

Le contrôle de l'entreprise naissante par son créateur : un regard par les théories de la gouvernance d'entreprise



Céline Barredy
Maître de Conférences,
Université Montesquieu
Bordeaux IV
IRGO, « Equipe Entreprises
Familiales et Financières »



Thomas Boucher
Doctorant, Université
Montesquieu Bordeaux IV
Equipe « Entrepreneuriat »
de l'IRGO



Thierry Verstraete
Professeur, Université
Montesquieu Bordeaux IV
Professeur Associé à BEM
Directeur de l'équipe
« Entrepreneuriat » de l'IRGO

Alors que le thème de la gouvernance semble réservé à la firme managériale, les auteurs proposent d'appliquer le concept à l'entreprise naissante. Les créateurs de cette dernière sont confrontés au contrôle de l'organisation qu'ils impulsent, et si des montages juridico-financiers leur sont proposés, force est de constater que d'un point de vue académique la recherche ne traite pas le problème. L'article incite à combler ce manque.

Mots clés : gouvernance, création d'entreprise, valeur

While the theme of governance seems to concern the publicly-held firm only, the authors propose to extend the concept to the new-founded firm. Its creators are confronted with the control of the new organization and even if legal and financial engineering is proposed, it must be noted that it has not been studied yet on an academic point of view. The article urges to fill this gap.

Introduction

S'agissant, à la fois, du financement et du contrôle de l'entreprise naissante, les faits montrent un questionnement à l'apparence triviale mais pourtant crucial pour le porteur d'un projet : comment ne pas être évincé de l'organisation qu'il crée alors que, parfois, le projet appelle des capitaux qu'il est loin de pouvoir détenir seul ?

Cette question pratique peut être éclairée par le corpus théorique de la gouvernance d'entreprise. Plus particulièrement, mais pas seulement, la partie relative à l'enracinement du dirigeant est à considérer puisqu'un créateur peut demander à celui qui l'accompagne dans le montage de son projet : « comment puis-je m'enraciner dans l'entreprise que je crée alors que je ne peux pas en avoir le contrôle financier ? ». Certes, la formulation pratique est différente, mais fondamentalement la question de la gouvernance de l'entreprise naissante est posée et force est de constater un manque de recherche théorique dans ce domaine. L'objectif de notre article est de contribuer à palier ce manque dans le contexte de la création d'une firme (l'entrepreneuriat renvoyant également à d'autres manifestations et la naissance d'entités de nature différente).

Traditionnellement, la gouvernance (*corporate governance* en anglais) s'intéresse aux liens entre différentes parties prenantes de l'entreprise, et particulièrement aux relations d'un conseil d'administration avec un dirigeant, ce dernier occupant une position charnière dans une prise de décision stratégique visant, avant tout, la création de valeur pour l'actionnaire (Caby, Hirigoyen, 2005).

La gouvernance de l'entreprise, tant par la presse que par les recherches académiques, concerne ainsi le plus souvent la firme managériale. Parmi les problèmes qu'elle pose, par exemple, le Conseil d'Administration s'interroge sur le pouvoir pouvant être laissé à un manager recruté pour diriger la firme. Les administrateurs sont intéressés par la préservation de la rente que leur octroie l'entreprise et/ou la maximisation de leur profit ou de leur patrimoine.

Avec le *corporate social performance*, une vision plus sociale conduit à tenir compte de l'ensemble des parties prenantes (ou stakeholders) de la firme et envers lesquelles celle-ci a des responsabilités. La gouvernance est alors conçue de façon plurielle et, selon la formulation de Caby et Hirigoyen (2005), au primat des shareholders succède celui des stakeholders.

La performance ne peut s'expliquer sur le long terme que par une satisfaction de cet ensemble. Dès lors, la valeur ne peut être considérée comme univoque et se relativise à chaque catégorie de stakeholders. La mesure de la valeur s'effectue de façon partenariale (Charreaux, Wirtz, 2006).

Si cette conception de la gouvernance semble moins considérée dans les pratiques effectives des firmes managériales concernées par les marchés financiers (même si les rapports d'activité communiquent de plus en plus en direction de tous les stakeholders), elle est cruciale dans le cadre de l'entreprise naissante. En effet, petite au départ, la firme se structure à partir des ressources réunies par la sollicitation des possesseurs de ces ressources qu'il faut transformer en stakeholders. Ensuite, le développement de l'entreprise dépend pour une large part des politiques fonctionnelles mises en œuvre afin d'optimiser l'échange de valeur avec chaque catégorie de parties prenantes (politique d'achat pour optimiser les relations d'échange avec les fournisseurs, politique salariale pour les salariés, etc. ; voir Verstraete, 2003). Ces politiques fonctionnelles sont ainsi la garantie pour maintenir la satisfaction des attentes des parties prenantes, sans oublier bien évidemment ce qu'en tire l'entreprise (voir le numéro spécial de *Long Range planning*, volume 31 n°2).

Pour autant, les fondateurs sont très préoccupés par le montage juridico-financier de leur affaire et le contrôle qu'ils auront de l'entité créée par la maîtrise du capital social financier. L'ambition du projet entrepreneurial en est parfois réduite pour assurer au créateur cette maîtrise, au risque de sous-dimensionner (par sous-capitalisation) ce projet par rapport à une lutte concurrentielle appelant en fait un financement bien supérieur. On pensera, par exemple, aux services innovants

sur Internet où la prime au premier entrant ne peut pas être effective pour un projet trop modeste. Prenant conscience de l'importance de financer le projet de façon optimale, les porteurs interrogent alors leurs conseillers pour recevoir la solution leur garantissant la maîtrise du projet, ce qui n'est, malheureusement pour eux, pas toujours possible. A côté de cette démarche inscrite dans l'expérience juridico-financière des praticiens, force est de constater un manque de travaux académiques circonscrits au problème ici exposé et dont la question centrale est la suivante : comment un créateur peut-il garder le contrôle tout en ayant accès aux ressources nécessaires à la création de son projet ?

Deux temps structurent notre propos. Le premier rappelle l'importance du lien unissant l'entrepreneur à l'organisation qu'il projette d'impulser. L'institutionnalisation de cette organisation, c'est-à-dire l'apparition d'une entité juridiquement constituée, pose la question de sa maîtrise, laquelle passe a priori par la part possédée dans le capital financier. Le second temps convoque le courant de la gouvernance d'entreprise pour éclairer les problèmes de la répartition des pouvoirs dans le contrôle et le pilotage de cette entité en fournissant aux porteurs de projet des enseignements sur les stratégies d'enracinement possiblement actionnables dans le contexte de la création d'une entreprise. Cette première réflexion ouvre des voies de recherche empiriques appelant la collaboration des spécialistes du domaine de l'entrepreneuriat avec ceux de la gouvernance d'entreprise. Plus largement, notre article veut aussi inciter la communauté des chercheurs à se saisir du problème synthétisé dans la question précédemment formulée afin de lui fournir des réponses raisonnées que seule la démarche scientifique peut apporter.

I - La position centrale de l'entrepreneur dans le phénomène de création d'une entreprise

Le titre de cette section paraîtra trivial au spécialiste de l'entrepreneuriat. Il ne faudrait toutefois pas s'exonérer d'un rappel en la matière notamment pour comprendre le pouvoir que peut avoir un entrepreneur dans ce qu'il impulse, ce qui n'est pas sans incidence sur les relations entre *stakeholders* (section 1). Le créateur est au centre de ces relations qu'il tisse notamment en convaincant des possesseurs des ressources, dont il a besoin, d'adhérer à son projet et, par là, de devenir des *stakeholders*. Parmi ceux-ci, les sociétés de capital risque sont dans une position hybride dans le sens où elles ne se destinent pas à rester durablement dans le capital de l'entreprise mais, dans le même temps, doivent préserver l'atteinte des résultats escomptés avant leur sortie (avec d'autres types de parties prenantes, la relation s'inscrit dans un temps plus long). Les travaux étudiant la relation entre ces sociétés et les entrepreneurs fournissent des enseignements intéressants le problème de la gouvernance de l'entreprise naissante (section 2).

1 - Le créateur et l'organisation impulsée sont dans une relation de symbiose

Selon Casson (2000), les théories modernes de la firme concernent :

- les frontières de la firme ;
- l'organisation interne de la firme ;
- la conception, la croissance et la diversification de la firme ;
- le rôle de l'entrepreneur .

Le dernier aspect semble négligé alors qu'il est pour Casson le plus fondamental. Quel que soit le paradigme privilégié dans l'étude du phénomène entrepreneurial, l'entrepreneur joue un rôle majeur. Sur la base des quatre paradigmes relevés par Verstraete et Fayolle (2005) :

- selon le paradigme de l'opportunité d'affaires, l'entrepreneur possède une capacité de vigilance à détecter, puis à exploiter, des opportunités d'affaires là où d'autres ne voient rien (Kirzner, 1973 ; Shane et Venkataraman, 2000) ;
- selon le paradigme de l'innovation, l'entrepreneur est l'activateur des nouvelles combinaisons que Schumpeter (1935) place au cœur de la dynamique économique ;
- la création de valeur, troisième paradigme, est à l'initiative d'un individu ou plusieurs s'étant associés pour entreprendre ensemble. Selon Ronstad (1984, p.28), l'entrepreneuriat est une dynamique de création de valeur à l'initiative d'un individu assumant les risques afférents et réunissant les ressources et compétences nécessaires à son entreprise ;
- dans le paradigme de la création d'une organisation, l'entrepreneur est celui qui impulse le phénomène, qu'il soit seul ou en équipe, sur la base de l'exercice de conviction qu'il déploie auprès des possesseurs de ressources dont il a besoin pour réaliser son projet d'entreprendre et qu'il doit transformer en stakeholders, c'est-à-dire en parties prenant part à son projet (Gartner, 1995 Verstraete, 2003).

Dans les rapports de pouvoir naissants entre les *stakeholders* potentiels et le créateur, celui-ci possède des avantages liés à la maîtrise d'une information qu'il distribue de façon calculée dans le but d'obtenir les ressources nécessaires à son projet d'entreprendre. A défaut d'être d'emblée le propriétaire de l'entité qui naîtra du phénomène qu'il impulse, il est, au moment où il déploie cet exercice, au moins le possesseur des connaissances accumulées par l'expérience tirée de la mise au point du projet. Ainsi vue, la dynamique organisationnelle est manifeste avant que l'entité ne soit « visible » (Gartner, 1995). Cette dynamique place l'entrepreneur et l'organisation dans une relation de symbiose¹. Les liens entre les deux éléments du phénomène sont donc particulièrement forts et les parties prenantes potentielles apprécient cette relation pour éventuellement constater que, parfois, la symbiose est à questionner. Ce sera le cas de l'entrepreneur (ou de l'équipe entrepreneuriale) jugé non suffisamment armé (en termes de connaissance, de compétences, de résistance, de soutien, de ressources, de réseau ...) pour réaliser le projet tel qu'il est conçu. Le créateur est également évalué sur sa faculté à transformer les ressources qu'il réunit en compétences (selon l'acception de la Resources Based View). Autrement dit, entre l'impulsion de l'organisation et l'institutionnalisation de celle-ci les *stakeholders* sollicités pour apporter les ressources ont en quelque sorte un créneau pour intervenir dans le contrôle du projet. Ce sera le cas par exemple des apporteurs de fonds nécessaires à la mise au point du projet (*seed capital*), la condition de l'institutionnalisation de l'entité dépend souvent d'autres levées des fonds constituant le capital de l'entreprise (*start-up capital*).

Il s'avère que des travaux se focalisent sur la relation entre le porteur d'un projet et les sociétés de capital-risque qu'il sollicite.

¹ Verstraete (2003) rappelle qu'on peut distinguer trois types de relations : le parasitisme, le commensalisme et la symbiose. Dans le premier cas, le parasite vit de son hôte et lui nuit parfois jusqu'à la mort. Le commensal profite de son hôte et gêne son développement. La relation de symbiose concerne deux organismes inscrits dans une relation a priori durable. Dans ce cas, le symbiote est avec son hôte dans une association de type gagnant – gagnant, le bénéfice de la relation est donc réciproque.

2 - La relation investisseur - créateur : les enseignements tirés de la littérature portant sur le capital risque

La négociation du créateur avec les possesseurs des fonds susceptibles d'entrer dans le capital repose sur trois registres : les conditions de la rémunération des prêteurs prenant un risque, la capacité du porteur du projet à réaliser ce qu'il promet et la répartition des pouvoirs.

Le premier registre relève typiquement des problématiques de l'investissement en capital et n'est pas toujours spécifique à la création d'une entreprise.

S'agissant du deuxième registre, l'entité n'existe pas encore et ne peut donc pas démontrer, par son histoire, sa capacité à tenir ses engagements. Il faut donc parier sur une autre capacité, à savoir celle du porteur à réaliser ce qu'il promet.

L'investisseur, et principalement l'actionnaire potentiel, a alors tout intérêt à discuter de la répartition des pouvoirs (troisième registre), notamment pour veiller à ce que la symbiose liant le porteur à son projet puisse être défaite sans que l'entité en souffre. En effet, le créateur peut s'avérer être un piètre manager ou profiter de l'asymétrie de l'information pour tirer avantage de la relation et, finalement, être le commensal de ses actionnaires. A ce titre, le « pilote » de la dynamique organisationnelle ne serait alors pas vu, par les *stakeholders*, comme le « bon pilote » pour l'entité organisationnelle. Or, si la jeune entreprise est la propriété de ses actionnaires, elle n'est pas forcément celle du porteur du projet de création. Autrement dit, avant l'institutionnalisation, les apporteurs de fonds vont à la fois apprécier le projet et le pouvoir qu'ils auront de l'entité à naître et en jouer pour s'assurer de la performance à venir et du retour qu'ils en tireront.

Sachant qu'on pensera ici essentiellement au capital amorçage et que les sociétés de capital-risque ne sont certes pas les seules à intervenir dans ce domaine, sur les points précédents, les travaux portant sur la relation du capital risque avec les créateurs ont clairement montré que les investisseurs cherchent à cerner à qui ils ont à faire, qu'il s'agisse de mieux connaître leur interlocuteur (origine du porteur, formation, expérience, ... ; cf. Sahlman, 1997) ou d'apprécier le risque managérial inhérent à l'asymétrie de l'information servant trop un entrepreneur dont il est difficile d'apprécier le souhait d'autonomie ou d'indépendance (il pourrait, par opportunisme post-contractuel, par exemple mettre en place une politique d'investissement sous-optimale ; cf. Stéphany, 2003).

On retrouve, dans les relations entre l'investisseur et l'entrepreneur, des problématiques relevant de la théorie de l'agence, selon laquelle un agent économique influence le bien d'un principal mettant à la disposition du premier, qu'il incite par contrat, les moyens d'atteindre un objectif *a priori* profitable aux deux parties. Ici, l'agent est un entrepreneur à la quête de fonds pour financer ses affaires en relation avec un principal (l'investisseur fournissant ces fonds). Bien que les intérêts soient partagés, l'agent peut faire preuve d'un comportement opportuniste par rétention d'information, en minimisant la création de valeur ou en créant une entreprise concurrente.

Selon Kaplan et Strömberg (2001), le rôle du capital-risqueur s'exprime au moins sur trois points : l'élaboration du contrat stipulant l'allocation du cash-flow et l'exercice des droits afférents, la sélection des projets (basée principalement, selon l'étude empirique des auteurs, sur : l'opportunité, l'équipe porteur du projet et les termes du contrat) et l'éventuelle implication du capital-risqueur dans le management de l'entreprise (logique de contrôle). Sur ce dernier point, les auteurs ont par exemple constaté que, dans 50% des cas, les capitaux-risqueurs souhaitent jouer un rôle dans la conduite de la firme et qu'ils participent, pour 14% des cas, au recrutement de l'équipe de managers. Leur engagement s'exprime également, dans plus d'un tiers des cas, par une assistance à la mise au point du plan d'affaires relatif au développement de l'entreprise, une aide à d'éventuelles acquisitions, ainsi qu'une intervention pour faciliter les relations avec d'autres

firmes. Si le principal semble ainsi avoir le pouvoir d'inciter l'agent à se comporter conformément à ses attentes, il ne faudrait pas voir la relation comme normative. L'agent possède en effet des moyens de contrebalancer ce rapport de pouvoir. Montchaud (2004) nous rappelle que l'asymétrie de l'information offre au porteur du projet une capacité d'appréciation du succès futur *a priori* supérieure à celle de l'investisseur. Le porteur accroît cette asymétrie par la rétention volontaire d'informations jugées secrètes et ne pouvant être divulguées au risque d'être exploitées par la concurrence, du moins est-ce son sentiment. Par contre, outre son expérience de la sélection de projet, le capital-risqueur voit son jugement servi, d'une part, par le réseau d'experts dans les domaines techniques, marketing, productique, etc. qu'il mobilise et, d'autre part, par la pratique du co-investissement. Sur le premier point, le réseau consacre finalement l'existence d'un marché de l'expertise, donc de la connaissance. Sur le second, cette connaissance s'enrichit par l'apport de partenaires visant à réduire l'incertitude, la pratique de syndication étant également sensible à la réputation des participants (la syndication correspond à l'association de plusieurs capital-risqueurs pour le financement d'un projet). Bref, le jugement du capital-risqueur bénéficie de sa propre expertise et de celles tirées de ses multiples interactions professionnelles.

Les sociétés de capital-risque parient sur le bénéfice qu'ils tireront de la revente de leurs actions et les relations de pouvoir avec le créateur sont orientées selon cette perspective. Les choses changent quelque peu avec les actionnaires appelés à rester plus durablement dans l'entreprise (si les sociétés capital-risque ne restent pas en relation de long terme avec l'entreprise, cette dernière doit maintenir le réseau de relations et d'échanges avec ses fournisseurs, ses clients, ses salariés, etc.). Un courant de recherche dépasse le cadre du capital-risque pour s'intéresser à l'ensemble des relations liant celui qui pilote l'entreprise aux actionnaires de celle-ci : la gouvernance d'entreprise. Le cadre s'élargit même parfois à l'ensemble de stakeholders. Pourtant, force est de constater le manque d'intérêt des spécialistes de ce courant pour le contexte de la création d'entreprise. La prochaine section s'interroge sur leur apport potentiel au problème ici traité.

II - Les apports des théories de la gouvernance d'entreprise

Le créateur se trouve confronté à un problème de ressources pour pouvoir lancer son projet. Il est, en conséquence, contraint de faire appel à des pourvoyeurs de ressources externes qui, forcément, ont des exigences en contrepartie de ce qu'ils apportent. Dès lors la question du pouvoir entre le porteur et ses *stakeholders* potentiels, puis effectifs, est posée. Plus particulièrement, le créateur s'interroge sur la façon de garder le pouvoir d'un projet dont il est l'initiateur. Autrement dit, non seulement le porteur est le créateur, mais bien souvent il souhaite être le dirigeant de l'entité qui va naître. La gouvernance d'entreprise permet d'analyser les mécanismes qui contraignent la marge de manœuvre discrétionnaire dont le dirigeant dispose pour prendre les décisions de management de l'entreprise. Ces mécanismes ont pour principal objectif de permettre aux parties prenantes qui engagent leurs ressources dans le projet d'avoir une certaine assurance quant à leur accès à la rente future dégagée par l'entreprise. Les mécanismes de gouvernance contribuent à sécuriser l'engagement des parties prenantes dans le projet (cet engagement étant, pour certains d'entre eux, financier). Ainsi, plusieurs approches peuvent être envisagées. Un premier temps sera consacré aux apports et aux limites des approches traditionnelles de la gouvernance d'entreprise marquées par les théories juridico-financières. Dans un second temps, nous montrerons l'intérêt que représentent les théories partenariales et la théorie du capital social pour appréhender ce sujet.

1 - Apports et limites des théories de la gouvernance juridico-financières pour répondre au problème du contrôle par le créateur

Les théories juridico-financières posent le problème de la gouvernance d'entreprise dans le cadre de l'existence de relations d'agence entre les dirigeants et les apporteurs de ressources financières (Jensen, Meckling 1976). Dans ce contexte, Shleifer et Vishny (1997), définissent les mécanismes de gouvernance comme les moyens par lesquels les financeurs s'assurent de leur retour sur investissement. L'entreprise poursuit ainsi l'objectif de maximisation de la richesse de ses actionnaires. Les mécanismes de protection peuvent recouvrir plusieurs formes qui laissent un choix plus ou moins important au dirigeant. Ils sont d'abord institutionnels. Il existe en effet des règlements nationaux comme le droit des sociétés qui attribuent des droits et des devoirs différents aux acteurs principaux de l'entreprise. Ainsi, comme le montrent La Porta et *al.* (1998), les pays dans lesquels l'actionnaire est fortement protégé verront se développer des entreprises à capital dispersé. Au contraire, dans les pays à gouvernance plus européenne, partenariale, les structures de propriété des entreprises sont davantage concentrées entre les mains de leurs créateurs et de leurs familles. Par ailleurs, au sein même du droit des sociétés, plusieurs formules, pour ce qui est de l'originalité française, procurent des pouvoirs et des mécanismes de protection différents (Barrédy, 2002). Par exemple, la société en commandite, qui assure une protection optimale du pouvoir en place et n'est pas flexible pour accueillir de nouveaux apporteurs de capital. En laissant de côté les mécanismes de marché externes², le mode de gouvernance relève également d'une dimension décisionnelle du dirigeant, à travers la forme organisationnelle³ qu'il va souhaiter donner à sa firme dans le but de rassurer ses financeurs. Il va s'agir principalement de la forme des organes de direction et de contrôle, de leur composition et des mécanismes de transfert de l'information au sein de la structure organisationnelle (Charreaux, 2002).

Ces approches sont pertinentes pour étudier la gouvernance d'entreprises existantes mais elles posent un problème lorsqu'il s'agit de l'entreprise en création. En effet, le créateur qui ne peut subvenir aux besoins financiers de son projet ni par ses apports personnels, ni par emprunts bancaires, se trouve contraint de recourir à des capitaux extérieurs. Que signifie alors de vouloir garder le contrôle ? A partir des travaux de Jensen et Meckling (1976) et de Fama et Jensen (1983), il est possible d'avancer l'analyse suivante : en comparant son cas à celui d'un créateur dont le projet est de risque identique mais qui le finance entièrement, il bénéficie, du fait de l'entrée d'un tiers dans le capital, d'une forte diversification du risque que son financeur endosse. Un « hold-up » de la rente créée par l'exploitation du projet risque donc de se réaliser au détriment de l'investisseur. Sans des mécanismes de gouvernance solides, l'investisseur serait en droit d'exiger une prime de risque pour investir dans le projet ou pour un niveau de risque identique, il choisira un autre projet présentant de meilleures garanties. Le créateur, selon cette approche, se trouve confronté à un arbitrage qui se traduit par une augmentation du coût du capital pour son entreprise correspondant en quelque sorte à son désir de conserver le pouvoir.

² Ces mécanismes externes constitués du marché des biens et services et des marchés financiers s'imposent à l'entreprise et ne relèvent pas de choix organisationnels. Or, notre ambition est de comprendre comment le créateur peut construire une structure organisationnelle qui réponde à son souhait de conserver le pouvoir tout en ayant accès aux ressources lui permettant de développer son projet.

³ La forme organisationnelle regroupe, ici, le statut juridique et la structure de l'entreprise. La structure est elle-même décomposable en une superstructure reflétant le découpage des tâches et des responsabilités (dont l'organigramme donne une certaine lecture) et les systèmes de gestion coordonnant et animant l'ensemble des relations au sein de la firme et avec ses environnements.

Cette approche est relayée par la théorie de l'enracinement (Shleifer, Vishny, 1989). En effet, pour éviter de risquer d'être désengagé de l'entreprise par les actionnaires et par conséquent de dévaloriser son capital humain, le dirigeant est tenté d'exploiter les structures organisationnelles pour développer des stratégies lui permettant d'orienter la distribution des rentes en sa faveur et d'évincer leurs éventuels concurrents (Alexandre, Paquerot, 2000). Ses démarches sont alors centrées sur l'opacité de l'information accessible aux actionnaires (Stiglitz, Edlin, 1995), sur un conseil d'administration composé de proches et sur des orientations stratégiques dont il est spécialiste, qui rendent son remplacement très coûteux pour les actionnaires. Il réalise des investissements idiosyncrasiques (Williamson, 1996) qui augmentent le coût du contrôle et de son remplacement (Morck, Shleifer, Vishny, 1988, 1990). Ces investissements accroissent l'asymétrie d'information et renforcent les contrats implicites. Les systèmes de contrôle habituels sont alors neutralisés, il devient difficile d'évaluer l'évolution de l'entreprise (Shleifer, Vishny, 1989) et de ce fait, l'espace discrétionnaire du dirigeant s'accroît.

Toutefois, si cette théorie est très intéressante dans la firme managériale, elle pose problème pour l'entreprise en création. Premièrement, le processus d'enracinement est long et s'effectue par étapes successives qui rendent effectivement le dirigeant essentiel à la poursuite du projet (Hambrick, Fukutomi, 1991). Deuxièmement, la marge de manœuvre du dirigeant provient de l'exploitation de la structure organisationnelle existante ce qui n'est pas, a priori, possible pour une entreprise qui n'est pas encore créée. Troisièmement, il ne peut engager de processus d'enracinement que s'il démontre au début de son mandat qu'il est performant. Aucun historique du créateur sur son projet n'étant disponible, cette approche semble compromise pour éclairer le problème. Pourtant, considérant que l'organisation est impulsée avant l'institutionnalisation (notamment juridique) de l'entité qui en naît, puisque les ressources sont réunies et agencées bien avant par le créateur, il n'est pas déraisonnable de tenter une application au contexte étudié des trois précédents points :

- sur le premier point, le processus de création d'une entreprise peut être long et jalonné d'étapes (certes davantage itératives que linéaires). Par exemple, il faut une idée, pour laquelle une opportunité devra être révélée et qu'il faudra conceptualiser en un business model, pour ensuite formaliser une stratégie rédigée dans un plan d'affaires. A chacune de ces étapes, le créateur renforce la symbiose le liant à ce qu'il impulse ;
- sur le deuxième point, les actions inhérentes au processus de création d'une entreprise sont le fait d'un entrepreneur (ou d'une équipe entrepreneuriale) qui possède l'information et qui oriente la collecte des ressources selon l'idée qu'il se fait de son projet ;
- sur le troisième point, l'entrepreneur peut s'être avéré particulièrement compétent dans le processus quand bien même il n'est pas encore apprécié comme le pilote de l'entité prochainement créée.

Bref, s'agissant de la répartition des pouvoirs, le créateur possède la main sur son projet, et les *stakeholders*, plus encore les *shareholders*, disposent d'une « fenêtre » temporelle durant laquelle ils peuvent jouer d'un rapport de force pour rééquilibrer ce que pense le créateur sur cette répartition pour la firme créée.

2 - L'intérêt des théories partenariales et de la théorie du capital social pour répondre à ce problème

Si l'on se pose la question du processus de création de valeur dans la firme, la « Resource Based View » permet d'apporter des réponses intéressantes aux conséquences pertinentes en termes de

gouvernance. Ainsi, une entreprise ne peut créer durablement de la valeur que si elle développe et entretient un avantage compétitif. Penrose (1959) a développé une théorie de la croissance des firmes fondée sur cette analyse. Le dirigeant possède dans ce contexte une place tout à fait essentielle. Il est en effet au centre du processus. Il choisit les ressources nécessaires à son projet et les coordonne. La création de valeur selon Penrose ne provient pas forcément de l'accès à de nouvelles ressources mais surtout de la capacité du dirigeant à les agencer de façon à créer un avantage. Il est en quelque sorte un catalyseur de la conversion des ressources en capacités créatrices de valeur. La connaissance développée par le dirigeant dans le management des ressources pour accomplir son projet devient une ressource spécifique au sens de Penrose, puis un actif spécifique au sens de Williamson. Transposer l'analyse au créateur d'entreprise semble tout à fait intéressant. En effet, cette connaissance spécifique développée par le créateur dans l'agencement des ressources, et donc le processus de transformation des ressources en capacités créatives, est unique. Il est seul à la maîtriser et elle est parfois difficilement transférable. Son pouvoir naît donc du fait que l'investissement des pourvoyeurs de ressources financières ne peut être rentable que grâce à sa présence dans la coalition de partenaires. Cette approche coïncide avec la vision partenariale de la gouvernance développée par Rajan et Zingales (1997). Le mode de gouvernance doit donc permettre aux pourvoyeurs de ressources spécifiques de maintenir et de renforcer leur investissement dans la firme. En ce sens, le créateur doit être protégé. Mais le risque reste présent qu'il s'avère être moins performant dans la conduite de l'entité qu'il ne l'a été dans la conduite du processus de création. Les investisseurs se trouvent face à un problème : le créateur est indispensable à la réussite du processus de création, mais peut s'avérer être une menace pour la performance de l'entité dont les shareholders souhaitent tirer une rémunération. Cette performance peut dépendre d'un niveau de capitalisation empêchant le créateur, au regard de ses possibilités financières, d'en être le maître (niveau en dessous duquel l'entité serait en danger). La question porte alors sur le souhait du créateur de garder le contrôle, cas qui nous intéresse ici. En prenant le point de vue de cet acteur, il est nécessaire de s'interroger sur la nature de l'avantage que le créateur peut développer pour convaincre les parties prenantes notamment financières, du bien fondé de leur participation au projet.

La théorie du capital social apporte alors un regard intéressant. Selon Burt (1982), trois types de capital sont à considérer pour comprendre le fonctionnement d'un ensemble social : le capital financier (argent, lignes de crédits, etc.), le capital humain (charme, intelligence, santé, compétences, etc.) et le capital social. Ce dernier renvoie aux relations avec les autres acteurs, relations fournissant des opportunités d'utilisation des autres types de capital. Pour Bourdieu (1986), le capital social est l'ensemble des ressources actuelles ou potentielles qui sont liées à la possession d'un réseau durable de relations plus ou moins institutionnalisées d'interconnaissance et d'interreconnaissance. Selon cette acception, la firme peut être perçue comme « une communauté sociale, spécialisée dans la rapidité et l'efficacité de création et de transfert de connaissances » (Zander, Kogut, 1995). Ainsi, l'avantage concurrentiel de la firme s'établit selon sa capacité à créer des connaissances. L'idée générique de la théorie du capital social est que le réseau de relations interpersonnelles constitue une ressource pour l'entreprise, véritable « capital de propriété collective » (Goshal et Nahapiet 1998). Ce capital a une valeur commune à l'ensemble des membres appartenant au réseau de relations, qui transcende la somme des valeurs individuelles. Contrairement aux autres formes de capital, il appartient à toutes les parties prenantes. Aucune n'est plus propriétaire que l'autre (Burt, 1992). Selon Mustakallio et al. (2002) plusieurs dimensions peuvent être repérées :

- la dimension structurelle définit la forme du réseau de partenaires en présence ;
- la dimension relationnelle détermine la nature de la relation entre les acteurs ;
- la dimension cognitive permet de connaître le type de ressources procurées au système d'interprétation, de langage et de représentation partagés entre les acteurs.

La conséquence de son existence réside pour Coleman (1988) dans l'accroissement du capital humain et la performance qu'il provoque.

Ce capital est cristallisé dans un réseau d'éléments partagés et reconnus par l'ensemble des membres. Le réseau n'est pas statique mais s'alimente de ressources apportées par chacun. Ces éléments du réseau viennent s'ajouter sans toutefois faire partie du noyau dur.

Lors d'un projet de création, ne peut-on pas envisager que la protection attendue par les investisseurs dans le projet provienne de la démonstration de la capacité du créateur à mobiliser un réseau, véritable socle de capital social, mais également du potentiel que représente le projet de création pour étendre ce capital social source d'avantage compétitif. Le capital social joue un rôle primordial en ce sens que toute relation constitue une opportunité d'étendre les divers types de capital en autorisant l'accès aux espèces de capital des autres, qu'il faut convaincre d'apporter, en quelque sorte, crédit à la démarche engagée par le créateur. Ainsi, les ressources réunies peuvent s'accroître pour mener à bien le projet. Pour se positionner dans le champ social, le créateur doit convaincre en proposant aux possesseurs de ressources une relation d'échange. Autrement dit, pour se positionner dans le réseau, le créateur doit fournir aux acteurs des systèmes dans lesquels il s'insère ce qui deviendra des disponibles pour ces acteurs. Ces derniers pourront alors, eux-mêmes, se positionner et se rapprocher de ce qu'ils aspirent. Plus largement, le créateur positionne la structure qu'il initie dans une structure sociale aux espaces multiples et les relations d'échanges visent finalement à croiser les intérêts des acteurs qui scellent, ainsi, leurs relations.

Les rentes issues du projet naissent de la connaissance créée par l'interaction des parties prenantes entre elles (De Clerq, Sapienza, 2001). Ainsi, pour reprendre l'exemple des investisseurs financiers, leur interaction avec le créateur modifiera le projet initial pour accroître son potentiel de création de valeur (MacMillan et alii 1989 ; Bygrave, Timmons 1992). Finalement cette interaction de ressources spécifiques doit conduire à une communauté d'objectifs (Arthur et al., 2003).

Conclusion

Dans le cadre de l'entreprise naissante, la question du mode de gouvernance est classiquement posée par le contrôle du capital financier et des dispositifs qui seront mis en place dans le pilotage de la firme. Avant l'institutionnalisation de celle-ci, le créateur possède une position centrale dans le processus de création d'une firme résultant de deux points essentiels. Le premier relève d'une asymétrie de l'information, à son avantage, liée au processus qu'il a conduit. Le second résulte du réseau (au sens du capital social) réuni autour de lui par son rôle de catalyseur des ressources réunies pour entreprendre.

On peut considérer que le processus de création est jalonné d'un certain nombre d'étapes permettant la mise au point du projet. Le processus part d'une idée, qu'il faut trouver, mettre au point et protéger si possible. La rencontre de cette idée avec une réalité socio-économique révèle une opportunité d'affaires, que celle-ci soit présente ou à venir. Cette opportunité est conceptualisée en une offre dégageant de la valeur pour convaincre des possesseurs de ressources d'adhérer au projet (valeur pour le marché et valeur pour les stakeholders). La mobilisation de ces ressources n'est possible que par la démonstration que la valeur qui sera mise sur le marché sera rémunérée (autrement dit comment l'argent rentre...) et comment la richesse va s'accumuler et être distribuée. Le Business Model constitue désormais cet effort supplémentaire demandé au porteur de projet. Celui-ci est alors en mesure de compléter sa vision stratégique qu'il doit communiquer aux possesseurs de ressources oralement et par écrit (plan d'affaires). Chaque étape de ce processus itératif place le porteur du projet au centre d'une dynamique qu'il est en mesure de maîtriser. La relation de symbiose le liant à l'organisation qu'il impulse l'enracine dans le processus organisationnel. Il possède un fort pouvoir dans la maîtrise de ce dernier dont l'étude