



CAHIERS DE RECHERCHE DU CREGO

*Axe FARGO*

# Le rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances dans une approche cognitive

Kirsten BURKHARDT

Docteur en Sciences de Gestion - ATER

IAE Dijon

[kirsten.burkhardt@u-bourgogne.fr](mailto:kirsten.burkhardt@u-bourgogne.fr)

- Date de publication : Mai 2014
- N° du cahier : 1140501
- Classification JEL : G300 ; P500

# Le rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances dans une approche cognitive

Kirsten BURKHARDT

- **Résumé :**

Les coopérations inter-firmes, telles que les alliances, jouent un rôle important dans l'innovation, facteur de croissance économique des pays développés. Ces alliances sont particulièrement importantes pour le développement des PME, prépondérantes en Europe. Cet article a pour objectif d'analyser le rôle des sociétés de capital-investissement, qui constituent la plus importante source de financement des PME et de l'innovation, dans la formation d'alliances pour leurs participations. Des études préalables explorent ce rôle sur les marchés américain et italien dans une approche contractuelle, mettant en évidence le rôle du capital-investissement dans la réduction d'inefficiences permettant d'empêcher la formation d'alliances entre PME. Dans la présente étude, nous recourons à l'approche cognitive, nous permettant d'étudier le rôle de ces sociétés dans la création même d'opportunités de croissance. Ce rôle est étudié et confirmé au travers d'une étude de cas multiples, centrée sur huit exemples d'alliances formées en présence de quatre sociétés de capital-investissement françaises.

- **Mots-clés :** Capital-investissement, capital-risque, alliances stratégiques, innovation, finance, gouvernance, stratégie, théories des organisations, approche cognitive, théorie des ressources.

- **Keywords :** Private Equity, Strategic Alliances, Innovation, Finance, Governance, Strategy, Organizational Theories, Resource-based View, Knowledge-based View.

## Introduction

La formation de coopérations sous forme d'alliances entre entreprises est source d'innovation, facteur de croissance économique des économies développées. Les alliances sont particulièrement importantes pour le développement des PME dont les ressources internes sont souvent limitées (Schmiemann, Eurostat, 2006). En France, les PME représentent près de 99,9 % des entreprises (chiffres 2010). Elles emploient 52 % des salariés en France et réalisent 38 % du chiffre d'affaires et près de la moitié de la valeur ajoutée (49 %) (Portail de l'économie et des finances du gouvernement français).

Plusieurs politiques ont été mises en place pour favoriser la formation d'alliances et le réseautage des PME (Schmiemann, Eurostat, 2006). La politique européenne des *clusters*, tout comme sa déclinaison française, la politique des pôles de compétitivité lancée en 2004, en constituent un exemple. A l'instar de ce qui se pratique dans la Silicon Valley, elles visent à faire interagir divers acteurs par la création de milieux favorisant les échanges intensifs de connaissances et la création de synergies. Elles aident à rassembler, sur un territoire donné, des sociétés de capital-investissement (en général spécialisées dans le capital-risque), des PME, de grands groupes, des établissements de recherche tels que les universités.

Le capital-investissement est un acteur clé de ces politiques du fait qu'il constitue la plus importante source de financement des PME et ainsi, de l'innovation. Par nature, ces sociétés sont des investisseurs « actifs ». Au-delà de l'apport en capital, elles fournissent une assistance managériale aux entreprises accompagnées. Selon McCahery et Vermeulen (2010), les gouvernements ont conscience de l'importance des services autres que financiers apportés par les sociétés de capital-investissement pour le développement des PME et de l'innovation. Après la crise financière, les politiques gouvernementales visant la promotion du domaine du capital-investissement ou promouvant le réseautage ont été renforcées dans divers pays (McCahery et Vermeulen, 2010, pp. 13-14 ; Glachant *et al.*, 2008), dont la France.

Cet article a pour objectif d'étudier le rôle joué par les sociétés de capital-investissement dans ce réseautage, à travers la formation d'alliances pour les entreprises qu'elles accompagnent. Elles offrent ainsi un service en fournissant aux entreprises accompagnées un terrain favorable à leur développement et à leur croissance externe.

Paradoxalement, la littérature actuelle d'inspiration contractuelle consacrée à l'étude du rôle des sociétés de capital-investissement ignore ce service associé à la création même d'opportunités de croissance, source de rentes durables. Inversement, l'approche cognitive des organisations semble constituer le cadre adéquat pour appréhender ce service. Nous allons, en conséquence, recourir à cette approche pour analyser pourquoi et comment les sociétés de capital-investissement interviennent dans la formation d'alliances. Cela va nous conduire, d'une part, à formuler l'hypothèse que, du point de vue des sociétés de capital-investissement, l'activité de formation d'alliances semble motivée par un souci de différenciation sur le marché du capital-investissement. D'autre part, nous avançons l'hypothèse que leurs compétences et expertises vont permettre à leurs participations de former différents types d'alliances. Ces hypothèses seront testées au moyen d'une étude de cas multiples à visée infirmationniste (Koenig 2009a/b), constituée de huit cas d'alliances, formées par quatre sociétés françaises de capital-investissement.

Dans la première partie, nous rappelons les résultats établis par la littérature contractuelle et en soulignons les limites pour caractériser le rôle des sociétés de capital-investissement. Dans la seconde partie, nous présentons le cadre conceptuel de l'étude et dérivons les hypothèses permettant de cerner le rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances en adoptant une perspective cognitive. La troisième partie est consacrée à la justification de la « méthodologie » retenue et à la présentation du terrain et du processus analytique. Les résultats sont présentés et discutés dans la quatrième partie.

## **1. Les limites de la littérature existante**

Une littérature en émergence analyse la question du rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances dans le cadre du paradigme de l'efficacité c'est-à-dire dans une perspective de création de valeur. Traditionnellement, dans ce paradigme, la création de valeur peut être analysée à l'aide des deux principaux courants théoriques contractuel et cognitif<sup>1</sup> (Cohendet and Llerena, 2005; Conner and Prahalad, 1996; Conner, 1991). Ce dernier inclut notamment l'approche ressources (Penrose 1959, Barney, 1991).

Mobilisant principalement l'approche contractuelle, la littérature actuelle met en avant le rôle des sociétés de capital-investissement dans la réduction des coûts de transaction et d'agence. Deux points sont privilégiés :

---

<sup>1</sup> Connue en anglais sous la dénomination « *Knowledge-Based View* » (Conner et Prahalad, 1996, p. 477).

(1) le rôle des sociétés de capital-risque (composante du capital-investissement se focalisant sur les PME en phase de création d'entreprise) dans la formation d'alliances, (2) l'impact des alliances formées sur le succès (mesuré par la rapidité et le mode de sortie de l'investisseur du capital de la jeune pousse)<sup>2</sup> des jeunes pousses qui les forment.

Ainsi, Hsu (2006) analyse dans quelle mesure les jeunes pousses accompagnées par capital-risque forment des alliances commerciales, comparées à un échantillon de jeunes pousses aux caractéristiques similaires (au niveau du stade de développement, de l'environnement dans laquelle elles agissent) mais non accompagnées par capital-risque. L'auteur trouve que tant la présence d'une société de capital-risque que la réputation de cette dernière a un effet positif sur la formation d'alliances pour les entreprises accompagnées et permet une introduction en bourse plus fréquente. Colombo *et al.* (2006) s'intéressent aux déterminants de la formation d'alliances de jeunes pousses du domaine de la haute technologie. Les auteurs mettent en évidence, notamment, que la présence de *sponsors* tels que les sociétés de capital-risque, ainsi que leur réputation ont un effet positif sur la formation d'alliances. Lindsey (2008) avance que la probabilité de formation d'alliances pour des entreprises accompagnées par capital-risque est plus élevée lorsque les partenaires à l'alliance partagent une même société de capital-risque. Elle avance l'explication que les sociétés de capital-risque sont en mesure de réduire les problèmes d'asymétrie informationnelle et les comportements non coopératifs entre les futurs partenaires à l'alliance. Pour Wang *et al.* (2012) la formation d'alliances permettrait à ces sociétés de diminuer les risques associés à un environnement hostile pour leurs participations. Les auteurs avancent, de plus, qu'elles utilisent la formation d'alliances comme un substitut à l'apport en capital et que la diversité des partenaires en syndication a un impact positif sur le nombre d'alliances formées.

L'ensemble de ces études passe cependant sous silence que l'idée même de l'alliance puisse venir des sociétés de capital-investissement. En tant qu'investisseurs actifs, ne sont-elles pas en mesure de détecter des opportunités de croissance pour les entreprises accompagnées et de les aider à les saisir via la formation d'alliances ? Le recours aux théories cognitives permet d'analyser ce point.

---

<sup>2</sup> Une sortie rapide par *IPO* (« *Initial Public Offering* » correspondant à une entrée en bourse de l'entreprise accompagnée), est considérée comme un indicateur de succès.

## **2. Le rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances : une perspective cognitive**

L'approche cognitive, au sens large, regroupe quatre grands courants théoriques. Il s'agit de la *Resource-Based View (RBV)*, du courant comportementaliste – *Behavioral Theory of the Firm*, de la théorie économique évolutionniste, et de la *Competence-Based View*. Ces théories 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).

Dans cette perspective, les alliances peuvent être définies comme étant un mode de coopération entre entreprises, qui représentent elles-mêmes des répertoires de connaissances, restant autonomes mais mettant en commun leurs connaissances, leurs ressources, leurs compétences clés, leurs routines organisationnelles afin de développer une activité, de générer des synergies ou de permettre une croissance organisationnelle qu'elles n'auraient pu atteindre en restant isolées (Teece, 1986 ; Persais, 2001 ; Menguzzato-Boulard *et al.*, 2003 ; Colombo *et al.*, 2006, p. 1166 ; Hoffmann, 2007, p. 829). L'alliance est efficace si elle permet de générer de la valeur à long terme (Koenig, 1996).

A la différence des théories contractuelles focalisées sur la réduction des coûts d'agence et de transaction, un des principaux leviers de création de valeur évoqués par ces théories (Charreaux, 2006) est associé à la détection et à la construction des opportunités de croissance. L'on peut dès lors se poser des questions suivantes : les sociétés de capital-investissement sont-elles en mesure de percevoir des opportunités de croissances autres que celles détectées par les PME qu'elles accompagnent ? Notamment, en suggérant à leurs entreprises de former des alliances ? Ces questions sont analysées en point 2.1. Ce faisant cela conduit les sociétés de capital-investissement à proposer un service qui leur permet de se différencier sur le marché du capital-investissement, dimension qui sera traitée dans le point 2.2.

### **2.1. Le rôle des sociétés de capital-investissement dans la détection d'opportunités de croissance**

Commençons par analyser le rôle des sociétés de capital-investissement dans la détection et la construction d'opportunités de croissance via la formation d'alliances. En raison de leurs différences en termes d'expertises, de connaissances, de ressources et de compétences ainsi que de l'expérience que possèdent, d'une part, les sociétés de capital-investissement et d'autre part, les PME qu'elles accompagnent, ces deux catégories

d'entreprises peuvent percevoir différemment l'environnement au sein duquel agit la PME. On peut supposer que les PME accompagnées par capital-investissement, fortement spécialisées dans leur domaine d'activité, ont une vision plus étroite de leur environnement que la société de capital-investissement qui, en raison de ses expériences et expertises, peut avoir une vision d'ensemble plus large de l'environnement, au sein duquel agit sa participation. Ceci a alors une incidence presque inévitable sur la perception qu'ont les deux acteurs des risques que peuvent encourir les PME accompagnées ainsi que des opportunités qui peuvent s'offrir à elles.

Dès l'analyse des entreprises candidates au financement, les sociétés de capital-investissement repèrent les compétences et ressources clés de ces entreprises et en perçoivent les avantages potentiels. Leur expérience, du fait qu'elles ont vu passer de nombreux dossiers sous leurs yeux, et qu'elles accompagnent plusieurs PME, fait qu'elles peuvent être en mesure de repérer assez tôt certaines difficultés ou opportunités auxquelles pourraient faire face les PME. Elles peuvent alors agir en conséquence en discutant et en conseillant les dirigeants de ces PME. Les sociétés de capital-investissement peuvent donc percevoir des changements (opportunités et risques) environnementaux s'écartant de ceux perçus par les PME et *vice versa* et adopter une vision stratégique différente. Les sociétés de capital-investissement 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).

Afin de pouvoir réagir de manière flexible à leur environnement en changement, il faut que les PME développent des compétences spécifiques, notamment organisationnelles, que souvent elles ne possèdent pas. Les sociétés de capital-investissement peuvent alors recruter des cadres clés (Hellmann et Puri, 2002, p. 171) possédant certaines compétences ou susceptibles de les développer au sein de la PME. Toutefois, souvent, les compétences requises ne peuvent s'acquérir que par apprentissage organisationnel collectif (Prahalad et Hamel, 1990 ; Chandler, 1992). Via la formation directe d'alliances ou la mise en place de forums de rencontre, les sociétés de capital-investissement peuvent favoriser l'apprentissage organisationnel, et, ainsi conférer un avantage compétitif à long terme à l'entreprise (Prahalad et Hamel, 1990). Elles peuvent ainsi 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 (Wang *et al.*,

2012). Via la formation directe d'alliances, elles peuvent 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). Elles peuvent être à l'initiative d'alliances au sein desquelles les entreprises créent de nouvelles connaissances en échangeant et en recombinaison leurs connaissances existantes (Kogut et Zander, 1992, p. 385). Les sociétés de capital-investissement favorisent ainsi le redéploiement de certaines compétences clés d'une entreprise vers une autre. Elles témoignent alors de compétences dynamiques (Teece *et al.*, 1997, pp. 515-516), car elles remettent en question les compétences ou routines organisationnelles existantes (Nelson et Winter, 1982 ; Winter, 2003 ; Helfat et Peteraf, 2003) dans les entreprises qu'elles accompagnent et jouent un rôle dans la création de connaissances nouvelles (Grant, 1996, p. 120).

La remise en question des routines organisationnelles existantes par les sociétés de capital-investissement peut concerner divers niveaux tout au long de la chaîne de valeur des entreprises qu'elles accompagnent. 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 certaines méthodes de production, etc. Il n'est pas rare que les entreprises accompagnées par capital-investissement 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. (Nooteboom, 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 coopération peuvent concerner des entreprises actives dans un même secteur. L'échange de pratiques peut leur permettre de s'apercevoir qu'elles peuvent s'unir dans la négociation avec certains fournisseurs clés ou s'approvisionner entre elles au sein de coopérations clients-fournisseurs ce qui peut leur conférer un avantage compétitif.

Ainsi, la proposition et la formation d'une alliance entre des entreprises qu'elles accompagnent, peuvent être la conséquence de la détection d'une opportunité de croissance par les sociétés de capital-investissement.

La formation d'une alliance résulte alors d'une prise d'initiative des sociétés de capital-investissement afin de permettre aux entreprises accompagnées de saisir l'opportunité. Dans ce cas, la société de capital-investissement offre des compétences entrepreneuriales (Penrose, 1995, pp. 34-36, 183 ff. ; Schumpeter, 1928, pp. 483-486 ; 1935, p. 330, pp. 422-425, p. 450 et p. 473) et est à la base de la croissance des entreprises prenant part à l'alliance (Penrose, 1995). En conséquence, elle est directement impliquée dans la création de valeur si l'alliance se forme ; elle a légitimement droit à une part du profit créé (Schumpeter, 1935, p. 350).

Ces arguments peuvent être approfondis en analysant si les opportunités de croissance détectées par les sociétés de capital-investissement sont fonction de leurs expériences et compétences (Colombo *et al.*, 2006). Autrement dit, l'on peut s'attendre à observer une formation plus fréquente de certains types d'alliances selon le domaine de spécialisation de la société de capital-investissement. Dans cette optique, une société de capital-investissement spécialisée dans l'accompagnement 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 société de capital-investissement 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. Ces développements nous conduisent à poser les hypothèses suivantes :

H1 : « *Toutes choses égales par ailleurs, les sociétés de capital-investissement détectent et permettent à leurs participations de saisir des opportunités de croissance en favorisant la formation d'alliances stratégiques* ».

H1a : « *Toutes choses égales par ailleurs, nous nous attendons à une formation accrue d'alliances intra-sectorielles en présence de société de capital-investissement régionales ou spécialisées dans le financement d'un secteur d'activité spécifique* ».

H1b : « *Toutes choses égales par ailleurs, nous nous attendons à une formation accrue d'alliances permettant le développement au niveau international des entreprises y prenant part lorsque la société de capital-investissement possède des fonds d'investissement dans différents pays* ».

## **2.2. Le point de vue des sociétés de capital-investissement**

De même que les entreprises qu'elles accompagnent, les sociétés de capital-investissement font elles-mêmes face à un environnement en changement et marqué par une concurrence accrue. Afin de ne pas succomber, elles doivent elles-mêmes être rentables à long terme. Une manière d'innover est de se différencier sur le marché du capital-investissement. Ceci peut se faire en apportant aux entreprises qu'elles accompagnent des services allant au-delà de leur rôle primaire qui est l'apport de fonds propres. Ce service supplémentaire peut consister à mettre à disposition des entreprises accompagnées tout un réseau de contacts leur permettant de former des alliances de long terme.

Sur la base de l'analyse de Penrose (1959), la littérature stratégique indique que l'orientation de la stratégie de diversification poursuivie par une entreprise dépend, notamment, de ses ressources et compétences, et des opportunités que lui offre l'environnement (Mahoney et Pandian, 1992, pp. 366-367). Les ressources et compétences d'une société de capital-investissement peuvent ainsi constituer une force motrice de la stratégie de diversification poursuivie. En ce sens, le service de formation d'alliances découle des compétences des sociétés de capital-investissement en tant qu'investisseurs actifs et des ressources en termes de contacts qu'elles peuvent fournir aux entreprises accompagnées. Ce développement nous conduit à poser l'hypothèse suivante :

*H2 : « Toutes choses égales par ailleurs, l'apport de contacts permettant la formation d'alliances constitue pour les sociétés de capital-investissement un moyen de différenciation sur le marché du capital-investissement ».*

## **3. Méthodologie**

Afin de mettre à l'épreuve ces hypothèses, nous avons eu recours aux études de cas. Celles-ci sont particulièrement adaptées lorsque les investigations menées visent à répondre au comment et au pourquoi un phénomène a-t-il eu lieu (Yin, 2009, p. 175 ; David, 2005 ; Miles et Hubermans, 2003) et lorsque les données contemporaines sont prépondérantes par rapport aux données historiques. Les possibilités de manipulation des données par le chercheur sont par ailleurs minimales. Nous fondons ainsi nos investigations empiriques sur une étude de cas multiples à visée infirmationniste (Koenig, 2009a et 2009b ; Scapens, 1990, p. 265 ; pp. 270-272 ;

Yin, 2009 ; Miles et Huberman, 2003, p. 84), menée sur le marché français du capital-investissement. Nous commençons par présenter la procédure de sélection des cas (point 3.1), puis nous les présentons ensuite (point 3.2). Le point 3.3 est consacré à la description de la collecte des données et à leur analyse.

### **3.1. La procédure de sélection des cas**

La méthode retenue est une étude de cas multiples à visée infirmationniste et encadrée (Yin, 2009, p. 59). Elle est dite multiple car elle comprend plus d'un cas (huit en tout) afin d'augmenter sa validité interne et externe via la possibilité de réplification. Ceci nous permet de pouvoir prétendre avec une plus grande certitude à une généralisation analytique des résultats de l'étude. Le terme « encadré » signifie que nous prenons en compte différentes perspectives pour une même unité d'analyse. Ceci se justifie pour deux raisons. D'une part, nous prenons en compte deux points de vue dans notre analyse : celui des PME formant l'alliance et celui de la société de capital-investissement. D'autre part, le fait de collecter différents points de vue permet une triangulation des résultats et de renforcer leur robustesse s'ils convergent.

Les études de cas multiples et encadrées, d'après Yin (2009, p. 59) sont les plus complexes à concevoir car la sélection des cas doit être faite de manière à ce que tous les critères associés au concept théorique soient représentés. Pour pouvoir prétendre à une réplification dite littérale, il est nécessaire de choisir des « terrains d'étude » pouvant contenir plusieurs cas semblables. Un « cas » représente la formation d'une alliance entre au moins deux entreprises en présence d'une société de capital-investissement. De ce fait, nous distinguons le « terrain » du « cas » proprement dit. Les sociétés de capital-investissement sélectionnées constituent alors les terrains d'étude et les exemples d'alliances (pour leurs participations) qu'elles nous livrent, les cas. La sélection des cas et des terrains d'étude est de nature théorique et intentionnelle et est guidée par le concept théorique (Yin, 2009 ; Miles et Huberman, 2003 ; David, 2005 ; Scapens, 1990).

Les « terrains », c'est-à-dire les sociétés de capital-investissement, sont choisis de manière à ce que les variables explicatives du rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances, qui découlent de nos hypothèses de recherche, soient représentées, ainsi que leur contraire. Cela signifie que, par exemple, pour le critère « société de capital-investissement sectorielle », nous avons sélectionné au moins une société de capital-investissement sectorielle et au moins une société de capital-investissement généraliste,

investissant dans tous les secteurs. De plus, chaque critère est représenté deux fois afin de permettre une réplique littérale au niveau des caractéristiques du terrain d'analyse. Enfin, il faut de surcroît que le terrain sélectionné puisse nous livrer au moins deux exemples d'alliances formées (ou en cours de formation) par les entreprises en participation<sup>3</sup> afin de pouvoir procéder à une réplique littérale au niveau des cas.

Les prises de contact ont été réalisées par l'envoi d'un premier courriel suivi d'une première relance et de plusieurs appels téléphoniques. Quatre sociétés de capital-investissement ont ainsi été sélectionnées au sein desquelles nous avons étudié, à chaque fois, deux cas de formation d'alliances. Ceci a abouti en tout à huit études de cas. La question même du nombre de cas n'a pas grande importance (contrairement aux études statistiques et économétriques où la taille de l'échantillon de l'étude est déterminante pour la significativité), même si, de façon générale, plus il y a de cas pour réplique, plus on augmente le degré de robustesse des résultats observés. Néanmoins, en raison notamment du temps considérable que peut prendre l'analyse d'une étude de cas, il y a un arbitrage à faire entre le temps que demande l'étude et le gain lié à l'analyse du cas en question (Baxter et Jack, 2008, pp. 546-547). D'après Yin (2009, p. 58), si on souhaite un degré de certitude élevé, une étude de cas multiples comprenant cinq à six cas pour réplique est considérée comme pouvant offrir bon degré de confiance dans les résultats obtenus. Le prochain point présente les terrains d'analyse et les cas.

### 3.2. La présentation des terrains et des cas d'analyse

Le tableau 1 permet de donner un aperçu des critères de sélection des terrains d'analyse et du nombre de cas qu'ils nous ont livrés. Les quatre terrains sélectionnés (Fonds Lorrain des Matériaux (FLM) ; Industries et Finances Partenaires (I&FP) ; Siparex Groupe ; Demeter Partners) sont ensuite présentés.

Hypothèse	<i>Variables / terrains pour cas</i>	FLM	IFP	Siparex	Demeter
	<b>Cas pour réplique littérale</b>	2	2	2	2
H1a	<b>Focalisation investissements</b>	sectoriel	général	général	sectoriel
H1b	<b>Fonds</b>	régional	national	international	international
H2	<b>Publicité</b>	non	non	oui	oui
	<b>Clubs/forums</b>	non	non	oui	oui

**Tableau 1 : Aperçu des critères de sélection des terrains d'étude et du nombre de cas livrés**

<sup>3</sup> Autrement dit, qui appartient au portefeuille de participations de la société de capital-investissement.

Le Fonds Lorrain des Matériaux (si après « FLM ») est une société de capital-investissement régionale et sectorielle qui se positionne comme spécialiste du capital-risque industriel intervenant dans le domaine des matériaux. Sise à Metz, en Région Lorraine, elle prend des participations minoritaires dans les entreprises accompagnées. Il s'agit d'une société de capital-investissement encore jeune, récemment créée en l'an 2009, en cours d'établissement sur le marché du capital-investissement français. Les entreprises accompagnées sont pour la plupart situées en Moselle ou, permettent des coopérations avec des entreprises de la région. Elle accompagne de nos jours onze participations. La grande majorité des participations ont noué des alliances par le biais du FLM. Ce dernier nous propose l'analyse de deux alliances tournées autour d'une phase de développement commune de produits et aboutissant à terme à une relation client-fournisseur.

Industries et Finances Partenaires (ci-après « I&FP ») est une société de capital-investissement généraliste et spécialisée dans les opérations de regroupements sectoriels. I&FP prend des participations majoritaires dans les entreprises accompagnées sur un territoire d'envergure nationale. I&FP nous propose l'analyse des synergies de long terme qui se produisent entre les entreprises du regroupement sectoriel de la restauration collective : Caterine Restauration.

La société Siparex Groupe est une des premières sociétés de capital-investissement françaises. Elle a été la première à mettre en place un club de rencontre pour ses participations. Le Club Siparex existe depuis la création de Siparex Groupe, il y a plus de 36 ans. Siparex Groupe est une société généraliste, investissant dans tous les secteurs, à tous les stades de développement. Elle intervient principalement en France avec des implantations multirégionales (six en tout en France). Elle possède également des bureaux ou partenaires à l'étranger, dans toute la zone Euromed (Maroc, Tunisie, Egypte), ainsi qu'en Italie et en Espagne. Siparex prend principalement des participations de « gros » minoritaire dans les entreprises accompagnées. Actuellement, elle gère plus de 240 entreprises. Siparex Groupe intervient systématiquement dans la mise en relation de ses participations au sein d'alliances, étant donné que le Club Siparex a été mis en place spécifiquement pour cette raison. La société nous propose l'analyse de deux alliances tournées autour du e-commerce. Des entreprises de secteurs différents s'allient afin de proposer sur le long terme des offres commerciales communes sur Internet.

Demeter Partners est une société de capital-investissement sectorielle, qui intervient dans le domaine des éco-industries et des éco-énergies. Outre sa présence en France (plus de 50% d'accompagnement d'entreprises françaises), elle possède une équipe en Espagne et Allemagne et a noué des partenariats avec des fonds étrangers allemands, espagnols et anglais qui interviennent dans le domaine du *Cleantech*. Concernant la formation d'alliances, Demeter Partners, d'une part, s'affiche, notamment, en mentionnant sur son site qu'elle apporte « *une valeur ajoutée de par ses relations dans le secteur et le développement des synergies avec les autres participations* ». D'autre part, elle possède le club « Demeter Partners Entrepreneurs », créé en 2007, qui favorise les échanges et l'établissement de synergies entre leurs participations. Demeter Partners nous propose l'analyse de deux alliances prenant la forme de relations client-fournisseur précédée d'une phase de développement commune.

### **3.3. La procédure de collecte et d'analyse des données**

Nos données sont essentiellement qualitatives et ont été recueillies via des entretiens directifs à visée informationniste d'une durée allant de 30 min à 1h30. Ils ont été précédés par des entretiens préparatoires semi-directifs afin de mieux cerner les terrains et les cas d'analyse. Les entretiens constituent notre seule source de données étant donné qu'il n'existe pas de documents écrits ou de bases de données nous permettant de les compléter. Ont été interrogés les directeurs d'investissement auprès des sociétés de capital-investissement d'une part, et, d'autre part, les dirigeants des PME formant l'alliance. Il s'agit des personnes les plus à même d'intervenir sur l'orientation stratégique des PME. En somme, 33 entretiens ont ainsi été menés auprès de 18 individus sur une période de trois ans. L'ensemble des entretiens ont été enregistrés et retranscrits. Ils ont ensuite été soumis pour relecture et accord aux auteurs. Ces retranscriptions peuvent être consultées sur demande. La démarche générale a été validée au préalable par des chercheurs expérimentés dans les études de cas.

L'analyse des données a été effectuée de manière à pouvoir tenir compte du fait que nous procédons à une étude de cas multiples qui est encadrée. Pour ce faire, nous avons opéré sur deux niveaux. Le premier niveau consiste en une analyse intra-terrain. Il est incrusté dans le second qui consiste en une analyse inter-terrains. Concrètement, le premier niveau consiste à synthétiser par hypothèse, les différents points de vue des sociétés de capital-investissement et des PME formant l'alliance et à les opposer. Ceci aboutit, par terrain d'analyse,

donc par société de capital-investissement, à un tableau confrontant le point de vue de la société de capital-investissement à celui des PME interrogées pour voir s'ils se recourent. Une fois que cela est fait pour chacun des quatre terrains d'analyse par hypothèse, nous passons au second niveau. Ce dernier ne sépare alors plus les points de vue des sociétés de capital-investissement et des PME formant les alliances. Il reprend les synthèses intra-terrain et oppose leurs résultats à ceux obtenus pour les autres terrains. L'hypothèse à tester est confirmée ou infirmée si l'ensemble des terrains d'analyse (incluant les premiers niveaux d'analyse qui confrontent terrain par terrain les points de vue des PME formant les alliances et les points de vue des sociétés de capital-investissement) aboutissent à une réponse similaire. Les deux points suivants portent sur le détail des tableaux des analyses réalisés aux deux niveaux. Le détail de ces analyses peut être consulté dans l'annexe.

Les synthèses des points de vue et leur regroupement par tableaux ont été établis de façon analytique sur la base des retranscriptions des entretiens directifs menés. Aucun recours à un logiciel de codage ou à une analyse lexicale n'a été réalisé car ces méthodes ne nous semblaient pas pertinentes dans le cadre précis de notre recherche. Dans le cas où le chercheur a accès à différentes sources d'informations (au-delà des entretiens, par exemple, à des rapports ou/et des articles de presse), une étude lexicale des différents documents peut s'avérer utile pour faire ressortir les thèmes abordés dans ces textes en rapport avec les variables de recherche. Cependant, dans le cadre de cette recherche, nous disposons uniquement d'informations issues des entretiens menés. Etant donné le caractère directif des discussions, les répondants ont été directement conduits à répondre à des questions en lien avec les hypothèses de recherche. Les informations superflues sont en conséquence mineures ou peuvent être éliminées directement par le chercheur sans que cela nécessite de recourir à un logiciel de codage. Une autre utilité de ce type d'analyse consiste, notamment, à compter le nombre de fois où certains mots ou thèmes reviennent afin de faire ressortir des items pour appréhender un concept théorique difficilement évaluable, ce qui n'est pas le cas dans cette recherche. Le point 4 présente les résultats de la recherche.

#### **4. La présentation des résultats**

En raison de la taille du corpus de l'analyse, lié, notamment, à la présence de huit études de cas comprenant chacune trois points de vue (celui du directeur d'investissement et des dirigeants des PME formant l'alliance), nous nous limitons à en présenter un extrait : les résultats de l'analyse inter-terrains que nous complétons par

des extraits des discours des personnes interrogées. Nous commençons par l'hypothèse d'un lien entre le type d'alliances formées et l'expertise de la société de capital-investissement et poursuivons par l'hypothèse de la formation d'alliances comme stratégie de diversification.

#### 4.1. Les alliances fonction de l'expertise et des compétences des sociétés de capital-investissement

Le tableau 2 suivant présente les conclusions de l'analyse inter-terrains.

<i>Expertise</i>	<i>Siparex Groupe</i>	<i>Demeter Partners</i>	<i>Industries et Finances Partenaires</i>	<i>Fonds Lorrain des Matériaux</i>
<i>Supporte l'hypothèse</i>	Oui	Oui	Oui	Oui
<b>Mécanisme de causalité</b>	SCI généraliste d'envergure nationale, voire internationale. Elle permet la formation de tous types d'alliances, au travers de tous secteurs, également transfrontalières.	SCI sectorielle d'envergure nationale, voire internationale. Elle permet, principalement, la formation d'alliances intra-sectorielles, voire inter-sectorielles. Elle permet également la formation d'alliances tant nationales que transfrontalières, généralement, entre entreprises de pays où elle est présente.	Le domaine d'expertise de la SCI est le regroupement sectoriel au niveau national. Les alliances se font alors principalement entre entreprises participant à un regroupement sectoriel. Elles sont donc pour la plupart des alliances intra-sectorielles et se situent au niveau national.	SCI sectorielle et régionale. Elle intervient principalement et avec facilité dans la formation d'alliances intra- ou inter-sectorielles et régionales.

**Tableau 2 : Synthèse inter-terrains face à l'hypothèse numéro 1a/b**

L'hypothèse générale d'un lien entre l'expertise de la société de capital-investissement et le type d'alliances formées trouve appui au travers des quatre terrains d'analyse. Les sociétés de capital-investissement sectorielles et/ou régionales interviennent surtout dans la formation d'alliances intra- ou intersectorielles et/ou d'envergure régionale. La société de capital-investissement de type généraliste intervient, quant à elle, dans la formation d'alliances au travers de tous les types de secteurs. Les sociétés de capital-investissement d'envergure nationale ont plus tendance à permettre la formation d'alliances au niveau national, alors que les sociétés de capital-investissement détenant des bureaux à l'étranger permettent plus fréquemment la formation d'alliances transfrontalières entre leurs participations. Ces faits n'excluent pas que les sociétés de capital-investissement puissent également intervenir dans la formation d'alliances au-delà de leur domaine d'expertise. Les sous-hypothèses 1a et 1b préconisant une formation accrue d'alliances intra-sectorielles ou intersectorielles dans le cas d'une société de capital-investissement sectorielle et une formation accrue d'alliances transfrontalières en présence d'une société de capital-investissement d'envergure internationale se voient ainsi confortées.

Détaillons à présent les différents terrains. Siparex, généraliste et investissant à tous niveaux (régional, national, international), a effectivement plutôt tendance à former des alliances concernant tous les secteurs et situées tant sur le territoire national qu'à l'international. La très grande majorité des alliances formées sont informelles et se réalisent au travers de toutes les participations qui n'interviennent pas forcément dans les mêmes secteurs. Les alliances impliquent des entreprises à différents stades de leur développement et de tous les secteurs d'activités. Bien que Siparex soit organisée et implantée par régions, une structure *ad hoc*, le groupe Siparex, permet des connexions entre toutes les participations, provenant de tous les secteurs et non majoritairement au sein d'un même secteur d'activité. Le directeur associé interrogé explique : « ... *c'est au travers de toutes les participations. C'est l'avantage d'avoir une structure centrale avec les deux personnes qui s'en occupent à temps plein et qui ont une vision globale de toutes nos participations.* » En raison de ses quelques bureaux situés en dehors de la France, Siparex Groupe intervient également dans la formation d'alliances à l'international. Dans ce type d'alliance, cependant, le souhait ou l'idée d'alliance provient généralement du dirigeant de l'entreprise accompagnée. Siparex Groupe met alors tout en œuvre pour aider le dirigeant dans son projet. La personne interrogée indique : « *Oui, on la mettrait en relation avec un spécialiste, un expert à l'international, avec un avocat spécialisé dans les contrats avec des correspondances dans plusieurs pays, etc. ... si par exemple, il y a une entreprise qui veut trouver un fournisseur marocain dans un secteur bien précis, on va demander à nos homologues au Maroc si elles ont des noms, des contacts et si oui, on va mettre les entreprises en relation.* »

Demeter, société de capital-investissement sectorielle, présente sur le plan national tout comme à l'international, permet effectivement la formation fréquente d'alliances sectorielles nationales ou sectorielles transfrontalières dans les pays où elle est implantée. La personne interrogée explique : « *Oui, tout à fait, oui. Et, encore une fois, on est un peu particulier, parce que l'on est un fonds sectoriel. Donc on peut faire plus facilement ce genre de choses qu'un fonds généraliste. On a des sociétés qui sont dans le même genre de business. Sauf peut-être après, une société que l'on aurait dans notre portefeuille et qui ferait des logiciels de comptabilité. Là, tout le monde a besoin de logiciels de comptabilité ... Mais bon, c'est plus facile quand on est un fonds sectoriel de faire ce genre de choses [former des alliances pour les entreprises en participation] que lorsqu'on est un fonds généraliste.* » Les dirigeants des PME accompagnées par Demeter confirment : « ...

*Demeter est sectoriel. Il a donc une compréhension assez rapide dans le métier de ses participations. »... « ... On a eu dernièrement une autre mise en relation qui était intersectorielle.... C'était la pompe à chaleur, un secteur sur lequel on souhaitait aller, sur lequel on voulait une mise en relation. Ça s'est fait tout de suite et voilà. Petit à petit le contact a été pris, tranquillement et, même aujourd'hui où Demeter n'est plus actionnaire, on continue à être en relation, à échanger, parce qu'il y a de la confiance qui a été gagnée. »*

Selon le directeur associé interrogé auprès d'I&FP qui est spécialisée dans les regroupements sectoriels, il y a clairement un lien entre l'expertise d'I&FP et la formation d'alliances pour ses participations. Ainsi, il indique : *« Et bien oui, dans le sens où on fait pas mal d'opérations dans les secteurs, par exemple de la distribution et bien on va être un petit peu amené à être bien meilleur dans les alliances, dans le build-up dans ces domaines-là. Parce qu'on a bien compris comment cela fonctionnait. Idem dans l'agro-alimentaire, idem dans le BTP (bâtiment et travaux publics). »*

Le directeur d'investissement interrogé auprès du FLM, une société à implantation régionale et spécialisée dans le secteur des matériaux, confirme également un lien entre l'expertise de la société de capital-investissement et le type d'alliances qu'elle permet à ses participations de former. *« Oui, effectivement »* s'exprime-t-il. Il s'agit surtout d'alliances régionales et intra-sectorielles. De façon plus générale, il indique : *« Je pense qu'on est plus à même de générer des alliances parce qu'on évolue sur un territoire plus petit, dans des domaines industriels proches. Donc on va avoir plus d'idées, plus d'opportunités et de probabilité dans la formation d'alliances que des fonds qui sont très généralistes et internationaux, par exemple. »* Les dirigeants des PME accompagnées confirment ce lien. Ils sont d'accord pour dire que le FLM a une certaine facilité dans la formation de certains types d'alliances (intersectorielles, par exemple). Par contre, ce fait n'empêche pas que le FLM mettrait tout en œuvre pour accompagner et aider sa participation dans la formation de tout autre type d'alliance si c'est souhaité et si elle fait sens au niveau de la stratégie poursuivie.

#### **4.2. La formation d'alliance comme stratégie de diversification**

Un résumé de l'analyse inter-terrain est présenté dans le tableau 3.

<i>Différenciation</i>	<i>Siparex Groupe</i>	<i>Demeter Partners</i>	<i>Industries et Finances Partenaires</i>	<i>Fonds Lorrain des Matériaux</i>
<b>Supporte l'hypothèse</b>	Oui/Non	Oui/Non	Oui/Non	Oui/Non
<b>Mécanisme de causalité</b>	L'apport de contacts pour formation d'alliances fait partie du package de différenciation selon la SCI. Ceci n'est pas perçu par les dirigeants des entreprises interrogées.	L'apport de contacts pour formation d'alliances fait partie du package de différenciation selon la SCI. Ceci n'est pas perçu par les dirigeants des entreprises interrogées.	L'apport de contacts pour formation d'alliances fait partie du package de différenciation selon la SCI. Ceci n'est pas perçu par les dirigeants des entreprises interrogées.	L'apport de contacts pour formation d'alliances fait partie du package de différenciation selon la SCI. Ceci n'est pas perçu par les dirigeants des entreprises interrogées.

**Tableau 3 : Synthèse inter-terrains face à l'hypothèse numéro 2**

Au travers des quatre terrains d'analyse, il ressort clairement une disparité entre les points de vue des sociétés de capital-investissement, d'une part, et celui des PME, d'autre part, quant à l'hypothèse 2. Pour l'ensemble des sociétés de capital-investissement la mise à disposition de contacts pour la formation d'alliances fait partie de leur *package* de différenciation sur le marché du capital-investissement. En revanche, ceci ne semble pas être perçu par les dirigeants des PME interrogés. Pour ces derniers, si ce fait a été mentionné lors de l'approche de la société de capital-investissement, il n'a alors pas été décisif dans leur décision de travailler avec la société de capital-investissement. Souvent, la formation d'alliances apparaît plus comme un service supplémentaire qui leur a été apporté par la suite. Lors de l'approche, les sociétés de capital-investissement se sont plutôt distinguées soit par le projet qu'elles leur proposaient de réaliser (c'est le cas d'I&FP), soit encore par le fait qu'elles sont sectorielles (c'est le cas de Demeter Partners et du FLM), soit par leur ancrage régional, national ou international. Nous détaillons ci-après les réponses des personnes interrogées face à l'hypothèse.

La formation d'alliances pour ses participations constitue bien pour Siparex Groupe un moyen de différenciation. La personne interrogée indique : « *Ça a toujours été une volonté de Siparex de cultiver cette dimension de mise en relation qui est pour nous un facteur de différenciation par rapport aux autres acteurs du capital investissement.* » La perception des dirigeants des PME accompagnées est mitigée face à cela. Certains affirment : « *Dans leur présentation, ils le mettaient en avant, c'était un plus puisque, bon, on avait contacté aussi d'autres fonds, et, ils se mettaient en avant par rapport à ça, oui.* » D'autres indiquent qu'il s'agit plutôt d'un service complémentaire qui n'est pas systématiquement mis en avant.

L'analyse du terrain Demeter Partners permet de tirer une conclusion similaire. Face à la question de savoir si la formation d'alliances constitue un moyen de différenciation, le directeur des participations interrogé indique : « *Oui. Nous, au sein de Demeter, on a également ce qu'on appelle le club Demeter, le club des entrepreneurs. C'est ça qu'on met en avant aussi systématiquement. C'est même dans notre plaquette recto verso. ..., on peut leur dire qu'ils ont un endroit où se réunir ; on a un forum sur le site qui est réservé aux gens du club. Et puis, tous les trois mois, ils se réunissent, ils font du business ensemble ; on les réunit autour d'une thématique qui est liée à leur secteur en général.* » En revanche, les dirigeants des PME interrogés indiquent : « *... oui, ça nous intéressait qu'ils nous apportent des contacts mais ils se différencient parce qu'ils sont sectoriels et, surtout, ce ne sont pas juste des financiers mais ils ont une culture d'ingénieur et d'entreprise.* »

I&FP utilise bien son réseau de contacts pour se différencier sur le marché du capital-investissement. Ainsi, selon le directeur associé : « *Tout le monde revendique avoir un réseau. Sauf que nous on dit qu'il existe.* » La distinction première d'I&FP pour se différencier reste cependant bien la spécialisation dans la consolidation sectorielle. Du point de vue des PME, les témoignages indiquent que pour I&FP, l'apport de contacts pour la formation d'alliances est un des éléments de son *package* de différenciation mais qu'il ne s'agit pas d'un élément décisif par les dirigeants d'entreprise. Un même bilan peut être dressé pour le terrain d'analyse du FLM.

## **Discussion et conclusion**

L'objet de cette recherche était d'analyser le rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances en répondant aux questions du pourquoi et du comment elles interviennent, dans une perspective cognitive. Les travaux de la littérature mobilisent principalement les théories contractuelles permettant l'analyse du rôle des sociétés de capital-investissement dans une perspective de réduction des coûts d'agence et de transaction. La voie d'intervention est disciplinaire. En complétant cette analyse par la mobilisation de l'approche cognitive, nous pouvons mieux appréhender le rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances.

La mise à l'épreuve des hypothèses s'est faite à l'aide d'une étude de cas multiples à visée infirmationniste. Nos résultats montrent que les sociétés de capital-investissement peuvent être à la base même de l'idée de l'alliance. Elles sont en mesure de détecter des opportunités de croissance pour les entreprises qu'elles accompagnent et de les saisir via la formation d'alliances. De fait, ces alliances vont être en partie fonction de l'expertise et des compétences des différentes sociétés de capital-investissement. Ainsi, nous montrons que les sociétés de capital-investissement sectorielles ont plus tendance à former des alliances intra- ou intersectorielles. Les sociétés de capital-investissement privilégiant les investissements à l'international interviennent plus fréquemment dans la formation d'alliances transfrontalières.

Enfin, la littérature s'est peu intéressée à la question de savoir quel était l'intérêt des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances. Selon nos conclusions, le service de mise en relation au sein d'alliances découle d'une volonté de stratégie de différenciation sur le marché du capital-investissement. Cette hypothèse se voit confortée du point de vue des sociétés de capital-investissement. En revanche, les dirigeants de PME ne perçoivent pas le service relationnel apporté par les sociétés de capital-investissement comme un moyen pour elles de se diversifier. Nous pensons que ce point de vue témoigne moins d'une absence de confirmation de l'hypothèse que du fait que les sociétés de capital-investissement ne communiquent pas assez sur leur stratégie pour que les dirigeants des PME en aient conscience. De façon plus large, ce résultat s'inscrit dans la littérature portant sur la diversification en lien avec la théorie des ressources. Fondée sur l'analyse de Penrose (1959), cette littérature apporte comme explication que l'orientation de la stratégie de diversification poursuivie par une entreprise, dépend notamment de ses ressources et compétences, et des opportunités que lui offre l'environnement (Mahoney et Pandian, 1992, pp. 366-367). Les ressources et compétences de la société de capital-investissement peuvent ainsi constituer une force motrice de la stratégie de diversification poursuivie. En ce sens, le service de formation d'alliances découle des compétences des sociétés de capital-investissement en tant qu'investisseurs actifs et des ressources en termes de contacts qu'elles peuvent fournir aux entreprises accompagnées.

Sur un plan méthodologique, notre étude se particularise par le recours aux études de cas dans une perspective infirmationniste. Nous sommes ainsi en mesure de mettre à l'épreuve la plausibilité des mécanismes de causalité avancés dans la partie théorique. Sur un plan managérial l'étude permet, d'une part,

de mettre en évidence l'enjeu d'une « servicisation » de l'offre des sociétés de capital-investissement. D'autre part, elle apporte un éclairage concernant le rôle de certains acteurs permettant de construire des environnements qui encouragent les PME à former des alliances, source d'innovation et donc de croissance économique.

En résumé, les principales contributions de l'article nous semblent être les suivantes. Premièrement, nous élargissons la littérature actuelle d'inspiration contractuelle en lui ajoutant un volet cognitif. Nous mettons en avant que les SCI contribuent bien plus à la valeur créée en formant des alliances plutôt qu'en réduisant les coûts de transaction et d'agence. Deuxièmement, notre étude est, à notre connaissance, la première à recourir aux études de cas. Nous sommes ainsi en mesure de mettre à l'épreuve la plausibilité des mécanismes de causalité avancés dans la partie théorique. Troisièmement, en nous intéressant à l'ensemble du spectre du capital investissement et à la formation d'alliances dans *a priori* tous les secteurs, nous montrons que les rôles joués par les sociétés de capital-investissement sont transposables, au moins en France, au-delà du domaine du capital-risque et de certains secteurs *a priori* très propices à la formation d'alliances comme ceux de la biotechnologie ou de la haute technologie privilégiés par les études existantes. Quatrièmement, nous contribuons au débat actuel concernant le rôle effectif de certains acteurs dans le réseautage entre PME, source d'innovation, qui est un facteur majeur de la croissance économique.

## Bibliographie

- Barney, J. B., 1991 : « Firm Resources and Sustained Competitive Advantage », *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, p. 99-120.
- Baxter, P et Jack, S., 2008 : « Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers », *The Qualitative Report*, vol. 13, n° 4, p. 544-559.
- Chandler, A. D., 1992 : « Organizational Capabilities and the Economic History of the Industrial Enterprise », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 6, n° 3, p. 79-100.
- 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, p. 57-113.
- Cohendet, P. et Llerena, P., 2005 : « A Dual Theory of the Firm Between Transactions and Competences : Conceptual Analysis and Empirical Considerations », *Revue d'économie industrielle*, vol. 10, n° 1, p. 175-198.
- Conner, K. R., 1991 : « A Historical Comparison of Resource-Based Theory and Five Schools of Thought Within Industrial Organization Economics : Do We Have a New Theory of the Firm ? », *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, p. 121-154.
- Conner, K. R. et Prahalad, C. K., 1996 : « A Resource-Based Theory of the Firm: Knowledge versus Opportunism », *Organization Science*, vol. 7, n° 5, p. 477-501.
- David, A., 2005 : « Des rapports entre généralisation et actionnabilité : le statut des connaissances dans les études de cas », *Revue Sciences de Gestion*, n° 39, p. 139-166.
- Glachant, J. ; Lorenzi, J-H. et Trainar, P., 2008 : *Private equity et capitalisme français*, Rapport du Conseil d'Analyse Economique.
- Grant, R. M., 1996 : « Toward a Knowledge-Based Theory of the Firm », *Strategic Management Journal*, vol. 17, p. 109-122.
- Helfat, C. E. et Peteraf, M. A., 2003 : « The Dynamic Resource-based View: Capability lifecycles », *Strategic Management Journal*, vol. 24, n° 10, p. 997-1010.
- Hellmann, T. et Puri, M., 2002 : « Venture Capital and the Professionalization for Start-Up Firms: Empirical Evidence », *The Journal of Finance*, vol. 57, n° 1, p. 169-197.
- Hoffmann, W. H., 2007 : « Strategies for Managing a Portfolio of Alliances », *Strategic Management Journal*, vol. 28, n° 8, p. 827-856.
- Hsu, D. H., 2006 : « Venture Capitalists and Cooperative Start-up Commercialization Strategy », *Management Science*, vol. 52, n° 2, p. 204-219.
- Koenig, G., 1996 : *Management stratégique: paradoxes, interactions et apprentissages*, Nathan, Paris.
- Koenig, G., 2009a : « Realistic Evaluation and Case Studies. Stretching the Potential, Evaluation », *Evaluation*, vol. 15, n° 1, p. 9-30.
- Koenig, G., 2009b : « L'étude de cas à visée infirmationniste », *Le Libellio d'Aegis*, vol. 5, n° 4, p. 7-13.
- Kogut, B. et Zander, U., 1992 : « Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology », *Organization Science*, vol. 3, n° 3, Focused Issue: Management of Technology, p. 383-397.
- Lindsey, L., 2008 : « Blurring Firm Boundaries: The Role of Venture Capital in Strategic Alliances », *The Journal of Finance*, vol. 63, n° 3, p. 1137-1168.

- Mahoney, J. T. et Pandian, J. R., 1992 : « The Resource-Based View within the Conversation of Strategic Management », *Strategic Management Journal*, vol. 13, n° 5, p. 363-380.
- Markides, C. C. et Williamson, P. J., 1994 : « Related Diversification, Core Competencies and Corporate Performance », *Strategic Management Journal*, vol. 15, Special Issue: Strategy: Search for New Paradigms, p. 149-165.
- McCahery, J. A. et Vermeulen, E. P. M., 2010 : « Venture Capital Beyond the Financial Crisis. How Corporate Venturing Boosts New Entrepreneurial Clusters (and Assists Governments in Their Innovation Efforts) », Lex Research LTD, *Topics in Corporate Law & Economics*, vol. 1, p. 1-35.
- Menguzzato-Boulard, M., Escriba-Esteve, A. et Sanchez-Peinado, L., 2003 : « Les accords de coopération : Une stratégie pour toutes les entreprises ? », 12ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique.
- Miles, M., B. et Huberman, A., M., 2003 : *Analyse des données qualitatives*, 2ème édition, De Boeck, Bruxelles, Paris.
- Nelson, R. R. et Winter, S. G., 1982 : *An Evolutionary Theory of Economic Change*, The Belknap Press of Harvard University Press, USA.
- Nooteboom, B., 1993: « Firm Size Effects on Transaction Costs », *Small Business Economics*, vol. 5, n° 4, p. 283-295.
- Oliver, C., 1990 : « Determinants of Interorganizational Relationships: Integration and Future Directions », *Academy of Management Review*, vol. 15, n° 2, p. 241-265.
- Penrose, E., 1959, 1995 3ème édition : *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, New York.
- Persais, E., 2001 : « Le caractère stratégique des compétences relationnelles », 11ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique.
- Prahalad, C. K. et Hamel, G., 1990 : « The Core Competence of the Corporation », *Harvard Business Review*, vol. 68, n° 3, p. 79-91.
- Scapens, R. W., 1990 : « Researching Management Accounting Practice: The Role of Case Study Methods », *British Accounting Review*, vol. 22, n° 3, p. 259-281.
- Schmiemann, M., 2006 : *Strategic and Non-strategic Inter-firm Linkages in Europe*, Eurostat.
- Schumpeter, J. A., 1928 : « Unternehmer », dans L. Elster, A. Weber et F. Wieser: *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 8. Band, *Tarifvertrag – Zwecksteuern*, 4ème édition, Verlag von Gustav Fischer, Jena, p. 476-487.
- Schumpeter, J. A., 1911, 1935, 2ème édition : *Théorie de l'évolution économique. Recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture*, Librairie Dalloz, Paris.
- Stinchcombe, A. L., 1965 : « Social Structure and Organizations », chapitre 4, in: March, J. G. (ed), *Handbook of Organizations*, Chicago, p. 142-193.
- Teece, D. J., 1986 : « Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing, and Public Policy », *Research Policy*, vol. 15, p. 285-305.
- Teece, D. J., Pisano, G. et Shuen, A., 1997 : « Dynamic Capabilities and Strategic Management », *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 7, p. 509-533.
- Wang, H., Wuebker, J. R., Han, S. et Ensley, M. D., 2012 : « Strategic Alliances by Venture Capital Backed Firms: An Empirical Examination », *Small Business Economics*, vol. 38, n° 2, p. 179-196.

Winter, S. G., 2003 : « Understanding Dynamic Capabilities », *Strategic Management Journal*, vol. 24, n° 10, p. 991-995.

Yin, R. K., 2009 3ème édition : *Case Study Research. Design and Methods*, Sage Publications Inc.