

**Le rôle des sociétés de capital-risque dans la formation d'alliances stratégiques : Une
synthèse de littérature**
**The Role of Venture Capitalists in the Formation of Strategic Alliances: An academic
literature review**

Kirsten BURKHARDT
Doctorante en sciences de gestion
Université de Bourgogne
**FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture
et Gouvernance des Organisations**

Cahier du FARGO n° 111102
Version révisée - Novembre 2011

Résumé : Cet article dresse un bilan des travaux existants portant sur le rôle des sociétés de capital-risque dans la formation d'alliances stratégiques. Ils sont présentés en distinguant les points de vue des sociétés de capital-risque et des entreprises formant l'alliance, et, agencés en fonction des deux cadres théoriques qu'ils emploient : les théories contractuelles et cognitives. Au-delà, les limites de ces travaux sont mises en avant et des prolongations possibles sont présentées.

Mots clés : Capital-risque, alliances stratégiques, finance, gouvernance, stratégie, théories des organisations, théories contractuelles, théories cognitives, théories sociologiques des réseaux.

Abstract : This article reviews and analyses academic work on the role of venture capitalists in the formation of strategic alliances. The presentation takes into account both, the view of the venture capitalists and the view of the companies forming the alliance, and, differentiates between the theoretical frameworks the articles belong to: mainstream theories (transaction cost theory and the positive theory of agency) and the knowledge-based view. In addition, the limits of those contributions are highlighted and future investigations are suggested.

Key words: Venture capital, Strategic Alliances, Finance, Governance, Strategy, Organizational Theories, Transaction Cost Theory, Agency Theory, Resource-based View, Knowledge-based View, Social Network Theories.

JEL Classification : G300 ; P500

Contact : Kirsten BURKHARDT, LEG/Fargo, Pôle d'économie et de gestion, 2, Boulevard Gabriel, BP 26611, 21066 Dijon Cedex, France ; Email: kirsten.burkhardt@u-bourgogne.fr

1. Introduction

Les sociétés de capital-risque (ou de capital-investissement - SCI - au sens large du terme) déclarent fréquemment mettre leurs réseaux de contacts à la disposition des entreprises qu'elles financent et, ainsi, être à la base d'alliances stratégiques. En tant qu'exemple, on peut citer Axa PE dans un communiqué de presse en 2009 « *The Caisse de dépôt et placement du Québec and AXA Private Equity have entered into a partnership to better support Québec- and European-based businesses with international development prospects* »... « *This partnership is fully in keeping with the Axa Private Equity tradition to help the businesses we invest in to develop both industrially and geographically* »... « *The partnership hopes to address global distribution, supplier search, research and development joint ventures, strategic alliances and international takeovers* ». Dans le même esprit, Demeter Partners sur son site internet écrit : « *Le Club Entrepreneurs DEMETER réunit régulièrement depuis 2007 les dirigeants des sociétés du portefeuille DEMETER, avec pour objectifs :* » « *de développer des synergies industrielles et commerciales entre les participations des portefeuilles de DEMETER et DEMETER 2 ; de faire profiter les entreprises de notre réseau d'experts et de relations institutionnelles* ».

Une littérature en émergence cherche à analyser ce rôle particulier des SCI en privilégiant deux points: (1) la valeur qu'elles contribuent à créer en tant qu'intermédiaires relationnels permettant de former des alliances entre les entreprises qu'elles financent, (2) leur poids dans le succès des alliances formées. Ainsi, Lindsey (2002, 2008) avance que le partage par deux entreprises d'une même SCI accroît la probabilité qu'elles forment une alliance stratégique. À l'instar de Gompers et Xuan (2009), elle prétend que les SCI sont en mesure de réduire l'intensité des problèmes d'asymétrie informationnelle ainsi que l'adoption de comportements non coopératifs entre les futurs partenaires à l'alliance. Selon Stuart et al. (1999), Hsu (2004, 2006), Colombo et al. (2006) et, Nahata (2008) les SCI réputées jouent un rôle dans la certification de la qualité des entreprises financées et ont ainsi un impact positif sur la formation d'alliances. Pour Wang et al. (2009), la formation d'alliances permettrait aux SCI de diminuer les risques environnementaux pour leurs participations. Ozmel et al. (2007), Hoehn-Weiss et LiPuma (2008), ainsi que Dushnitsky et Lavie (2010), étudient dans quelle mesure les SCI et les partenaires d'alliances constituent des mécanismes complémentaires ou substituables dans les décisions d'introduction en bourse des entreprises. Kamath et Yan (2010) argumentent que lors de transactions entre entreprises partageant une même SCI, cette-

dernière peut tirer profit de sa position d'intermédiaire. De manière générale, la littérature met l'accent sur les services additionnels (au-delà de l'apport financier) apportés par les SCI aux entreprises qu'elles financent et leur impact sur la création de valeur (par ex : Sapienza et al., 1996 ; Hellmann et Puri, 2002 ; Baum et Silverman, 2004 ; Lerner, 1995).

Cette question de recherche ayant été peu traitée en France, cet article vise à dresser un bilan des travaux existants. Au-delà, il met en avant les limites des réponses apportées par la littérature existante et propose des pistes d'investigations. Le plan est le suivant. La problématique est exposée dans la section 2. La 3ème section fait une synthèse des travaux existants. Ces travaux sont agencés selon les grands courants théoriques au sein desquels ils s'inscrivent : les théories contractuelles et cognitives, en distinguant le point de vue des entreprises formant l'alliance et celui des SCI. Cette section s'achève par un tableau récapitulatif de manière synthétique les différents apports et ainsi que les limites principales. Ces dernières ainsi que des prolongations possibles sont présentées en section 4. Enfin, nous concluons.

2. La problématique sous-jacente au rôle des SCI dans la formation des alliances

Les SCI sont des véhicules permettant à des particuliers ou à des institutionnels d'intervenir sur le marché du capital investissement (CI) (Pensard, 2007, p. 2). Ces véhicules investissent en fonds propres des montants souvent importants, typiquement dans des jeunes entreprises non cotées de petite ou de moyenne taille. Ils interviennent souvent en plusieurs étapes et pendant plusieurs années (Desbrières 2001a, 2001b ; Pensard, 2007). Suivant la phase du cycle de vie dans laquelle les SCI prennent part au financement des PME, on distingue le capital-risque associé au démarrage d'entreprises innovantes à fort potentiel, le capital-développement, le capital-transmission (ou *leveraged buy-out (LBO)*) qui finance les opérations de transmission ou d'acquisition d'entreprises non cotées, le capital-retournement qui se préoccupe des entreprises rencontrant des difficultés temporaires (Bulletin de la Banque de France, 2007, p. 115), et, plus récemment, l'intervention auprès d'entreprises souhaitant sortir de la cote (Glachant et al., 2008, p. 7).

Plusieurs particularités caractérisent le domaine du CI (Desbrières 2001a ; 2002b) :

(1) La particularité la plus distinctive est l'intervention auprès de sociétés non cotées en bourse. Premièrement, ces entreprises ne sont pas soumises aux mêmes exigences en termes de publication d'informations que les entreprises cotées. Elles font donc preuve, le plus souvent, d'une moins grande transparence. De plus, les informations qui sont divulguées ne sont généralement pas standardisées ou certifiées, ce qui rend leur évaluation plus difficile. Il en résulte une asymétrie informationnelle plus prononcée entre ces entreprises et leurs investisseurs (Nooteboom, 1999). Deuxièmement, les entreprises étant non cotées, leur actionnariat est souvent peu dispersé. La liquidité des titres est donc plus faible par rapport à celle des entreprises cotées. En conséquence, le marché du CI est peu efficient et la cession des titres a lieu de gré à gré.

(2) Les montants investis par les SCI sont souvent importants, ce qui limite le nombre d'entreprises financées et donc les moyens de diversification.

(3) La rentabilité des investissements entrepris par les SCI a un caractère plus aléatoire, en raison notamment de la nature de l'activité des entreprises auprès desquelles interviennent les SCI. Celles-ci agissent souvent dans des secteurs innovants comme celui de la haute technologie. Cette incertitude augmente d'autant plus que les SCI interviennent dans des entreprises se trouvant dans des phases où elles sont particulièrement vulnérables.

Afin de réduire l'asymétrie informationnelle, la sélection des projets à financer s'accompagne d'une analyse minutieuse, la « *due diligence* » et de la mise en place d'un suivi/contrôle souvent actif et interventionniste dans la gestion des entreprises. Les SCI détiennent généralement des blocs de contrôle significatifs et siègent au conseil d'administration des entreprises sélectionnées (Sahlman, 1990). De ce fait, les SCI sont en mesure de contraindre la latitude managériale des dirigeants et d'influer sur la nature de la stratégie poursuivie. Ce fait lie la question de recherche au domaine de la gouvernance qui selon Charreaux (1997) recouvre « *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* ». L'apport des SCI ne se réduit donc pas uniquement à un apport financier mais peut également être de nature stratégique (Pensard, 2007, p. 6). Elles sont donc des apporteurs de capitaux actifs et contribuent ainsi au processus de création de valeur. Par conséquent, elles vont demander à s'impliquer dans la répartition de la rente créée (Desbrières, 2001b). La sortie se fait via la cession des titres à des tiers ou via l'introduction des entreprises financées en bourse.

Les alliances stratégiques font l'objet de nombreux travaux, principalement dans la littérature stratégique (Teece, 1986; Kogut, 1988; Gomez et al., 2001; Ingham et Mothe, 2003; Jouen, 2006; Hoffmann, 2007; Lavie, 2007; Wang et Zajac, 2007). Une alliance est un accord de coopération conclu entre au moins deux entreprises qui leur permet de créer un avantage mutuel. Elle permet une gestion commune d'actifs ainsi qu'une poursuite d'objectifs communs (Yin et Shanley, 2008, p. 473). Le contrat est généralement de long terme et les entreprises restent autonomes. L'alliance est qualifiée de stratégique si elle vise à obtenir un avantage concurrentiel et à créer de la valeur à long terme (Koenig, 1996). Les entreprises associent leurs ressources et savoir-faire afin d'atteindre des objectifs qui auraient été hors de leur portée, si elles avaient fait cavalier seul. Parmi les objectifs les plus cités, on retrouve l'accès à des ressources complémentaires, la création de synergies, la réalisation d'effets d'échelles ou de champ (pour les domaines tels que la R&D), le transfert ou l'apprentissage de connaissances, le partage de risques, la conquête de nouveaux marchés (géographiques ou sectoriels), l'obtention d'une taille critique. La problématique posée lie à la fois les domaines de la finance, de la gouvernance et de la stratégie.

La question de recherche conduit à porter l'attention sur des alliances stratégiques spécifiques, à savoir, celles dont la formation comprend au moins une entreprise financée par CI. Il s'agit donc typiquement d'alliances comprenant au moins une jeune PME, non cotée en bourse, active dans un secteur innovant ou de haute technologie et financée par CI. Se pose alors la question des spécificités de ce contexte. Les jeunes entreprises non cotées et innovantes sont habituellement caractérisées par (Nooteboom, 1993) : des investissements spécifiques en capital humain, un manque de ressources, l'omniprésence du dirigeant, des relations personnalisées avec l'environnement, un réseau d'entreprises qui est assimilable à celui du dirigeant, des connaissances tacites et des informations non formalisées, la présence d'incertitude en raison du contexte innovant et du stade précaire de développement dans lequel se trouvent ces entreprises. En raison de ressources restreintes et d'une forte spécialisation, ces entreprises construisent généralement des réseaux qui leur permettent de se procurer à l'extérieur ce dont elles ont besoin. Des coopérations sous forme d'alliances semblent donc utiles pour elles.

Concrètement, la problématique vise l'explication du rôle des SCI dans la formation d'alliances et leur impact sur la création de valeur. Il existe deux leviers via lesquels l'on peut influencer sur la création de valeur: (1) limiter les pertes de valeurs liées à la présence de coûts,

(2) créer de la valeur en générant des gains. Au vu du premier levier, l'on peut alors se poser les questions suivantes : les entreprises financées par CI font-elles face à des coûts lors de la formation d'alliances ? Si oui, la présence d'une SCI permet-elle de les réduire ? Enfin, l'on peut se poser la question si les SCI sont les seuls mécanismes pouvant potentiellement réduire les coûts ou s'ils existent d'autres mécanismes.

Le second levier demande à s'interroger sur l'intervention des SCI dans la création même de la valeur via la formation d'alliances. Il s'agit d'analyser si elles interviennent dans la création d'opportunités de croissance ou de compétences et de connaissances nouvelles assurant un avantage compétitif à long terme aux entreprises qu'elles financent.

Du point de vue de la SCI, se pose enfin la question de son intérêt dans la formation d'alliances. Peut-elle tenter d'extraire des rentes de la formation d'alliances ? Est-ce un service apporté par la SCI pour se différencier du marché ? Ou le fait-elle par quête de légitimité sociale ?

3. Le rôle des SCI dans la formation des alliances stratégiques dans la littérature

Les travaux pouvant être rattachés à la problématique posée mobilisent pour la plupart les théories contractuelles. Quelques travaux plus récents empruntent des arguments issus des théories cognitives. Les premières comprennent la théorie des coûts de transaction (TCT) et la théorie positive de l'agence (TPA). Les théories dites « cognitives » reposent sur des courants stratégiques ou d'économie hétérodoxe. Elles englobent la *resource-based view*, la *competence-based view*, la théorie économique évolutionniste et la théorie comportementaliste. Elles sont connues sous le terme de *knowledge-based view (KBV)* en anglais.

Ces deux cadres théoriques s'inscrivent dans le paradigme de l'efficacité et permettent une analyse en termes de création de valeur (Charreaux, 2006). Face à la problématique posée, elles permettent d'analyser le rôle des SCI dans l'amélioration (ou la détérioration) de l'efficacité des alliances formées, ainsi que l'impact des SCI sur la création de valeur de l'alliance. Un système organisationnel est considéré comme efficace, s'il permet de maximiser la rente (ou le surplus) organisationnelle et qu'il n'existe aucun mécanisme alternatif permettant, en moyenne, d'obtenir de meilleurs résultats pour l'ensemble des acteurs

concernés (Milgrom et Roberts, 1992). Cette efficacité est de conception statique au sein des théories contractuelles. Il s'agit de maximiser la rente organisationnelle à un moment donné (Charreaux, 2006). Ces théories ne s'intéressent pas à la création même de la valeur mais à en limiter les pertes à un moment donné qui résultent de la présence de coûts de transaction et d'agence (Langlois et Foss, 1999, pp. 201-202). Les théories cognitives reposent sur une conception dynamique de l'efficacité (Charreaux, 2006). Elles posent la question de l'origine productive de la création de valeur à long terme. Nous débutons la présentation des travaux s'inscrivant au sein des théories contractuelles et poursuivons avec ceux empruntant des arguments issus des théories cognitives.

3.1. Le rôle des SCI à la lumière des théories contractuelles

Selon ces courants, les différentes formes organisationnelles – dont les alliances - sont définies comme étant des nœuds contractuels. Elles sont efficaces, si elles permettent la minimisation des coûts de transactions et d'agence à un moment donné. Les coûts de transaction résultent des coûts de recherche de la contrepartie à la transaction et de coûts d'information pour la phase *ex ante* à l'établissement de la transaction, et, des coûts de négociation, de décision, de contrôle et d'exécution des contrats pour la phase *ex post* à la transaction. Les coûts d'agence trouvent leur source dans les conflits d'intérêts entre les agents prenant part à la transaction.

Nous débutons la présentation par les travaux s'intéressant au point de vue des PME (point 3.1.1). Les théories contractuelles proposent une grille de lecture qui conduit à analyser la problématique posée en termes de présence ou non de coûts de transactions et d'agence et le rôle éventuel des SCI dans la limitation des pertes de valeur qui en résultent. Les sous-parties qui suivent sont dès lors destinées à détailler les travaux qui répondent aux questions suivantes : les jeunes entreprises actives dans des secteurs innovants, sont-elles exposées à des coûts de transaction et d'agence lors de la formation d'alliances ? Si oui, les SCI, permettent-elles de réduire ces coûts ? Ensuite, nous exposerons les travaux traitant du point de vue des SCI (point 3.1.2).

3.1.1. Le point de vue des PME

Du point de vue des PME formant l'alliance, la littérature met en avant un rôle disciplinaire et un rôle de certification joués par les SCI. Ceux-ci sont précisés respectivement dans les points 3.1.1.1 et 3.1.1.2. Le point 3.1.1.3. est consacré à la discussion des

mécanismes soit complémentaires soit substituables. Il apparaît que les rôles joués par les SCI gagnent de l'importance en présence d'entreprises non cotées.

3.1.1.1. Le rôle disciplinaire des SCI

Lindsey (2008, 2002) explore le rôle des SCI dans la formation d'alliances stratégiques entre les entreprises qu'elles financent. Elle tente de répondre à la question suivante : le fait de partager une même SCI a-t-il une incidence sur la probabilité de la formation d'alliances entre les entreprises financées par cette SCI ? En mobilisant les théories contractuelles comme cadre d'analyse, son étude met en évidence que les SCI permettent de surmonter les problèmes pré- et postcontractuels pouvant nuire ou empêcher la formation d'alliances stratégiques. L'analyse fait ressortir le rôle disciplinaire des SCI. Etant donné que ces sociétés ont accès aux informations concernant la stratégie et le développement des entreprises qu'elles financent, elles peuvent (1) utiliser leur avantage informationnel afin de résoudre les problèmes de révélation d'information pouvant empêcher la formation d'alliances ; (2) servir comme mécanisme incitatif pouvant renforcer la sanction en cas de comportements non coopératifs. Cependant, ce rôle joué par les SCI dans la formation d'alliances est uniquement observé lorsque ces dernières concernent au moins une société non cotée ; deux entreprises cotées qui partagent une même SCI n'ont pas une telle propension à s'allier.

Les résultats de l'étude de Gompers et Xuan (2009) confortent ce rôle des SCI dans la réduction des asymétries informationnelles. En se basant sur un échantillon d'acquisitions, ils trouvent que les SCI facilitent le transfert d'informations lorsque la cible et l'acquéreur sont financés par cette même SCI.

Les deux sections qui suivent sont destinées à détailler ces résultats de la littérature à l'aide des courants théoriques composant les théories contractuelles : la TCT et la TPA. Elles mettent en avant que le rôle disciplinaire des SCI englobe les rôles des SCI dans la réduction des coûts de transaction et d'agence.

3.1.1.1.1. Le rôle des SCI dans la réduction des coûts de transaction

Nous débutons par l'analyse du rôle des SCI en mobilisant la TCT. Coase (1937) justifie l'existence des entreprises par leur capacité à réduire les coûts liés aux inefficiences des marchés. Williamson généralise cette idée et propose une théorie générale des organisations : la TCT. Les alliances stratégiques peuvent alors être qualifiées de mode hybride de

coordination, se situant entre le marché et l'entreprise (Williamson, 1991). Suivant la TCT, les coûts (de transaction) sont liés à la présence d'une asymétrie informationnelle, d'incertitude et au caractère opportuniste potentiel des acteurs (Williamson, 1979). Dans notre contexte, Nooteboom (1993, 1999) avance que, comparativement aux entreprises cotées, les coûts de transaction sont plus prononcés en présence de jeunes PME non cotées. Effectivement, comme présenté lors de l'exposé de la problématique, elles sont confrontées à une plus grande incertitude et à une asymétrie informationnelle plus prononcée. Il en résulte un accroissement des coûts de transaction liés à la recherche d'informations concernant les partenaires d'alliances potentiels, au traitement de ces informations et à la mise en place du contrat de l'alliance qui est souvent incomplet. La formation d'alliances concernant des PME non cotées s'avère donc coûteuse, ce qui peut aboutir à l'échec d'une telle transaction.

Pour que la transaction n'échoue pas, il est nécessaire de mettre en place *ex ante*, des mécanismes permettant de réduire l'asymétrie informationnelle et des garanties ou des solutions assurant la crédibilité des engagements et établissant une situation de confiance. En raison de l'incomplétude des contrats, on a alors davantage recours à une gouvernance trilatérale, c'est-à-dire à un troisième acteur jouant le rôle d'arbitre (Kreps, 1998, p. 133). Les SCI peuvent-elles assurer ce rôle d'arbitre ? Permettent-elles de diminuer les coûts de transaction pouvant empêcher la formation d'une alliance ? Ces coûts ne sont-ils pas alors supportés par l'arbitre ? Dans notre cas, les SCI semblent particulièrement « prédisposées » à assurer ce rôle d'arbitre. En effet, les SCI peuvent produire ces informations à des coûts moins élevés que les entreprises elles-mêmes (ou partenaires potentiels à l'entreprise) en raison du fait qu'elles collectent déjà les informations nécessaires pour leurs propres décisions (Jensen et Meckling, 1976, p. 338). Etant donné qu'elles financent les entreprises dont il est question, elles ont généralement analysé minutieusement les dossiers avant de sélectionner le candidat au financement. De plus, leur présence au conseil d'administration leur permet un accès direct aux informations également de nature stratégique. Elles peuvent faciliter les échanges d'informations et de croyances en gouvernant les flux d'informations (Hsu, 2006, pp. 206-207 ; Lindsey, 2008 ; Gompers et Xuan, 2008, p. 2). Les SCI permettent donc de réduire l'asymétrie informationnelle et d'augmenter ainsi la crédibilité des engagements, ce qui limite les coûts de transaction. A présent, approfondissons ces développements au moyen de la TPA.

3.1.1.1.2. Le rôle des SCI dans la diminution des coûts d'agence

Sous l'angle d'analyse retenu par la TPA, les alliances stratégiques constituent une relation de coopération entre au moins deux entreprises. Cette coopération permet de réaliser des effets de synergies dus à une production conjointe (Alchian et Demsetz, 1972, p. 779). Elle est efficace à un moment donné, si elle permet de réduire au mieux les pertes de valeur liées à des conflits d'agence entre les parties contractantes et les coûts associés (Jensen et Meckling, 1976 ; 1992). Le risque qui se pose au vu de notre problématique est qu'une alliance qui serait mutuellement avantageuse ne puisse aboutir. En raison de l'asymétrie informationnelle, il est possible qu'une des parties détienne une information privée sur l'objet de la transaction et cherche à en tirer profit au détriment de l'autre partie contractante. La possibilité d'un tel comportement suffit pour engendrer une méfiance à l'égard du futur partenaire (Brousseau, 1993, pp. 13-15). La relation entre deux entreprises formant une alliance pouvant être considérée comme dyadique, ce risque de sélection contraire se pose simultanément pour les deux parties (voir par exemple Teece, 1986). La méfiance à l'égard de la qualité du futur partenaire conduit les parties à exiger des garanties. L'asymétrie informationnelle étant à l'origine du conflit potentiel, il est nécessaire de la réduire afin d'éviter l'échec de la transaction. Une solution classique face à ce problème est de s'assurer contre ce risque de manière contractuelle (Alchian et al., 1978, pp. 302-307). Cependant, cette solution suppose l'existence d'informations suffisamment formalisées. Or, les entreprises financées par CI se trouvant souvent dans les premières phases de leurs cycles de vie et évoluant dans des secteurs innovants, leurs connaissances sont généralement tacites et les informations peu formalisées. Ce contexte complique la situation, étant donné que des engagements qui ne reposent pas sur des documents écrits, rendent difficile l'exécution des contrats devant des tribunaux. Ils ne permettent ainsi pas de crédibiliser les engagements. La formalisation des informations peut alors être trop coûteuse sinon impossible pour ces entreprises face aux gains potentiels liés à la coopération, ce qui peut entraîner l'échec de la transaction. En présence de contrats informels, la solution passe alors par des mécanismes facilitant l'auto-exécution des contrats et diminuant ainsi les coûts d'agence. Un exemple de tels mécanismes est constitué par la confiance (Akerlof, 1970). Celle-ci facilite l'investissement en capital humain spécifique notamment en réduisant les risques de sélection contraire. Ce mécanisme est important, d'autant plus, que les investissements communs en actifs humains engendrent des flux de connaissances importants ce qui augmente le risque de perte de savoir-faire propre des entreprises (Alchian et al., 1978, p. 313-319).

Cependant, la confiance est un mécanisme à caractère bilatéral (Charreaux, 1990). La confiance ne peut s'établir que par l'interaction de deux agents, ce qui nécessite soit un certain temps pour qu'elle se développe, soit une garantie *ex ante*. Si les futurs contractants ne se connaissent pas préalablement à la transaction, un mécanisme permettant d'établir une situation de confiance en phase précontractuelle peut être constitué par la réputation. Cette dernière est un mécanisme complémentaire et nécessaire au bon fonctionnement du mécanisme de la confiance (Charreaux, 1990). Or, la réputation elle-même n'est un mécanisme efficace que si la probabilité de détection des comportements non coopératifs est élevée et si l'information relative à ces derniers est diffusée rapidement et auprès d'un large public. La réputation comprend donc une dimension partagée entre plusieurs acteurs. Cependant, les entreprises étant jeunes et non cotées, leur capital réputationnel peut être supposé faible. Les efforts entrepris *ex ante* par ces entreprises pour montrer à leur environnement qu'elles sont fiables engendrent des coûts de dédouanement qui peuvent excéder les gains anticipés de la relation. Le problème précontractuel reste donc posé.

Pour le résoudre, nous nous intéressons désormais au rôle que peuvent jouer les SCI. Comme précisé auparavant, les SCI permettent de réduire l'asymétrie et, par conséquent, les coûts de transactions. Etant donné que l'asymétrie informationnelle est également la source des problèmes à l'origine des coûts d'agence, les SCI peuvent également permettre de les réduire. Elles vont jouer le rôle de mécanisme permettant d'établir la confiance nécessaire en présence de contrats informels et incomplets et, de ce fait, de crédibiliser les engagements à long terme des entreprises. Mais comment ? Premièrement, les SCI ayant minutieusement analysé les entreprises qu'elles financent, ce processus permet l'établissement d'une relation de confiance entre les entreprises et la SCI. La relation qu'elles ont avec les entreprises qu'elles financent sert de base à l'établissement d'une confiance mutuelle. Cette confiance verticale entre la SCI et les entreprises financées peut alors servir à son tour de base pour construire une confiance horizontale entre les deux entreprises en phase précontractuelle à la formation d'une alliance stratégique (Akerlof, 1970, p. 497 ; Kreps, 1998, p.133 ; Chung et al., 2000, p. 7). Deuxièmement, les SCI intervenant auprès de plusieurs acteurs et étant cotées, un mauvais comportement de leur part pourrait directement être sanctionné. Les SCI ont également un capital réputationnel à défendre, ce qui renforce le mécanisme de la confiance. En raison de leur rôle en tant que mécanisme de confiance, elles confortent l'auto-exécution des contrats, ce qui limite les coûts d'agence et de transaction.

Au-delà du problème de sélection contraire, les partenaires potentiels peuvent craindre l'adoption de comportements non coopératifs de l'autre partie à l'alliance une fois celle-ci formée et, de ce fait, renoncer *ex ante* à la transaction. Comme tout travail collectif, une coopération via une alliance donne aux parties à la transaction une incitation à profiter du travail du partenaire (Alchian et Demsetz, 1972, pp. 779-780). Le problème est associé au choix du niveau d'effort des entreprises une fois l'alliance conclue. L'asymétrie informationnelle rend coûteuse voire impossible l'observation du comportement du cocontractant. Les parties impliquées dans la transaction peuvent, en conséquence, chercher à tirer profit de cette situation. En profitant du travail fourni par son partenaire (« *free-riding* »), elles s'approprient à elles seules l'intégralité des gains de leur comportement, alors que les coûts liés (une diminution de production) sont supportés par les deux parties (Alchian et Demsetz, 1972, p. 780).

Face à ce problème, les SCI siégeant au conseil d'administration des entreprises formant l'alliance sont en mesure d'observer et de surveiller leur contribution. Elles sont également en mesure de pouvoir déterminer le mode de rémunération des parties. Ainsi, elles peuvent avoir un rôle disciplinaire vis-à-vis des détenteurs de connaissances spécifiques en liant, par exemple, leur rémunération à la rentabilité de l'alliance (Hansmann, 1988, pp. 282-283). Enfin, elles sont en mesure de procéder à une expropriation directe en revendant leurs parts (Lindsey, 2008, p. 1138), et de s'approprier les gains de la cession (Alchian et Demsetz, 1972, p. 783).

3.1.1.2. Le rôle de certification des SCI

Etant donné que les entreprises financées par CI se trouvent dans des stades précaires de leur cycle de vie, interviennent dans des secteurs à forte incertitude, et n'ont souvent pas encore de performances historiques à présenter, des partenaires potentiels peuvent renoncer à s'allier en raison de doutes sur leur qualité. Megginson et Weiss (1991), Stuart et al. (1999, p. 315), Hsu (2004, pp. 1805-1806) et Nahata (2008, p. 127) mettent en avant que lorsque la qualité d'une jeune PME ne peut être directement observée, les acteurs externes se basent sur la qualité des acteurs opérant avec cette dernière, afin d'évaluer sa qualité. Dans la lignée de ces développements, Hsu (2006, 2004) pense que les SCI peuvent jouer un rôle dans la certification de la qualité des entreprises qu'elles financent. Dans son article de 2004, il argumente que le domaine du CI présente un marché quasi idéal d'affiliation avec des agents réputés pour les jeunes PME. Ces entreprises seraient prêtes à accepter un montant de

liquidités moins élevé en échange d'un pourcentage de leur capital, si elles valorisent le rôle de certification de la SCI (Hsu, 2004, p. 1807 ; Alexy et al., 2010). En se basant sur ses résultats, il écrit en 2006, que la présence d'une SCI a un impact positif sur la formation de coopérations entre PME biotechnologiques qu'elle finance, ainsi que sur leur probabilité d'une sortie en bourse. Ces coopérations prennent la forme d'alliances stratégiques ou de contrats de licence. Au-delà, il montre que les SCI diffèrent selon leur réputation et que cette dernière a un impact favorable tant sur les activités de coopérations des PME que sur leur probabilité de sortie en bourse.

3.1.1.3. L'importance relative des rôles des SCI

L'étude de Lindsey (2008) met en évidence qu'une probabilité accrue que deux entreprises financées par une même SCI, forment une alliance ne s'observe qu'en présence d'au moins une société non cotée ; deux entreprises cotées qui partagent une même SCI ne présentent pas une telle prédisposition à s'allier (Lindsey, 2008, p. 1138).

L'analyse serait incomplète si l'on ne prenait en compte en matière de gouvernance l'imbrication possible de plusieurs mécanismes, soit de façon complémentaire ou substituable (Jensen, 1986, 1993 ; Charreaux, 1998). Jensen (1993) met en avant trois mécanismes macroéconomiques à prendre en compte à côté du système de contrôle interne avec, à son sommet, le conseil d'administration. Il s'agit des marchés de capitaux, du système légal et des marchés des biens et services. On peut prendre en compte également le marché des dirigeants. Dans les mécanismes internes à l'entreprise, le conseil d'administration est considéré comme le principal (Charreaux, 1998). Les entreprises étant non cotées, le marché financier n'a pas d'incidence directe en matière de gouvernance. Il est évident, que ceci change avec l'entrée en bourse des entreprises financées par CI. Le rôle disciplinaire du marché des dirigeants devrait avoir un impact relativement faible, étant donné que les dirigeants dans notre contexte détiennent une partie du capital. Ils subissent ainsi, du moins en partie, les conséquences (financières) de leurs actes. Le marché des biens et services discipline les dirigeants que ce soit pour des entreprises cotées ou non. Cependant, selon Jensen (1986, p. 323), le pouvoir disciplinaire des marchés des biens et services semble avoir un impact plus faible dans les secteurs constitués de nouvelles activités. La Porta et al. (2000) mettent en avant l'importance du système légal dans la gouvernance des entreprises pour les investisseurs. Les investisseurs concernés par le système légal sont essentiellement les actionnaires minoritaires qui ont besoin d'être protégés contre les risques d'expropriation par les internes (actionnaires

majoritaires et dirigeants). Selon Brouard et Di Vito (2008) « *Le système légal de protection des investisseurs [...] pourrait s'appliquer aux PME qui ont recours au financement externe tels que les investisseurs de capital risque. Avec des lois bien ancrées et appliquées, les entreprises se doivent de s'y conformer afin d'éviter des conséquences légales importantes* ». Le rôle des SCI en matière de gouvernance sera surtout important pour les entreprises non cotées, étant donné que les autres mécanismes pouvant s'y substituer sont rares.

3.1.2. Le point de vue des SCI

Jusqu'à présent, la problématique a été présentée du point de vue des PME. Il se pose dès lors la question des intérêts et du point de vue des SCI dans la formation d'alliances. De manière générale, les intérêts des SCI peuvent dépendre (1) de leur position dans leur cycle de vie et (2) de la structure de leurs propres investisseurs.

(1) Selon Ozmel et al. (2007) une SCI peut avoir un intérêt à former des alliances entre les entreprises qu'elle finance lorsque son propre capital réputationnel est faible. Ils étudient dans quelle mesure les SCI et la formation d'alliances constituent des mécanismes complémentaires ou substituables dans les décisions des entreprises à entrer en bourse ainsi que leur impact sur la probabilité d'une sortie via une acquisition soit par une autre entreprise, soit par une autre SCI. Dans le cas d'une sortie en bourse, ils trouvent que la probabilité s'accroît lorsque la PME financée par CI forme une alliance. La SCI et l'alliance constituent dans ce cas des mécanismes complémentaires. Néanmoins, cette complémentarité a tendance à se transformer en un effet de substitution au fur et à mesure que le nombre d'alliances formées augmente.

Dans la lignée des développements de la section précédente, une SCI joue un rôle de certification de la qualité de la PME qu'elle finance si elle possède un certain capital réputationnel. Celui-ci se construit progressivement par accumulation d'expériences et de performances (Hsu, 2004, p. 1807 ; Shapiro, 1983). On peut donc supposer que plus une SCI est jeune, plus son capital réputationnel est faible. Auquel cas, elle doit donc le construire. Un moyen plus rapide, si elle n'en possède pas suffisamment, est de mettre en relation l'entreprise qu'elle finance avec des partenaires établis, par exemple, dans le cadre d'une alliance stratégique. La coopération au sein d'une alliance avec un partenaire possédant un capital réputationnel ou étant en contact avec d'autres agents réputés peut constituer un

mécanisme soit complémentaire (Ozmel et al., 2007 ; Chang, 2004) soit substituable au rôle joué par des SCI réputées (Ozmel et al., 2007).

Concernant une sortie via acquisition, les résultats d'Ozmel et al. (2007) sont moins nets. Alors que la présence d'une SCI augmente la probabilité pour une PME d'une sortie via acquisition, les effets de la formation d'alliances restent plus incertains. Les partenaires à la transaction possèdent typiquement des droits décisionnels concernant le projet de l'alliance ainsi que des droits de contrôle ou de surveillance. Suivant le poids de ces droits décisionnels et de contrôle, ceux-ci peuvent être à la source de conflits d'intérêts entre les partenaires à l'alliance et la SCI. Le partenaire à l'alliance et la SCI pourraient, par exemple, envisager des modalités de sorties différentes (Ozmel et al., 2007). Du point de vue de la SCI le problème, lié à des conflits d'intérêts éventuels, augmente avec le nombre d'alliances formées. Au total, ces résultats laissent penser que les SCI pourraient être réticentes à former un nombre trop élevé d'alliances.

(2) Au-delà des besoins des SCI selon le stade de leur cycle de vie, leurs intérêts vont surtout dépendre de leurs propres investisseurs (l'Etat, une région, des investisseurs privés, une SCI appartenant à une entreprise, etc.) ainsi que de leur finalité (focalisation des investissements dans certains secteurs ou régions, etc.). D'une part, les SCI sont intéressées à rentabiliser les investissements de leurs apporteurs de capitaux. En lien avec l'objectif de recherche de rentes, Kamath et Yan (2010) mettent en avant que la présence d'une SCI peut avoir un effet négatif lors de transactions entre PME. Ils analysent des opérations d'acquisitions entre entreprises financées par CI et montrent que les SCI peuvent tirer profit de leur position d'intermédiaire en se servant de leur avantage informationnel pour essayer d'en extraire des rentes.

D'autre part, on peut supposer que les intérêts des SCI dans la formation d'alliances peuvent différer selon la nature de leur actionnariat. Ainsi, on peut penser à des effets favorables lorsque l'Etat, une région ou un pôle de compétitivité sont présents au capital de la SCI et souhaitent favoriser le développement régional en général ou de certains secteurs. Les SCI appartenant à un groupe ou une entreprise peuvent également favoriser les coopérations entre certains domaines d'activités du groupe auquel elles appartiennent et des PME innovantes. Selon les résultats d'Ozmel et al. (2007), les SCI peuvent avoir un intérêt à encourager la formation d'alliances jusqu'à un certain degré. Comme précisé, les alliances peuvent constituer des mécanismes complémentaires ou de substitution pour remplir le rôle de

certification de la qualité des PME financées joué par les SCI. Cet effet a néanmoins tendance à devenir négatif pour la SCI en présence de conflits d'intérêts entre la SCI et le partenaire à l'alliance.

3.2. Le rôle des SCI à la lumière des théories cognitives

Jusqu'à présent, le rôle des SCI dans la formation d'alliances stratégiques a été analysé sous l'angle des théories contractuelles. Celles-ci permettent une analyse en fonction de la réduction de pertes de valeurs liées à la présence de coûts de transaction et d'agence. Les théories cognitives enrichissent l'analyse en explorant le rôle des SCI dans la création de valeur via la formation d'alliances stratégiques par d'autres voies que les voies contractuelles. Leur mobilisation rend possible de tenir compte du fait que les SCI sont des actionnaires actifs et non passifs, apportant des compétences aux entreprises qu'elles financent. Ces courants théoriques partent d'une vision de l'entreprise comme un ensemble de ressources inimitables (Penrose, 1959), un répertoire de compétences clés ou de connaissances, de routines organisationnelles (Nelson et Winter, 1982) ou de services productifs au sens de Penrose (1959). Les alliances stratégiques peuvent alors être définies comme des modes de coopération entre entreprises restant autonomes mais mettant en commun leurs ressources, leurs compétences clés, leurs routines organisationnelles ou leurs connaissances afin de développer une activité, de générer des synergies ou de permettre une croissance organisationnelle qu'elles n'auraient pu atteindre en restant seules (par ex. : Teece, 1986 ; Persais, 2001 ; Menguzzato-Boulard et al., 2003 ; Colombo, 2006, p. 1166 ; Hoffmann, 2007, p. 829). Nous débuterons à nouveau la présentation des travaux en retenant le point de vue des PME avant de poursuivre par celui des SCI.

3.2.1. Le point de vue des PME

Les théories cognitives mettent à disposition cinq voies d'analyse selon lesquelles les SCI peuvent créer de la valeur en contribuant à la formation d'alliances stratégiques. Il s'agit de l'analyse des rôles des SCI dans (1) la détection et de la construction d'opportunités d'investissements pour les entreprises financées, (2) l'orientation stratégique de ces dernières, (3) leur croissance, (4) la génération et la protection de connaissances nouvelles, et, (5) la coordination des individus à schémas cognitifs divergents (Charreaux, 2006).

Wang et al. (2009) prétendent que les SCI contribuent de manière intentionnelle à la formation d'alliances. Leurs participations sont souvent exposées à des risques

environnementaux. Lorsque ni les entreprises elles-mêmes ni la SCI ne possèdent les ressources et compétences nécessaires pour atténuer ces risques, les SCI partiraient à la recherche de partenaires d'alliances qui en disposent. Les SCI créent ainsi de nouvelles opportunités d'action. Dans leur étude empirique, Wang et al. (2009) mettent en avant, qu'en présence d'une SCI, les PME faisant face à des environnements caractérisés par un risque externe de nature technique ont tendance à former des alliances stratégiques avec des partenaires complétant leurs ressources de manière à atténuer ce type de risque. De même, en présence d'une SCI, des PME agissant dans des environnements caractérisés par un risque externe de marché sont plus enclines à former des alliances stratégiques avec des partenaires possédant des ressources et compétences leur permettant de développer les expertises pour réduire le risque de marché.

Dans la perspective évolutionniste (au sein des théories cognitives), les entreprises sont confrontées à un environnement concurrentiel en perpétuel changement. Afin d'être rentables à long terme et de ne pas succomber au processus de sélection naturelle, elles doivent être innovantes et tirer constamment profit de leur innovation (Nelson et Winter, 1982 ; Nelson, 1991). La manière dont les dirigeants des entreprises perçoivent l'environnement dépend de leurs compétences et connaissances, de leur expériences passées et des ressources à leur disposition (Penrose, 1995, pp. 44-45, 215). L'environnement, ainsi que les stratégies adoptées, diffèrent ainsi d'une entreprise à une autre (Nelson et Winter, 1982, p. 276 ; Nelson, 1991, p. 69). On peut supposer que les PME financées par CI sont fortement spécialisées dans leur domaine d'activité. Par contre, elles sont habituellement en manque de ressources et de compétences dans des domaines, tels que le marketing, la finance, etc. (Nooteboom, 1993). Quant aux SCI, elles sont a priori moins compétentes que les PME dans les domaines de spécialisation de ces dernières, mais possèdent des compétences ou des contacts dans d'autres domaines tels que la gestion, le marketing ainsi que des expériences soit sectorielles (Bertoni et al., 2010), soit régionales, soit encore internationales (Lockett et al., 2008 ; Lutz et George, 2010, p. 19). On peut alors supposer que la vision de l'environnement auquel font face les PME est plus étendue pour les SCI et plus étroite pour les PME. Ainsi, les SCI peuvent percevoir des changements (opportunités et risques) environnementaux différents de ceux perçus par les PME et adopter une vision stratégique différente. Elles peuvent alors favoriser la formation d'alliances avec des candidats disposant des compétences nécessaires afin de, par exemple, réduire les risques environnementaux qu'elles ont détectés et auxquels font face leurs participations. Ainsi, dès l'analyse des entreprises candidates au financement, les SCI

repèrent les compétences et ressources clés de ces entreprises et en perçoivent les avantages potentiels (ou les services que l'on peut retirer de ces ressources au sens de Penrose).

Colombo et al. (2006) mettent l'accent sur le fait que les SCI diffèrent en termes de compétences. Ils considèrent différents types de SCI et montrent que, suivant leur nature, celles-ci ont tendance à intervenir dans la formation de différents types d'alliances. Ainsi, par exemple, une SCI filiale d'une entreprise aurait tendance à intervenir dans la formation d'alliances exploratoires tournées vers la recherche et le développement de nouveaux produits et/ou services. D'autres types de SCI qui n'appartiennent pas à un groupe ou une entreprise spécifique, auraient plutôt tendance à former des alliances commerciales, permettant d'exploiter les savoir-faire des entreprises partenaires de l'alliance. Pour les entreprises concernées, les différents types d'alliances donnent alors accès à des ressources et compétences particulières (Teece, 1986) via l'intervention des SCI.

3.2.2. Le point de vue des SCI

Quel peut être l'intérêt d'une SCI en termes de création de valeur propre, d'avantage compétitif ou d'orientation stratégique dans la formation d'alliances entre les entreprises qu'elle finance ? Comme explicité dans la section sur les théories contractuelles, les intérêts des SCI peuvent dépendre (1) du stade de leur cycle de vie et (2) de la composition de leur propre actionnariat. L'argumentation qui suit est à présent de nature cognitive.

(1) Du point de vue des SCI, la formation d'alliances entre des entreprises qu'elles financent peut constituer un mécanisme leur permettant d'apporter aux entreprises des ressources ou compétences ainsi qu'une visibilité qu'elles-mêmes ne peuvent leur fournir. L'étude de Dushnitsky et Lavie (2010) conduit à conclure que les SCI peuvent avoir tout autant intérêt à former des alliances, qu'à y être réticentes. On peut supposer que plus une SCI est jeune, moins elle possède d'expérience, de visibilité ou de ressources en termes de compétences. La formation d'alliances peut alors constituer un mécanisme complémentaire pour la SCI, permettant d'apporter à ses participations la visibilité et l'expérience nécessaires. Cet effet, observé par Dushnitsky et Lavie (2010), se réduit avec l'expérience et la notoriété de la SCI, la taille et la maturité de la PME financée, ainsi qu'avec le nombre d'alliances formées. En somme, les effets observés par Dushnitsky et Lavie (2010) sont similaires aux résultats obtenus par Ozmel et al. (2007). Les arguments avancés par les auteurs des deux articles découlent cependant de cadres théoriques différents et diffèrent ainsi dans leur nature.

Cet effet de la formation d'alliances sur l'activité de la SCI peut cependant devenir négatif lorsque l'alliance ne constitue plus un mécanisme complémentaire mais de substitution (Dushnitsky et Lavie, 2010). Les alliances et les SCI filiales d'entreprises peuvent également donner accès aux mêmes ressources ou être en concurrence pour l'accès à une même ressource (Dushnitsky et Lavie, 2010 ; Colombo et al., 2006, p. 1173). Il peut en résulter des conflits entre les deux acteurs. Ces résultats sont confortés par l'étude de Hoehn-Weiss et LiPuma (2008). Ces derniers testent l'hypothèse de complémentarité ou de substituabilité entre SCI et alliances sur un échantillon de 111 entreprises américaines financées par CI et ne trouvent aucun support à l'hypothèse de complémentarité entre la formation d'une alliance et l'activité d'une SCI.

(2) Un autre intérêt de la formation d'alliances stratégiques pour les SCI est souligné par Wang et al. (2009). L'intervention dans la formation d'alliances d'entreprises qu'elles financent dans l'objectif de diminuer les risques externes environnementaux, peut constituer pour une SCI un complément, voire un substitut à son apport en capital. Au lieu de doter les entreprises qu'elles financent de capitaux supplémentaires pour faire face à des risques externes environnementaux, les SCI peuvent favoriser la formation d'alliances avec des partenaires possédant les compétences et expériences nécessaires.

3.3. Le rôle des SCI : une synthèse

Les travaux qui s'intéressent aux rôles des SCI dans la formation d'alliances stratégiques empruntent des arguments issus tant aux théories contractuelles qu'aux théories cognitives. Leurs résultats ont été présentés successivement en distinguant le point de vue des entreprises formant l'alliance de celui des SCI. Les deux cadres théoriques mobilisés s'inscrivent dans le paradigme de l'efficacité. Les théories contractuelles permettent une analyse en termes de réduction de pertes de valeurs, liées à la présence de coûts de transaction et d'agence. La littérature met en avant, que ces coûts sont accrus en présence d'entreprises financées par CI : des entreprises jeunes, innovantes et se trouvant dans des stades précaires de leur cycle de vie. Ces coûts, qui trouvent leur source dans l'asymétrie informationnelle, rendent plus difficile, voire trop coûteuse la formation d'alliances pour ces entreprises. La présence d'une SCI peut alors permettre de les réduire et contribuer à éviter l'échec de l'alliance. Ce faisant, les SCI jouent un rôle disciplinaire dans la formation d'alliances (Lindsey, 2008, 2002 ; Gompers et Xuan, 2009). De par leur présence au conseil d'administration des entreprises financées et en raison de la position d'intermédiaire qu'elles occupent, elles sont en mesure de gouverner les

flux d'informations et de sanctionner les comportements non coopératifs. Au-delà, les SCI peuvent jouer un rôle dans la certification de la qualité des entreprises qu'elles financent (Hsu, 2004, 2006). Elles renforcent ainsi la confiance des partenaires potentiels à une alliance. Ce rôle des SCI dans l'établissement de la confiance est favorisé par leur propre capital réputationnel.

Pour les SCI, la formation d'alliances peut augmenter la valorisation des entreprises financées à leur sortie, et constituer une opportunité d'extraction de rentes (Kamath et Yan, 2010). Par ailleurs, lorsque la SCI est jeune, non établie et que son capital réputationnel est faible, elle peut avoir intérêt à mettre en relation les entreprises qu'elle finance avec des agents réputés au sein d'alliances (Ozmel et al., 2007). L'alliance est alors un moyen pour la SCI de fournir les mêmes services à ces participations que ceux que leurs fournisseurs des SCI plus anciennes. Néanmoins, les SCI peuvent également être réticentes à intervenir dans la formation d'alliances lorsque des conflits d'intérêts sont susceptibles d'apparaître entre les SCI et les partenaires à l'alliance (Ozmel et al., 2007). Tous ces rôles sont cependant à relativiser. Les SCI jouent surtout un rôle dans la formation d'alliances en présence d'entreprises non cotées (Lindsey, 2008). Avec l'entrée en bourse des entreprises, d'autres mécanismes pouvant remplir les rôles joués par les SCI apparaissent.

Les théories cognitives rendent possible une analyse des rôles des SCI dans la formation d'alliances en termes de création de valeur à long terme sur la base de création d'avantages compétitifs à long terme via la création et la protection de connaissances nouvelles, la détection et la réalisation d'opportunités de croissance. La littérature met en avant que les SCI interviennent dans la formation d'alliances stratégiques avec des partenaires possédant l'expertise nécessaire afin de réduire les risques externes environnementaux auxquels font face les entreprises financées (Wang et al., 2009). Tant les SCI que les partenaires au sein des alliances constituent pour une PME une source d'accès à des ressources et compétences externes. Néanmoins, les SCI diffèrent selon leurs intérêts et finalités et construisent des compétences et expériences spécifiques. En conséquence, elles peuvent donner accès à des ressources et des réseaux de contacts différents (Colombo et al., 2006).

Quant aux SCI, celles-ci peuvent avoir intérêt à former des alliances entre les entreprises qu'elles financent lorsque les partenaires d'alliances permettent d'apporter des ressources et compétences aux entreprises qu'elles-mêmes ne possèdent pas (Dushnitsky et Lavie, 2010 ; Wang et al., 2009). Un exemple concret est donné par Wang et al. (2009) selon lesquels les

SCI peuvent recourir à la formation d'alliances avec des partenaires possédant les compétences nécessaires afin de réduire des risques externes environnementaux. Ceci pourrait constituer, du moins en partie, un substitut (ou un complément) à leur apport en capital aux entreprises qu'elles financent. Cependant, il est également probable que les SCI soient réticentes à intervenir dans la formation d'un nombre trop élevé d'alliances. Il peut en résulter une situation de concurrence entre les acteurs prenant part à la transaction pour l'accès exclusif à une ressource interne ou externe (Dushnitsky et Lavie, 2010). Par ailleurs, les résultats de Hoehn-Weiss et LiPuma (2008) ne permettent pas de conclure à un effet de complémentarité entre une alliance et une SCI.

Ces résultats sont synthétisés dans le tableau qui suit (tableau 1) qui permet de résumer les réponses apportées par la littérature actuelle, et celles qui demeurent ouvertes. Ces dernières constituent un point de départ à la discussion des limites des travaux existants et des extensions possibles.

	<i>Théories contractuelles</i>	<i>Théories cognitives</i>	<i>Questions demeurant ouvertes</i>
<i>Questions abordées</i>	Sommes-nous en présence de coûts de transaction et d'agence ? Les SCI jouent-elles un rôle disciplinaire permettant de réduire les pertes de valeur qui en résultent ? Existe-t-il des mécanismes complémentaires ou substitutionnels au rôle joué par les SCI ? Les SCI, sont-elles à la source de conflits d'intérêts engendrant des pertes de valeur ?	Les SCI créent-elles de la valeur à long terme via la formation d'alliances pour les entreprises qu'elles financent ? Leur assurent-elles un avantage compétitif ? Interviennent-elles dans (1) la construction d'opportunités de croissance, (2) la génération et la protection de connaissances nouvelles, (3) l'orientation stratégique, (4) la direction de leur croissance, (5) la coordination de schémas cognitifs divergents, constituant la base de l'innovation ? Existe-t-il des mécanismes complémentaires ou substituables à l'intervention des SCI ? Peuvent-elles également jouer un rôle contraignant ? Quels peuvent être les intérêts des SCI dans la formation d'alliances en termes de création de valeur ou d'orientation stratégique propre ?	Les SCI peuvent-elles induire de manière active la formation d'alliances ? Si oui, comment connectent-elles des entreprises par ailleurs déconnectées ? Les SCI peuvent-elles tirer profit de leur position d'intermédiaire et de leur avantage informationnel ? L'intervention des SCI dans la mise en relation d'entreprises au sein d'alliances, est-elle motivée par une quête de légitimité sociale ? L'intervention des SCI dans la mise en relation d'entreprises au sein d'alliances peut-elle constituer un frein au développement des acteurs concernés ?
<i>Réponses apportées par la littérature actuelle du point de vue des PME</i>	Rôle disciplinaire (diminution des coûts de transaction et d'agence (Lindsey, 2008, 2002 ; Gompers et Xuan, 2009) grâce à la réduction de l'asymétrie informationnelle et de l'établissement d'une situation de confiance). Ces rôles perdent de l'importance avec l'entrée en bourse des entreprises financées par CI (Lindsey, 2008). Rôle de certification (Hsu, 2004, 2006) (rôle dans l'établissement d'une situation de confiance) de la qualité des entreprises financées.	Mise en relation avec des acteurs permettant l'accès à des ressources et compétences spécifiques (ex : réduction de risques environnementaux (Wang et al., 2009)). Différents types de SCI donnent accès à différents partenaires d'alliances (Colombo et al., 2006).	
<i>Réponses apportées par la littérature actuelle du point de vue des SCI</i>	Intérêts dans la formation d'alliances: (1) extraction de rentes (Kamath et Yan, 2010), (2) mécanismes complémentaires ou de substitution pour des SCI moins établies face au capital réputationnel de SCI établies (Ozmel et al., 2007). Inconvénient: conflits potentiels entre le partenaire à l'alliance et la SCI (Ozmel et al., 2007).	Intérêts dans la formation d'alliances : (1) apport de ressources et compétences aux entreprises financées qu'elles mêmes ne possèdent pas (Dushnitsky et Lavie, 2010) ; (2) la mise en relation au sein d'alliances des entreprises financées peut constituer un complément ou un substitut pour les SCI à leur apport en capital (Wang et al., 2009). Inconvénients : Concurrence entre la SCI et le partenaire à l'alliance pour l'accès exclusif à des ressources (Dushnitsky et Lavie, 2010).	

Tableau 1: Les rôles des SCI dans la formation d'alliances stratégiques: une synthèse de la littérature actuelle

4. Les limites de la littérature et les perspectives

Plusieurs limites de la littérature actuelle sur le rôle des SCI dans la formation d'alliances stratégiques sont à mentionner. Ces limites concernent plusieurs niveaux et ouvrent plusieurs perspectives d'extension. Les limites sont détaillées en point 4.1. Le point 4.2 discute des prolongations possibles en distinguant les aspects théoriques (point 4.2.1) des aspects empiriques (point 4.2.2).

4.1. Les limites de la littérature actuelle

La littérature actuelle semble rencontrer deux principales limites. La première porte sur une imprécision au niveau des modélisations et la seconde sur la mise à l'épreuve des propositions théoriques.

Au niveau théorique, une limite qui concerne les modélisations est à mentionner. Les auteurs des articles cherchent à analyser le rôle que remplit la SCI dans les alliances formées. Néanmoins, à l'exception de l'étude de Lindsey (2008, 2002), ils ne précisent pas si les alliances observées sont formées entre entreprises partageant une même SCI, si elles sont formées entre entreprises financées par des SCI différentes ou encore s'il n'y a qu'une partie des entreprises formant l'alliance qui est financée par CI. Or, l'on peut supposer que le rôle d'une SCI dans la formation d'alliances diffère fortement si l'alliance est formée au sein de son propre portefeuille d'investissement ou avec des partenaires d'alliances externes. Cette imprécision rend difficile, voire pose des limites à la comparaison des résultats mis en avant par la littérature actuelle.

Au niveau empirique, la plupart des modèles sont testés au sein du secteur de la biotechnologie, et en contexte américain. Ils nécessiteraient une mise à l'épreuve dans d'autres environnements afin de pouvoir observer s'il s'agit d'un phénomène général ou si la formation d'alliances en présence d'une SCI est contextuelle.

4.2. Les perspectives possibles

Discutons à présent des perspectives possibles. Nous envisageons des prolongations de la littérature actuelle en distinguant les aspects théoriques (4.2.1) des aspects empiriques (4.2.2).

4.2.1. Aspects théoriques

Concernant les aspects théoriques, (1) les courants mobilisés dans la littérature actuelle peuvent permettre d'expliquer un certain nombre de dimensions qui restent ignorées. (2) Certaines questions nécessitent la mobilisation d'autres cadres théoriques.

(1) Les apports s'inscrivant au sein des théories contractuelles sont plus nombreux que pour les théories cognitives. Les prolongations possibles concernent de ce fait plutôt ces dernières. Néanmoins, un aspect nous semble mériter une attention particulière dans les théories contractuelles. Au-delà des difficultés rencontrées par les PME jeunes et innovantes dans la recherche de partenaires potentiels et l'établissement de la confiance nécessaire à la formation d'une alliance, il est possible que des partenaires potentiels refusent de coopérer avec elles, par crainte d'une éventuelle instabilité financière (Banerjee et al., 2008). Cette crainte est renforcée par la présence d'incertitude en raison de la position dans le cycle de vie. Dans ce cas, les SCI pourraient jouer le rôle de garantie de la stabilité financière des PME qu'elles financent. Si ces dernières font face à des problèmes de liquidité, les SCI sont en mesure de les soutenir financièrement.

Au niveau des théories cognitives, plusieurs domaines dans lesquels ces théories permettent d'apporter des explications restent, à ce jour, inexplorés. De futures investigations pourraient permettre d'analyser de manière plus détaillée le rôle des SCI dans la formation d'alliances stratégiques dans la détection et la mise en œuvre d'opportunités de croissance pour les PME financées. Ainsi, la proposition et la formation d'une alliance stratégique entre des entreprises qu'elle finance, pourrait être la conséquence de la détection d'une opportunité de croissance par la SCI. La formation d'une alliance résulterait alors d'une prise d'initiative de la SCI afin de permettre aux entreprises financées de saisir l'opportunité. Dans ce cas, la SCI offrirait des compétences entrepreneuriales (Penrose, 1995, pp. 34-36, 183 ff. ; Schumpeter, 1928, pp. 483-486 ; 1935, pp. 330, 422-425, 450 et 473) et serait à la base de la croissance des entreprises prenant part à l'alliance (Penrose, 1995). En conséquence, elle serait directement impliquée dans la création de valeur si l'alliance se formait ; elle aurait légitimement droit à une part du profit créé (Schumpeter, 1935, p. 350). Ces développements pourraient être approfondis en analysant si les opportunités de croissance détectées par les SCI sont fonction de leurs expériences et compétences. Autrement dit, l'on pourrait s'attendre à observer une formation plus fréquente de certains types d'alliances selon le domaine de spécialisation de la SCI. Dans cette optique, une SCI spécialisée dans le financement

d'entreprises appartenant à un certain secteur d'activité pourrait avoir tendance à former des alliances intersectorielles permettant le développement conjoint de nouveaux produits et services. En revanche, une SCI possédant des fonds d'investissement dans différents pays pourrait être à la base d'alliances permettant le développement de participations à l'international pour les membres de l'alliance. Enfin, se pose également la question des intérêts des SCI dans la formation d'alliances. Existe-t-il des motifs de nature stratégique ou en termes de création d'un avantage compétitif propre ?

D'autres investigations pourraient permettre d'analyser de plus près le rôle des SCI dans la formation d'alliances stratégiques visant à créer des connaissances nouvelles. Les SCI sont également en mesure de repérer les bonnes pratiques adoptées au sein de leurs participations que ce soit au niveau de l'organisation du travail, des modes de coordination, des degrés de participation des salariés dans les prises de décision (Prahalad et Hamel, 1990 ; Teece, et al., 1997, p. 518). Elles pourraient alors être à l'initiative d'alliances, au sein desquelles les entreprises créeraient de nouvelles connaissances en échangeant et en recombinaient leurs connaissances existantes (Kogut et Zander, 1992, p. 385). Les SCI favoriseraient ainsi le redéploiement de certaines compétences clés d'une entreprise vers une autre. Via la formation directe d'alliances, elles pourraient favoriser l'apprentissage organisationnel, et, ainsi conférer un avantage compétitif à long terme au sens de Prahalad et Hamel (1990), notamment, en diminuant les coûts et le temps nécessaires au développement des compétences requises (Nelson et Winter, 1982, pp. 117-121 ; Markides et Williamson, 1994, pp. 153-154). Les SCI témoigneraient alors de compétences dynamiques au sens de Teece et al. (1997, pp. 515-516), car elles remettraient en question les compétences ou routines organisationnelles existantes (Nelson et Winter, 1982 ; Winter, 2003 ; Helfat et Peteraf, 2003) auprès des entreprises qu'elles financent. Cette remise en question de routines organisationnelles existantes par les SCI peut concerner divers niveaux tout le long de la chaîne de valeur des entreprises qu'elles financent. Il peut s'agir de pratiques au niveau du système de contrôle interne, de l'utilisation d'outils de gestion, de la manière de divulguer les informations (Stinchcombe, 1965, p. 149), des méthodes d'approvisionnement et de livraison, de l'expérience de l'usage de certaines méthodes de production, etc. Il n'est pas rare que les entreprises financées par CI soient gérées par des personnes possédant des expertises et compétences spécifiques dans le domaine de spécialisation de l'entreprise, mais n'ayant pas été formées spécifiquement dans des domaines tels que la gestion, le marketing, etc. (Noteboom, 1993). L'échange d'expertises et d'expériences concernant des procédures de travail ou l'utilisation de certains outils de

gestion entre les entreprises peut contribuer à la remise en question des procédures existantes et à l'adoption de processus plus efficaces (Oliver, 1990, p. 256). D'autres formes de coopérations pourraient concerner des entreprises actives dans un même secteur. L'échange de pratiques entre elles pourrait leur permettre de s'apercevoir qu'elles peuvent s'unir dans la négociation avec certains fournisseurs clés ou de s'approvisionner entre elles au sein de coopérations clients-fournisseurs et leur conférer ainsi un avantage compétitif.

On pourrait également s'interroger sur le rôle éventuel des SCI dans la coordination de schémas cognitifs (Chung et al., 2000, p. 7). Une alliance implique le transfert de ressources, de compétences et de savoir-faire entre entreprises (Teece, 1986 ; Kogut, 1988). Cet échange peut s'avérer plus ou moins coûteux selon la « distance cognitive » (Wuyts et al., 2005 ; Colombo, 2006, p. 1171) des partenaires à l'alliance (Kogut et Zander, 1992, pp. 388-389 ; Nooteboom, 1993). Selon Langlois (1992, p. 113), le transfert de compétences repose sur l'échange d'informations et de connaissances et peut engendrer des coûts de conviction, de négociation, de coordination et de formation en termes d'apprentissage. Les SCI ont l'habitude et l'expérience de travailler avec les dirigeants des PME formant l'alliance. Elles connaissent leurs comportements et les problèmes auxquels ils sont confrontés (Colombo et al., 2006). De plus, en tant que partenaire commun, les SCI bénéficient d'une position d'intermédiaire entre les partenaires à l'alliance. Ce rôle de coordination cognitive est vraisemblablement plus important lors des premières rencontres et diminue au cours du temps, suivant la fréquence et l'intensité des échanges entre les partenaires à l'alliance. Une incompréhension mutuelle lors des premières rencontres et négociations entre partenaires potentiels pourrait avoir pour conséquence l'échec de la transaction. Enfin, si les SCI, via la formation d'alliances, ont un impact sur l'orientation stratégique des entreprises financées, on peut s'interroger pour savoir si cet impact a uniquement un effet positif, habilitant ou s'il peut également être négatif et contraignant.

(2) Au-delà des questions nouvelles qui peuvent être explorées par les théories contractuelles et cognitives, il est également possible d'enrichir la réflexion théorique avec d'autres cadres (cf. tableau 1). Ces questionnements portent, notamment, sur le rôle des SCI dans la mise en relation d'entreprises par ailleurs déconnectées, du rôle des réseaux dans la construction d'un capital réputationnel, et, de l'analyse des possibilités d'exploitation des avantages informationnels des SCI, occupant une position d'intermédiaires dans les alliances formées. En mobilisant les théories sociologiques des réseaux, il serait possible d'avancer

dans la résolution de ces questions. Le recours à ces théories est déjà fréquent tant dans la littérature portant sur les alliances (par ex. Robinson et Stuart, 2006 ; Lin et al., 2009 ; Ahuja et al., 2009) qu'au sein de celle portant sur le CI (par ex. Walker et al., 1997 ; Lim et Cu, 2010). Quelques travaux portant directement sur le sujet y font référence (Colombo et al., 2006 ; Hsu, 2006 ; Chung et al., 2007). En proposant des explications autres que celles en termes d'efficacité, elles permettraient, notamment, d'appréhender le rôle des SCI dans la formation d'alliances en termes de quête de légitimité sociale (Meyer et Rowan, 1977), de coercition ou de pouvoir via l'influence ou la dépendance (Charreaux, 2006).

Ainsi, les SCI pourraient favoriser la formation d'alliances pour augmenter l'autonomie des entreprises qu'elles financent. Ceci permettrait de réduire le taux de mortalité de leurs participations, plus fréquent auprès de jeune entreprises innovantes (Stinchcombe, 1965 ; Burt, 1995). Ces entreprises sont soumises à la pleine concurrence des marchés alors qu'elles demandent généralement du temps et des ressources pour pouvoir se développer. Afin de survivre, de gagner en autonomie et de pouvoir faire valoir ses intérêts, trois ressources sont élémentaires selon Stinchcombe (1965, p. 161). Il s'agit d'être capable d'exercer de la coercition si nécessaire, de posséder de la richesse et de la légitimité face à son environnement. Une manière pour des entreprises d'acquérir ces ressources et d'échapper à l'autorité et la dépendance du marché est de prendre part à des relations inter-organisationnelles durables, telles que les alliances (Burt, 1995, p. 235). En s'unissant, elles peuvent gagner en pouvoir à plusieurs niveaux. D'une part, elles peuvent renforcer leur pouvoir de négociation vis-à-vis d'autres acteurs du marché, par exemple, avec des fournisseurs clé. D'autre part, elles peuvent s'approvisionner entre elles au sein de relations clients-fournisseurs ou développer conjointement des ressources dont le coût et le temps de développement auraient été trop élevés si elles étaient restées seules. Les entreprises réduisent ainsi leur dépendance envers des ressources détenues par d'autres acteurs sur le marché. Elles augmentent leur pouvoir de contrôle face à leur environnement et gagnent ainsi en autonomie et en liberté. Au sein de l'alliance, c'est l'organisation sociale qui détermine les règles du jeu (Burt, 1995, p. 236) ; les entreprises n'y sont pas soumises aux règles concurrentielles du marché. Ceci peut leur permettre de gagner le temps nécessaire à leur développement (Burt, 1995, p. 227). En même temps, plus les entreprises survivent et entrent en négociation avec d'autres acteurs, plus elles gagnent en légitimité (Burt, 1995, pp. 218-219).

Du point de vue des SCI, celles-ci peuvent également avoir un intérêt à former des alliances au sein de leur portefeuille d'investissements en termes de pouvoir ou de contrôle. D'un côté, en renforçant le degré d'autonomie de leurs participations, elles augmentent leur contrôle sur la pérennité de ces entreprises et ainsi, sur la rentabilité de leurs investissements. D'autre part, la formation de coopérations sous forme d'alliances entre des entreprises qu'elles financent leur permet de détenir le contrôle sur la distribution des rentes dégagées via ces coopérations qui demeurent alors au sein de leurs portefeuilles d'investissements.

4.2.2. Aspects empiriques

Sur le plan empirique, nous proposons deux perspectives possibles. La première découle directement des limites de la littérature actuelle. La deuxième perspective concerne la méthode à laquelle ont recours les auteurs des articles pour tester leurs hypothèses.

Une première prolongation au niveau empirique pourrait être de tester les arguments avancés par la littérature dans des secteurs autres que ceux de la biotechnologie et dans un cadre institutionnel autre que celui des Etats-Unis. Il peut ainsi être intéressant d'appliquer la problématique dans des contextes spécifiques. En France, par exemple, l'Etat favorise la création de dispositifs, notamment de fonds de capital-investissement, destinés à promouvoir les développements d'activités régionales et/ou sectorielles et à financer des projets structurant des pôles de compétitivité (par exemple OSEO, Fonds d'investissement stratégique). L'objectif des pôles est de rassembler sur un territoire donné, des entreprises, des laboratoires de recherche et des établissements de formation pour développer des synergies, des coopérations et des partenariats. Il serait alors intéressant d'analyser si, de fait, les SCI impliquées dans ces dispositifs favorisent les collaborations entre entreprises et de comparer leur mode d'intervention dans la formation d'alliances avec ceux de SCI ne faisant pas partie de ces dispositifs.

Une deuxième perspective possible concerne l'usage des études de cas. Actuellement, les auteurs des articles de la littérature ont exclusivement recours aux études statistiques et économétriques pour tester leurs propos. La méthode des études de cas reste inexploitée. Or, cette dernière occupe une place de plus en plus importante dans certains domaines des sciences sociales, dont la gestion (Charreaux, 2008). Comparativement aux études quantitatives, les études de cas apportent des informations de nature qualitative, parfois plus riches (Jensen, 1983, pp. 332-334 ; Barney et al., 2001, pp. 636-637 ; Yin, 2002 ; Flyvbjerg,

2006 ; Baxter, 2008). Elles rendent possible des analyses contextualisées. Elles permettent de prendre en compte l'historique d'un fait ainsi que les points de vue de multiples acteurs. Elles rendent ainsi possible la modélisation de la complexité d'une situation. Au vu de la problématique posée, elles permettraient, par exemple, de rendre compte simultanément des points de vue des entreprises formant l'alliance et de celui de la SCI, d'analyser les processus d'intervention des SCI dans la formation d'alliances, ainsi que du poids respectif des différents rôles d'intervention des SCI dans les alliances suivant, par exemple, le stade de cycle de vie des entreprises financées.

5. Conclusion

Les objectifs de cet article étaient : (1) de dresser un bilan des travaux actuels portant sur le rôle des SCI dans la formation d'alliances stratégiques ; (2) de mettre en avant les limites de ces traitements et d'en proposer des prolongations possibles.

Nous avons proposé une présentation de la littérature en distinguant les points de vue des SCI et des entreprises formant l'alliance et en agencant les travaux actuels selon le cadre théorique qu'ils emploient. Leurs arguments ont été présentés un à un, synthétisés et réorganisés sous forme d'un tableau. Les résultats des tests statistiques et économétriques de leurs études, menées majoritairement en contexte américain, conduisent à conclure que les SCI jouent un rôle tant disciplinaire que cognitif dans la formation d'alliances stratégiques. Ils soulèvent la question de la robustesse de cette conclusion dans d'autres contextes, notamment celui de la France. Nous espérons que cette synthèse de la littérature, la mise en avant des limites et la discussion de plusieurs perspectives de recherche comprenant des aspects tant théoriques qu'empiriques contribueront au développement de cette littérature encore émergente.

Références bibliographiques

Ahuja, G., Polidoro, Fr., Mitchell, W., 2009: « Structural Homophily or Social Asymmetry? The Formation of Alliances by Poorly Embedded Firms », *Strategic Management Journal*, Vol. 30, pp. 941-958.

Akerlof, G., A., 1970: « The Market for « Lemons »: Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3, pp. 488-500.

Alchian, A. A., Crawford, R. G., Klein, B., 1978: « Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process », *Journal of Law and Economics*, Vol. 21, No. 2, pp. 297-326, in: Masten, S. E. et Williamson, O. E., 1999: « The Economics of Transaction Costs », pp.71-100.

Alchian, A. A., Demsetz, H., 1972: « Production, Information Costs, and Economic Organization », *American Economic Review*, Vol. 62, No. 5, pp. 777-795.

Alexy, O., Block, J. H., Sandner, P., ter Wal, A., 2010: « The Social Capital of Venture Capitalists and its Impact on their Investments in Start-Up Firms », Imperial Colledge Business School London Working Paper.

Banerjee, S., Dasgupta, S., Kim, Y., 2008: « Buyer-Supplier Relationships and the Stakeholder Theory of Capital Structure », *The Journal of Finance*, Vol. 63, No. 5, pp. 2507-2552.

Barney, J., Wright, M., Ketchen, D. J., 2001: « The Resource-Based View of the Firm: Ten Years After 1991 », *Journal of Management*, Vol. 27, pp. 625-641.

Baum, J. A. C., Silverman, B. S., 2004: « Picking Winners or Building them? Alliance, Intellectual, and Human Capital as Selection Criteria in Venture Financing and Performance of Biotechnology Startups », *Journal of Business Venturing*, Vol. 19, pp. 411-436.

Baxter, P., Jack, S., 2008: « Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers », *The Qualitative Report*, Vol. 13, No. 4, pp. 544-559.

Bertoni, F., Colombo, M. G., D'Adda, D., Murtinu, S., 2010: « Venture Capital Financing and Innovation in European New Technology-Based Firms: A Longitudinal Analysis on the Role of the Type of Investor », *Knowledge for Growth*, IRI, Politecnico di Milano, Contributed Paper for the 2nd Conference on Corporate R&D, Concord.

Brouard, F., Di Vito, J., 2008: « Identification des mécanismes de gouvernance applicables aux PME », Communication présentée lors du CIFEPME, 9^{ème} Congrès international francophone en entrepreneuriat et PME, Louvain-la-Neuve, Belgique, pp. 28-31.

Brousseau, E., 1993: « Les théories des contrats: une revue », *Revue d'économie politique*, Vol. 103, No. 1.

Bulletin de la Banque de France, 2007: « Note thématique N°1, Private equity », No. 165.

Burt, R. S., 1995, 2^{ème} édition (1992): « Structural Holes. The Social Structure of Competition », Harvard University Press.

Chang, S. J., 2004: « Venture Capital Financing, Strategic Alliances, and the Initial Public Offerings of Internet Startups », *Journal of Business Venturing*, Vol. 19, pp. 721-741.

Charreaux, G., 2008: « La recherche en finance d'entreprise : quel positionnement méthodologique ? », *Finance Contrôle Stratégie*, No. Spécial hors série.

- Charreaux, G., 2006: « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », in : A. Naciri (Dir.), *Traité de Gouvernance Corporative, Théories et pratiques à travers le monde*, Les Presses de l'Université Laval, 2ème trimestre, pp. 57-113.
- Charreaux, G., 1998: « La Gouvernance des PME », in : Actes du colloque ISEOR, *Professionalisme du consultant, 1997, Le métier de dirigeant et son rôle d'agent de changement*, Economica.
- Charreaux, G., 1997: « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », chapitre 15, in: Charreaux, G. (ed) : « Le gouvernement des entreprises », Economica, pp. 421-469.
- Charreaux, G., 1990: « La théorie des transactions informelles : une synthèse », *Economies et Sociétés, Sciences de Gestion*, No. 15.
- Chung, S. A., Singh, H., Lee, K., 2000: « Complementary, Status Similarity and Social Capital as Drivers of Alliance Formation », *Strategic Management Journal*, Vol. 21, pp. 1-22.
- Coase, R. H., 1937: « The Nature of the Firm », *Economica New Series*, Vol. 4, No. 16, pp. 386-405.
- Colombo, M. G., Grilli, L., Piva, L., 2006: « In Search of Complementary Assets: The Determinants of Alliance Formation of High-tech Start-ups », *Research Policy*, Vol. 35, pp. 1166-1199.
- Desbrières, P., 2001a: « La relation capital-investissement dans les firmes industrielles et commerciales », in : *Images de l'investissement : au-delà de l'évaluation financière, une lecture organisationnelle et stratégique*, Vuibert, Paris, pp. 281-286.
- Desbrières, P., 2001b: « Le capital-investissement », *Banque & Marchés*, No. 51, pp. 40-45.
- Dushnitsky, G., Lavie, D., 2010: « How Alliance Formation Shapes Corporate Venture Capital Investment: A Resource-Based Perspective », Working Paper, Forthcoming in *Strategic Entrepreneurship Journal*.
- Dushnitsky, G., Shaver, M., 2009: « Limitations to Interorganizational Knowledge Acquisition: The Paradox of Corporate Venture Capital », *Strategic Management Journal*, Vol. 30, pp. 1045-1064.
- Flyvbjerg, B., 2006: « Five Misunderstandings about Case-Study Research », *Qualitative Inquiry*, pp. 219-245.
- Glachant, J. ; Lorenzi, J-H., Trainar, P., 2008: « Private equity et capitalisme français », *Rapport du Conseil d'Analyse Economique*.
- Gomez, P.-Y., Korrine, H. et Masclef O., 2001: « Le rôle du don dans les processus d'alliances stratégiques. Le cas Renault-Nissan », 11ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique.
- Gompers, P. A., Xuan, Y., 2009: « Bridge Building in Venture Capital-Backed Acquisitions », *Harvard Business School Working Paper*.
- Hansmann, H., 1988: « Ownership of the Firm », *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4, No. 2, pp. 267-304.
- Helfat, C. E., Peteraf, M. A., 2003: « The Dynamic Resource-based view: Capability lifecycles », *Strategic Management Journal*, Vol. 24, pp. 997-1010.

Hellmann, T., Puri, M., 2002: « Venture Capital and the Professionalization for Start-Up Firms: Empirical Evidence », *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1, pp. 169-197.

Hoehn-Weiss, M. N., LiPuma, J. A., 2008: « Better in Pairs?: Interactions between Alliances and Corporate Venture Capital on New-Venture Internationalization », *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Vol. 28, No. 19, chapter 19 Corporate Entrepreneurship, Article 4.

Hoffmann, W. H., 2007: « Strategies for Managing a Portfolio of Alliances », *Strategic Management Journal*, Vol. 28, No. 8, pp. 827-856.

Hsu, D. H., 2006: « Venture Capitalists and Cooperative Start-up Commercialization Strategy », *Management Science*, Vol. 52, No. 2, pp. 204-219.

Hsu, D. H., 2004: « What Do Entrepreneurs Pay for Venture Capital Affiliation? », *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 4, pp. 1805-1844.

Ingham, M., Mothe, C., 2003: « Apprentissages et confiance au sein d'une alliance technologique », 12^{ème} Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique.

Jensen, M. C., 1993: « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, Vol. 48, No. 3, pp. 831-880.

Jensen, M. C., Meckling, W. H., 1992: « Specific and General Knowledge, and Organizational Structure », in: Werin, L. et Wijkander, H. (ed), *Contract Economics*, Blackwell, pp. 251-274.

Jensen, M. C., 1986: « Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers », *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.

Jensen, M. C., 1983: « Organization Theory and Methodology », *The Accounting Review*, Vol. 58, No. 2, pp. 319-339.

Jensen, M. C., Meckling, W. H., 1976: « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.

Jouen, A., 2006: « Typologie d'alliances stratégiques en très petite entreprise », 15^{ème} Conférence Internationale de Management Stratégique.

Kamath, K., Yan, J., 2010: « Match-making and Rent-seeking: An Empirical Analysis of Mergers of Venture-backed Companies », Wharton School at the University of Pennsylvania Working Paper.

Koenig, G., 1996: « Management stratégique: paradoxes, interactions et apprentissages », Nathan, Paris.

Kogut, B., Zander, U., 1992: « Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology », *Organization Science*, Vol. 3, No. 3, Focused Issue: Management of Technology, pp. 383-397.

Kogut, B., 1988: « Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives », *Strategic Management Journal*, Vol. 9, No. 4, pp. 319-332.

Kreps, D. M., 1998: « Markets and Hierarchies and (Mathematical) Economic Theory », in: Caroll, G. R., Teece, D. L.: « Firms, Markets, and Hierarchies. The Transaction Cost Economics Perspective », Chapitre 7, pp. 121-155.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2000: « Investor protection and corporate governance », *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, pp. 3-27.
- Langlois R., Foss N., 1999: « Capabilities and Governance: The Rebirth of Production in the Theory of Economic Organization », *Kyklos*, vol. 52, pp. 201-218.
- Langlois, R. N., 1992: « Transaction-cost Economics in Real Time », *Industrial and Corporate Change*, Oxford University Press, pp. 99-127.
- Lavie, D., 2007: « Alliance Portfolios and Firm Performance: A Study of Value Creation and Appropriation in the US-Software Industry », *Strategic Management Journal*, Vol. 28, No. 12, pp. 1187-1212.
- Lerner, J., 1995: « Venture Capitalists and the Oversight of Private Firms », *The Journal of Finance*, Vol. 50, No. 1, pp. 1187-1212.
- Lim, K., Cu, B., 2010: « The Effects of Social Networks and Contractual Characteristics on the Relationship between Venture Capitalists and Entrepreneurs », *Asia Pacific Journal of Management* (online).
- Lin, Z., Yang, H., Arya, B., 2009: « Alliance Partners and Firm Performance: Resource Complementarity and Status Association », *Strategic Management Journal*, Vol. 30, pp. 921-940.
- Lindsey, L., 2008: « Blurring Firm Boundaries: The Role of Venture Capital in Strategic Alliances », *The Journal of Finance*, Vol. 63, No. 3, pp. 1137-1168.
- Lindsey, L., 2002: « The Venture Capital Keiretsu Effect: An Empirical Analysis of Strategic Alliances among Portfolio Firms », *Arizona State University Working Paper*.
- Lockett, A., Wright, M., Burrows, A., Scholes, L., Paton, D., 2008: « The Export Intensity of Venture Capital Backed Companies », *Small Business Economics*, Vol. 31, pp. 39-58.
- Lutz, E., George, G., 2010: « Entrepreneurial Aspiration and Resource Provisioning: The Role of Venture Capital in New Venture Internationalization », *CEFS Technische Universität München Working Paper*.
- Markides, C. C., Williamson, P. J., 1994: « Related Diversification, Core Competencies and Corporate Performance », *Strategic Management Journal*, Vol. 15, Special Issue: Strategy: Search for New Paradigms, pp. 149-165.
- Milgrom P., Roberts J., 1992: « *Economics, Organization and Management* », Prentice-Hall.
- Meggison, W. L., Weiss, K. A., 1991: « Venture Capital Certification in Initial Public Offerings », *Journal of Finance*, Vol. 46, No. 3, pp. 879-903.
- Menguzzato-Boulard, M., Escriba-Esteve, A., Sanchez-Peinado, L., 2003: « Les accords de coopération : Une stratégie pour toutes les entreprises ? », 12ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique.
- Meyer, J., Rowan, B., 1977: « Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony », *American Journal of Sociology*, Vol. 83, No. 2, pp. 340-363.
- Nahata, R., 2008: « Venture Capital Reputation and Investment Performance », *Journal of Financial Economics*, Vol. 90, No. 2, pp. 127-151.
- Nelson, R. R., Winter, S. G., 1982: « *An Evolutionary Theory of Economic Change* », The Belknap Press of Harvard University Press, USA.

- Nelson, R. R., 1991: « Why do Firms Differ, and How Does it Matter? », *Strategic Management Journal*, Vol. 12, Special Issue: Fundamental Research Issues in Strategy and Economics, pp. 61-74.
- Nooteboom, B., 1999: « Inter-Firm Alliances. Analysis and Design », Root Ledge.
- Nooteboom, B., 1993: « Firm size effects on transaction costs », *Small Business Economics*, Vol. 5, No. 4, pp. 283-295.
- Oliver, C., 1990: « Determinants of Interorganizational Relationships: Integration and Future Directions », *Academy of Management Review*, Vol. 15, No. 2, pp. 241-265.
- Ozmel, U., Robinson, D. T., Stuart, T., 2007: « Strategic Alliances, Venture Capital, and the Going Public Decision », Mimeo, Duke University.
- Penrose, E., 1995, 3ème édition (1959): « The Theory of the Growth of the Firm », Oxford University Press, New York.
- Pensard, F., 2007: « Le Capital Investissement en Europe : Quelle Physionomie à Terme pour ce Marché en Croissance accélérée ? », *Autorité des Marchés Financiers, Risques et Tendances*, No°3.
- Persais, E., 2001: « Le caractère stratégique des compétences relationnelles », 11ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique.
- Prahalad, C. K., Hamel, G., 1990: « The Core Competence of the Corporation », *Harvard Business Review*, Vol. 68, No. 3, pp. 79-91.
- Robinson, D. T., Stuart, T. E., 2002: « Financial Contracting in Biotech Strategic Alliances », *Journal of Law and Economics*, Vol. 50, No. 3, pp. 559-596.
- Sahlman, W., 1990: « The Structure and Governance of Venture Capital Organizations », *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, pp. 473-521.
- Sapienza, H. J., Manigart, S., Vermeir, W., 1996: « Venture Capitalist Governance and Value Added in Four Countries », *Journal of Business Venturing*, Vol. 11, pp. 439-469.
- Schumpeter, J. A., 1928: « Unternehmer », in: Elster, Weber et Wieser: « Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 8. Band, Tarifvertrag – Zwecksteuern », 4ème édition, Verlag von Gustav Fischer, Jena, pp. 476-487.
- Schumpeter, J. A., 1935, 2ème édition (1911): « Théorie de l'évolution économique. Recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture », Librairie Dalloz, Paris.
- Shapiro, C., 1983: « Premiums for High Quality Products as Returns to Reputation », *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, No. 4, pp. 659-680.
- Stinchcombe, A. L., 1965: « Social Structure and Organizations », chapitre 4, in: March, J. G. (ed), « Handbook of Organizations », Chicago, pp. 142-193.
- Stuart, T. E., Hoang, H., Hybels, R. C., 1999: « Interorganizational Endorsements and the Performance of Entrepreneurial Ventures », *Administrative Science Quarterly*, N°44, pp. 315-349.
- Teece, D. J., Pisano, G., Shuen, A., 1997: « Dynamic Capabilities and Strategic Management », *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 7, pp. 509-533.
- Teece, D. J., 1986: « Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing, and Public Policy », *Research Policy*, Vol. 15, pp. 285-305.

- Walker, G., Kogut, B., Shan, W., 1997: « Social Capital, Structural Holes and the Formation of an Industry Network », *Organization Science*, Vol. 8, No. 2, pp. 109-125.
- Wang, H., Wuebker, J. R., Han, S., Ensley, M. D., 2009: « Strategic Alliances by Venture Capital Backed Firms: An Empirical Examination », *Small Business Economics*.
- Wang, L., Zajac, E. J., 2007: « Alliance or Acquisition? A Dyadic Perspective on Interfirm Ressource Combinations », *Strategic Management Journal*, Vol. 28, No. 13, pp. 1291-1317.
- Williamson, O. E., 1991: « Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives », *Administrative Science Quarterly*, Vol. 36, pp. 269–296.
- Williamson, O. E., 1979: « Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual relations », *Journal of Law and Economics*, Vol. 22, pp. 233–261.
- Winter, S. G., 2003: « Understanding Dynamic Capabilities », *Strategic Management Journal*, Vol. 24, pp. 991-995.
- Wuyts, S., Colombo, M. G., Dutta, S., Nooteboom, B., 2005: « Empirical Tests of Optimal Cognitive Distance », *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 58, pp. 277-302.
- Yin, X., Shanley, M., 2008: « Industry Determinants of the « Merger versus Alliance » Decision », *The Academy of Management Review*, Vol. 33, No. 2, pp. 473-491.
- Yin, R. K., 2002: « Case Study Research. Design and Methods », 3ème édition, Sage Publications Inc.