutôt normatives que coercitives. Ces résultats sont obtenus à partir de l'enquête REPONSE 2004-2005 portant sur près de trois mille établissements français.

*Mots clés* : entrepreneur institutionnel – capital-investissement – gouvernance – néo-institutionnalisme.

*Abstract* : Many studies have identified an active influence of venture capitalists (VCs) on the companies they fund through special governance practices. The theory of new institutionalism brings in an original and relevant perspective on the role of "institutional entrepreneur" played by VCs. Building on this analytical framework, our research identifies the range and modes of VC influence. It highlights a link with the VC's capital share in the firm that determines the emergence of a normative logic rather than a coercive one. These results are obtained from a quantitative study based on the 2004-2005 REPONSE survey of nearly three thousand French firms.

*Key words* : institutional entrepreneur – venture capital – governance – new institutionalism.

Depuis plusieurs décennies, la littérature reconnaît l'importance de l'environnement sur les pratiques des entreprises. Pfeffer et Salancik (1978) identifient en particulier la problématique de la dépendance stratégique envers les ressources que l'entreprise puise dans son environnement et qui la place sous une forme de contrôle externe. Sa survie dépend de sa capacité à satisfaire les autres organisations avec lesquelles elle est en relation, notamment pour parvenir à se procurer les ressources nécessaires. En tant que pourvoyeurs de fonds propres aux entreprises non cotées en croissance, qui ont des besoins financiers souvent importants que le seul crédit bancaire ne peut satisfaire, les investisseurs en capital (CIs) représentent des partenaires de l'entreprise qui disposent d'un pouvoir de contrôle et d'influence élevé. Le comportement actif des CIs vis-à-vis des entreprises qu'ils financent a été largement mis en évidence dans la littérature. En tant qu'actionnaires engageant leur responsabilité<sup>1</sup> et dans la mesure où les PME non cotées se caractérisent souvent par une asymétrie d'information et un risque de défaillance accrus, les CIs exercent une surveillance et assurent un suivi spécifique (Cherif, 2000). En outre, comme la rentabilité de leur investissement dépend de la valeur gagnée par l'entreprise entre leur entrée et leur sortie du capital, ils espèrent, par leur implication active dans l'entreprise et leur assistance à l'équipe dirigeante, contribuer à la création de valeur. Desbrières (2001), à la suite de Sapienza et *al.* (1996), montre que les CIs ont un comportement notamment plus actif et plus interventionniste que les actionnaires plus traditionnels de sociétés cotées.

Si le pouvoir et l'influence des CIs sur les entreprises qu'ils financent existent, la nature de cette influence, ses dimensions et ses modalités restent largement méconnues. Quelles pratiques, quelles normes, quelles règles les investisseurs véhiculent-ils dans ces entreprises et de quelle manière ? La théorie de l'agence, largement mobilisée pour étudier les relations CI-dirigeant, limite l'influence des CIs à une logique disciplinaire (Charreaux, 2002), ignorant notamment les dimensions cognitives de la relation et, au-delà, les incidences plus ou moins profondes sur les entreprises financées par CI. En considérant l'influence d'organisations sur d'autres pour comprendre les comportements d'imitation (DiMaggio et Powell, 1983), de légitimation (Meyer et Ro-

---

<sup>1</sup> Depuis que la responsabilité pour défaut de surveillance d'investisseurs s'est trouvée engagée dans plusieurs affaires en justice au début des années 2000, on observe une vigilance accrue des CIs (Battini, 2000; Stéphany, 2001).

wan, 1977) et de diffusion des pratiques parmi les organisations (Tolbert et Zucker, 1983), la théorie néo-institutionnelle sociologique offre une grille de lecture et d'analyse tout à fait pertinente et intéressante. Dans un article fondateur, DiMaggio (1988, p.14) notait que « *de nouvelles institutions apparaissent lorsque des agents organisés, disposant de ressources suffisantes, les considèrent comme une opportunité pour réaliser des intérêts qu'ils valorisent fortement* ». Les CIs correspondent à cette définition en ce qu'ils sont susceptibles de créer ou de diffuser des institutions dans la mesure où ils estiment qu'elles leur permettent de servir leurs propres intérêts. Ces actionnaires particuliers peuvent être considérés, en ce sens, comme des « entrepreneurs institutionnels », c'est-à-dire des agents créant ou transposant des pratiques, des croyances ou des modèles, faisant en sorte que d'autres agents adhèrent à ces pratiques, et les acceptent comme des normes (Fligstein, 1997 ; Zimmerman et Zeit, 2002). L'importance des ressources en jeu apparaît à ce niveau déterminante tant selon la théorie de Pfeffer et Salancik (1978) que selon l'approche néo-institutionnelle exposée par DiMaggio (1988). Un intérêt majeur du cas considéré ici de la relation CI-entreprises financées est d'offrir une dimension opérationnelle et testable de la notion de ressources relatives. En effet, l'importance relative des fonds engagés dans l'entreprise par l'investisseur peut être appréhendée par la place de ce dernier au capital. L'étude de l'influence des CIs sur les entreprises financées dans une perspective néo-institutionnelle sociologique peut, par conséquent, non seulement réaliser un enrichissement théorique et pratique à la littérature sur le CI, mais aussi permettre un apport aux théories néo-institutionnelles.

Dans cette double optique, l'objet de cet article est d'identifier, dans une perspective néo-institutionnelle sociologique, les mécanismes d'influence des CIs, plus précisément d'analyser les dimensions et les modalités de création ou de diffusion de certaines pratiques et normes dans les entreprises qu'ils financent, en fonction de leur place au capital de l'entreprise. Nous traiterons dans un premier temps cette question d'un point de vue théorique (première partie). Nous approfondirons le rôle d'entrepreneur institutionnel joué par les CIs et les modalités d'influence à la lumière de la théorie néo-institutionnelle sociologique, puis relèverons les normes et les pratiques véhiculées par les CIs, marqueurs de ces influences. L'importance supposée de la place du CI au capital sera ensuite discutée et étayée. La problématique et les questions de recherche ainsi précisées à l'issue de cette première partie, nous proposerons une étude empirique de ces questions, de nature

quantitative, à partir de la base correspondant à l'enquête REPONSE réalisée par la DARES<sup>2</sup> en 2004-2005 auprès de trois mille établissements. Après avoir défini et justifié la méthodologie suivie (deuxième partie), nous exposerons les résultats (troisième partie).

## **1. Les CIs, « entrepreneurs institutionnels » dans les entreprises financées : les apports de la littérature**

### ***1.1. Une compréhension des mécanismes d'influence des CIs au-delà du cadre de la théorie de l'agence : l'apport du néo-institutionnalisme sociologique***

La capacité des investisseurs à influencer les pratiques et les normes des entreprises relève, dans la littérature traditionnelle, quasi exclusivement de leur pouvoir d'actionnaire et est analysée au travers d'une relation d'agence telle que l'envisagent classiquement les théories de la gouvernance actionnariale. Cette analyse des modalités de l'influence de ces acteurs apparaît cependant insuffisante et simplificatrice. Elle ignore notamment en grande partie les interactions cognitives entre les acteurs, investisseurs et dirigeants, mises en évidence dans des approches plus récentes de la gouvernance (gouvernance cognitive) (Charreaux, 2003), particulièrement importantes dans la relation CI-dirigeant (Desbrières, 2005 ; Stévenot, 2005a).

La théorie néo-institutionnelle sociologique apporte un éclairage pertinent et intéressant en portant son attention sur l'influence d'organisations sur d'autres pour comprendre les comportements d'imitation (DiMaggio et Powell, 1983), de légitimation (Meyer et Rowan, 1977) et de diffusion des pratiques parmi les organisations (Tolbert et Zucker, 1983). Mobilisé et développé par de nombreux auteurs, notamment en France (Bensendrine et Demil, 1997 ; Demil et al., 2001 ; Huault, 2004), le néo-institutionnalisme sociologique s'est progressivement imposé comme l'un des courants majeurs d'étude des relations interorganisationnelles (Leca, 2006). Plusieurs travaux se sont intéressés au phénomène d'isomorphisme entre organisations d'un même champ organisationnel, c'est-à-dire, dans son acception récente et large, « un ensemble d'organisations interdépendantes susceptibles de s'affronter » (Leca, 2006, p.76). Ils abordent divers champs de la vie des organisations. Dubocage et Galindo (2008) ont en particulier étudié

---

<sup>2</sup> Direction de l'Animation, de la Recherche, des Études et des Statistiques du ministère du Travail.

le rôle des capital risqueurs dans l'isomorphisme stratégique des jeunes entreprises innovantes de biotechnologie.

Certaines organisations puissantes dans leur environnement – telles que les CIs – peuvent imposer leurs propres objectifs et modes de pensée aux organisations avec lesquelles elles sont en relation (Noël, 2003). Ces « entrepreneurs institutionnels » non seulement créent ou transposent des pratiques, des croyances ou des modèles mais aussi font en sorte que les autres agents adhèrent à ces pratiques et les acceptent comme des normes (Fligstein, 1997 ; Zimmerman et Zeit, 2002 ; Leca, 2006). Leur pouvoir dépasse ainsi largement la seule capacité à imposer leur vision par la force pour prendre une dimension cognitive plus large. La théorie néo-institutionnelle sociologique envisage trois types d'influences conduisant à la convergence des pratiques. L'isomorphisme peut être imposé : on parle alors d'influence « coercitive ». Il peut aussi prendre la forme de pressions normatives (influence « normative »). Enfin, il peut être lié au mimétisme des acteurs, en particulier des dirigeants qui, dans un environnement incertain, se rassurent en copiant des organisations concurrentes ou modèles (influence mimétique).

Une première dimension de l'influence du CI réside dans sa capacité à faire pression sur l'équipe dirigeante et l'entreprise financée dans la mesure où il détient les capitaux, le pouvoir de les retirer ou de ne pas les renouveler, voire de remplacer un dirigeant qui n'agit pas dans son intérêt. Des études de cas révèlent en particulier combien la pression à générer des revenus rapidement, à dégager une rentabilité croissante et, plus généralement, à valoriser l'entreprise peut être élevée (Stévenot, 2005b ; Dubocage et Galindo, 2008).

Il existe aussi une dimension normative derrière l'intervention des CIs. DiMaggio et Powell (1983) associent « l'isomorphisme normatif » au phénomène de professionnalisation. La professionnalisation correspond à « *l'ensemble des efforts collectifs des membres d'une profession pour définir leurs conditions et méthodes de travail et établir une base légitime à leurs activités* » (Huault, 2002, p.104). Pour apparaître professionnel, il faut produire les normes reconnues dans le « champ organisationnel » ou, plus spécifiquement, par la profession. L'enjeu pour l'organisation est la reconnaissance de sa légitimité (Meyer et Rowan, 1977). Des études ont montré que la légitimité est indispensable à la survie et au développement des organisations (Aldrich et Fiol, 1994 ; Zimmerman et Zeit, 2002), en particulier celles qui développent une nouvelle activité. Les entreprises financées par CI, relativement jeunes

et innovantes, sont ainsi particulièrement concernées par ce besoin de légitimité. Stévenot (2004b) identifie le rôle d'intermédiaire informationnel que jouent les CIs en développant les capacités des entreprises à produire l'information qu'attendent les banques pour juger de la qualité du projet et décider d'engager des crédits. Ils permettent en effet de passer « d'une logique de conviction à une logique de production de connaissances partageables, c'est-à-dire de production d'informations standardisées susceptibles de permettre des arbitrages sur la base de règles communes » (Paranque, 2002, p.5). Ceci peut expliquer que la présence d'un capital investisseur facilite l'accès à des ressources financières, auparavant fermé. Hellmann et Puri (2002) relèvent plusieurs « mesures de professionnalisation » liées à l'intervention des CIs, telles que des politiques de gestion des ressources humaines (mise en place de plans de *stock-options*) ou encore le recrutement d'un responsable marketing. Cyr et al. (2000) observent quant à eux que les entreprises financées par CI qui s'introduisent en bourse ont, significativement plus que celles qui ne recourent pas à ce mode de financement, des équipes dirigeantes structurées et un responsable dédié à la gestion des ressources humaines. Concernant les « biotechs », Dubocage et Galindo (2008) observent des normes diffusées par les CIs sur le plan des ressources humaines, au niveau de la composition de l'équipe dirigeante. Un certain nombre de pratiques diffusées par les CIs répondent donc davantage à une logique normative qu'à une pression coercitive de la part des investisseurs : les entreprises acceptent et intègrent ces pratiques parce qu'elles constituent des normes, des signaux qu'il leur faut émettre pour survivre ou mieux se développer dans leur environnement.

Le mimétisme des acteurs, en particulier des dirigeants au contact des investisseurs, renforce encore l'influence que peuvent avoir ces derniers. Cette conformité spontanée, consciente ou non, aux normes véhiculées par les investisseurs vise, au-delà même d'une recherche de légitimité, à réduire l'incertitude particulièrement importante dans les PME non cotées en création ou en développement. Le dirigeant cherche à s'assurer d'avoir une perception exacte de la réalité. On observe d'ailleurs que le degré de risque et d'incertitude des entreprises financées, mesuré par le stade de développement, détermine l'implication des CIs auprès des dirigeants (Sapienza et Gupta, 1994 ; Elango et al., 1995 ; Sapienza et al., 1996) : plus les dirigeants sont dans l'incertitude plus ils peuvent trouver auprès des CIs des réponses de nature à réduire cette incertitude. Les influences mimétiques relèvent d'une logique cognitive.

Ces réflexions nous amènent à poser la première hypothèse fondamentale de ce travail de recherche selon laquelle les CIs agissent comme des entrepreneurs institutionnels et vont avoir une influence qui peut être coercitive, normative ou mimétique. Au-delà de la seule pression directe envisagée par la théorie de l'agence, la diffusion de pratiques et de normes par les CIs repose sur des logiques cognitives qui amènent les entreprises à intégrer profondément ces pratiques et ces normes. La question qui se pose maintenant est de savoir quelles sont ces pratiques et ces normes susceptibles d'être véhiculées par les CIs suivant ces logiques coercitives, normatives ou mimétiques.

### ***1.2. Les normes et les pratiques véhiculées par les CIs : les marqueurs d'influences coercitives, normatives et mimétiques***

La revue de la littérature sur le CI met en évidence que l'implication des investisseurs dans les entreprises vise largement à renforcer les capacités de contrôles et d'incitation, en particulier de l'équipe dirigeante, afin de s'assurer que l'entreprise est bien conduite dans le sens de leurs intérêts. Ces aspects de l'implication des CIs se retrouvent d'autant plus que les entreprises financées sont très largement des sociétés relativement jeunes ou à des moments clés de leur évolution, dont l'activité et le développement sont plus incertains et risqués (Cherif, 2000) et qui, contrairement aux entreprises cotées, ne sont pas soumises à des contraintes légales de publication d'informations (Paranque, 2002). La diffusion de ces normes de contrôle et d'incitation est par conséquent à la fois plus facile, car le terrain est pour ainsi dire vierge en la matière, et plus importante pour l'investisseur puisqu'elle représente la seule véritable garantie à ses yeux que l'entreprise sera bien conduite dans le sens de ses propres intérêts, c'est-à-dire d'une valorisation à la revente au bout de cinq à dix ans tout au plus.

Il s'agit tout d'abord pour le CI de s'assurer que le dirigeant et l'entreprise poursuivent bien le même objectif que lui. Il dispose pour cela de mécanismes formels tels que la convention d'investissement ou le pacte d'actionnaires (Cumming et Johan, 2007) ou informels tels que les rencontres en face-à-face, ou encore les entretiens téléphoniques (Sapienza et al., 1996). En particulier, dans le pacte d'actionnaires se trouvent mentionnés les objectifs de croissance et de rentabilité attendus par les investisseurs à un terme défini, ainsi que les conséquences pour l'entreprise et son dirigeant au cas où les attentes des investisseurs

ne seraient pas satisfaites (prise de contrôle de l'entreprise par les CI, remplacement du dirigeant, etc.). Les CIs influencent fortement les objectifs de l'entreprise, c'est-à-dire ses valeurs, ses fondements, le sens de son action et véhiculent une vision actionnariale où la valeur pour l'actionnaire est celle qui compte principalement pour l'entreprise. Ce faisant, ils diffusent une norme, une véritable institution du capitalisme financier, qui s'oppose notamment à un capitalisme industriel que privilégieraient peut-être les entreprises sans la présence des CIs à leur capital. Cette opposition de valeur fait écho aux débats sociétaux particulièrement vifs ces derniers temps avec la remise en cause de notre économie financière. Le conflit de valeur entre le CI actionnaire et le dirigeant de PME, souvent créateur de l'entreprise, a été mis en évidence au travers d'études de cas, ce dernier privilégiant spontanément une logique industrielle à plus long terme que les CIs, un objectif de croissance plus que de rentabilité (Stévenot, 2005b). L'immixtion des CIs dans la stratégie de l'entreprise a été étudiée dans plusieurs travaux qui observent l'influence des investisseurs sur la stratégie de l'entreprise assortie de conseils et d'une aide en matière de questions financières (Gabrielsson et Huse, 2002 ; Stéphany, 2003). Il s'ensuit que la première question qui se pose pour notre étude est de savoir quels sont les objectifs des entreprises financées par CI et s'ils sont significativement différents de ceux des autres entreprises, en particulier davantage orientés vers la rentabilité que vers la croissance.

Pour s'assurer que l'entreprise suit bien un comportement à même de satisfaire leurs intérêts, les CIs développent par ailleurs des logiques de contrôle direct dans l'entreprise. Au niveau de la direction, il s'agit d'exercer un suivi de l'action des dirigeants, au travers de *reportings*, de réunions relativement fréquentes, d'autant plus rapprochées que le besoin de contrôler se fait sentir<sup>3</sup>. Cette démarche qui consiste à formaliser une information périodique à destination de tiers est un apprentissage important des sociétés en développement, au-delà même de la relation CI-entreprise, pour les relations de l'entreprise avec ses partenaires présents et à venir (banques, marchés financiers...). Ce faisant, les CIs diffusent des normes de comportements et de communication communément attendues par l'ensemble des partenaires financiers de l'entreprise.

---

<sup>3</sup> Comme l'ont montré de nombreuses recherches, l'intensité du contrôle et de l'implication des CIs dépend du stade de développement de l'entreprise (Sapienza, Gupta, 1994 ; Elango *et al.*, 1995 ; Sapienza *et al.*, 1996) et de sa performance relative (Sapienza *et al.*, 1996 ; Stévenot, 2005b).

La question de la présence d'un contrôle du travail plus important dans les entreprises financées par CI se pose dans la mesure où elle témoignerait de la diffusion de cette logique de contrôle direct. Au-delà, l'existence de méthodes d'évaluation pour les cadres, mais aussi les non cadres, accompagnerait cette logique de contrôle appelant à rendre compte des résultats. On relève en outre dans la littérature des sanctions, pendant du contrôle, en cas de manquement de la direction au travers de l'éviction et du remplacement de tout ou partie de l'équipe dirigeante (Kaplan et Strömberg, 2001 ; Hellmann et Puri, 2002 ; Cyr et *al.*, 2000 ; De Carvalho et *al.*, 2008). La présence des CIs s'accompagnerait d'une moins grande stabilité des équipes dirigeantes. Cette influence sera également recherchée dans la partie empirique de notre travail.

Ces pratiques de contrôle direct s'accompagnent de pratiques d'incitation et de mobilisation des équipes identifiées dans la littérature. Un levier classique de gouvernance actionnariale réside dans les mécanismes de rémunération (Charreaux, 1997). Des travaux mettent ainsi en évidence l'influence des CIs sur les pratiques de rémunération, des cadres dirigeants principalement (Cyr et *al.*, 2000 ; De Carvalho et *al.*, 2008). Ils imposent en effet bien souvent à ces cadres d'investir personnellement dans le capital de l'entreprise pour en faire des actionnaires au même titre qu'eux et, ainsi, s'assurer de la convergence spontanée, au travers de ces mécanismes, de leurs intérêts. La mise en place de *stock-options* va également dans ce sens.

En revanche, peu de travaux s'intéressent à l'influence des investisseurs au-delà du niveau des cadres-dirigeants. Participent-ils à la diffusion dans l'entreprise d'une logique de rémunération aux performances individuelles (individualisation, bonus, etc.) pour l'ensemble des salariés ? Concernant les mécanismes de rémunération collective repris sous le terme générique de participation financière (participation légale, intéressement, actionnariat salarié), ils correspondent à une logique d'alignement des intérêts des salariés sur les intérêts de l'entreprise, de ses dirigeants et des actionnaires, en indexant ces compléments de rémunération sur des indicateurs de performances collectives, tels que le bénéfice. Les CIs participent-ils à la diffusion d'une logique de rémunération variable selon les performances collectives (participation financière) ? Les entreprises financées par CI ont-elles des modes de rémunération significativement différents des autres entreprises ? Telles sont les questions qui se posent, d'autant que la diffusion de ces pratiques liées à la présence de CIs témoignerait d'une influence indirecte et

profonde de ces derniers sur les pratiques et les normes de management dans les entreprises.

À côté de ces mécanismes de contrôle et d'incitation directs, il existe des pratiques de mobilisation des équipes qui visent à orienter leur comportement en direction des objectifs de l'entreprise. Ces dimensions potentielles de l'influence des CIs n'ont pas véritablement été envisagées jusqu'à présent dans la mesure où les travaux se focalisent sur la relation CI-dirigeant. Tout au plus trouve-t-on mentionné dans la littérature l'intervention de conseils extérieurs, fréquemment impulsée par les CIs. Parmi ces conseils apportés, les conseils en termes de méthode de management, qui relèvent de techniques de mobilisation des salariés, apparaissent fréquents (démarche qualité, groupes de projet, etc.). Il s'agit à la fois de diffuser par ce biais une culture commune, mais aussi un certain nombre de « bonnes » pratiques censées aider l'entreprise à atteindre les objectifs des CIs. Une question est alors de savoir si certaines de ces pratiques de mobilisation sont significativement plus répandues dans les entreprises financées par CI.

La revue de littérature menée dans ce point nous permet d'affiner les pratiques, les normes susceptibles d'être véhiculées par les CIs dans les entreprises qu'ils financent. Il s'agit maintenant de mieux percevoir selon quels mécanismes ces acteurs opèrent cette diffusion. Notre projet de recherche est ici de mettre en évidence, à partir d'une étude empirique, non seulement quelles sont ces pratiques et les normes liées spécifiquement à la présence des CIs – ce qui a été développé au paragraphe précédent – mais aussi de révéler quelles sont, parmi ces pratiques et ces normes, celles qui relèvent d'une influence coercitive, normative ou mimétique. Il s'agit ainsi de distinguer autant que possible les modalités d'influence à l'œuvre. L'importance relative des ressources apportées par le CI apparaît déterminante à ce niveau, tant dans le cadre de la théorie néo-institutionnelle sociologique que dans la revue de littérature concernant le CI. Une seconde hypothèse majeure de cette recherche (développée ci-après) amène à considérer que le type d'influence exercée par les CIs dépend de leur apport en ressources.

### ***1.3. Des influences conditionnées par la structure du capital : l'importance relative des ressources apportées par le CI***

La phrase écrite par DiMaggio (1988, p.14) selon laquelle « *de nouvelles institutions apparaissent lorsque des agents organisés, disposant de ressources suffisantes, les considèrent comme une opportunité*

*pour réaliser des intérêts qu'ils valorisent fortement* », laisse penser que l'importance des ressources dont disposent ces agents, appelés à devenir des « entrepreneurs institutionnels », est déterminante pour leur capacité à imposer les institutions qu'ils pensent opportunes pour atteindre leurs objectifs. Or, cette relation entre les ressources et l'influence des entrepreneurs institutionnels a été peu étudiée dans les recherches relevant de la théorie néo-institutionnelle sociologique. Le cas considéré ici des CIs, en rapport avec les entreprises dans lesquelles ils investissent en fonds propres, offre la possibilité de tester dans quelle mesure l'importance des ressources de l'entrepreneur institutionnel détermine les dimensions et les modalités de son influence.

L'importance relative des ressources apportées par l'investisseur est directement déterminée par sa place au capital, particulièrement selon qu'il est le principal actionnaire ou qu'il ne l'est pas. La littérature sur le CI a largement mis en évidence l'importance de cette place au capital sur le comportement et le pouvoir de l'investisseur (Admati et Pfleiderer, 1994 ; Hugot, 2001 ; Wright, 2002 ; Stévenot, 2005b). Il apparaît clairement que le pouvoir de coercition de l'investisseur dépend de la répartition du capital et, plus précisément, de sa part dans le capital de l'entreprise par rapport aux autres actionnaires. Si l'investisseur est le principal actionnaire (*a fortiori* s'il est majoritaire), il jouit en théorie d'un pouvoir de contrôle et de coercition fort. En revanche, si le dirigeant est majoritaire, c'est lui qui détient le pouvoir de décision et l'influence coercitive potentielle de l'investisseur est plus faible. L'influence coercitive est ainsi directement liée à la place de l'investisseur au capital. Mais, comme on l'a vu précédemment, il existe d'autres mécanismes d'influence que ceux reposant uniquement sur la force. Il est beaucoup moins évident que les modalités d'influence normatives et mimétiques soient positivement liées à la place de l'investisseur au capital. On peut au contraire penser que ces modalités d'influence sont davantage mobilisées lorsque l'investisseur n'est pas majoritaire au capital : il s'agirait de mécanismes alternatifs à la coercition. Il s'agit là d'hypothèses que cette recherche vise à tester. Retrouve-t-on davantage certaines pratiques et normes dans les entreprises où le principal actionnaire est un CI que dans les autres, auquel cas le pouvoir coercitif de l'investisseur en serait certainement un élément explicatif ? Y a-t-il des pratiques et des normes que l'on retrouve davantage dans les entreprises où il y a un CI mais sans que celui-ci soit l'actionnaire principal, auquel cas on pourra y voir les dimensions et les modalités d'une influence normative ou mimétique ? Certaines prati-

ques et normes se retrouvent-elles, enfin, à la fois dans les entreprises où le principal actionnaire est un CI et dans celles où un CI occupe une place secondaire au capital ? Cela témoignerait alors d'une influence des CIs aussi bien coercitive que cognitive (normative et mimétique).

## **2. Méthodologie de l'étude empirique**

Pour analyser les dimensions et les modalités d'influence des CI selon leur place au capital, nous avons recours à une méthodologie quantitative de nature économétrique. Celle-ci fait suite à une étude de cas (Guery et Stévenot, 2006) qui mettait notamment en évidence les dimensions et les mécanismes d'influence des CIs sur certaines pratiques de gestion des ressources humaines. Un résultat original de cette étude était de montrer une influence indirecte des CIs, les dirigeants s'imprégnant des représentations des investisseurs suivant une logique mimétique correspondant à des mécanismes d'intériorisation et de suivi. Il s'agit ici de s'interroger, à partir d'un échantillon représentatif d'entreprises françaises, sur les dimensions et les modalités de la diffusion des représentations des CIs concernant les objectifs et les pratiques de contrôle et d'incitation des entreprises qu'ils financent, en fonction de cette variable que nous supposons déterminante : la place du CI au capital.

### **2.1. L'échantillon et son exploitation**

Les données utilisées sont issues du volet « Représentant de la Direction » de l'enquête REPONSE (Relations Professionnelles et Négociations d'Entreprise) menée par la DARES en 2004-2005 auprès de 3000 établissements d'au moins 20 salariés. Cette enquête fait référence en France, car elle fournit des données importantes sur les relations sociales, la gestion des ressources humaines et l'organisation des entreprises.

Perraudin *et al.* (2008) ont utilisé l'enquête REPONSE pour étudier l'influence du marché boursier sur différentes facettes de la politique de gestion de l'emploi. À cette occasion, l'influence de la présence d'investisseurs institutionnels comme premier actionnaire a été considérée, se rapportant toutefois à la situation des sociétés cotées. Leur étude ne s'interroge pas, en revanche, sur la spécificité de l'influence des organismes financiers dans les entreprises non cotées. Nous avons, quant à nous, choisi de restreindre l'échantillon aux entreprises non co-

tées puisque, comme cela a été indiqué plus haut, les CIs ont vocation à financer des entreprises non cotées en création ou en développement. Par ailleurs, les administrations ont été exclues de l'échantillon n'étant, par nature, pas financées par CI. L'échantillon est au final composé de 1778 établissements.

Des analyses économétriques en coupe de type Logit ont été menées en vue de mettre en évidence les pratiques et les normes liées à la présence de CIs, et ce en fonction de leur place au capital des entreprises qu'ils financent. Afin de prendre en compte l'importance supposée de la place au capital sur la nature des pratiques de contrôle et d'incitation (cf. partie 1), la démarche adoptée consiste dans un premier temps à comparer la situation des entreprises dont le premier actionnaire est un CI à celle des autres entreprises, puis dans un second temps à comparer la situation des entreprises où le CI a une place secondaire à celle des entreprises non financées par CI<sup>4</sup>. La démarche adoptée, outre le fait qu'elle permet de mettre en évidence d'éventuelles pratiques alternatives en fonction de la place du CI au capital, donne des indications quant aux mécanismes de diffusion des normes et pratiques par les CI. En effet, si certaines pratiques ou normes sont significativement plus présentes dans les entreprises ayant un CI comme premier actionnaire que dans les autres, et que dans le même temps il n'existe pas de différence entre les entreprises ayant un CI comme deuxième catégorie d'actionnaire et les entreprises non financées par CI, alors l'influence est plutôt coercitive. À l'inverse, si certaines pratiques ou normes sont significativement plus présentes dans les entreprises ayant un CI comme deuxième catégorie d'actionnaire que dans les entreprises non financées par CI, et que dans le même temps il n'y a pas de différence entre les entreprises ayant un CI comme premier actionnaire et les autres, alors l'influence est plutôt cognitive (normative ou mimétique). Enfin, si certaines pratiques ou normes sont significativement plus pré-

---

<sup>4</sup> Les différences entre les entreprises financées par CI (quelle que soit la place du CI au capital) et celles non financées par CI n'ont pas été testées. En effet, comme il nous faut envisager l'utilisation de pratiques alternatives en fonction du rang des CI au capital (un CI en deuxième position au capital n'ayant pas la capacité à imposer les pratiques privilégiées par un CI majoritaire, il se tournerait vers d'autres pratiques cherchant à atteindre le même objectif), le risque aurait été, en traitant toutes les entreprises financées par CI dans un même groupe, que certaines pratiques apparaissant comme non significatives soient en fait significativement plus utilisées dans les entreprises ayant un CI comme principal actionnaire, mais pas dans celles où le CI est en deuxième position ou inversement.

sentes dans les deux cas, alors l'influence est à la fois coercitive et cognitive.

## ***2.2. Le choix des variables de financement par capital investissement***

L'enquête REPONSE comporte une question relative à l'identité des deux premières catégories d'actionnaires. Deux variables dichotomiques relatives à la composition du capital de l'entreprise ont été construites pour apprécier la présence des CIs au capital des entreprises de l'échantillon. La première code la situation où la première catégorie d'actionnaires est un CI, la seconde la situation où la deuxième catégorie est un CI. Sur l'ensemble des établissements composant notre échantillon, 6,4% ont comme première catégorie d'actionnaires des CIs et 4,6% comme deuxième catégorie d'actionnaires.

## ***2.3. Le choix des variables relatives aux objectifs de l'entreprise***

Une première question de recherche concerne la priorité en termes d'objectifs des entreprises financées par CI : certains objectifs se retrouvent-ils davantage dans les entreprises financées par CI, et ce en fonction de la place du CI au capital (Q1) ?

On suppose, suivant une logique de gouvernance actionnariale et sous-tendue par des influences coercitives, normatives ou mimétiques, la diffusion d'un objectif quantitatif et économique de rentabilité et de valorisation de l'entreprise à court et moyen terme. Un premier ensemble de variables dichotomiques permet de savoir si des objectifs précis et quantifiés ont été fixés dans les domaines suivants : rentabilité, croissance ou part de marché, respect d'un budget, coûts salariaux, qualité, sécurité. Un second ensemble vise à appréhender la nature de l'objectif prioritaire<sup>5</sup>.

## ***2.4. Le choix des variables de pratiques de contrôle et d'incitation***

La deuxième question de recherche porte sur l'utilisation de pratiques de contrôle : certaines pratiques de contrôle se retrouvent-elles da-

---

<sup>5</sup> Le codage de l'ensemble des variables relatives aux objectifs, aux pratiques de contrôle et d'incitation est présenté plus en détail en annexe 1.

vantage dans les entreprises financées par CI, et ce en fonction de la place du CI au capital ? (Q2)

Conformément aux résultats de la littérature, une première dimension du contrôle des investisseurs se manifeste au travers de changements dans la composition de l'équipe dirigeante. Une variable indiquant s'il y a eu ou non changement de direction au cours des trois dernières années nous permet de tester cet aspect du contrôle par les investisseurs. Au-delà de l'équipe dirigeante, nous nous intéressons aux pratiques de contrôle qui concernent l'ensemble des salariés. L'enquête REPONSE permet de connaître la fréquence et ainsi le caractère intensif du contrôle du travail dans l'entreprise. Par ailleurs, l'existence d'un entretien périodique avec le supérieur hiérarchique pour les cadres d'une part, les non cadres d'autre part, constitue un autre indicateur de logique de contrôle dans l'entreprise. En effet, l'entretien d'évaluation est le moment de faire le bilan quantitatif et qualitatif du travail effectué par le salarié au cours de la période considérée, impliquant récompense ou sanction (en termes de promotion, de rémunération, etc.). L'entretien d'évaluation, entre autres pratiques de gestion des ressources humaines, participe au contrôle et à la normalisation du comportement des salariés (Courpasson, 2000), dans la mesure où il est l'occasion de vérifier que l'individu a bien intériorisé les normes de comportement attendues et où il participe en lui-même au processus de diffusion de ces normes.

Afin d'aligner les intérêts du dirigeant sur ceux de l'actionnaire, et les intérêts des salariés sur ceux de l'entreprise, un des leviers majeurs prévu par la théorie réside dans les mécanismes de rémunération. Il en résulte la question de recherche : certaines pratiques d'incitation financière se retrouvent-elles davantage dans les entreprises financées par CI, et ce en fonction de la place du CI au capital ? (Q3)

Les mécanismes de rémunération considérés comme les plus incitatifs sont les primes de performance individuelle et collective réversibles, les augmentations individualisées non réversibles, principalement liées aux compétences acquises, les dispositifs d'épargne salariale (intéressement, plans d'épargne), les *stock-options* et l'actionnariat salarié. Nous observerons la spécificité des entreprises financées par CI quant à la présence de ces différentes pratiques de rémunération incitatives, en distinguant pour les primes celles de performance individuelles, les primes de performance collectives, les augmentations individualisées et les *stock-options*, la situation pour les cadres d'une part, pour les non cadres d'autre part.

Au-delà des incitations financières, diverses pratiques de mobilisation des salariés favorisent le déploiement de comportements orientés vers les objectifs fixés par les dirigeants de l'entreprise (Wils et *al.*, 1998 ; Guerrero et Sire, 2001). On peut ainsi penser que la présence d'investisseurs favorise le recours à ce type de pratiques dans une optique d'amélioration des performances et de valorisation de l'entreprise à court et moyen terme. D'où la question : certaines pratiques de mobilisation se retrouvent-elles davantage dans les entreprises financées par CI, et ce en fonction de la place du CI au capital ? (Q4)

La circulation d'information (que ce soient des informations opérationnelles, stratégiques ou symboliques), du haut vers le bas mais aussi du bas vers le haut, est considérée comme le principal fondement de la mobilisation (Lawler, 1986), d'une part parce que les salariés ne pourraient participer à aucune prise de décision sans information sur la situation, d'autre part parce que l'information permet à chacun de comprendre ce qui est attendu de lui. L'importance de la communication, notamment en ce que elle permet, en mettant en exergue l'hostilité de l'environnement, une internalisation consciente des contraintes qui pèsent sur l'entreprise et oriente les comportements individuels en direction des objectifs de l'entreprise, a été soulignée par ailleurs (Courpasson, 2000). Une première catégorie étudiée ici regroupe les pratiques de communication émanant de la hiérarchie et à destination des salariés : diffusion aux salariés d'un journal d'entreprise, du bilan social, réunions régulières d'équipe, rédaction d'un projet ou charte d'entreprise. Plusieurs travaux ont mis en évidence le rôle des CIs dans la mise en place d'un système d'information comptable et financier systématique et d'un *reporting* régulier (Stephany, 1998 ; Robbie et *al.*, 1997 ; Falconer et *al.*, 1995, 1997 ; Mitchell et *al.*, 1995). Plus généralement, on a vu précédemment l'importance du rôle d'intermédiaire informationnel joué par les CIs. On peut, suivant cette logique, supposer que les investisseurs favorisent une communication interne davantage formalisée et standardisée. Une seconde catégorie de pratiques de mobilisation concerne les pratiques ascendantes, participatives, insistant sur la capacité de proposition des salariés : groupes qualité ou de résolution de problème, groupes d'expression directe, boîte à idées, enquêtes de satisfaction.

### **2.5. Le choix des variables de contrôle**

Pour raisonner toutes choses égales par ailleurs, il nous faut intégrer au modèle de régression des variables de contrôle. Une première variable incontournable concerne l'âge de l'entreprise. Comme nous l'avons précisé précédemment, de nombreux travaux ont montré l'influence du stade de développement de l'entreprise sur l'intensité du contrôle, la nature et les modes d'intervention des CIs (notamment Sapienza et Gupta, 1994). L'influence de la taille sur les pratiques de gestion et d'organisation de l'entreprise a souvent été étudiée et reconnue comme facteur prédictif majeur à la suite notamment des travaux de l'Aston Business School dans les années 1960, en particulier dans les travaux de Mintzberg (1982). Les tenants de l'approche contingente estiment qu'au-delà de la taille, il existe d'autres facteurs de contingence (type de production, situation économique et financière, profil des dirigeants et des salariés ...) qui expliquent les différences dans les pratiques et l'organisation des entreprises (Julien, 1997 ; Mahé de Boislandelle, 1998). Nous avons choisi d'intégrer un large ensemble de variables de contrôle qui vise à prendre en compte l'hétérogénéité des établissements quant à leurs caractéristiques propres et à celles de leur environnement : taille de l'établissement, âge, secteur d'activité, stratégie commerciale, évolution de l'activité, difficulté à prévoir cette évolution, entreprise indépendante, niveau de qualification des salariés, présence d'un délégué syndical<sup>6</sup>.

## **3. Résultats et discussion**

Nous nous sommes intéressés en priorité à la situation des entreprises qui ont un CI comme première catégorie d'actionnaire. Nous avons également regardé la situation des entreprises qui ont un CI comme deuxième catégorie d'actionnaire par rapport à la situation des entreprises non financées par CI (annexe 3). Ceci permet de repérer d'éventuelles différences en fonction de l'importance du CI dans le capital de l'entreprise financée.

---

<sup>6</sup> Voir annexe 2 pour la description des variables de contrôle

### 3.1. Des objectifs axés sur la performance financière, précis et quantifiés : des résultats sensiblement différents selon la position du CI au capital (Q1)

On observe que les objectifs financiers prévalent dans les entreprises qui ont un CI comme première catégorie d'actionnaire.

**Tableau 1** – Les objectifs des entreprises ayant un CI comme première catégorie d'actionnaire<sup>7</sup>

<i>Nature de l'objectif</i>	Sign.	B	Exp(B)	N
Rentabilité comme l'objectif prioritaire	0,011 **	0,516	1,675	1562
Croissance ou part de marché comme l'objectif prioritaire	0,095 *	- 0,503	0,605	1562
Respect d'un budget comme l'objectif prioritaire	NS	0,361	1,434	1562
Coûts salariaux comme l'objectif prioritaire	NS	0,058	1,060	1562
Qualité comme l'objectif prioritaire	0,007 ***	- 1,039	0,354	1562
Sécurité comme l'objectif prioritaire	NS	- 0,251	0,778	1562
<i>Quantification de l'objectif</i>				
Rentabilité comme objectif précis et quantifié	0,001 ***	1,063	2,894	1607
Croissance ou part de marché comme objectif précis et quantifié	0,035 **	0,494	1,639	1603
Respect d'un budget comme objectif précis et quantifié	0,031 **	1,160	3,189	1620
Coûts salariaux comme objectif précis et quantifié	NS	0,170	1,186	1622
Qualité comme objectif précis et quantifié	NS	0,165	1,179	1617
Sécurité comme objectif précis et quantifié	NS	- 0,223	0,800	1618

Signification statistique : \*\*\* < 1% ; \*\* < 5% ; \* < 10%

<sup>7</sup> Chaque ligne du tableau correspond aux résultats d'une régression logistique, ayant pour variable expliquée l'intitulé de la ligne et pour variable explicative la présence d'un CI comme première catégorie d'actionnaire. Les résultats relatifs aux variables de contrôle ne sont pas indiqués dans le tableau.

Note de lecture : La chance d'avoir la rentabilité comme objectif prioritaire pour une entreprise ayant un CI comme première catégorie d'actionnaire est 1,675 fois plus élevée que celle d'une entreprise n'ayant pas un CI comme première catégorie d'actionnaire, toutes choses égales par ailleurs

La rentabilité apparaît de façon significative comme étant la priorité de ces entreprises. Ceci corrobore l'hypothèse d'une diffusion de la valeur financière actionnariale dans l'entreprise, qui intègre les priorités des investisseurs dans ses propres objectifs stratégiques, que ce soit sous l'effet de pressions coercitives, normatives ou mimétiques.

Il est intéressant de remarquer que l'objectif de croissance est significativement moins important pour ces entreprises que pour celles qui n'ont pas de CIs comme actionnaire principal. Dans les PME non cotées, s'il ne s'agit pas d'un investisseur financier, l'actionnaire principal est souvent le dirigeant ou son entourage. Ceux-ci privilégient la croissance de l'entreprise comme signe de réussite plutôt que des critères financiers de rentabilité. On note par ailleurs que la qualité est, de manière très significative, un objectif beaucoup moins important que dans les entreprises non financées par CI toutes choses égales par ailleurs, s'effaçant très certainement derrière la prégnance de la rentabilité. Compte tenu de ces résultats, il n'est pas étonnant de constater que les objectifs de l'entreprise sont objets de conflits entre CIs et dirigeants, les uns privilégiant la perspective financière, les autres la perspective industrielle (Stévenot, 2006).

La présence des CIs est significativement liée à la définition précise et quantifiée des objectifs financiers, en particulier la rentabilité, mais aussi la croissance ou la part de marché, ainsi que le respect d'un budget. Ces résultats étayent l'hypothèse selon laquelle les investisseurs joueraient un rôle d'intermédiaire informationnel en développant les capacités des entreprises à produire une information précise et quantifiée qu'attendent certains partenaires (banques en particulier) pour juger de la performance et du potentiel de l'entreprise (Stévenot, 2004). Les investisseurs jouent ainsi un rôle normatif puissant en mettant en place ces « mesures de professionnalisation » (Hellmann et Puri, 2002). Cette priorité à la rentabilité a des conséquences sur les stratégies des entreprises, comme l'ont mis en évidence les études de cas de Dubocage et Galindo (2008), caractérisant un isomorphisme stratégique des entreprises de biotechnologie.

Il est intéressant de remarquer que, lorsque le CI est en second et non pas en premier (annexe 3), la rentabilité n'apparaît pas comme un objectif plus important que dans les entreprises non financées par CI<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Seule la croissance apparaît comme moins importante dans les entreprises où le CI est en deuxième place que dans les entreprises non financées par CI, mais le seuil de significativité est très bas, à la limite de la non significativité.

En revanche, il apparaît que les objectifs en termes de rentabilité, de croissance, de respect d'un budget mais aussi de coûts salariaux et de sécurité sont définis de manière très significativement plus précise et quantifiée que dans les entreprises non financées par CI. Si la place des CIs dans le capital est déterminante en termes d'objectifs prioritaires, elle n'est pas importante quant à la définition précise et quantifiée des objectifs. En effet, le simple fait qu'un CI soit présent au capital de l'entreprise favorise la définition précise et quantifiée d'objectifs. Au-delà on constate même que, lorsque le CI n'est pas le principal actionnaire, le souci de la précision et de la quantification des objectifs est encore plus marqué et étendu, puisqu'il concerne également les coûts salariaux et la sécurité, ce qui n'apparaît pas lorsque le CI est principal actionnaire. Ces résultats tendent à montrer que lorsqu'ils ne sont pas prépondérants au capital, les CIs jouent un rôle normatif d'intermédiaire informationnel d'autant plus important que leur pouvoir coercitif est moindre.

### 3.2. *Un exercice et une diffusion de la logique de contrôle dans les entreprises financées par CI liés au pouvoir coercitif de l'investisseur (Q2)*

**Tableau 2** – *Les pratiques de contrôle des entreprises ayant un CI comme première catégorie d'actionnaire*

	Sign.	B	Exp(B)	N
Changement de direction sur les 3 dernières années	0,010 **	0,499	1,646	1627
Contrôle du travail permanent	0,029 **	0,472	1,603	1617
Contrôle du travail intermittent	NS	- 0,155	0,857	1617
Contrôle du travail occasionnel	0,010 **	- 1,174	0,309	1617
Entretien d'évaluation pour tous les non cadres	NS	- 0,077	0,926	1619
Entretien d'évaluation pour tous les cadres	0,036 **	0,542	1,720	1488

Signification statistique : \*\*\* < 1% ; \*\* < 5% ; \* < 10%

Conformément aux études de Hellmann et Puri (2002), les entreprises qui ont pour principal actionnaire un CI ont connu significativement plus de changements dans l'équipe dirigeante dans les trois dernières

années que celles non financées par un CI. On observe par ailleurs une tendance à une plus grande intensité du contrôle du travail : la variable de présence d'un CI comme premier actionnaire est positivement liée à un contrôle du travail permanent, tandis qu'elle est négativement liée à un contrôle du travail occasionnel. Enfin, il apparaît que les cadres sont davantage soumis à des entretiens d'évaluation dans les entreprises financées principalement par un CI, ce qui n'est pas le cas des non cadres.

Les résultats concernant l'ensemble des indicateurs de contrôle considérés dans cette étude confirment la diffusion de la logique de contrôle dans l'entreprise, en particulier auprès des dirigeants et des cadres. Les variables caractérisant l'intensité du contrôle du travail d'une manière très générale dans l'entreprise permettent d'observer, au-delà des pratiques de contrôle bien définies (changement managérial, entretien d'évaluation), l'existence d'une « culture » du contrôle au sein de l'entreprise. Les dirigeants et les cadres transposent aux différents niveaux hiérarchiques les pressions exercées par leur principal actionnaire. On peut penser, en particulier, que l'entretien d'évaluation auprès des cadres, qui ne sont pas tous nécessairement en contact direct avec les investisseurs, est précisément le support d'une première étape de la diffusion de ces normes (Courpasson, 2000).

Lorsque l'on regarde la situation des entreprises ayant un CI comme deuxième catégorie d'actionnaire (annexe 3), il n'apparaît pas de différence significative avec les entreprises non financées par un CI en termes de changement de direction. De la même manière, on observe qu'il n'y a pas de différence en termes de contrôle du travail. La répartition du capital est donc déterminante en termes d'intervention dans la composition de l'équipe dirigeante et de diffusion de la logique de contrôle au sein de l'entreprise. Au final, ceci signifierait que les pratiques et les logiques de contrôle dépendent plus de pressions coercitives que normatives. En revanche, concernant l'existence d'entretiens d'évaluation pour les cadres, la présence de CI en deuxième position y est tout autant positivement liée. Il est plus étonnant de remarquer qu'elle est aussi positivement liée à l'existence d'entretiens d'évaluation pour tous les non cadres, ce qui n'apparaissait pas quand le CI était en première position. On peut supposer que le pouvoir coercitif lié à la prépondérance dans le capital, qui favorise un renforcement du contrôle direct, laisse place à une logique plus normative, de contrôle indirect, reposant sur des entretiens d'évaluation généralisés lorsque le CI n'est pas principal actionnaire.

### 3.3. La mise en place d'incitations financières principalement pour les cadres dans les entreprises ayant pour principal actionnaire un CI (Q3)

Le tableau 3 montre un lien positif et significatif entre la présence de CIs au rang un et les pratiques d'incitation financière que sont les augmentations individualisées et, dans une moindre mesure, les primes de performance individuelle, pour les cadres uniquement. Cela rejoint les travaux antérieurs qui observaient une influence des investisseurs sur les rémunérations limitées aux dirigeants et cadres de l'entreprise (Kaplan et Strömberg, 2001 ; Helmann et Puri, 2002 ; Guery et Stévenot, 2006). En favorisant la mise en place de ces mécanismes de rémunération réputés incitatifs, les investisseurs peuvent espérer une implication plus forte à court ou moyen terme des cadres, ainsi qu'un coût lié aux rémunérations ajusté aux performances, c'est-à-dire optimisé. Les travaux de Roussel (1996) ont montré une plus grande efficacité des augmentations individualisées, non réversibles, sur la motivation, par rapport aux primes de performance individuelles dont l'efficacité est soumise à davantage de conditions.

**Tableau 3** – Les pratiques d'incitation financière des entreprises ayant un CI comme première catégorie d'actionnaire

	Sign.	B	Exp(B)	N
Augmentation individualisée non cadres	NS	0,170	1,185	1617
Augmentation individualisée cadres	0,048 **	0,634	1,886	1480
Prime de performance individuelle non cadres	NS	0,160	1,174	1619
Prime de performance individuelle cadres	0,054 *	0,472	1,603	1481
Prime de performance collective non cadres	NS	- 0,096	0,908	1619
Prime de performance collective cadres	NS	- 0,030	0,971	1485
Stock options non cadres	NS	- 0,692	0,501	1619
Stock options cadres	NS	- 1,261	0,283	1487
Existence d'un accord d'intéressement	0,081 *	0,359	1,432	1619
Existence d'un PEE ou PEI	NS	0,323	1,381	1618
Existence d'un plan d'épargne retraite	NS	0,249	1,283	1602
Existence d'un actionnariat salarié	NS	- 0,205	0,815	1208

Signification statistique : \*\*\* < 1% ; \*\* < 5% ; \* < 10%

Si l'on suit ces résultats, il apparaît cohérent et pertinent que le lien entre présence des investisseurs et augmentations individualisées pour les cadres soit plus significatif et plus fort que le lien avec les primes de performance individuelle. Les travaux de Guery (2009) confirment l'incidence des augmentations individualisées pour les cadres sur la performance financière des entreprises.

Il apparaît par ailleurs que les entreprises ayant un CI comme premier actionnaire sont davantage susceptibles de mettre en place un accord d'intéressement au résultat ou aux performances de l'entreprise. Le principe de ce complément de rémunération collective est clairement d'aligner les intérêts de l'ensemble des salariés sur ceux de l'entreprise, voire de ses actionnaires. Si le lien entre ce type de dispositif et les comportements au travail n'a pas été clairement démontré, les pratiques de participation financière font partie des croyances collectives largement partagées dans la communauté des dirigeants et des responsables des ressources humaines<sup>9</sup>. Les CIs joueraient donc à ce niveau un rôle d'entrepreneur institutionnel, transposant ces croyances et ces pratiques et faisant en sorte que les entreprises y adhèrent et les acceptent comme des normes. Ce faisant ils participent à la professionnalisation des entreprises en matière de gestion des rémunérations.

Lorsque le CI est au rang deux, on ne relève aucune différence significative en termes d'incitation financière avec les entreprises n'ayant pas de CI au capital, sauf en ce qui concerne l'existence d'un actionnariat salarié. On peut expliquer ce résultat en supposant que les investisseurs qui ne sont pas principal actionnaire s'impliquent d'autant moins dans la gestion des rémunérations que leur pouvoir coercitif est moindre et que l'enjeu de la participation est peut-être également pour eux moins important. L'actionnariat salarié permet d'associer les salariés au projet de l'entreprise. Deux hypothèses peuvent être formulées pour expliquer la fréquence plus importante de l'actionnariat salarié lorsque le CI est au rang deux. La première serait que les CIs y voient une possibilité d'associer de la façon la plus simple et directe l'ensemble des salariés à leur logique. La seconde explication repose sur la volonté du dirigeant, la plupart du temps principal actionnaire, d'ouvrir simultanément le capital à un investisseur et dans une moindre mesure aux salariés pour assurer un équilibre entre les forces internes et les forces ex-

---

<sup>9</sup> Voir par exemple le n°72 des Cahiers de l'ANDRH de janvier 2008 consacrés à l'épargne salariale.

ternes à l'entreprise. Cette seconde possibilité s'inscrit dans une logique d'enracinement du dirigeant (Shleifer et Vishny, 1989).

### **3.4. Un recours aux méthodes de mobilisation par la communication d'autant plus fort que le pouvoir de l'investisseur est faible : la substitution des leviers normatifs aux leviers coercitifs (Q4)**

**Tableau 4** – Les pratiques de mobilisation des entreprises ayant un CI comme première catégorie d'actionnaire

	Sign.	B	Exp(B)	N
Diffusion du journal ou bulletin d'entreprise	0,097 *	- 0,358	0,699	1628
Diffusion du bilan social	NS	- 0,080	0,924	1628
Réunion régulière atelier bureau service	0,040 **	0,698	2,010	1627
Projet ou charte d'entreprise	0,016 **	- 0,497	0,608	1619
Communication de la stratégie de l'entreprise	NS	0,170	1,185	1622
Communication sur la situation économique de l'entreprise	NS	0,303	1,353	1623
Communication sur l'évolution de l'emploi	NS	- 0,119	0,888	1623
Groupe qualité résolution de problème	NS	0,064	1,066	1625
Groupes d'expression directe	NS	0,039	1,040	1605
Boîte à idées	NS	- 0,221	0,802	1628
Enquête de satisfaction, évaluation 180	NS	- 0,249	0,779	1624

Signification statistique : \*\*\* < 1% ; \*\* < 5% ; \* < 10%

Pour la plupart des pratiques de communication descendantes et ascendantes, on n'observe aucune différence significative entre les entreprises qui ont un CI comme premier actionnaire et les autres. Concernant plus précisément les pratiques de communication descendante, une différence significative et négative existe en ce qui concerne la diffusion du journal ou du bulletin d'entreprise et l'existence d'un projet ou d'une charte d'entreprise. On note par ailleurs qu'il n'y a pas de lien entre la présence d'un CI au rang un et des pratiques de communication fréquentes ou même occasionnelles à l'ensemble des salariés sur la stratégie de l'entreprise, sa situation économique ou l'évolution de l'emploi. Ces résultats apparaissent particulièrement intéressants au re-

gard de ceux trouvés pour les entreprises qui ont un CI en deuxième position. En effet, ces entreprises ne diffusent pas significativement moins le journal ou bulletin d'entreprise et disposent tout autant d'un projet ou d'une charte d'entreprise que leurs homologues non financées par un CI. Au-delà, elles communiquent significativement plus à l'ensemble des salariés la stratégie de l'entreprise. La probabilité que ce type d'entreprise communique sur la stratégie est presque trois fois plus élevée que dans les entreprises non financées par un CI. Une explication plausible est de dire que, lorsque les CIs ont un pouvoir suffisant pour imposer leur vision et leurs méthodes à l'entreprise, ils n'ont pas besoin et ne cherchent pas à recourir à des mécanismes de persuasion et de recherche d'adhésion par la communication. En revanche, lorsque leur pouvoir est moindre, ces pratiques retrouvent un intérêt au moins aussi important que dans les entreprises non financées par CI et il devient utile et important d'expliquer et de convaincre les salariés du bien-fondé de la stratégie afin qu'ils y adhèrent. La logique cognitive se substitue alors à la logique coercitive.

Que l'investisseur soit en première ou en deuxième position, sa présence est positivement liée à la tenue régulière de réunions d'ateliers, de bureaux et de services. Le contenu et l'objectif de ces réunions n'est peut-être pas pour autant le même. On peut supposer en effet que, lorsque le CI est principal actionnaire, ces réunions s'inscrivent davantage dans une logique de contrôle et de suivi des activités et des performances, tandis que, lorsque l'investisseur est en deuxième position, ces réunions sont le support de la communication sur la stratégie aux différents niveaux de l'entreprise et s'inscrivent dans la logique d'une diffusion normative<sup>10</sup>. Cette différence de finalité des réunions d'équipe en fonction de l'importance de l'investisseur au capital est d'autant plus probable que des tests d'indépendance du khi-2 montrent un lien très significatif et positif entre la tenue de ces réunions et une communication sur la stratégie à l'ensemble des salariés dans les entreprises ayant un CI au rang deux, mais une absence de lien dans les entreprises ayant un CI au rang un.

Il ressort de l'ensemble des résultats qu'il existe bien une influence significative de la présence de CI au capital des entreprises sur certaines pratiques de contrôle et d'incitation, mais l'importance et la nature des pratiques diffusées dépendent de la place de l'investisseur dans le

---

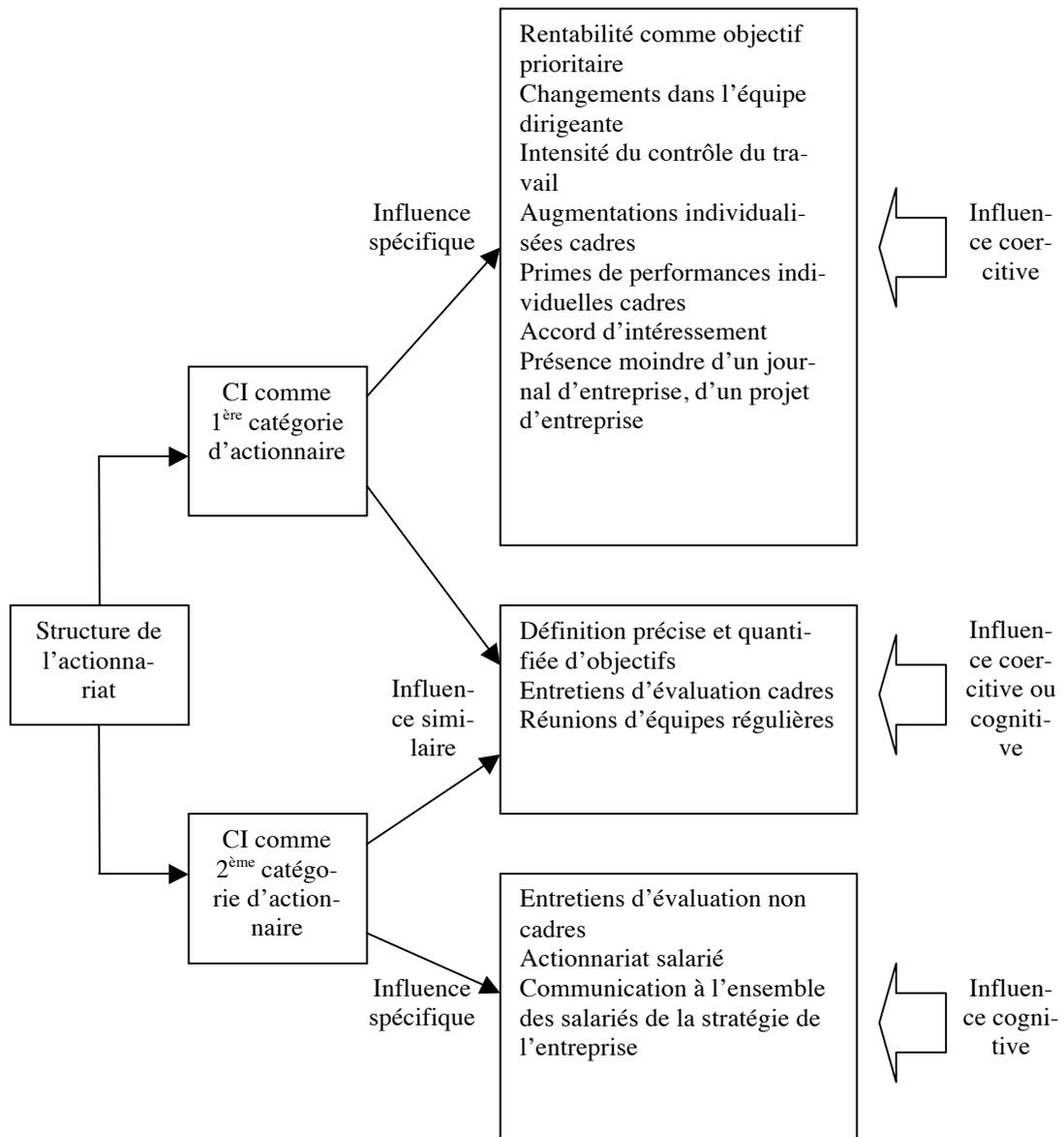
<sup>10</sup> Cette fonction des réunions d'équipe menées par les managers intermédiaires a été mise en évidence dans plusieurs travaux (Floyd et Wooldridge, 1992 ; Guery, 2004).

capital. Les objectifs des entreprises ayant un investisseur au capital sont davantage précis et quantifiés. Les investisseurs jouent un rôle d'intermédiaire informationnel et favorisent la professionnalisation des entreprises qu'ils financent. La nature de l'objectif prioritaire n'est véritablement différente et axée sur des critères financiers, de rentabilité en particulier, que lorsque l'investisseur est le principal actionnaire et qu'il dispose ainsi d'un pouvoir important. De la même manière, l'intensité et la diffusion des logiques de contrôle direct (changement de l'équipe dirigeante, contrôle du travail) ainsi que les pratiques d'incitation financière liées aux performances individuelles des cadres dépendent de la position de l'investisseur au capital. Enfin, le recours aux méthodes de mobilisation des salariés par la communication descendante est d'autant plus fort que le pouvoir de l'investisseur est faible. On note en particulier que les entreprises dans lesquelles l'investisseur est le principal actionnaire ont moins recours à certaines pratiques de communication descendantes (diffusion du journal d'entreprise, existence d'un projet d'entreprise) que les autres. Les entreprises où le CI est en deuxième position au capital communiquent en revanche beaucoup plus sur la stratégie à l'ensemble des salariés. Cette étude a permis de montrer l'existence de modalités d'influence différentes des CIs (coercitives ou cognitives) en fonction de leur place au capital. La figure 1 synthétise les dimensions et les modalités d'influence des CIs en fonction de la structure de l'actionnariat à l'issue de l'étude empirique.

## **Conclusion**

À la lumière de la revue de littérature et des résultats de l'étude empirique, les CIs sont bien ces agents organisés capables de créer ou de diffuser de nouvelles institutions dans la mesure où ils considèrent qu'elles leur permettent de servir leurs propres intérêts. Ces agents sont identifiés par la théorie néo-institutionnelle sociologique sous le terme « d'entrepreneurs institutionnels ». Ils diffusent dans les entreprises qu'ils financent en qualité d'actionnaires un certain nombre de normes et de pratiques, influençant les objectifs et les priorités ainsi que les logiques de contrôle et d'incitation des entreprises.

**Figure 1** – Dimensions et modalités d'influence des CI selon leur place au capital



Cette étude a non seulement précisé les dimensions de cette influence mais a également permis de montrer que la nature des normes et des pratiques diffusées dépend des modalités d'influence, coercitives ou cognitives (normatives et mimétiques). Il apparaît en outre que ces modalités d'influence dépendent elles-mêmes du pouvoir relatif de l'investisseur, qui est directement lié à sa place au capital de l'entreprise. Plus le CI détient une part importante du capital, plus son influence au sein de l'entreprise est de nature coercitive. Plus le CI détient une faible part du capital, plus son influence au sein de l'entreprise repose sur des mécanismes normatifs et mimétiques, privilégiant les techniques de mobilisation et d'adhésion par la persuasion. Ceci constitue un apport aux théories néo-institutionnelles sociologiques en mettant en exergue le lien direct entre l'importance relative des ressources dont dispose l'entrepreneur institutionnel et les modalités de son influence (plutôt coercitives ou normatives). En effet, si l'importance de disposer de ressources suffisantes pour pouvoir jouer ce rôle est suggérée dans la théorie, la relation entre les ressources, la nature et les modalités d'influence des entrepreneurs institutionnels n'était jusqu'à présent pas précisément étudiée, notamment empiriquement.

On voit ainsi se dessiner deux modèles de gouvernance distincts en fonction de la place de l'investisseur dans le capital, l'un s'inscrivant dans la perspective actionnariale disciplinaire, l'autre dans la perspective cognitive (Charreaux, 2003). Les deux modèles de gouvernance apparaissent ici plus substituables que complémentaires. On observe ainsi le caractère contingent de la gouvernance d'entreprise en fonction de la répartition du capital, à l'instar des travaux de Wirtz (2008) qui a mis en évidence une contingence en fonction du stade de développement de l'entreprise.

L'intérêt de cette recherche est également opérationnel pour les investisseurs et les dirigeants d'entreprises qui s'interrogent sur les modes de financement et les implications en termes de pouvoir. Le degré d'ouverture à un investisseur et la répartition du capital sont déterminants quant à la nature et l'intensité de l'influence que peut avoir celui-ci. Ceci confirme et approfondit les résultats d'études de cas sur les enjeux de la syndication pour les entreprises financées par CI (Stévenot, 2007).

À l'issue de ce travail, une nouvelle question importante est ouverte : quelle est l'incidence des logiques d'influence néo-institutionnelles qui poussent à l'isomorphisme des organisations sur la performance de ces dernières ? Pour certains, l'isomorphisme conduit à une plus grande

performance car il est source de légitimité et permet à une organisation d'être reconnue par les acteurs de son champ organisationnel, d'attirer des soutiens notamment financiers (banques par exemple), ce qui est indispensable à la survie et au développement des organisations, en particulier de celles qui innovent (Aldrich et Fiol, 1994 ; Zimmerman et Zeitz, 2002). D'autres, au contraire, estiment que la logique de légitimation prend le pas sur celle de l'efficacité (Desreumaux, 2004). La diffusion de certaines règles, de normes, peut ne pas être rationnelle, adaptée et pertinente du point de vue de l'organisation qui les adopte. Au contraire, ces règles peuvent contraindre l'organisation et limiter ses capacités d'innovation et de différenciation face à la concurrence (Demil et Lecocq, 2006). Il serait par conséquent tout à fait intéressant de prolonger notre étude en observant la relation entre la présence de CIs au rang un ou deux du capital, l'existence de certaines pratiques de contrôle et d'incitation et les performances de l'entreprise à l'instar de ce qu'ont fait Cyr et al. (2000) à propos de l'influence des investisseurs sur l'existence d'un DRH et les performances de l'entreprise. Ceci présenterait un intérêt non seulement pour les gestionnaires que sont les investisseurs et les dirigeants, mais aussi pour apporter un éclairage au débat théorique.

## Bibliographie

- Admati A. et Pfleiderer P. (1994), « Robust Financial Contracting and the Role of Venture Capitalists », *Journal of Finance*, vol. 49, n° 3, p. 371-402.
- Aldrich H. et Fiol C.M. (1994), « Fools Rush in? The Institutional Context of Industry Creation », *Academy of Management Review*, vol. 19, n° 4, p.645-670.
- Battini P. (2000), *Capital-risque, mode d'emploi*, Les Editions d'Organisation.
- Bensedrine J. et Demil B. (1998), « L'approche néo-institutionnelle des organisations », in H. Laroche et J.P. Nioche (éds.), *Repenser la stratégie*, Vuibert. p. 85-110.
- Charreaux G. (1997), *Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance, Théories et faits*, éd. Economica, coll. Recherche en gestion.

- Charreaux G. (2002), « Variation sur le thème 'A la recherche de nouvelles fondations' pour la finance et la gouvernance d'entreprise », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 5, n° 3, p. 5-68.
- Charreaux G. (2003), « Le gouvernement d'entreprise », in J. Allouche, *Encyclopédie des ressources humaine*, Vuibert, p. 628-641.
- Cherif, M. (2000), *Le capital-risque*, Banqueéditeur, coll. Les essentiels de la banque
- Courpasson D. (2000), *L'action contrainte*, Presses Universitaires de France.
- Cumming D. et Johan S. (2007), « Advice and Monitoring in Venture Finance », *Financial Markets Portfolio Management*, vol. 21, n° 1, p.3-43.
- Cyr L.A., Johnson D.E. et Welbourne T.M. (2000), « Human Resources in Initial Public Offering Firms : Do Venture Capitalists Make a Difference », *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 25, n° 1, p.77-91.
- De Carvalho A.G., Calomiris C.W. et De Matos J.A. (2008), « Venture Capital as Human Resource Management », *Journal of Economics & Business*, vol. 60, n° 3, p. 223-255.
- Demil B. et Lecocq X. (2006), « La malédiction des suiveurs : mimétisme, mortalité et lock-in cognitif », *15<sup>ème</sup> conférence de l'AIMS*, Annecy, 13-16 juin.
- Demil B., Leca B. et Naccache P. (2001), « 'L'institution temporelle', moyen de coordination », *Revue Française de Gestion*, n° 132, p. 83-94.
- Desbrières P. (2001), « Le capital-investissement », *Banque & Marchés*, n°51, p.40-45.
- Desbrières P. (2005), « La relation entre CI et firmes financées : Gouvernance actionnariale ou gouvernance cognitive », Colloque sur la Gouvernance, Mons, mai.
- Desreumaux A. (2004), « Théorie néo-institutionnelle, management stratégique et dynamique des organisations », in I. Huault (coord.), *Institutions et gestion*, Vuibert, p.29-47.
- DiMaggio P. J. et Powell W.W. (1983), « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organisational Fields », *American Sociological Review*, vol. 48, n° 2, p.147-160.
- DiMaggio P.J. (1988), « Interest and Agency in Institutional Theory », in L. Zucker (Ed.), *Research on Institutional Patterns and Organizations: Culture and Environment*, Ballinger, p.3-22.

- Dubocage E. et Galindo G. (2008), « Le rôle des capital-risqueurs dans l'isomorphisme stratégique des biotechs », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 11, n° 4, p. 5-30.
- Elango B., Fried V, Hisrich R. et Polonchek A. (1995), « How Venture Capital Firms Differ », *Journal of Business Venturing*, vol. 10, n° 2, p.157-179.
- Falconer M., Reid G. et Terry N. (1995), « Post Investment Demand for Accounting Information by Venture Capitalists », *Accounting and Business Research*, vol. 25, n° 99, p. 186-197.
- Falconer M., Reid G. et Terry N. (1997), « Venture Capital Supply and Accounting Information System Development », *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 21, n° 4, p. 45-63.
- Fligstein N. (1997), « Social Skill and Institutional Theory », *American Behavioral Scientist*, vol. 40, n° 4, p. 397-405.
- Floyd S.W. et Wooldridge B. (1992), « Middle Management Involvement in Strategy and its Association with Strategic Type : a Research Note », *Strategic Management Journal*, vol. 13, été, p.153-167..
- Gabrielsson J. et Huse M. (2002), « The Venture Capitalist and the Board of Directors in SMEs: Roles and Processes », *Venture Capital*, vol. 4, n°2, p. 125-146
- Guerrero S. et Sire B. (2001), « La notion de mobilisation en GRH : essai de définition et recherche de variables explicatives à partir d'une enquête auprès de DRH et des membres de l'AGRH », *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, n° 40, p.82-90.
- Guery L. (2004), « Le manager de premier niveau comme manipulateur de la conviction sur la convention : une lecture conventionnaliste des modalités de recherche de l'adhésion des salariés opérationnels », *XIIIe Conférence de l'AIMS*, Le Havre, 1-4 juin.
- Guery L. (2009), « Pratiques de mobilisation des salariés et performance financière de l'entreprise : quels liens ? », *XXème Congrès de l'AGRH*, Toulouse, 9-11 septembre
- Guery L. et Stévenot A. (2006), « L'influence des Capital Investisseurs sur la gestion des ressources humaines des entreprises financées : dimensions, enjeux et limites », *Gestion 2000*, n°3, p.119-164.
- Hellmann T. et Puri M. (2002), « Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence », *Journal of Finance*, vol. 57, n° 1, p. 169-197.
- Huault I. (2002), « P. DiMaggio et W. Powell : Des organisations en quête de légitimité », in S. Charreire, I. Huault, *Les grands auteurs en management*, éd. EMS, coll. Grands Auteurs, p. 99-112.

- Huault I. (coord.) (2004), *Institutions et gestion*, Vuibert.
- Hugot J.B. (2001), *Le guide des sociétés de capital-investissement*, Les éditions du management, 3ème éd., coll. L'Entreprise.
- Julien P.-A. (dir.) (1997), *Les PME : bilan et perspectives*, GREPME, Economica, 2ème éd., Connaissance de la Gestion.
- Kaplan S.N. et Strömberg P. (2001), « Venture Capital as Principals : Contracting, Screening and Monitoring », *American Economic Review*, vol. 91, n° 2, p. 426-430.
- Lawler E.E. (1986), *High-Involvement Management*, Jossey-Bass, San Francisco.
- Leca B. (2006), « Pas seulement des 'lemmings'. Les relations entre les organisations et leur environnement dans le néo-institutionnalisme sociologique », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 9, n° 4, p. 67-86.
- Mahé de Boislandelle H. (1998), *Gestion des ressources humaines dans les PME*, Economica.
- Meyer J.W. et Rowan B. (1977), « Institutionalized Organizations : Formal Structure as Myth and Ceremony », *American Journal of Sociology*, vol. 83, n° 2, p.340-363.
- Mintzberg, H. (1982), *Structure et Dynamique des Organisations*, Les Éditions d'Organisation.
- Mitchell F., Reid G. et Terry N. (1995), « Post Investment Demand for Accounting Information by Venture Capitalists », *Accounting and Business Research*, vol. 25, n° 99, p. 186-197.
- Noël F. (2003), « John W. Meyer : la quête de légitimité », in Allouche J. (dir.), *Encyclopédie des Ressources Humaines*, Vuibert, p. 1725-1734.
- Paranque B. (2002), « Quelle 'Intermédiation Informationnelle' pour les PME ? ou comment une démarche théorique a fertilisé une évolution stratégique », *Techniques Financières et Développement*, n° 68, p. 5-12.
- Perraudin C., Petit H., Reberieux A., Thévenot N. et Valentin J. (2008), « Une gestion de l'emploi qui dépasse le cadre de l'entreprise », in T. Amossé T., C. Bloch-London et L.Wolff (dir.), *Les relations sociales en entreprise*, La Découverte, p. 277-297.
- Pfeffer J. et Salancik G. (1978), *The External Control of Organizations, A Resource Dependence Perspective*, Harper & Row Publishers.
- Robbie K., Wright M. et Chiplin B. (1997), « The Monitoring of Venture Capital Firms », *Entrepreneurship and Theory and Practice*, vol. 21, n° 4, p. 9-28

- Roussel P. (1996), *Rémunération, motivation et satisfaction au travail*, Economica.
- Sapienza H. J. et Gupta A.K. (1994), « Impact of Agency Risks and Task Uncertainty on Venture Capitalist-chief Executive Officer (VC-CEO) Interaction », *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 6, p. 1618-1638.
- Sapienza H., Manigart S. et Vermeir W. (1996), « Venture Capitalist Governance and Value-Added in Four Countries », *Journal of Business Venturing*, New York, vol. 11, n° 6, p. 439-470.
- Shleifer A. et Vishny R.W (1989), « Management Entrenchment : the Case of Manager Specific Investments », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n° 1, p.123-139.
- Stéphany E. (1998), « Analyse de l'impact d'un financement par capital-risque sur l'organisation et le management de la PME », in Torres O. (dir.), *PME De Nouvelles Approches*, Economica, coll. Recherche en Gestion, p. 105-120.
- Stéphany E. (2001), « L'évolution des pratiques du capital-risque en France », *Revue Française de Gestion*, septembre-octobre, p. 63-76.
- Stéphany E. (2003), *La relation capital-risque/PME*, De Boeck, coll. Comptabilité, contrôle et finance.
- Stévenot A. (2004), « Le capital investissement : intermédiation financière et informationnelle », *17ème Journées des IAE, Lyon, 13-14 septembre*.
- Stévenot A. (2005a), « La gouvernance des entreprises financées par capital-investissement : d'une approche juridico-financière à une approche cognitive », *XIVième Conférence Internationale de Management Stratégique*, Angers, 6-9 juin.
- Stévenot A. (2005b), « La gouvernance des entreprises financées par Capital Investissement : une analyse sociocognitive de la relation capital investisseur – dirigeant », *Thèse de doctorat en Sciences de Gestion*, Université Nancy 2.
- Stévenot A. (2006), « Les conflits dans la relation Capital Investisseur – dirigeant : une analyse en termes de gouvernance cognitive », *Revue Française de Gestion*, n° 164, p. 157-180.
- Stévenot A. (2007), « Capital-investissement en syndication : les enjeux en termes de gouvernance disciplinaire et cognitive à partir d'une étude de cas multi-sites », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 10, n° 4, p.141-178.
- Tolbert P. et Zucker L.G. (1983), « Institutional Sources of Change in the Formal Structure of Organizations : The Diffusion of Civil Service

Reform, 1880-1935 », *Administrative Science Quarterly*, vol. 28, n° 1, p.22-39.

Wils T., Labelle C., Guérin G. et Tremblay M. (1998), « Qu'est-ce que la mobilisation des employés ? Le point de vue des professionnels en ressources humaines », *Gestion*, vol. 23, n° 2, p. 30-39.

Wirtz P. (2008), « Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance spécifique ? », Cahier du FARGO n°1080701.

Wright M. (2002), « Le Capital Investissement », *Revue Française de Gestion*, vol.28, n°141, p. 283-301.

Zimmerman M. et Zeit G. (2002), « Beyond Survival : Achieving New Venture Growth by Building Legitimacy », *Academy of Management Review*, vol.27, n° 3, p. 414-431.

**Annexe 1 – Codage des variables relatives aux objectifs de l'entreprise, aux pratiques de contrôle et d'incitation**

<i>Variables relatives aux objectifs de l'entreprise (Q1)</i>	
Rentabilité comme l'objectif prioritaire	1 si la rentabilité est l'objectif prioritaire de l'entreprise, 0 sinon
Croissance ou part de marché comme l'objectif prioritaire	1 si la croissance ou la part de marché est l'objectif prioritaire de l'entreprise, 0 sinon
Respect d'un budget comme l'objectif prioritaire	1 si le respect d'un budget est l'objectif prioritaire de l'entreprise, 0 sinon
Coûts salariaux comme l'objectif prioritaire	1 si les coûts salariaux sont l'objectif prioritaire de l'entreprise, 0 sinon
Qualité comme l'objectif prioritaire	1 si la qualité est l'objectif prioritaire de l'entreprise, 0 sinon
Sécurité comme l'objectif prioritaire	1 si la sécurité est l'objectif prioritaire de l'entreprise, 0 sinon
Rentabilité comme objectif précis et quantifié	1 si des objectifs précis et quantifiés de rentabilité ont été fixés, 0 sinon
Croissance ou part de marché comme objectif précis et quantifié	1 si des objectifs précis et quantifiés de croissance ou de part de marché ont été fixés, 0 sinon
Respect d'un budget comme objectif précis et quantifié	1 si des objectifs précis et quantifiés de respect d'un budget ont été fixés, 0 sinon
Coûts salariaux comme objectif précis et quantifié	1 si des objectifs précis et quantifiés de coûts salariaux ont été fixés, 0 sinon
Qualité comme objectif précis et quantifié	1 si des objectifs précis et quantifiés de qualité ont été fixés, 0 sinon
Sécurité comme objectif précis et quantifié	1 si des objectifs précis et quantifiés de sécurité ont été fixés, 0 sinon

<i>Variables relatives aux pratiques de contrôle (Q2)</i>	
Changement de direction sur les 3 dernières années	1 s'il y a eu un changement de direction au cours des trois dernières années, 0 sinon
Contrôle du travail permanent	1 si le contrôle du travail s'exerce de façon permanente, 0 sinon
Contrôle du travail intermittent	1 si le contrôle du travail s'exerce de façon intermittente, 0 sinon
Contrôle du travail occasionnel	1 si le contrôle du travail s'exerce de façon occasionnelle, 0 sinon
Entretien d'évaluation pour tous les non cadres	1 si les salariés non cadres sont reçus périodiquement par leur supérieur hiérarchique pour un entretien d'évaluation, 0 sinon
Entretien d'évaluation pour tous les cadres	1 si les salariés cadres sont reçus périodiquement par leur supérieur hiérarchique pour un entretien d'évaluation, 0 sinon
<i>Variables relatives aux pratiques d'incitation financière (Q3)</i>	
Augmentation individualisée non cadres	1 si les salariés non cadres ont bénéficié d'augmentations individualisées, 0 sinon
Augmentation individualisée cadres	1 si les salariés cadres ont bénéficié d'augmentations individualisées, 0 sinon
Prime de performance individuelle non cadres	1 si les salariés non cadres ont bénéficié de primes de performance individuelle, 0 sinon
Prime de performance individuelle cadres	1 si les salariés cadres ont bénéficié de primes de performance individuelle, 0 sinon
Prime de performance collective non cadres	1 si les salariés non cadres ont bénéficié de primes de performance collective, 0 sinon
Prime de performance collective cadres	1 si les salariés cadres ont bénéficié de primes de performance collective, 0 sinon
Stock options non cadres	1 si les salariés non cadres ont bénéficié de stock-options, 0 sinon
Stock options cadres	1 si les salariés cadres ont bénéficié de stock options, 0 sinon
Existence d'un accord d'intéressement	1 si les salariés sont couverts par un accord d'intéressement, 0 sinon
Existence d'un PEE ou PEI	1 si les salariés ont accès à un PEE ou un PEI, 0 sinon
Existence d'un plan d'épargne retraite	1 si les salariés ont accès à un plan d'épargne retraite
Existence d'un actionnariat salarié	1 si les salariés sont actionnaires de l'entreprise, 0 sinon
<i>Variables relatives aux pratiques de mobilisation (Q4)</i>	
Diffusion du journal ou bulletin d'entreprise	1 si un journal ou bulletin d'entreprise est diffusé à l'ensemble des salariés, 0 sinon
Diffusion du bilan social	1 si le bilan social est diffusé à l'ensemble des salariés, 0 sinon
Réunion régulière atelier bureau service	1 s'il y a des réunions régulières, de bureau, d'atelier ou de service, 0 sinon

Projet ou charte d'entreprise	1 si l'entreprise cherche à stimuler la participation des salariés par un projet ou une charte d'entreprise, 0 sinon
Communication de la stratégie de l'entreprise	1 si l'information sur la stratégie de l'entreprise est diffusée à l'ensemble des salariés, 0 sinon
Communication sur la situation économique de l'entreprise	1 si l'information sur la situation économique de l'entreprise est diffusée à l'ensemble des salariés, 0 sinon
Communication sur l'évolution de l'emploi	1 si l'information sur l'évolution de l'emploi est diffusée à l'ensemble des salariés, 0 sinon
Groupe qualité résolution de problème	1 s'il existe des groupes qualité ou de résolution de problème, 0 sinon
Groupes d'expression directe	1 s'il existe des groupes d'expression directe, 0 sinon
Boîte à idées	1 si l'entreprise cherche à stimuler la participation des salariés par une boîte à idées, 0 sinon
Enquête de satisfaction	1 si l'entreprise cherche à stimuler la participation des salariés par une enquête de satisfaction, 0 sinon

## Annexe 2 – Codage des variables de contrôle

<i>Age de l'entreprise</i> : Jeu de 5 variables dichotomiques correspondant aux tranches d'âge suivantes : moins de 5 ans ; 5 à 9 ans ; 10 à 19 ans ; 20 à 49 ans ; 50 ans et plus
<i>Taille de l'entreprise</i> : Jeu de 5 variables dichotomiques correspondant aux tranches de taille suivantes : 20 à 49 salariés ; 50 à 259 salariés ; 250 à 499 salariés ; 500 à 999 salariés ; 1000 salariés et plus
<i>Secteur d'activité</i> : Jeu de 14 variables dichotomiques fondé sur la classification NAF 16 (administrations exclues de l'échantillon)
<i>Stratégie commerciale</i> : Jeu de 7 variables dichotomiques selon le facteur sur lequel est fondé la stratégie commerciale : le prix, l'innovation, la qualité du produit, la qualité du service, l'originalité, la renommée, la diversité de l'offre
<i>L'évolution de l'activité</i> : Jeu de 3 variables dichotomiques selon que l'activité est : en croissance, stable, en baisse
<i>La difficulté de prévision de l'activité</i> : Variable dichotomique codée 1 si l'évolution l'activité est jugée plutôt difficile ou très difficile à prévoir, 0 dans les cas inverses
<i>L'indépendance de l'entreprise</i> : Variable dichotomique codée 1 si l'entreprise est indépendante, 0 si appartient à un groupe, exerce en franchise ou est liée à un groupement d'entreprises
<i>Niveau de qualification des salariés</i> : Variable dichotomique codée 1 si la catégorie « ingénieurs / cadres » est la plus importante en nombre de salariés, 0 si c'est une autre catégorie
<i>Présence d'un délégué syndical</i> : Variable dichotomique codée 1 s'il y a au moins un délégué syndical dans l'entreprise, 0 dans le cas inverse

**Annexe 3 – Objectifs de l'entreprise, pratiques de contrôle et d'incitation pour les entreprises ayant un CI comme deuxième catégorie d'actionnaire<sup>11</sup>**

	<b>Sign.</b>	<b>B</b>	<b>Exp(B)</b>	<b>N</b>
Rentabilité comme l'objectif prioritaire	NS	0,241	1,272	1254
Croissance comme l'objectif prioritaire	0,093 *	- ,561	0,571	1254
Respect d'un budget comme l'objectif prioritaire	NS	0,435	1,545	1254
Coûts salariaux comme l'objectif prioritaire	NS	0,081	1,084	1254
Qualité comme l'objectif prioritaire	NS	- 0,243	0,784	1254
Sécurité comme l'objectif prioritaire	NS	0,066	1,068	1254
Rentabilité comme objectif précis et quantifié	0,001 ***	1,329	3,777	1288
Croissance ou PdM comme objectif précis et quantifié	0,036 **	0,559	1,749	1288
Respect d'un budget comme objectif précis et quantifié	0,003 ***	1,722	5,595	1299
Coûts salariaux comme objectif précis et quantifié	0,002 ***	1,318	3,737	1299
Qualité comme objectif précis et quantifié	NS	0,576	1,778	1296
Sécurité comme objectif précis et quantifié	0,004 ***	1,066	2,903	1298
Changement de direction 3 ans	NS	- 0,194	0,823	1304
Contrôle du travail permanent	NS	0,294	1,342	1296
Contrôle du travail intermittent	NS	- 0,282	0,755	1296
Contrôle du travail occasionnel	NS	- 0,055	0,946	1296
Entretien d'évaluation pour tous les non cadres	0,044 **	0,502	1,652	1296
Entretiens d'évaluation pour tous	0,004	0,872	2,392	1188

<sup>11</sup> Chaque ligne du tableau correspond aux résultats d'une régression logistique, ayant pour variable expliquée l'intitulé de la ligne et pour variable explicative la présence d'un CI comme deuxième catégorie d'actionnaire. Les résultats relatifs aux variables de contrôle ne sont pas indiqués dans le tableau.

Note de lecture : La chance d'avoir une rentabilité comme objectif précis et quantifié pour une entreprise ayant un CI comme deuxième catégorie d'actionnaire est 3,777 fois plus élevée que celle d'une entreprise n'étant pas financée par CI, toutes choses égales par ailleurs.

les cadres	***			
Augmentation individualisée non cadres	NS	- 0,449	0,638	1295
Augmentation individualisée cadres	NS	0,063	1,065	1182
Prime de performance individuelle non cadres	NS	- 0,309	0,734	1296
Prime de performance individuelle cadres	NS	0,250	1,283	1181
Prime de performance collective non cadres	NS	- 0,129	0,879	1297
Prime de performance collective cadres	NS	- 0,167	0,846	1186
Stock options non cadres	NS	- 14,698	0,000	1298
Stock options cadres	NS	- 0,883	0,414	1186
Existence d'un accord d'intéressement	NS	0,108	1,114	1297
Existence d'un PEE ou PEI	NS	0,206	1,229	1297
Existence d'un plan d'épargne retraite	NS	- 0,206	0,814	1286
Existence d'un actionnariat salarié	0,018 **	0,811	2,250	1088
Diffusion du journal ou bulletin d'entreprise	NS	0,360	1,434	1305
Diffusion du bilan social	NS	0,383	1,467	1305
Réunion régulière atelier bureau service	0,010 **	0,969	2,634	1304
Projet ou charte d'entreprise	NS	- 0,013	0,987	1299
Communication de la stratégie de l'entreprise	0,009 ***	1,027	2,794	1301
Communication sur la situation économique de l'entreprise	NS	0,165	1,179	1300
Communication sur l'évolution de l'emploi	NS	0,412	1,510	1301
Groupe qualité résolution de problème	NS	0,288	1,334	1303
Groupes d'expression directe	*	- 0,500	0,607	1285
Boîte à idées	*	0,426	1,532	1305
Enquête de satisfaction, évaluation 180°	NS	0,143	1,154	1303

Signification statistique : \*\*\* < 1% ; \*\* < 5% ; \* < 10%