

**FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture
et Gouvernance des Organisations**

Cahier du FARGO n° 1080701

**Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance
spécifique ?***

Peter WIRTZ

Université de Lyon 2 – COACTIS

Version du 18 juillet 2008

Résumé : Sur la base d'un modèle générique de l'interaction entre système de gouvernance d'entreprise et espace discrétionnaire du dirigeant (Charreaux, 2008), le présent article propose un modèle spécifique de la gouvernance des firmes entrepreneuriales en hypercroissance. Ces dernières sont notamment supposées se distinguer par la présence d'un levier cognitif et comportemental fort. Une revue de la littérature empirique consacrée aux mécanismes de la gouvernance des firmes entrepreneuriales en croissance tend à confirmer cette intuition et conforte l'idée de la contingence des dispositifs de gouvernance en fonction des stades de développement. Pour l'entreprise en hypercroissance, le levier cognitif de la gouvernance apparaît comme relativement plus important que le levier disciplinaire.

Mots clés : Hypercroissance – gouvernance – espace discrétionnaire – levier cognitif – levier disciplinaire.

Abstract : From a meta-model linking a firm's corporate governance system to managerial discretion (Charreaux, 2008) the present article derives a specific corporate governance model of the high-growth entrepreneurial firm. A survey of the empirical literature on the governance of entrepreneurial firms confirms the plausibility of the theoretical framework, especially with respect to the cognitive dimension of corporate governance.

Key words: High-growth – governance – managerial discretion – cognitive dimension – discipline.

JEL codes: G3, M13

* Le présent article s'inscrit dans le cadre d'un projet de recherche plus large mené par l'équipe COACTIS sur les entreprises en hypercroissance. Il bénéficie d'un financement de l'Agence Nationale de la Recherche (ANR). L'auteur remercie Gérard Charreaux pour ses commentaires et suggestions, ainsi que Nelly Wirth pour sa précieuse aide bibliographique.

Certains mécanismes de gouvernance ont été identifiés comme un vecteur important dans la mise en œuvre d'une stratégie de forte croissance par les firmes entrepreneuriales dynamiques. Ainsi, Daily et Dalton (1992, p. 382), par exemple, repèrent un lien entre la structure du conseil d'administration et le rythme de croissance des firmes entrepreneuriales : « The board of directors [...] may be the sensible tool to utilize when striving for firm growth ». Certains dirigeants-fondateurs ouvriraient ainsi volontiers le conseil à des administrateurs externes indépendants pour renforcer la base de compétences stratégiques et managériales disponibles et leur permettre de ce fait d'apprendre à mieux gérer le processus entrepreneurial. L'aide stratégique apportée par les administrateurs serait une ressource particulièrement valorisée dans le contexte de jeunes entreprises à forte croissance, qui auraient davantage besoin d'un conseil d'administration soutenant le dirigeant dans la qualité et la rapidité de sa prise de décision, que d'une instance de surveillance de la probité des comportements (Grundeit et Talaulicar, 2002). Pourtant, l'approche traditionnelle de la gouvernance dérivée de la théorie de l'agence en référence à la grande entreprise managériale (Berle et Means, 1932 ; Fama et Jensen, 1983) met essentiellement l'accent sur la fonction de surveillance des dirigeants pour les empêcher de s'approprier des avantages personnels face à un actionnariat fortement dispersé. Le conseil d'administration joue, selon cette dernière perspective, le rôle d'un contre-pouvoir, essentiellement chargé de ratifier les décisions et de surveiller leur mise en œuvre (Fama et Jensen, 1983), et non d'un mécanisme de soutien à la formulation de la stratégie et à la conception des actions de sa mise en œuvre. Or, certaines recherches menées sur le cas particulier des firmes entrepreneuriales en forte croissance mettent au premier plan le rôle joué par le conseil d'administration dans l'acquisition de compétences managériales pour mieux maîtriser les enjeux de la croissance (Hambrick et Crozier, 1985, p. 37). Cela bat en brèche la conception selon laquelle il existerait un modèle unique de gouvernance, pour ouvrir la voie à une étude contingente du rôle des mécanismes de gouvernance, en fonction des caractéristiques des entreprises, parmi lesquelles les opportunités de croissance occupent vraisemblablement une place significative (Lehn et *al.*, 2003).

Le conseil d'administration n'est cependant qu'un mécanisme de gouvernance parmi d'autres, et le dispositif réel de gouvernance d'une entreprise est un système, où plusieurs mécanismes peuvent être supposés interagir de façon dynamique (Charreaux, 1997). La recherche sur les spécificités structurelles des firmes entrepreneuriales en croissance a ainsi identifié, outre le conseil d'administration, l'équipe managériale qui entoure le principal dirigeant et les capitaux risqués comme des acteurs particulièrement importants de la gouvernance (Daily et

al., 2002). S'interroger sur les spécificités de la gouvernance des jeunes entreprises dynamiques relève donc d'une réflexion à au moins deux niveaux : (1) Si le système de gouvernance idéal-typique des firmes entrepreneuriales en croissance est vraiment contingent, quelle est sa morphologie ? C'est-à-dire quels sont les différents mécanismes qui le composent, quelle est leur nature et quelles relations entretiennent-ils ? (2) Quel est précisément le rôle assumé par ces différents mécanismes de gouvernance dans le contexte très particulier des firmes entrepreneuriales qui poursuivent une stratégie de croissance ? Sont-ils essentiellement constitués et fonctionnent-ils principalement de façon à minimiser les conflits d'intérêts entre le dirigeant et les actionnaires, comme le suppose l'approche dominante (Fama et Jensen, 1983), ou sont-ils surtout un levier cognitif soutenant l'espace discrétionnaire de dirigeants à la poursuite d'une stratégie de forte croissance (Forbes et Milliken, 1999 ; Hambrick et Crozier, 1984 ; Rindova, 1999) ?

Le présent article part du postulat de la spécificité du système de gouvernance des entreprises en fonction, notamment, des caractéristiques et du stade de leur développement (Filatotchev et Wright, 2005), sachant qu'une forte croissance caractérise typiquement les firmes entrepreneuriales à un stade relativement jeune de leur cycle de vie, qui marque la transition vers « l'adolescence » (Zahra et Hayton, 2005).

Pour structurer notre examen des travaux sur les spécificités de la gouvernance des jeunes entreprises en croissance, nous partons d'un méta-modèle du lien entre les systèmes de gouvernance et l'espace discrétionnaire des dirigeants, récemment proposé par Charreaux (2008). La description de ce méta-modèle est l'objet de la première partie. Son avantage est d'insister sur les divers leviers possibles de l'interaction entre le système de gouvernance et la latitude managériale, car l'action du dirigeant et les compétences des divers acteurs qui l'entourent (équipe managériale, administrateurs, capital-risqueurs) ont été identifiées comme des vecteurs essentiels de la réussite stratégique des firmes entrepreneuriales (Bourgeois et Eisenhardt, 1988 ; Daily et Dalton, 2002 ; Hambrick et Crozier, 1984). Par ailleurs, en tant que méta-modèle, il est *a priori* suffisamment large pour s'accommoder d'une multitude de modèles de gouvernance plus spécifiques, car il ne se focalise pas sur un seul mécanisme de gouvernance (comme le conseil d'administration, par exemple) et n'est pas l'apanage des seules entreprises à la Berle et Means. Il permet, notamment, de repérer les différents types de mécanismes de gouvernance possibles et d'en comprendre l'interaction avec le dirigeant (et son équipe). Par ailleurs, il admet que le système de gouvernance assume des rôles multiples et changeants qui, dans une perspective d'efficience organisationnelle, contraignent l'espace discrétionnaire du dirigeant dans une optique disciplinaire ou exercent, au contraire, un

pouvoir habilitant sur la stratégie du dirigeant dans une optique cognitive. Le méta-modèle très général de la gouvernance et de l'espace discrétionnaire de Charreaux (2008) peut ensuite être appliqué au cas particulier de la firme entrepreneuriale en forte croissance. La deuxième partie de la présente contribution sera par conséquent consacrée à une revue de la littérature empirique concernant la gouvernance des firmes entrepreneuriales. Cette revue identifie d'abord (2.1) les mécanismes les plus significatifs caractérisant les jeunes entreprises en croissance. Elle cherche à cerner leur nature et leur interaction, tout en soulignant l'importance de leur mode de fonctionnement, parfois informel, au-delà des caractéristiques structurels formels. Nous montrerons, ensuite (2.2), que, bien que le dispositif de gouvernance des firmes entrepreneuriales assume un double rôle disciplinaire et cognitif, la dimension habilitante – où les mécanismes de gouvernance contribuent à acquérir et à construire des ressources cognitives – semble globalement être la plus importante dans les entreprises qui font le pari stratégique d'une forte croissance.

1. D'un méta-modèle de la gouvernance et de l'espace discrétionnaire ...

Charreaux (1997) définit la gouvernance des entreprises comme « l'ensemble des mécanismes 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 ». Cette définition représente la gouvernance comme un système, au sein duquel coexistent des mécanismes à différents niveaux et de différentes natures. Il y a, ainsi, des mécanismes spécifiques à une entreprise particulière (ex. : le conseil d'administration de telle entreprise est composé de telles personnes, affichant telles caractéristiques ...) et des mécanismes non spécifiques (ex. : le cadre réglementaire et légal) qui s'appliquent à une population d'entreprises plus large. Il y a, par ailleurs, à ces deux niveaux, des mécanismes intentionnels issu du dessein de certains acteurs (ex. : les actionnaires institutionnels peuvent faire pression pour imposer une proportion élevée d'administrateurs indépendants au conseil d'administration) et des mécanismes qui émergent de façon spontanée de l'interaction entre les divers acteurs de la gouvernance et le dirigeant et qui ne se décrètent pas (l'ambiance de travail et la confiance qui s'installent dans certains cas lors des interactions concrètes entre administrateurs et dirigeants). L'ensemble de ces mécanismes forme, dans le cas d'une entreprise particulière, un dispositif complexe et dynamique, qui interagit avec le dirigeant plus ou moins libre dans la formulation et la mise en œuvre des décisions stratégiques.

Selon cette définition très large du système de gouvernance, ce dernier peut assumer différents rôles. L'approche théorique dominante de la gouvernance est issue de la théorie de l'agence (Daily et *al.*, 2003). Elle met l'accent sur le rôle disciplinaire du système de gouvernance, dont la fonction principale serait de gérer les conflits d'intérêts dans des organisations marquées par une forte séparation entre le contrôle et la propriété (Fama et Jensen, 1983). La théorie de l'agence étudie différents mécanismes de gouvernance ainsi que leurs interactions. Ainsi, Fama (1980) s'intéresse à l'articulation des mécanismes, spécifiques intentionnels par exemple, comme notamment le conseil d'administration, avec d'autres mécanismes, spécifiques et non spécifiques. Parmi les mécanismes évoqués par Fama (1980), on trouve la surveillance mutuelle des dirigeants (un mécanisme spécifique spontané selon la classification de Charreaux, 1997), mais aussi le marché des dirigeants et le marché financier (des mécanismes spontanés non spécifiques). Le *mainstream* financier de la recherche sur la gouvernance attache, par ailleurs, beaucoup d'importance à la tradition légale des pays (un mécanisme de gouvernance intentionnel et non spécifique) dont dépendrait le plus ou moins bon fonctionnement des mécanismes spontanés du marché, notamment financier (La Porta et *al.*, 1998). Fama (1980) analyse donc déjà la gouvernance d'entreprise comme un système, régi par un ensemble de mécanismes de natures différentes et intervenant à des niveaux et selon des modalités variés. Cette approche traditionnelle est cependant limitée, car sa focalisation quasi-exclusive sur le rôle disciplinaire de la gouvernance et sur les seuls mécanismes d'incitation et de contrôle ne lui permet pas de prétendre au statut de modèle universel. Ce n'est d'ailleurs pas sa prétention, car les premiers promoteurs de la théorie de l'agence prennent soin de spécifier les conditions d'applicabilité de leurs modèles. Ainsi, les réflexions théoriques de Fama (1980) ont très explicitement été menées dans le contexte des très grandes entreprises par actions (p. 288). Pour construire ce modèle fondateur de la gouvernance au sein du référentiel de la théorie de l'agence, la figure de « l'entrepreneur est mise au repos » (*ibid*), ce qui démontre la difficulté d'une simple transposition à la firme entrepreneuriale en croissance, où, par définition, l'entrepreneur est un acteur central. A la recherche d'un méta-modèle de la gouvernance, il convient donc d'ouvrir la perspective théorique. L'une des faiblesses de l'approche disciplinaire dominante concerne son manque d'approfondissement de l'émergence des stratégies. Les opportunités stratégiques de création de valeur y sont, en effet, supposées être données de façon exogène, à la façon d'un menu, et le rôle des mécanismes de gouvernance consiste alors simplement à exercer une forte discipline au sein du processus décisionnel, de sorte que ce dernier conduise à la sélection des « bons » projets et évite un enrichissement personnel du dirigeant. Fama et Jensen (1983)

représentent un processus de décision en quatre étapes (initiative, ratification, mise en œuvre, surveillance) et expliquent une séparation claire des rôles entre les dirigeants (initiative et mise en œuvre) et le conseil d'administration (ratification et surveillance) par sa capacité théorique à diminuer les coûts d'agence et à augmenter ainsi la valeur. Les mécanismes de gouvernance, selon cette perspective, interviendraient donc essentiellement comme un levier disciplinaire pour ratifier et surveiller en toute objectivité les décisions du dirigeant, limitant de ce fait fortement son espace discrétionnaire.

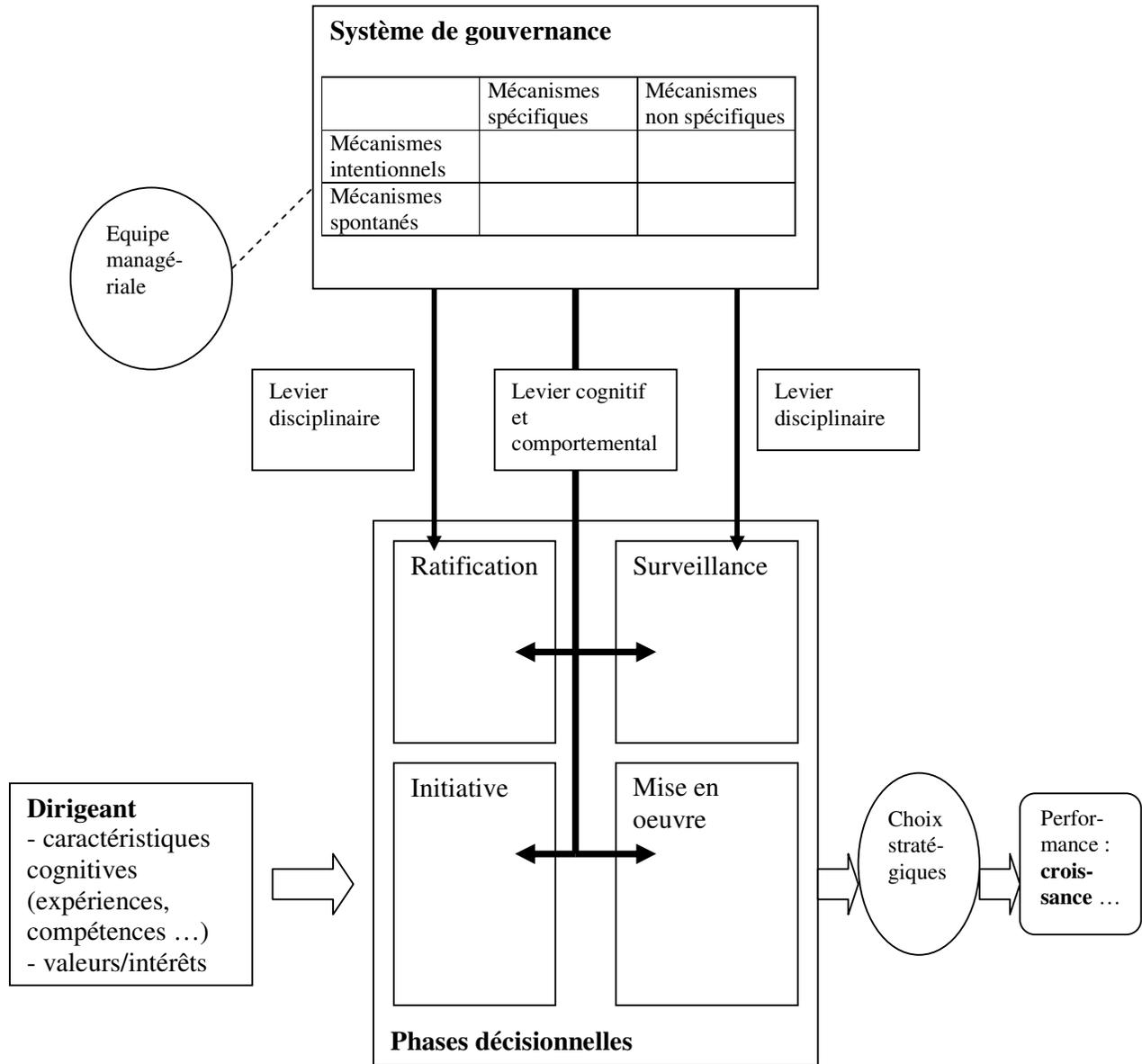
De nouvelles perspectives en gouvernance, ouvertes plus récemment, permettent de questionner cette séparation stricte des rôles entre le dirigeant et le système de gouvernance. Les approches cognitive et comportementale de la gouvernance (Charreaux et Wirtz, 2006 ; Forbes et Milliken, 1999 ; Rindova, 1999), notamment, permettent de comprendre qu'en réalité, toutes les opportunités stratégiques sont loin d'être données de façon exogène par l'environnement, condition pourtant nécessaire pour l'exercice d'une discipline objective. La stratégie se construit, au contraire, par les acteurs – dont ceux intervenant dans les mécanismes de gouvernance –, en fonction de leurs connaissances et compétences spécifiques et de leurs interactions variées. Il est alors possible d'admettre que certains mécanismes de gouvernance, à l'instar du conseil d'administration, peuvent jouer un rôle qui, loin de contraindre le dirigeant de façon unilatérale en lui imposant une discipline financière étroite, lui permettent d'agir comme un levier à l'appui de son action. C'est-à-dire que les mécanismes de gouvernance peuvent avoir un pouvoir habilitant, en soutenant, par exemple, une stratégie de forte croissance d'un dirigeant-entrepreneur dans un monde complexe et mouvant. Un tel soutien est susceptible de prendre différentes formes. Il peut, par exemple, consister à augmenter l'expertise en matière de résolution de problèmes (Rindova, 1999) grâce aux connaissances et compétences diversifiées, disponibles en raison d'un recrutement d'administrateurs aux profils variés. Il peut être supposé qu'une telle multiplicité des perspectives n'est pas sans influence sur le processus par lequel le dirigeant se forge une vision des enjeux stratégiques, appuyant ainsi des initiatives stratégiques plus fortes. Le système de gouvernance interviendrait donc, dans certains cas, dès la phase d'initiative du processus décisionnel. Par ailleurs, certains mécanismes de gouvernance, tel que le conseil d'administration et le marché des dirigeants, peuvent agir directement sur la mise en œuvre de certains projets voulus par le dirigeant, en fournissant les compétences fonctionnelles et managériales nécessaires pour maîtriser les enjeux gestionnaires. Par conséquent, le système de gouvernance n'a pas comme seul rôle possible de limiter l'espace discrétionnaire du dirigeant par la surveillance de ses actions. Il peut, au contraire, l'élargir dans certains cas de

figure en agissant comme un levier de professionnalisation pour mieux maîtriser les enjeux liés à la mise en œuvre d'une stratégie de forte croissance. Il convient cependant de souligner le fait que le rôle cognitif du système de gouvernance a des implications complexes. Il peut être habilitant pour le dirigeant grâce à certains apports cognitifs, comme décrit précédemment, mais il peut également conduire à limiter l'espace discrétionnaire du dirigeant en fonction de l'interprétation faite par les acteurs de la gouvernance des liens de cause à effet entre l'action du dirigeant et la performance (Haleblian et Rajagopalan, 2006). Par conséquent, le levier cognitif, par lequel le système de gouvernance agit sur le processus décisionnel d'une entreprise peut, selon les cas, contraindre ou, au contraire, élargir l'espace discrétionnaire du dirigeant.

Intégrant à la fois les apports des théories disciplinaire, cognitive et comportementale de la gouvernance, pour mieux comprendre les différents rôles possibles de la gouvernance, et de la théorie des échelons supérieurs¹, qui insiste sur l'importance de l'équipe dirigeante dans le processus stratégique, Charreaux (2008) propose un méta-modèle de la gouvernance et de l'espace discrétionnaire du dirigeant. La figure 1 en propose une version très légèrement adaptée, pour mieux faire ressortir le rôle potentiellement double du levier cognitif et comportemental. Ce dernier peut contraindre ou, au contraire, conforter l'espace discrétionnaire du dirigeant, en fonction de certains facteurs de contingence.

¹ Ce courant est dû à Hambrick et Mason (1984). Plusieurs recherches (par exemple Bourgeois et Eisenhardt, 1988 ; Daily et *al.*, 2002 ; Hambrick et Crozier, 1985) concernant le processus stratégique des firmes entrepreneuriales soulignent le rôle central des caractéristiques et des interactions des membres de l'équipe managériale (*top management team*).

Figure 1 – Le méta-modèle de la gouvernance et de l'espace discrétionnaire de Charreaux (2008)



Source : adapté de Charreaux (2008).

Dans ce modèle, la stratégie – avec des implications en matière de performance, de croissance², etc. – se construit et est mise en œuvre dans le champ de l'interaction entre le

² Dans le modèle des échelons supérieurs de Hambrick et Mason (1984, p. 198), la croissance est un des critères de performance étudiés de près et faisant l'objet d'hypothèses théoriques. Une importante expérience

dirigeant et le système de gouvernance. Ce dernier influence l'espace discrétionnaire en s'appuyant sur des leviers disciplinaires, cognitifs et comportementaux. L'impact des leviers cognitifs et comportementaux sur l'étendu de l'espace discrétionnaire du dirigeant intervient potentiellement à deux niveaux. Il peut soit, en cas de désaccord stratégique persistant entre le dirigeant et les acteurs de la gouvernance (les administrateurs, par exemple), être ressenti comme une interférence et conduire à une mise sous surveillance étroite, soit être accueilli comme un apport bienvenu de ressources cognitives et managériales et élargir, de ce fait, la capacité d'action du dirigeant³.

Ce modèle générique peut permettre de décrire des situations très variées. Selon la nature des entreprises étudiées, il donnera vraisemblablement lieu à des configurations différentes, notamment en termes de l'importance relative accordée aux différents leviers (disciplinaire, cognitif et comportemental). L'approche dominante de la gouvernance a ainsi surtout été développée en référence aux enjeux de contrôle de la grande entreprise managériale caractérisée par une certaine maturité, avec un dirigeant salarié maîtrisant l'information face à un actionnariat nombreux et fortement dispersé. C'est la firme à la Berle et Means, et le potentiel élevé de conflits d'intérêts au sein de celle-ci crée un besoin de contre-pouvoirs efficaces et forts. L'enjeu majeur de la gouvernance dans ce type d'entreprise est alors un encadrement strict de l'espace discrétionnaire du dirigeant, avec une séparation forte des rôles, où les mécanismes de gouvernance interviennent surtout comme organes de ratification et de surveillance, en faisant jouer le levier disciplinaire⁴ (Fama et Jensen, 1983). On est donc

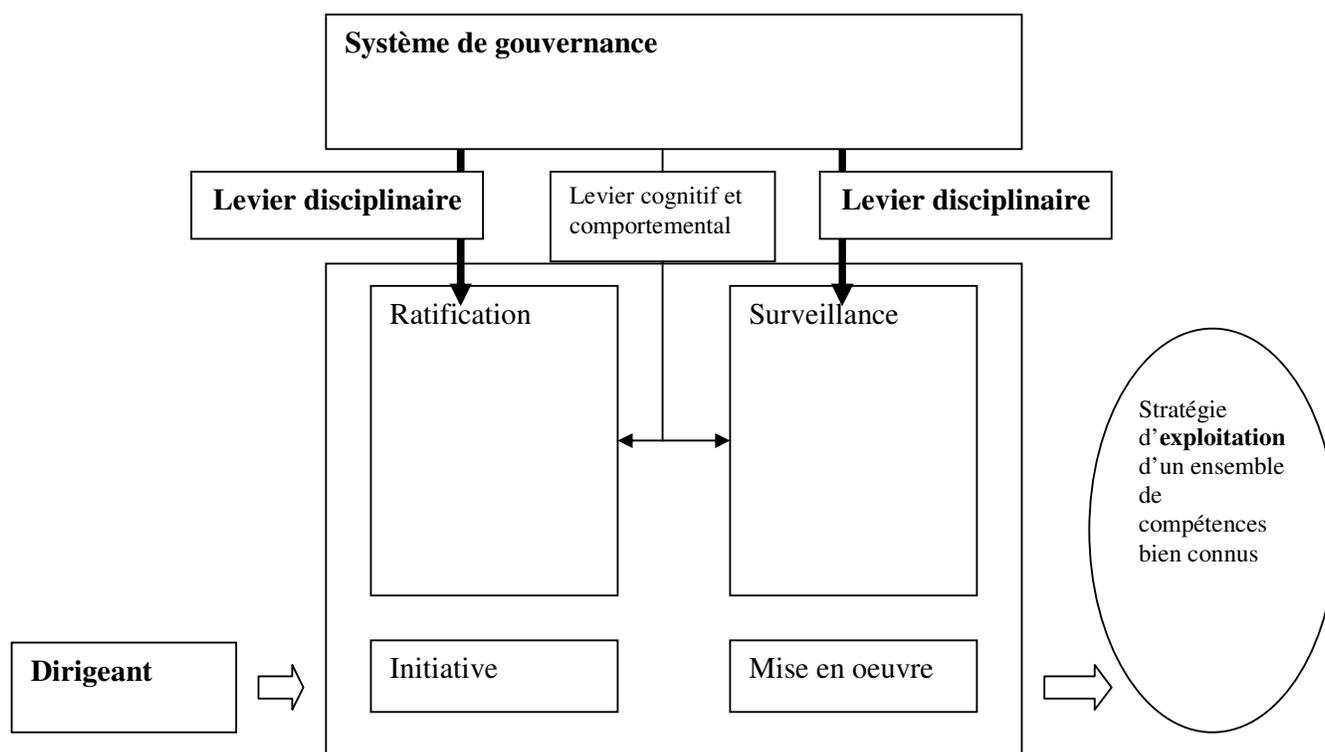
fonctionnelle des membres de l'équipe dirigeante dans les domaines commercial et marketing favoriserait ainsi une forte croissance (p. 199).

³ Selon Hambrick et Mason (1984), les choix stratégiques des dirigeants sont contraints par leur « base cognitive » et leurs valeurs, qui agissent comme un filtre sur la perception de l'environnement, influencent l'interprétation des informations perçues et façonnent l'ordre de priorité dans les choix. Rindova (1999) démontre alors qu'un mécanisme de gouvernance comme le conseil d'administration peut, justement, permettre d'élargir l'ensemble des options stratégiques à la disposition du dirigeant, grâce à une perception élargie de l'environnement (*scanning*) et à des modèles d'interprétation plus variés apportés par des administrateurs aux expériences hétérogènes. C'est donc un cas de renforcement de l'espace discrétionnaire grâce au levier cognitif et comportemental de la gouvernance.

⁴ Notons cependant que ce n'est pas parce que l'approche traditionnelle de la gouvernance a principalement mis l'accent sur le levier disciplinaire que les enjeux cognitifs et comportementaux sont absents des grandes entreprises managériales. Certaines recherches montrent ainsi que les fusions de grandes entreprises cotées peuvent être le résultat d'un biais cognitif de sur-confiance de la part du dirigeant-initiateur de l'offre (Roll, 1986 ; Fanto, 2001). On peut cependant penser que le contenu d'un éventuel levier cognitif et comportemental est assez différent dans une entreprise managériale par rapport à la firme entrepreneuriale en hypercroissance, compte tenu de la spécificité du contexte. Toujours est-il que l'approche dominante de la gouvernance explore peu ces aspects et que Fama et Jensen (1983), dans leur travail spécifiquement consacré aux firmes caractérisées par une forte séparation de la propriété et du pouvoir de contrôle (les firmes à la Berle et Means), prédisent une séparation des fonctions d'initiative et de mise en œuvre (revenant aux dirigeants), d'une part, et de ratification et de surveillance (revenant aux instances de gouvernance), d'autre part. La figure 2 en tient compte, dans la mesure où le levier cognitif et comportemental, tout en étant présent, y prend une forme différente de celui de la firme entrepreneuriale.

dans une logique de séparation forte des rôles, où les mécanismes de gouvernance jouent avant tout comme une contrainte ou un garde-fou. La configuration typique du système de gouvernance d'une grande entreprise managériale à maturité se présente donc théoriquement comme illustré dans la figure 2.

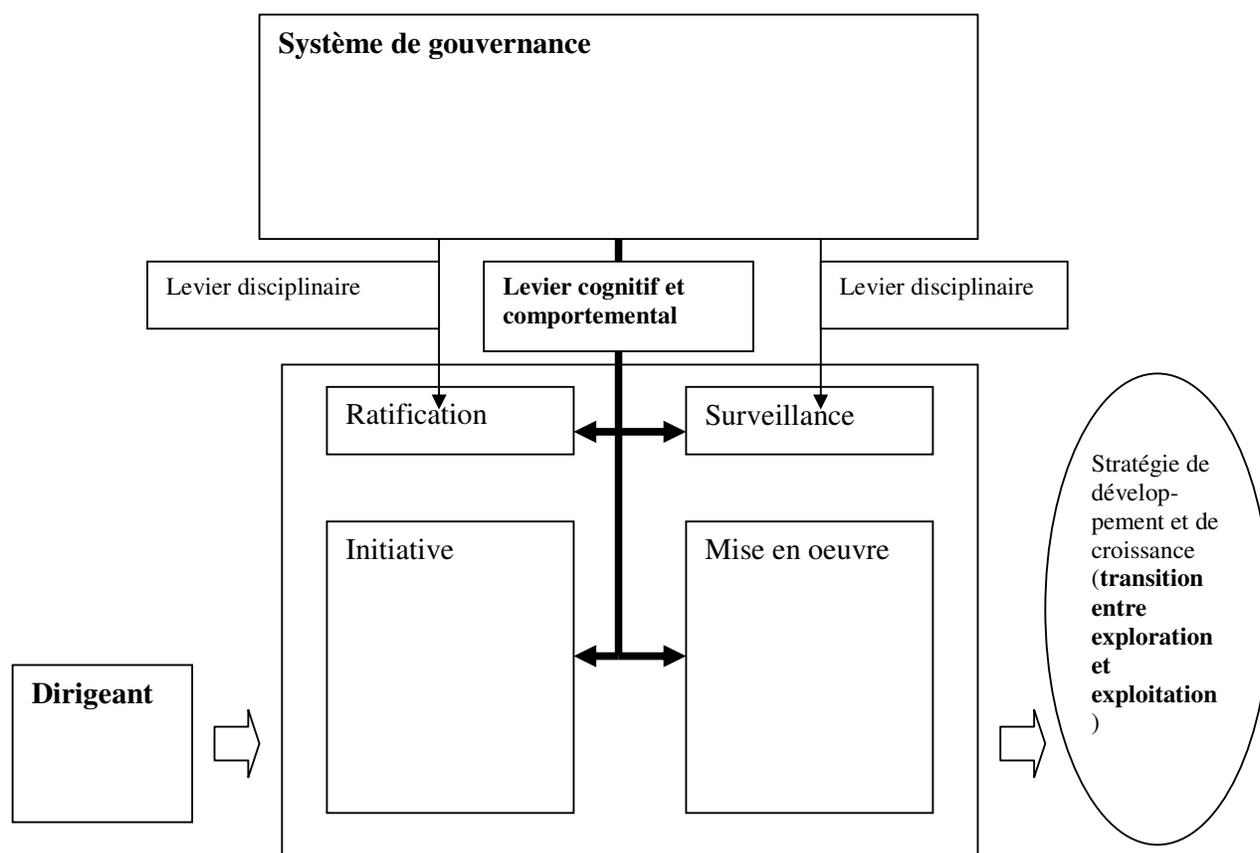
Figure 2 – Application du méta-modèle au cas spécifique de la gouvernance d'une grande entreprise managériale au stade de maturité



Dans une firme entrepreneuriale en croissance, l'action du dirigeant-entrepreneur est centrale. Les problèmes de contrôle sont initialement peu importants, en raison de la concentration du capital entre les mains du fondateur. En revanche, une stratégie de développement et de croissance ambitieuse a besoin de pouvoir s'appuyer sur des leviers organisationnels et managériaux forts et nécessite un important apport de ressources, non seulement financières, mais aussi cognitives. Les « mécanismes qui encadrent la conduite du dirigeant » (Charreaux, 1997) peuvent alors être supposés jouer prioritairement un rôle habilitant dans ce genre de contexte. C'est-à-dire qu'ils agissent en appui de la forte croissance pour permettre de maîtriser les enjeux spécifiques posés par celle-ci (Hambrick et Crozier, 1985). La configuration-type du système de gouvernance et son action sur le processus de décision, dans

le cas de la firme entrepreneuriale en croissance, se présentent donc théoriquement comme ébauchées dans la figure 3.

Figure 3 - Application du méta-modèle au cas spécifique de la gouvernance d'une firme entrepreneuriale en forte croissance



La croissance crée d'importants besoins en ressources, financières aussi bien que cognitives. Généralement, les besoins financiers liés à l'hypercroissance dépassent largement la capacité de financement du dirigeant-entrepreneur, et ce dernier se trouve donc dans l'obligation d'ouvrir le capital à des investisseurs externes, tels que les capital-risqueurs. Cette multiplication des actionnaires crée potentiellement des conflits d'agence (Jensen et Meckling, 1976⁵), et il est vraisemblable que les nouveaux investisseurs en capital, au moment de négocier leur entrée, obtiennent la mise en place de certains mécanismes de

⁵ Rappelons que, dans le modèle de Jensen et Meckling (1976), la croissance (ou l'« expansion ») de la firme dépend de sa capacité à repousser la contrainte budgétaire en attirant des investisseurs externes. Les opportunités de croissance sont cependant, par construction, exogènes au modèle, permettant à ses auteurs de focaliser l'analyse sur les seuls enjeux d'incitation et de contrôle (et, donc, de discipline).

gouvernance, leur permettant ultérieurement de faire jouer le levier disciplinaire. Comparativement à la grande firme managériale, on peut cependant supposer que les conflits d'agence restent relativement limités, pour au moins deux raisons. Premièrement, le dirigeant-entrepreneur conserve souvent une part significative du capital, ce qui diminue les conflits d'intérêts l'opposant potentiellement aux autres actionnaires. Deuxièmement, les investisseurs en capital intervenant au stade de la forte croissance, dans la mesure où il s'agit de professionnels spécialisés sur ce type d'intervention (capital-risqueurs et capital développeurs), ont des compétences et des incitations à réduire l'asymétrie d'information mieux qu'un investisseur boursier quelconque. En résumé, l'ouverture du capital induite par l'hypercroissance crée les conditions de l'introduction d'un levier disciplinaire au sein du système de gouvernance. Nous pouvons cependant supposer que ce levier disciplinaire est relativement plus faible que dans la grande firme managériale, en raison de la faible séparation entre propriété et contrôle. Cette relative faiblesse du levier disciplinaire dans la firme entrepreneuriale en croissance est graphiquement représentée dans la figure 3 par la faible épaisseur des flèches correspondantes.

À l'inverse du levier disciplinaire, le levier cognitif et comportemental est vraisemblablement fort dans la firme entrepreneuriale en hypercroissance (d'où l'épaisseur des flèches dans la représentation graphique). En effet, la très forte croissance augmente théoriquement le degré de complexité et l'incertitude perçus par l'entrepreneur. L'approche cognitive de la gouvernance permet alors de prédire une aide accrue apportée par certains mécanismes de gouvernance au processus stratégique : « The higher the complexity and uncertainty associated with a strategic decision, the more likely the participation of directors in it » (Rindova, 1999, p. 960). Pouvoir s'appuyer sur un système de gouvernance disposant d'un levier cognitif important permettra alors au dirigeant de réduire l'incertitude et de mieux maîtriser les enjeux stratégiques et managériaux de la croissance.

2. ... vers un modèle de gouvernance de la firme entrepreneuriale en hypercroissance

Des développements précédents consacrés au méta-modèle de Charreaux (2008), il est possible de tirer deux conclusions générales quant à la nature et aux rôles du dispositif de gouvernance d'une entreprise :

- il s'agit d'un système complexe et contingent qui interagit de façon dynamique avec l'espace discrétionnaire ;
- selon les cas, il peut être contraignant et/ou habilitant pour la stratégie du dirigeant.

Cette réflexion permet de suggérer qu'il existe un système de gouvernance spécifique des firmes entrepreneuriales⁶, en général, et de celles aux importantes perspectives de croissance, en particulier. On peut alors s'interroger sur l'importance relative des leviers disciplinaire et cognitif mobilisés au sein de ce système. La présente partie a pour objet de recenser un ensemble de travaux empiriques au sujet de la gouvernance des firmes entrepreneuriales en croissance, afin d'observer le fonctionnement des mécanismes réellement mis en œuvre (2.1.) et d'en apprécier l'impact concret sur l'espace discrétionnaire du dirigeant-entrepreneur (2.2).

2.1. Les principales composantes du dispositif et leur interaction

Dans leur synthèse de la littérature consacrée à la gouvernance et au *leadership* des firmes entrepreneuriales, Daily et *al.* (2002) identifient différents acteurs, reconnus comme particulièrement importants, qui interagissent avec le dirigeant et contribuent ainsi à gouverner sa conduite. Il s'agit plus particulièrement des membres de l'équipe managériale (le *top management team*), des administrateurs, ainsi que des capital-risqueurs.

L'équipe managériale fait partie des instances de gouvernance peu abordées par l'approche disciplinaire dominante, bien qu'elle ne soit pas absente des travaux fondateurs de la théorie de l'agence. Rappelons ainsi le rôle que lui attribue Fama (1980) pour réduire l'asymétrie d'information grâce à la possibilité d'une surveillance mutuelle des dirigeants. Selon la typologie de Charreaux (1997), cette surveillance mutuelle fait partie des mécanismes de gouvernance spécifiques et spontanés. Dans le contexte spécifique de la firme entrepreneuriale, l'examen attentif de la littérature empirique conduit Daily et *al.* (2002, p. 397-398) à constater une forte convergence des résultats, notamment en matière de croissance. Celle-ci serait favorisée par l'hétérogénéité fonctionnelle des membres de l'équipe dirigeante et par le maintien d'un certain niveau de « conflit constructif » au sein de l'équipe, permettant d'éviter une limitation étroite des perspectives stratégiques. La littérature sur les firmes entrepreneuriales en développement met ainsi régulièrement l'accent sur l'importance de *l'équipe dirigeante*, au-delà du seul CEO, dans les processus stratégiques (Bourgeois et Eisenhardt, 1988 ; Daily et *al.* 2002). Dans leur étude approfondie de quatre cas d'entreprises dans le secteur très turbulent et à forte croissance des micro-ordinateurs dans les années 1980, Bourgeois et Eisenhardt (1988) examinent de près l'interaction entre le principal dirigeant et

⁶ Daily et *al.* (2002) adoptent une définition large de la firme entrepreneuriale, incluant les entreprises créées par une ou plusieurs personnes indépendamment d'une organisation existante. Cette définition met donc l'accent sur l'indépendance et le rôle moteur de l'entrepreneur.

l'équipe dirigeante et son impact sur la prise de décision stratégique. Cette interaction dépend notamment du « climat » qui règne au sein de l'équipe et qui pèse sur le pouvoir respectif de ses différents membres. Ce climat, ou culture décisionnelle, se construit vraisemblablement dans l'interaction et diffère d'une entreprise à l'autre. Ainsi, la culture décisionnelle régnant au sein de l'équipe dirigeante peut être considérée comme un mécanisme de gouvernance spontané particulièrement pertinent dans le cas de l'étude de la gouvernance des entreprises entrepreneuriales. C'est-à-dire qu'au-delà de la composition de l'équipe dirigeante et des caractéristiques de ces membres (Hambrick et Mason, 1984), ce qui importe est la dynamique de leur interactions concrètes. Bourgeois et Eisenhardt (1988) analysent notamment le pouvoir (ou l'espace discrétionnaire) respectif du principal dirigeant et de son équipe. L'un de leurs résultats consiste à montrer que, dans un environnement turbulent, les entreprises dont le dirigeant cumule l'essentiel du pouvoir décisionnel et dont l'équipe qui l'entoure est faible sont celles où les performances et la croissance sont relativement médiocres. En revanche, les entreprises dont un dirigeant fort est entouré d'une équipe également forte et complémentaire en termes de compétences fonctionnelles sont celles dont la stratégie débouche sur les plus forts taux de croissance. Ainsi, une forte latitude managériale et un mécanisme de gouvernance également fort (l'équipe managériale) auraient tendance à se renforcer mutuellement, avec un impact positif sur les performances, notamment en matière de croissance. Cela semble être lié à des processus de prise de décisions qui permettent de considérer en peu de temps un grand nombre de solutions alternatives. Une équipe dirigeante forte et compétente, en approfondissant les capacités d'analyse et en diversifiant les modes d'interprétation, peut alors être considérée comme un mécanisme de gouvernance habilitant pour le dirigeant.

Le conseil d'administration est certainement l'un des mécanismes de gouvernance ayant reçu le plus d'attention dans les recherches sur la gouvernance. Daily et *al.* (2002) rappellent cependant que la plupart des études sur le sujet ont été menées sur les grandes entreprises cotées et que l'étude des conseils au sein des firmes entrepreneuriales est encore à ses débuts. La composition du conseil selon l'origine interne/externe ou selon l'indépendance des administrateurs est souvent le résultat d'une décision délibérée et en fait donc un mécanisme de gouvernance intentionnel et spécifique.

Dans le contexte de la firme entrepreneuriale, certaines études se sont effectivement intéressées à la composition du conseil. Tel est notamment le cas de Daily et Dalton (1992). Ces auteurs partent d'une revue de la littérature concernant les entreprises de petite taille. Dans ces dernières, les recherches antérieures observent majoritairement une préférence pour

des administrateurs internes, permettant au dirigeant-fondateur le maintien d'un pouvoir de contrôle fort. Les firmes entrepreneuriales privilégieraient donc davantage les administrateurs non-indépendants que les autres. Devant ce constat, Daily et Dalton (1992) mènent une étude sur un échantillon de petites entreprises cotées, classées parmi la centaine avec la plus forte croissance. Ils se concentrent donc uniquement sur les firmes entrepreneuriales en forte croissance et observent pour celles-ci – contrairement à ce que laissaient supposer les études antérieures – que leurs fondateurs font volontiers appel à des administrateurs externes. Daily et Dalton en concluent que les fondateurs d'entreprises confrontées à une très forte croissance reconnaissent la contribution potentielle des administrateurs externes à une meilleure maîtrise du processus entrepreneurial. Ils ouvriraient donc intentionnellement leur conseil à des administrateurs externes, non pas pour les brimer dans leur capacité d'action, mais, au contraire, pour les aider à mieux relever le défi de la croissance.

Deakins et *al.* (2000) cherchent à « contribuer à mieux comprendre l'utilisation d'administrateurs externes dans le processus de croissance d'entreprises de taille modeste » (p. 112). Ils étudient un échantillon de PME écossaises ayant nommé au moins un administrateur externe (*non-executive director*). Selon les auteurs, et conformément aux conclusions de Daily et Dalton (1992), les administrateurs externes jouent un rôle significatif dans le processus de croissance. Sélectionner un échantillon d'entreprises de taille modeste selon le critère de la présence d'administrateurs externes crée donc théoriquement un biais en faveur des entreprises à forte croissance. Ceci est effectivement confirmé par les données des auteurs, qui constatent un taux de croissance moyen sur trois ans de 68% pour les firmes entrepreneuriales composant leur échantillon. Il est, par ailleurs, intéressant d'observer l'origine de la nomination des administrateurs externes. Deakins et *al.* (2000, p. 119) décèlent, en effet, trois types d'initiatives : (1) la présence de l'administrateur externe est recherchée activement par l'entrepreneur, qui en ressent le besoin (44%) ; (2) la présence des administrateurs externes est imposée par des capital-risqueurs au moment de leur entrée au capital (39%) ; (3) d'autres bailleurs de fonds (*business angels*, agences publiques ...) exigent des administrateurs externes (17%).

Certaines études (Deakins et *al.*, 2000 ; Gabrielsson et Huse, 2002), au-delà de sa seule composition, s'intéressent également aux modalités de fonctionnement du conseil d'administration, ainsi qu'à l'interaction entre administrateurs et dirigeants. Mettant l'accent sur les processus, ces études permettent de comprendre que, dans le fonctionnement concret

d'un conseil, il y a des aspects qui échappent à la codification et relèvent plutôt d'une aptitude, parfois tacite, à coopérer les uns avec les autres⁷.

Gabrielsson et Huse (2002) rapportent, par exemple, les modalités de fonctionnement des conseils d'administration de deux firmes entrepreneuriales financées par capital risque. Dans les cas étudiés, les capitaux-risqueurs envoient régulièrement plusieurs représentants au conseils des entreprises de leur portefeuille, et ils s'avèrent être des administrateurs particulièrement actifs. Les capital-risqueurs ont un impact significatif sur le style de travail du conseil, imposant la tenue de réunions formelles sur une base régulière, alors qu'avant leur entrée il y avait peu de formalisme. Par ailleurs, et pour compléter le dispositif, des discussions informelles régulières entre le président du conseil et le principal dirigeant contribuent à la gestion des relations entre parties prenantes. Ces interactions au sein et autour du conseil d'administration et le style de travail qui en résulte font l'objet d'un accord tacite entre les différents acteurs concernés⁸.

Cette dimension tacite et spontanée du fonctionnement des conseils d'administration est une explication potentielle des résultats relativement mixtes concernant l'impact de la composition et de la taille, issus des études empiriques recensées par Daily et *al.* (2002, p. 399) pour les firmes entrepreneuriales. Il est alors possible d'imaginer que la très forte croissance de certaines firmes entrepreneuriales est peut-être autant liée, sinon davantage, au climat régnant au sein du conseil et aux attitudes de ses membres – produits spontanés de son fonctionnement – qu'aux caractéristiques objectives (caractère externe/interne) des administrateurs. Une telle affirmation sur l'émergence spontanée de certaines caractéristiques du conseil d'administration et de leur relation avec la dynamique de croissance reste cependant, pour le moment, hautement spéculative et appelle, à l'évidence, des approfondissements ultérieurs, sous forme, notamment, d'un examen empirique rigoureux.

Le capital-risqueur a été identifié comme un acteur central de la gouvernance des firmes entrepreneuriales (Daily et *al.*, 2002 ; Deakins et *al.*, 2000 ; Gabrielsson et Huse, 2002 ; Rosenstein et *al.*, 1993 ; Sapienza et *al.*, 1996). Il peut influencer la conduite du dirigeant à travers différents types de mécanismes de gouvernance, formels ou informels. Ainsi, parmi les mécanismes formels, une intervention au niveau de la participation au conseil d'administration est courante (Deakins et *al.*, 2000 ; Gabrielsson et Huse, 2002 ; Rosenstein et *al.*, 1993). Par ailleurs, les capital-risqueurs peuvent fonder leur action sur des mécanismes

⁷ « the other thing is the individuals involved. It has to be persons that you believe in and can work together with. Personal chemistry is a must ... » (Gabrielsson et Huse, 2002, p. 138).

⁸ « There was an unspoken agreement [...] » (Gabrielsson et Huse, 2002, p. 139).

contractuels, mis en place au moment des négociations concernant leur entrée dans le capital. Cumming et Johan (2007) examinent les termes des contrats liant les capital-risqueurs aux entreprises financées et concluent que les contrats formels sont un mécanisme important pour faciliter une activité de conseil intense de la part des financiers à destination des dirigeants. En dehors des clauses contractuelles directement négociées entre le capital-risqueur et l'entrepreneur, ces mêmes auteurs observent l'importance du cadre légal pour la gestion des relations entre les firmes entrepreneuriales et leurs investisseurs en capital. Notamment, les capital-risqueurs investissent plus de temps dans la relation avec la firme entrepreneuriale dans des pays où le cadre légal leur accorde une protection relativement faible (Cumming et Johan, 2007, p. 23).

Les modes d'intervention des capital-risqueurs dans la gouvernance des firmes entrepreneuriales dépendent donc, entre autres, du contexte institutionnel. Sapienza et *al.* (1996) font une étude comparative de la gouvernance assurée par les capital-risqueurs dans quatre pays : les Etats-Unis, le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la France et constatent un certain nombre de différences. Ils étudient, notamment, l'interaction directe – « en face-à-face » - entre la firme de capital-risque et l'entrepreneur. C'est-à-dire qu'outre les mécanismes contractuels (conventions d'investissement) et structurels (conseil d'administration), le capital-risqueur est susceptible de peser sur l'espace discrétionnaire du dirigeant par une interaction davantage informelle et directe. Selon Sapienza et *al.* (1996, p. 444), « les outils structurels et contractuels sont des mécanismes de contrôle relativement grossiers », et il convient d'admettre que « les capital-risqueurs influencent le comportement entrepreneurial à travers leur contact personnel avec les dirigeants-entrepreneurs ». Différentes attitudes d'un investisseur en capital sont en principe envisageables en termes de prise d'influence sur le processus décisionnel de l'entreprise. Ainsi, le capital-risqueur peut être actif (approche *hands on*) ou passif (approche *hands off*). Sapienza et *al.* mesurent l'intensité de l'influence par la fréquence des interactions directes avec le dirigeant-entrepreneur. Dans l'ensemble des pays étudiés, sauf la France, la fréquence d'intervention est en moyenne supérieure à une fois par mois. Pour l'Hexagone, le score est légèrement inférieur⁹. En France, les résultats indiquent par conséquent en moyenne une attitude plus passive des acteurs du capital-risque à l'égard de la gouvernance des firmes de leur portefeuille. Sapienza et *al.* (1996) testent plusieurs explications de l'intensité de l'interventionnisme des capital-risqueurs. Le pays possède un pouvoir explicatif significatif

⁹ Il est de 2,67 (Sapienza et *al.*, 1996, p. 454), une valeur de 2 correspondant à une intervention par trimestre et une valeur de 3 à une intervention par mois.

(p. 460). Par ailleurs, le degré d'incertitude caractérisant les firmes entrepreneuriales, mesuré par le stade de développement (*venture stage*), ressort comme une variable déterminante. Autrement dit, les entreprises à un stade relativement jeune de leur cycle de vie (*early stage*) sont celles où les contacts directs entre le capital-risqueur et le dirigeant-entrepreneur sont les plus fréquents. Ceci est intéressant dans la mesure où il s'agit précisément du segment d'entreprises particulièrement sensibles au phénomène de la forte croissance. Il est à noter que, structurellement, la profession du capital-investissement français investit davantage à un stade avancé du cycle de vie (*late stage*) que son homologue aux Etats-Unis, où l'accompagnement des jeunes firmes entrepreneuriales (*early stage*) en croissance est davantage développé (Sapienza et al., 1996, p. 451 et 455).

Au-delà de la relation de chacun des mécanismes de gouvernance, pris séparément, avec l'espace discrétionnaire du principal dirigeant, certains auteurs révèlent l'importance de la dynamique d'ensemble. Les différents mécanismes de gouvernance interagissent entre eux, avec des effets de complémentarité et/ou de substitution, et l'impact concret du dispositif de gouvernance peut être supposé dépendre de cette dynamique d'ensemble. Ainsi, l'influence des capital-risqueurs sur les choix du dirigeant peut être directe – en passant par des canaux formels (conventions d'investissement, pacte d'actionnaires, Cumming et Johan, 2007) ou informels (rencontres face-à-face, Sapienza et al. 1996) – ou indirecte, en passant par des instances de gouvernance, tel que le conseil d'administration (Gabriellson et Huse, 2002 ; Rosenstein et al. 1993). Par ailleurs, le fonctionnement réel de certains mécanismes intentionnels est susceptible d'être adapté, de façon spontanée et informelle, aux exigences particulières des circonstances. C'est ce que démontrent Grundei et Talaulicar (2002) pour un échantillon de *start-ups* allemandes dans des industries à forte croissance. Ces auteurs expliquent le recours important à la forme sociale de la société par actions (*Aktiengesellschaft*) plutôt qu'à des formes alternatives par ses avantages liés au financement de la croissance. En même temps, opter pour la société par actions entraîne, en droit allemand, des obligations relativement rigides pour la mise en place des structures de gouvernance, relativement peu adaptées aux besoins spécifiques d'une firme entrepreneuriale en forte croissance. Le droit allemand impose notamment la mise en place d'un système avec directoire et conseil de surveillance (CS) et assigne, très explicitement, au CS un rôle disciplinaire fort, au détriment d'un rôle de conseil et d'assistance dont les firmes entrepreneuriales en croissance auraient pourtant particulièrement besoin. Or, Grundei et Talaulicar (2002) montrent que les *start-ups* allemandes de haute technologie, tout en respectant formellement l'obligation de mise en place d'un conseil de surveillance, mettent en

œuvre une stratégie de contournement caché, qui a pour conséquence un fonctionnement réel des CS plus habilitant pour la stratégie du dirigeant que contraignant (au sens d'une surveillance étroite). Ainsi, les *start-ups* allemandes en croissance remplacent, spontanément, dans le fonctionnement concret du conseil, le rôle de surveillance, qui émane de l'intention du législateur, par un rôle de conseil et de soutien.

Le tableau 1 permet de résumer le dispositif type de gouvernance d'une firme entrepreneuriale en croissance, tel qu'il ressort des développements précédents.

Tableau 1 – Dispositif type de gouvernance de la firme entrepreneuriale en croissance

	Mécanismes spécifiques	Mécanismes non spécifiques
Mécanismes intentionnels	<ul style="list-style-type: none"> - contrôle direct des actionnaires (notamment des capital-risqueurs : interactions fréquentes en face-à-face) - Conventions d'investissement, pacte d'actionnaires, business plan ... - Equipe dirigeante (structure formelle des responsabilités) - Conseil d'administration (Proportion des externes, dont représentants du capital-risque ; diversité des expériences fonctionnelles) 	<ul style="list-style-type: none"> - environnement légal et réglementaire (réglementation concernant les investisseurs en capital, réglementation des introductions en bourse, existence d'un marché organisé spécifique, type Alternext) - Existence d'une profession organisée d'investisseurs en capital (faible ancienneté en Europe, mais croissance rapide, Sapienza et <i>al.</i>, 1996)
Mécanismes spontanés	<ul style="list-style-type: none"> - Culture décisionnelle de l'équipe dirigeante (pratique du pouvoir, logique dominante : coalitions politiques vs. valorisation des compétences) - Climat et fonctionnement du CA (<i>board process</i>) - Réseaux de confiance personnels des administrateurs - Réseaux de confiance personnels des dirigeants 	<ul style="list-style-type: none"> - Réseaux des capital-risqueurs (financiers, industriels, politiques) - Marché des dirigeants (animé par les capital-risqueurs jouant parfois un rôle moteur dans le remplacement des dirigeants de <i>start-ups</i> et dans la professionnalisation des équipes dirigeantes) - Culture des affaires valorisant plus ou moins la prise de risques (plus d'<i>early stage</i> aux US qu'en France) - Philosophie dominante des investisseurs en capital : <i>Hands on</i> ou <i>hands off</i>

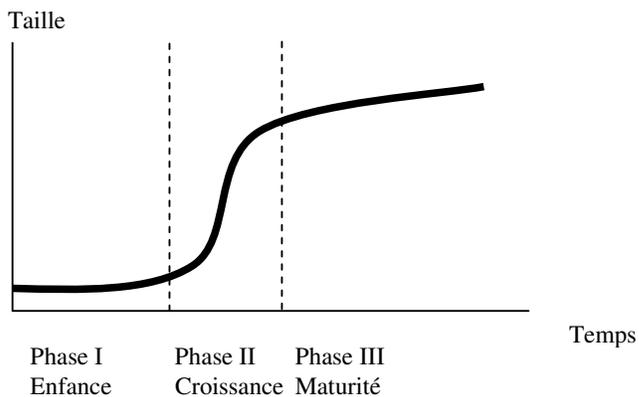
Source : adapté de Charreaux (1997, p. 427).

La spécificité des mécanismes spontanés (par opposition aux mécanismes intentionnels), comme celle de l'interaction dynamique entre les mécanismes, consiste à ne pas pouvoir être codifiés, car ils reposent sur des prémisses largement tacites. Notons que le courant de la théorie fondée sur les ressources considère le caractère tacite de certaines ressources immatérielles, telles que les routines organisationnelles, comme la source d'un avantage concurrentiel. Il semble raisonnable de supposer que cela tienne également pour le fonctionnement tacite de certaines routines en matière de gouvernance.

2.2. L'espace discrétionnaire de la firme entrepreneuriale en hypercroissance : une gouvernance habilitante

Selon Hambrick et Crozier (1985), le phénomène de très forte croissance serait typique des entreprises à un stade très particulier de leur cycle de vie. Les entreprises en hypercroissance seraient plus précisément celles traversant la « phase II » de leur développement à une vitesse très élevée (Hambrick et Crozier, 1985, p. 34), avec des taux de croissance de plus de 50%.

Figure 4 – Représentation du cycle de vie avec une croissance accélérée



Source : Hambrick et Crozier (1985)

Ces entreprises ont dépassé un fonctionnement en petit cercle intime, sans avoir la stabilisation de leur fonctionnement et de leurs structures, caractéristique du stade de maturité, ce qui crée des incertitudes et une certaine fragilité. Selon Hambrick et Crozier (1985), un tel développement accéléré peut trouver sa source dans une avancée technologique majeure, un marketing agressif ou ingénieux, un marché affichant des besoins très élevés, etc. Il pose des

défis majeurs aux dirigeants et requiert des compétences managériales particulières. La forte croissance crée d'importants besoins en ressources, notamment financières, mais aussi managériales. La dynamique d'une forte croissance exigerait, par ailleurs, des aptitudes visionnaires d'un dirigeant capable d'anticiper les exigences structurelles liées à l'extension rapide des opérations et évitant le piège d'une sur-confiance démesurée dans des solutions organisationnelles ayant rencontré du succès lors de l'« enfance » de l'entreprise mais inadaptées pour la phase II. Dans ce contexte, certains mécanismes de gouvernance peuvent aider le dirigeant à mieux relever ces défis : « Successful high growth companies also try to tap big-company expertise on their board of directors. As with their managers, they seek to acquire this expertise before it is needed, recognizing that at the rate they are growing it will be needed very soon, and that it is more difficult to correct chaos than to prevent it by having good talent available. » (Hambrick et Crozier, 1985, p. 37).

Autrement dit, le recrutement d'administrateurs par une entreprise jeune anticipant une forte croissance se ferait essentiellement en raison de l'expérience et des compétences supposées de certains administrateurs, non pas pour contraindre le dirigeant dans sa stratégie, mais pour l'accompagner au mieux grâce à des conseils avisés. Ainsi, le rôle habilitant du conseil d'administration serait de première importance pour maîtriser une stratégie de forte croissance.

Zahra et Hayton (2005) étudient les changements des structures de gouvernance lors de la transition entre différentes phases du cycle de vie. Ils s'intéressent plus particulièrement aux phases dites de *start-up* et d'« adolescence » de jeunes entreprises de haute technologie. Ces auteurs considèrent notamment que les enjeux stratégiques majeurs en lien avec la composition du conseil d'administration diffèrent significativement entre la *start-up* et la firme adolescente. La première aurait essentiellement besoin d'établir sa légitimité, de développer une niche viable, ainsi que de gagner un accès à des ressources externes, alors que la dernière serait surtout préoccupée par l'alimentation de sa forte croissance et l'extension de sa ligne de produits. La croissance lors du stade d'adolescence entraînerait des besoins particuliers par rapport à certaines fonctions dans l'entreprise, qui nécessiteraient une professionnalisation avancée. Ceci concernerait notamment les fonctions commerciales et administratives, et le conseil d'administration peut servir à acquérir de telles compétences. De façon cohérente avec ces arguments, Zahra et Hayton (2005) trouvent effectivement des différences significatives au niveau de la composition des conseils entre les entreprises *start-up* et les adolescentes.

Tableau 2 – Différences des structures de gouvernance entre les start-ups et les entreprises adolescentes

Variabiles	Phase <i>start-up</i>	Phase d'« adolescence »	Différence significative
Dirigeant est fondateur	0,92	0,71	oui
Taille de l'équipe managériale	2,19	4,83	oui
Taille du CA	4,1	6,7	oui
Externes au CA %	56	66	oui
Capital-risqueurs au CA %	19	15	non
Variété fonctionnelle du CA	0,34	0,59	oui
Variété en termes d'éducation des administrateurs	0,51	0,73	oui

Source : Zahra et Hayton (2005, p. 43)

Les observations de Zahra et Hayton (2005) montrent un élargissement de la base de compétences au niveau de certaines instances de gouvernance. Cela concerne essentiellement l'équipe managériale et le conseil d'administration. Ainsi, la taille moyenne de l'équipe managériale fait plus que doubler au passage de la phase de *start-up* à la phase d'« adolescence », marquée par une forte croissance. Cela permet au dirigeant de s'entourer d'une expertise accrue. Le conseil d'administration s'étoffe également davantage, passant de 4,1 membres à 6,7 en moyenne. Plus que la taille du conseil, sa composition nous renseigne sur l'élargissement des compétences, susceptibles d'aider le dirigeant à maîtriser les enjeux du rythme de croissance typique du stade d'adolescence. Ainsi, la variété fonctionnelle des administrateurs augmente sensiblement. Elle passe de 0,34 à 0,59, ce qui signifie que la proportion des administrateurs affichant les mêmes compétences fonctionnelles (technologiques par exemple) diminue. En fait, l'indice de variété utilisé par Zahra et Hayton

évolue en sens inverse du niveau de concentration des compétences. L'augmentation de la taille du conseil se fait donc en intégrant des compétences fonctionnelles nouvelles. L'élargissement de la base de compétences disponibles au sein du conseil ne concerne pas uniquement l'expérience fonctionnelle des administrateurs, mais également leur formation initiale. A ce niveau, l'indice de variété augmente significativement avec l' « adolescence » de la firme entrepreneuriale, pour passer de 0,51 à 0,73.

Reste à savoir comment ces compétences supplémentaires sont employées dans le fonctionnement concret du conseil. Rosenstein et *al.* (1993) rapportent les résultats d'une enquête menée auprès de dirigeants d'un échantillon d'entreprises de haute technologie financées par capital-risque. Ils s'intéressent au rôle des administrateurs externes, tel qu'il est perçu par les dirigeants. La fonction qui ressort comme la plus importante est celle de servir de « caisse de résonance » (*sounding board*) à l'entrepreneur, permettant à ce dernier de tester et de développer ses idées. Dans 38,27% des entreprises interrogées, cette fonction est signalée comme étant parmi les trois rôles les plus utiles assumés par les administrateurs externes. En tant que *sounding board*, les administrateurs externes facilitent l'apprentissage et font, par conséquent, une contribution cognitive. Le deuxième rôle le plus important (37,65%) est de servir d'interface avec un groupe d'investisseurs. 11,11% des dirigeants interrogés considèrent que les administrateurs externes font une contribution significative au développement d'une stratégie nouvelle dans le but de s'adapter aux circonstances changeantes, et 9,26% déclarent que les administrateurs externes étaient impliqués dans le développement de la stratégie originale. La plupart des dirigeants interrogés estiment donc les administrateurs externes comme une aide utile pour concevoir et développer leurs objectifs stratégiques. Un rôle disciplinaire des membres externes du conseil, tel que la surveillance de la performance financière, est également cité (par 16,05% des sondés), mais ne s'impose pas d'emblée comme le plus important. L'étude de Rosenstein et *al.* (1993) confirme donc l'importance du levier cognitif de la gouvernance comme une aide précieuse à l'appui de la stratégie des dirigeants de firmes entrepreneuriales. Selon cette même étude, ce rôle tend à s'affaiblir avec la maturation croissante de l'entreprise.

Parmi les administrateurs externes étudiés par Rosenstein et *al.* (1993) figurent les représentants des capital-risqueurs. Citant l'un des dirigeants interrogés, les auteurs confirment l'existence d'un apport des capital-risqueurs, bien au-delà d'une surveillance stricte de la discipline financière : « Venture capitalists helped formulate strategy, opened up business contacts, helped with acquisitions and investment bankers. More importantly, they were helpful in recruiting top executives. They also enforced strategy despite the difficulty

you encounter. » (p. 109). Tous les dirigeants ne partagent cependant pas cette évaluation positive du rôle des capital-risqueurs comme une aide précieuse à leur stratégie, et l'étude conclut globalement à un rôle d'assistance, au mieux équivalent, mais guère plus important, des administrateurs liés aux capital-risqueurs, lorsqu'on les compare aux autres administrateurs externes.

Deakins et *al.* (2000) étudient, quant à eux, le rôle des administrateurs externes dans un échantillon de firmes entrepreneuriales écossaises en forte croissance (68% de croissance du chiffre d'affaires en moyenne sur une période de 3 ans). Ils fondent leurs conclusions sur 46 entretiens en face-à-face avec des dirigeants-entrepreneurs de PME ayant nommé au moins un administrateur externe. Leurs résultats indiquent que les entrepreneurs apprécient la capacité à fournir une perspective stratégique différente et à prodiguer des conseils comme étant le rôle le plus important des administrateurs externes (p. 119). Les dirigeants interrogés devaient noter l'importance respective d'un ensemble de rôles qui leur étaient présentés dans une liste prédéfinie. Il en ressort que les huit premiers items, par ordre de classement, relèvent essentiellement du domaine cognitif et comportemental (orientation et soutien, discussion des problèmes, discussion de solutions alternatives, critique constructive, utiliser l'expérience généraliste précédente, soutien émotionnel, *feed-back*, pointer des forces et faiblesses). L'imposition d'une certaine discipline ne figure qu'en neuvième position (p. 120). Les entrepreneurs valorisent donc très fortement l'assistance fournie par les administrateurs externes, sachant que le type d'apport diffère selon que l'administrateur externe est en place à l'initiative d'un capital-risqueur ou par la volonté indépendante du dirigeant. Dans ce dernier cas, Deakins et *al.* observent surtout un apport de compétences managériales généralistes par les administrateurs externes. Dans le cas alternatif, c'est-à-dire lorsque l'administrateur externe est nommé par le capital-risqueur, il apporte une compétence managériale davantage spécialisée. Ceci semble aider le dirigeant à mieux assumer la gestion du changement. 73% des sondés dans les firmes entrepreneuriales financées par capital-risque déclarent une amélioration de leur capacité en matière de gestion du changement grâce aux administrateurs externes, contre seulement 50% dans les entreprises sans capital-risqueur (p. 121). Certaines observations de Deakins et *al.* (2000) montrent, par ailleurs, que les rôles assumés par les administrateurs externes peuvent changer de façon dynamique au cours des interactions. Les auteurs citent l'exemple d'un dirigeant qui rapporte qu'un rôle initial de surveillance a progressivement cédé la place à un apport stratégique, au cours du déploiement de la

relation¹⁰. Ils en concluent que les capital-risqueurs laissent aux administrateurs externes une certaine souplesse dans l'exercice de leurs fonctions, dans la mesure où les problèmes d'agence seraient moins importants dans les firmes entrepreneuriales que dans les grandes.

Sapienza et al. (1996) montrent que les capital-risqueurs gouvernent la conduite du dirigeant, non seulement en passant par le conseil d'administration, mais également grâce à des interactions directes en face-à-face. Là aussi, les enquêtes par questionnaire confirment la grande importance perçue de l'apport cognitif de cet acteur de la gouvernance des firmes entrepreneuriales. Comme dans l'étude de Rosenstein et al. (1993) sur le rôle des administrateurs externes, l'aptitude qu'ont certains mécanismes de gouvernance à servir de « caisse de résonance » aux idées du dirigeant occupe la première place.

Il ressort des développements précédents que le levier cognitif de la gouvernance est particulièrement important dans les firmes entrepreneuriales en forte croissance. Ce levier peut jouer, soit comme une limite à l'espace discrétionnaire du dirigeant, soit comme un soutien pour ce dernier, en fonction des compétences que le fondateur est en mesure de développer. Ainsi, Wasserman (2001) montre que les capital-risqueurs poussent pour un remplacement du dirigeant-fondateur lors du passage de certains seuils organisationnels, lorsqu'ils perçoivent une inadéquation de ses compétences avec les nouvelles contingences. Wasserman (2001, p. 26) cite ainsi un capital-risqueur d'une grande firme du nord-est américain : « In situation after situation we have found that if we are really focused on building a big and important business, and we do a great job of launching a company quickly, growth often outstrips the founding CEO's ability to manage ». Dans une telle situation, les capital-risqueurs contraignent l'espace discrétionnaire du fondateur, non pas pour des raisons disciplinaires, mais à cause du décalage perçu de ses compétences. Ceci est cohérent avec les résultats de Zahra et Hayton (2005), qui montrent que les firmes « adolescentes » en forte croissance dont le fondateur reste le principal dirigeant sont moins nombreuses que les *start-ups* dirigées par leur fondateur (la proportion passe de 92% à 71%). Il est possible d'interpréter ce résultat comme un exemple d'une manifestation contraignante du levier cognitif de la gouvernance lié à la problématique d'une croissance rapide. Les dirigeants-fondateurs dépassés par les défis managériaux induits par la forte croissance sont alors remplacés par des managers professionnels.

¹⁰ « During the bedding down period, there was quite a lot of oversight going on and – monitoring. [Now] there still is a monitoring role, but that has begun to take a lesser role and there is, and has been, a large strategic input. » (Deakins et al., 2000, p. 123).

En même temps, nous voyons que la proportion des fondateurs qui persistent dans leurs fonctions reste tout de même relativement élevée (71%), et il est probable que le levier cognitif de la gouvernance joue, dans ces cas-là, surtout un rôle habilitant. C'est-à-dire que certains fondateurs sont capables de faire évoluer leurs structures mentales et d'acquérir les compétences nécessaires à la maîtrise de la croissance, grâce au dispositif de gouvernance qui les entoure. Ainsi, Daily et Dalton (1992) affirment que « CEOs can, in fact, learn to manage the entrepreneurial process better over time [...] and continue to foster the growth and success of the firm » (p. 382). Ces auteurs suggèrent que les administrateurs externes jouent un rôle non négligeable à ce niveau, en fournissant une assistance stratégique précieuse, spécialement à la firme en forte croissance (p. 383). Le type d'assistance nécessaire pour soutenir la performance dépendrait cependant du stade du cycle de vie de l'entreprise.

Certaines études empiriques indiquent que la dimension habilitante du levier cognitif est globalement plus importante dans les firmes entrepreneuriales en hypercroissance que le caractère potentiellement contraignant de la gouvernance. Grundei et Talaulicar (2002), pour un échantillon de firmes entrepreneuriales allemandes de haute technologie (croissance moyenne du chiffre d'affaires en 2000 : 445%, cf. p. 14), montrent que, dans 9 cas seulement, les conseils de surveillance (CS) accomplissent effectivement une tâche de surveillance des dirigeants. Dans 25 cas, au contraire, les CS fournissent essentiellement du conseil aux dirigeants et, dans 18 cas, ils leur procurent des contacts externes, grâce aux réseaux personnels des administrateurs (cf. p. 16). Le rôle habilitant du conseil prédomine donc, clairement, dans la majorité des firmes entrepreneuriales étudiées par Grundei et Talaulicar (2002). L'espace discrétionnaire de l'équipe dirigeante s'en trouve vraisemblablement renforcé.

Haagen (2008) étudie un échantillon d'entreprises allemandes et britanniques de biotechnologie financées par capital-risque. L'âge moyen des entreprises étudiées est de 6,93 ans, et on peut donc considérer que la plupart d'entre elles se trouvent au stade d'« adolescence » de leur cycle de vie (p. 406). Haagen s'intéresse à l'interaction entre les capital-risqueurs et les dirigeants. Il cherche notamment à savoir si les actions des capital-risqueurs vis-à-vis des entreprises sont ressenties par les dirigeants comme un soutien ou, au contraire, comme une interférence. Cette dernière concerne une influence exercée par l'investisseur qui n'est pas souhaitée par le dirigeant et représente, donc, une contrainte de son espace discrétionnaire. L'assistance éventuellement fournie représente, quant-à elle, la dimension habilitante de la gouvernance assurée par le capital-risqueur. Dans l'étude, les

enquêteurs ont présenté aux dirigeants une liste de six domaines importants¹¹, dans lesquels sont susceptibles d'intervenir les capital-risqueurs, et ont demandé d'évaluer l'intensité ressentie des interventions, en différenciant entre les activités de soutien (renforcement de l'espace discrétionnaire) et l'interférence (restriction de l'espace discrétionnaire). Les résultats de l'enquête (Haagen, 2008, p. 408) montrent que les activités d'interférence existent, mais affichent des scores très faibles, qui se situent systématiquement bien en dessous des scores des activités de soutien. Il est donc possible de conclure que, dans l'échantillon des firmes de biotechnologie étudiées par Haagen, les capital-risqueurs, lorsqu'ils agissent sur la conduite du dirigeant, le font davantage en jouant sur le levier cognitif habilitant qu'en brimant l'espace discrétionnaire. Par ailleurs, Haagen (2008, p. 412) observe que les activités de soutien de la part des capital-risqueurs sont plus fréquentes dans des entreprises dont les dirigeants possèdent déjà une précédente expérience entrepreneuriale. Il explique ce résultat par la meilleure compréhension qu'auraient ces entrepreneurs « habituels » (*repeat entrepreneurs*) du soutien que les capital-risqueurs sont en mesure de leur apporter. Cela est cohérent avec les résultats de Cumming et Johan (2007) qui étudient également deux types d'interactions entre capital-risqueurs et entrepreneurs : le conseil et la gestion de conflits. Ils trouvent que les « capital-risqueurs donnent plus de conseil et sont moins en désaccord [conflit] avec des entrepreneurs expérimentés » (p. 39). Ces derniers ont donc appris à tirer pleinement profit du levier cognitif que les divers acteurs de la gouvernance sont susceptibles de leur apporter pour soutenir leur projet entrepreneurial et conforter ainsi leur espace discrétionnaire.

Conclusion

S'appuyant sur un modèle générique de l'interaction entre système de gouvernance et espace discrétionnaire du dirigeant (Charreaux, 2008), le présent article propose un cadre d'analyse spécifiquement dédié à l'étude des firmes entrepreneuriales en forte croissance. Selon ce cadre, la composition et le fonctionnement du dispositif de gouvernance des entreprises en hypercroissance affichent un certain nombre de particularités. Notamment, le système de gouvernance d'une firme entrepreneuriale qui parvient à soutenir une forte croissance est

¹¹ La liste est la suivante : introduction de stratégies nouvelles, introduction de nouvelles structures organisationnelles, changements dans la stratégie de commercialisation, recrutement de membres de l'équipe managériale, établissement de nouvelles coopérations, levée de fonds supplémentaires. Dans chacun de ces domaines, une intervention peut être ressentie par le dirigeant comme une aide (renforcement de l'espace discrétionnaire) ou comme une interférence (choix imposé et, donc, limitation de l'espace discrétionnaire).

supposé se caractériser par un levier cognitif fort. Celui-ci conforte l'espace discrétionnaire du dirigeant et lui permet de mieux maîtriser les enjeux stratégiques et managériaux de la croissance.

Plusieurs contributions à la littérature empirique consacrée aux firmes entrepreneuriales en croissance ont été analysées à travers le prisme du cadre théorique développé en première partie. Ces analyses confirment pour l'essentiel les intuitions théoriques. Il existe ainsi un certain nombre de mécanismes et d'acteurs de la gouvernance qui se rencontrent de façon systématique dans le cas des entreprises en hypercroissance : une équipe managériale forte et compétente, un conseil d'administration aux compétences diversifiées et des capital-risqueurs, intervenant à travers différents mécanismes plus ou moins formels, jouent régulièrement un rôle de premier plan pour « gouverner la conduite du dirigeant ». Bien que ces mécanismes de gouvernance agissent en partie pour exercer une certaine discipline financière grâce à la surveillance du comportement managérial, la spécificité des firmes entrepreneuriales en hypercroissance tient à ce que le levier cognitif joue un rôle relativement plus important que le levier disciplinaire.

Ces observations ont plusieurs implications. Elles confortent l'idée d'une contingence des modèles de gouvernance en fonction, notamment, du stade de développement des entreprises (Filatotchev et Wright, 2005). Du point de vue de l'efficacité, les fonctions qu'assume le dispositif de gouvernance ne sont pas les mêmes pour une *start-up*, une entreprise « adolescente » en hypercroissance ou une grande entreprise managériale à maturité.

La dynamique de l'hypercroissance implique la nécessité d'une capacité d'apprentissage de la part du dirigeant, car les préoccupations managériales ne sont pas les mêmes que celles de la phase de *start-up*, et les comportements couronnés de succès lors de celle-ci peuvent s'avérer contre-productifs dans la poursuite d'une stratégie de forte croissance (Hambrick et Crozier, 1985). Un dispositif de gouvernance dont le fonctionnement se caractérise par un levier cognitif et comportemental fort peut alors permettre de soutenir un tel apprentissage grâce, par exemple, à des administrateurs externes recrutés pour apporter des compétences complémentaires à celles du dirigeant. Celui-ci peut dès lors se servir du conseil d'administration pour tester ses idées (*sounding board*) et l'aider ainsi à adapter et développer sa vision stratégique.

Cet article revêt un caractère exploratoire, et les pistes tracées appellent des approfondissements ultérieurs, notamment empiriques. Il conviendrait de tester plus rigoureusement l'hypothèse, selon laquelle un dispositif de gouvernance doté d'un levier

cognitif et comportemental fort serait une condition nécessaire pour soutenir le phénomène de l'hypercroissance.

Par ailleurs, peu d'études ont été réalisées sur le sujet de la gouvernance des entreprises à forte croissance dans le cadre spécifique de la France. Rappelons que Sapienza et *al.* (1996) observent un moindre activisme des capital-risqueurs dans l'Hexagone (comparativement aux pays anglo-saxons), et on peut ainsi s'interroger si ceci affaiblit les leviers de la croissance et si, le cas échéant, il est possible de compenser cet affaiblissement par le renforcement d'autres acteurs de la gouvernance, capables de faire un apport cognitif.

Bibliographie

Berle A. et Means G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace & World, nouvelle édition : Transaction Publishers, 1991.

Bourgeois L. et Eisenhardt K. (1988), « Strategic Processes in High Velocity Environments : Four Cases in the Microcomputer Industry », *Management Science*, vol. 34, n° 7, p. 816-835.

Charreaux G. (1997), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in G. Charreaux, éd., *Le Gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits*, Economica, p. 421-469.

Charreaux G. (2008), « À la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », *Economies et Sociétés*, série K, n° K 18, septembre, à paraître.

Charreaux G. et Wirtz P. (2006), « Gouvernance des entreprises : nouvelles perspectives », Economica.

Cumming D. et Johan S. (2007), « Advice and Monitoring in Venture Finance », *Financial Markets Portfolio Management*, vol. 21, p. 3-43.

Daily C. et Dalton D. (1992), « The Relationship between Governance Structure and Corporate Performance in Entrepreneurial Firms », *Journal of Business Venturing*, vol. 7, p. 375-386.

Daily C., Dalton D. et Cannella A. (2003), « Corporate Governance : Decades of Dialogue and Data », *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, p. 371-382.

Daily C., McDougall P., Covin J. et Dalton D. (2002), « Governance and Strategic Leadership in Entrepreneurial Firms », *Journal of Management*, vol. 28, n° 3, p. 387-412.

Deakins D., O'Neill E. et Mileham P. (2000), « The Role and Influence of External Directors in Small, Entrepreneurial Companies : Some Evidence on VC and non-VC Appointed External Directors », *Venture Capital*, vol. 2, n° 2, p. 111-127.

Fama E. (1980), « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, p. 288-307.

Fama E. et Jensen M. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 301-326.

Fanto J. (2001), « Quasi-Rationality in Action : A Study of Psychological Factors in Merger Decision-Making », *Ohio State Law Journal*, vol. 62, p. 1333 et suiv.

Filatotchev I. et Wright M., éd. (2005), *The Life Cycle of Corporate Governance*, Edward Elgar.

Forbes D. et Milliken F. (1999), « Cognition and Corporate Governance : Understanding Boards of Directors as Strategic Decision Making Groups », *Academy of Management Review*, vol. 24, n° 3, p. 489-505.

Gabriellson 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.

Grunde J. et Talaulicar T. (2002), « Company Law and Corporate Governance of Start-Ups in Germany: Legal Stipulations, Managerial Requirements, and Modification Strategies », *Journal of Management and Governance*, vol. 6, p. 1-27.

Haagen F. (2008), « The Role of Smart Money : What Drives Venture Capital Support and Interference within Biotechnology Ventures ? », *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, vol. 78, n° 4, p. 397-421.

Haleblian J. et Rajagopalan N. (2006), « A Cognitive Model of CEO Dismissal : Understanding the Influence of Board Perceptions, Attributions and Efficacy Beliefs », *Journal of Management Studies*, vol. 43, n° 5, p. 1009-1026.

Hambrick D. et Crozier L. (1985), « Stumblers and Stars in the Management of Rapid Growth », *Journal of Business Venturing*, vol. 1, p. 31-45.

Hambrick D. et Mason P. (1984), « Upper Echelons : The Organization as a Reflection of Its Top Managers », *Academy of Management Review*, vol. 9, n° 2, p. 193-206.

Jensen M. et Meckling W. (1976), « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 78-133.

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W. (1998), « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, vol. 106, n° 6, p. 1113-1155.

- Lehn K., Patro S. et Zhao M. (2003), « Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards : 1935-2000 », *working paper*, Katz Graduate School of Business, Pittsburgh, novembre.
- Rindova V. (1999), « What Corporate Boards Have to Do with Strategy : A Cognitive Perspective », *Journal of Management Studies*, vol. 36, n° 7, p. 953-975.
- Roll R. (1986), « The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers », *Journal of Business*, vol. 59, n° 2, p. 197-216.
- Rosenstein J., Bruno A., Bygrave W. et Taylor N. (1993), « The CEO, Venture Capitalists, and the Board », *Journal of Business Venturing*, vol. 8, p. 99-113.
- Sapienza H., Manigart S. et Vermeir W. (1996), « Venture Capitalist Governance and Value Added in Four Countries », *Journal of Business Venturing*, vol. 11, p. 439-469.
- Wasserman N. (2001), « Founder-CEO Succession and the Paradox of Entrepreneurial Success », Harvard NOM Research Paper n° 01-02, Harvard Business School, mars.
- Zahra S. et Hayton J. (2005), « Organizational Life-Cycle Transitions and Their Consequences for the Governance of Entrepreneurial Firms : an Analysis of Start-Up and Adolescent High-Technology New Ventures », in I. Filatotchev et M. Wright, édés., *The Life Cycle of Corporate Governance*, Edward Elgar, p. 32-56.