THÈSE POUR OBTENIR LE GRADE DE DOCTEUR DE L'UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

En Sciences de Gestion – Section CNU N°06

École doctorale Économie et Gestion – ED231

Unité de recherche Montpellier Recherche en Management – EA4557

Gouvernance de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage : une approche basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir et des études de cas

Présentée par Bastien CLERGUE
Le 17 décembre 2021 à 9h30

Sous la direction de Véronique BESSIÈRE et Éric STÉPHANY

Devant le jury composé de

Véronique BESSIÈRE, Professeur des Universités, Université de Montpellier	Directeur de thèse
Éric STÉPHANY, Professeur des Universités, Université de Montpellier	Directeur de thèse
Kirsten BURKHARDT, Maître de Conférences HDR, Université de Bourgogne	Rapporteur
Anne STÉVENOT, Professeur des Universités, Université de Lorraine	Rapporteur
Peter WIRTZ, Professeur des Universités, Université Jean Moulin Lyon 3	Examinateur

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

L’Université de Montpellier n’entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à l’auteur.

GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE EN PHASE D'AMORÇAGE : UNE APPROCHE BASÉE SUR LA PERSPECTIVE D'UNE OPPORTUNITÉ À CONCEVOIR ET DES ÉTUDES DE CAS

RÉSUMÉ

Dans cette thèse, nous étudions la gouvernance de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage. Pour cela, nous structurons notre recherche en trois chapitres. Le premier chapitre propose une approche systémique de la gouvernance basée sur la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir et une approche méthodologique basée sur une posture épistémologique réaliste critique et une attitude constructiviste. Le second chapitre repose sur l'étude de six entreprises ayant fait appel au reward-based crowdfunding au cours de leur phase d'amorçage. Nos résultats mettent en évidence que la réalisation d'une campagne de RBCF engage l'entrepreneur dans un processus d'apprentissage dans lequel il apprend, d'une part, à gérer et à développer son projet ; et d'autre part, à gérer et à développer ses relations. Le troisième chapitre repose sur l'étude de deux capitaux-risqueurs qui tendent à se spécialiser dans l'investissement en capital d'amorçage. Nos résultats montrent que les capitaux-risqueurs en amorçage déploient des rationalités autres que causale, en l'occurrence effectuale et expansive. Ces rationalités soulignent le rôle de la connaissance dans ses dimensions tacites et collectives ; et mettent en évidence les accords intersubjectifs qui contribuent à l'émergence et à la saisie de l'opportunité.

Mots clés : gouvernance entrepreneuriale, approche disciplinaire, approche cognitive, conception d'opportunité, processus entrepreneurial, méthodologie qualitative, étude de cas.

THÈSE PRÉPARÉE AU SEIN DU LABEX ENTREPRENDRE - AVENUE RAYMOND DUGRAND 34090 MONTPELLIER CEDEX 02 et du LABORATOIRE MRM FINANCE

REMERCIEMENTS

Mes premiers remerciements vont à mes deux directeurs de thèse, les professeurs Véronique Bessière et Éric Stéphany. Je tiens à profondément les remercier pour leur confiance, le temps et l'énergie qu'ils m'ont accordé tout au long de ces quatre années de thèse.

J'adresse également ma plus grande reconnaissance à l'ensemble des membres du jury. Les professeurs Kirsten Burkhardt et Anne Stévenot qui me font l'honneur d'accepter d'être les rapporteurs de ce travail et le professeur Peter Wirtz qui me fait l'honneur de présider ce jury.

Je remercie le LabEx Entreprendre de m'avoir offert une structure de qualité et l'opportunité de participer à l'organisation d'événements scientifiques. Je remercie l'EDEG de m'avoir permis de profiter d'une structure de formation de qualité.

Je remercie le laboratoire MRM de m'avoir permis de profiter de locaux et plus particulièrement, Marie-Laure pour sa précision, son efficacité et son soutien ; l'ensemble des membres du groupe MRM Finance également pour leur accompagnement et leurs retours.

Je souhaite également remercier les investisseurs et les entrepreneurs qui m'ont consacré du temps. Leur expérience, leur compétence et leur bienveillance permettent à cette thèse d'exister.

Je souhaite également remercier tous les doctorants avec qui j'ai pu, que ça soit à une ou plusieurs reprises, interagir. Ces interactions ont systématiquement une saveur unique qui aident à avancer.

Je remercie mes amis qui ont eu « la chance » de suivre cette aventure depuis ses débuts. Merci plus particulièrement à Elodie, Gabriela et Loïc qui suivent et supportent le personnage depuis longtemps maintenant.

Enfin, je remercie ma famille. Mon père, Thierry, et ma mère, Pascale, qui ont contribué, chacun à leur manière, à faire de moi ce que je suis aujourd'hui. J'adresse une pensée toute particulière à mon frère, Robin, et ma sœur, Sarah ; et je les remercie d'être à mes côtés dans ce trio infernal.

« *Dans l'effort que nous faisons pour comprendre le monde, nous ressemblons quelque peu à l'homme qui essaie de comprendre le mécanisme d'une montre fermée. Il voit le cadran et les aiguilles en mouvement, il entend le tic-tac, mais il n'a aucun moyen d'ouvrir le boîtier. S'il est ingénieux il pourra se former quelque image du mécanisme, qu'il rendra responsable de tout ce qu'il observe, mais il ne sera jamais sûr que son image soit la seule capable d'expliquer ses observations. Il ne sera jamais en état de comparer son image avec le mécanisme réel, et il ne peut même pas se représenter la possibilité ou la signification d'une telle comparaison. Mais le chercheur croit certainement qu'à mesure que ses connaissances s'accroîtront, son image de la réalité deviendra de plus en plus simple et expliquera des domaines de plus en plus étendus de ses impressions sensibles. Il pourra aussi croire à l'existence d'une limite idéale de la connaissance que l'esprit humain peut atteindre. Il pourra appeler cette limite idéale la vérité objective.* » (Einstein & Infeld, 1938).

SOMMAIRE

INTRODUCTION GÉNÉRALE 1
Problématique et questions de recherche 4
Structure de la thèse 5
Positionnement épistémologique et méthodologique 7

CHAPITRE 1 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE : UNE RÉFLEXION THÉORIQUE ET MÉTHODOLOGIQUE 10

INTRODUCTION 11

1. THÉORIES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET PARADIGME DE L'OPPORTUNITÉ 12
1.1 Approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance d'entreprise 12
1.2 Gouvernance d'entreprise effectuale et parallèle avec le paradigme de l'opportunité 16
1.3 Perspective artificialiste de l'opportunité et gouvernance d'entreprise par le projet 18

2. PROPOSITION D'UNE APPROCHE SYSTÉMIQUE DE LA GOUVERNANCE ENTREPRENEURIALE 22
2.1 Statut de l'opportunité et processus entrepreneurial 22
2.2 Notion de connaissance et leviers de gouvernance 22
2.3 Rationalités encastrées et mécanismes de gouvernance 23

3. PROPOSITION D'UNE APPROCHE MÉTHODOLOGIQUE DE LA GOUVERNANCE ENTREPRENEURIALE 26
3.1 Paradigme épistémologique réaliste critique (PERC) 27
3.2 Élaboration d'une grille méthodologique rétroductive 30
3.3 Fiabilité et validité d'une approche qualitative dans un PERC 32

CONCLUSION 32

CHAPITRE 2 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE EN PHASE D'AMORÇAGE : APPORTS ET IMPLICATIONS D'UNE CAMPAGNE DE REWARD-BASED CROWDFUNDING 36

INTRODUCTION 37

1. CONCEPTION DE L'OPPORTUNITÉ ET GOUVERNANCE ENTREPRENEURIALE 39
1.1 Perspective de la conception d'opportunité 39
1.2 Gouvernance d'une opportunité à concevoir 41

2. MÉTHODOLOGIE 43

3. RÉSULTATS ET PROPOSITIONS 47
3.1 RBCF et connaissances 48
3.2 RBCF et gouvernance 56

4. DISCUSSION 60

CONCLUSION 62

CHAPITRE 3 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE EN PHASE D'AMORÇAGE : ENJEUX DE L'INTERVENTION DE CAPITAUX-RISQUEURS 66

INTRODUCTION 67

1. CONTEXTE D'INCERTITUDE, GOUVERNANCE ET RATIONALITÉS 69
1.1 Des théories de la gouvernance en situation d'asymétrie d'information et de connaissance 69
1.2 Des théories de la décision en contexte d'incertitude 72
1.3 Gestion du risque & gestion de l'incertitude 74

2. MÉTHODOLOGIE 75

3. RÉSULTATS ET PROPOSITIONS 77
3.1 Alignement cognitif et structuration des connaissances 77
3.2 VCs et mécanismes de gouvernance à l'amorçage 85

4. DISCUSSION 89

CONCLUSION 92

CONCLUSION GÉNÉRALE 97
Synthèse de la recherche 98
Principaux résultats 100
Contributions théoriques 103
Contributions méthodologiques 104
Contributions managériales 104
Limites et pistes de recherche 105

BIBLIOGRAPHIE 107

ANNEXES 121

LISTE DES FIGURES 125

LISTE DES TABLEAUX 126

SOMMAIRE 127

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Structure de la thèse 6

Figure 2 : Leviers d'intervention des mécanismes de gouvernance d'entreprise 13

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Mécanismes du système de gouvernance 13
Tableau 2 : Récapitulatif des différentes perspectives de l'opportunité 19
Tableau 3 : Récapitulatif des caractéristiques des théories de la gouvernance 21
Tableau 4 : Caractéristiques d'une approche systémique de la gouvernance 25
Tableau 5 : Caractéristiques de l'approche méthodologique proposée 27
Tableau 6 : Réel stratifié admis par le paradigme épistémologique réaliste critique 28
Tableau 7 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance 32
Tableau 8 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 1 44
Tableau 9 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 2 44
Tableau 10 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 3 44
Tableau 11 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 4 45
Tableau 12 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 5 45
Tableau 13 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 6 45
Tableau 14 : Référencement et qualité des entrepreneurs interviewés 46
Tableau 15 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance 47
Tableau 16 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de préparation 58
Tableau 17 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'animation 58
Tableau 18 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de validation 59
Tableau 19 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de valorisation 60
Tableau 20 : Système de gouvernance identifié dans le cadre de d'une campagne de RBCF à l'amorçage 61
Tableau 21 : Mécanismes du système de gouvernance 70
Tableau 22 : Différents types de connaissances et exemples 74
Tableau 23 : Caractéristiques des postures de gestion du risque et de gestion de l'incertitude 75
Tableau 24 : Cas étudiés 76
Tableau 25 : Référencement et qualité des personnes interviewés 76
Tableau 26 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de sélection 86
Tableau 27 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'évaluation de la vision 86
Tableau 28 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'évaluation de l'équipe 87
Tableau 29 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de structuration 88
Tableau 30 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de collaboration 89
Tableau 31 : Système de gouvernance identifié dans le cadre de l'intervention des VCs à l'amorçage 91
Tableau 32 : Caractéristiques d'une approche systémique de la gouvernance 101
Tableau 33 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance 101

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Tableau récapitulatif des mécanismes de gouvernance identifiés dans la littérature _____ *122*
Annexe 2 : Grille d'entretien destinée aux investisseurs _____ *123*
Annexe 3 : Grille d'entretien destinée aux entrepreneurs _____ *124*

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Le financement d'une firme entrepreneuriale résulte de l'interaction de deux variables fondamentales : un stade de développement et des acteurs financiers. (1) La trajectoire de développement peut se réduire à deux grandes phases : la phase d'amorçage (*seed stage*) et la phase post-amorçage (*post-seed* ou *early stage*)(NVCA, 2021). La phase d'amorçage correspond à la phase dans laquelle l'équipe poursuit la recherche et le développement de l'idée, teste la production et la commercialisation du produit. La phase post-amorçage correspond à la phase dans laquelle l'équipe cherche à augmenter sa capacité de production et mettre en place des actions marketing. (2) Les acteurs financiers sont nombreux mais à ces stades de développement ce sont essentiellement des acteurs financiers en fonds propres qui interviennent : la foule par le crowdfunding[1], les business angels[2] et les capitaux-risqueurs[3] (Wallmeroth, Wirtz, & Groh, 2018). L'étude conjointe de ces deux facettes du financement d'une firme entrepreneuriale a donné naissance à un champ de recherche : la finance entrepreneuriale.

Depuis maintenant une vingtaine d'années, le paysage de la finance entrepreneuriale connaît d'importantes mutations. Ces mutations sont marquées par l'arrivée de nouveaux acteurs (Bellavitis, Filatotchev, Kamuriwo, & Vanacker, 2017; Drover et al., 2017; Wallmeroth et al., 2018) et de nouvelles pratiques (Cumming & Groh, 2018; Cumming, Vanacker, & Zahra, 2019). On peut citer pour exemple le développement des plateformes d'*equity-crowdfunding*[4] et l'évolutions des pratiques d'acteurs traditionnels comme les business angels (e.g. création de réseaux, professionnalisation des pratiques)(e.g. Bonnet, Capizzi, Cohen, Petit, & Wirtz, 2021). Dans cette thèse, nous nous intéressons plus particulièrement à deux phénomènes émergeants.

Plus récemment, l'investissement en capital d'amorçage connait en France un intérêt croissant. Selon les baromètres du capital risque d'Ernest & Young[5], sur la période 2014-2019, le montant des fonds levés par an a presque été multiplié par 10, passant de 43 à 417 millions d'euros. Le nombre d'opérations par an a presque été multiplié par 4, passant de 71 à 270 opérations et le

[1] Ou *crowdfunding* « *an open call to provide financial resources. Crowdfunding mostly takes place on crowdfunding platforms (CFPs), i.e., internet-based platforms that link fundraisers to funders with the aim of funding a particular campaign by typically many funders*. » (Belleflamme et al., 2015, p. 1).
[2] Personne physique disposant d'importantes ressources financières disposée à investir (Morrissette, 2007, p. 52).
[3] Professionnels de l'investissement gérant l'argent d'investisseurs tiers (Sahlman, 1990, p. 479).
[4] « *a method of financing, whereby an entrepreneur sells a specified amount of equity or bond-like shares in a company to a group of (small) investors through an open call for funding on Internet-based platforms.* » (Ahlers, Cumming, Günther, & Schweizer, 2015).
[5] Baromètre EY du capital-risque en France, Bilan 2019 : https://www.ey.com/fr/fr/services/strategic-growth-markets/ey-barometre-du-capital-risque-en-france-bilan-2019

montant moyen des opérations par an a presque été multiplié par 3 passant de 0,6 à 1,5 millions d'euros. Cet intérêt croissant concorde avec le constat d'une première tendance sectorielle. Plus souvent associés à une temporalité d'intervention plus tardive (*early stage*), il apparaît que des capitaux-risqueurs se diversifient ou se spécialisent dans l'investissement en capital d'amorçage. Cette tendance nous interroge sur l'impact de ce changement sur l'approche métier des capitaux-risqueurs.

Par ailleurs, le secteur du financement participatif ne cesse de gagner en importance, et plus particulièrement le modèle du *reward-based crowdfunding*[6]. En 2020, ce modèle a permis de financer en France plus de 10 000 projets pour un montant total collecté de 72,5 millions d'euros. Sur le marché français de la finance participative, ce modèle se place en tête en nombre de projets financés et en deuxième position après le modèle du prêt en montant total collecté (MAZARS, 2020). Cet intérêt croissant concorde avec le constat d'une seconde tendance sectorielle. Les firmes entrepreneuriales à l'amorçage mobilisent de plus en plus le reward-based dans l'initialisation de leur trajectoire de financement (Bessière, Stephany, & Wirtz, 2020). Cette tendance nous interroge sur l'impact de ce mode de financement sur l'entrepreneur et son projet.

Ces deux phénomènes sectoriels nous conduisent également à nous interroger sur la manière de les appréhender sur un plan théorique et méthodologique. À ce sujet, une branche de la finance entrepreneuriale, la gouvernance entrepreneuriale semble offrir une bonne perspective théorique. « *La gouvernance entrepreneuriale permet d'appréhender le système institutionnel encadrant le projet entrepreneurial et son impact sur la détection (voire la création) d'opportunités, leur évaluation et leur exploitation* » (Burkhardt, 2020, p. 16). Ce système institutionnel se constitue de mécanismes de gouvernance qui peuvent avoir pour effet de favoriser le contrôle et l'incitation (i.e. levier disciplinaire) ; et l'apport de connaissances et de compétences (i.e. levier cognitif). Ces deux leviers de gouvernance proviennent de deux approches de la gouvernance reconnues : l'approche disciplinaire et l'approche cognitive. Ces deux approches de la gouvernance trouvent un large écho dans le champ de la finance entrepreneuriale mais nécessitent une réflexion en ce qui concerne leur applicabilité à la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage.

[6] Modèle du don contre une récompense symbolique ou un préachat.

Les approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance ont été développées essentiellement à partir de l'étude de firmes relativement établies dans une perspective financière. L'approche disciplinaire a été développée dans le cadre de l'étude de grandes firmes managériales (Berle & Means, 1932; Jensen & Meckling, 1976). L'approche cognitive a été développée dans le cadre de l'étude de firme entrepreneuriale en croissance (Bonnet & Wirtz, 2011; Wirtz, 2008, 2011). Selon la NVCA (2021), ces firmes correspondent à des entreprises en phase *post-seed*, *early stage* et au-delà. Ces firmes ont un produit ou un service déjà bien développé et un marché bien identifié. Les firmes en phase d'amorçage (ou *seed*) restent encore très peu étudiées (Paré & Rédis, 2011) alors qu'elle sont un axe important en entrepreneuriat (Chabaud & Messeghem, 2010). L'applicabilité des approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance à ce type de firmes reste encore à développer.

Par ailleurs, une approche alternative de la gouvernance s'est développée et propose de repenser l'entreprise, et plus particulièrement sa gouvernance, à partir de son projet (Bréchet, Charreaux, Desreumaux, & de Montmorillon, 2015; Bréchet, Schieb-Bienfait, & Desreumaux, 2009; Bréchet & Desreumaux, 2006; Desreumaux & Bréchet, 2009, 2019). Le potentiel de combinaison des approches disciplinaire et cognitive ; et de cette approche alternative reste encore à explorer.

Les recherches sont également très souvent axées sur un certain mécanisme de gouvernance : le conseil d'administration. Elles portent sur sa genèse, sa constitution et son évolution au cours du temps (Bonnet, Séville, & Wirtz, 2017; Huse & Zattoni, 2008). À l'amorçage, un tel mécanisme n'est bien souvent pas encore structuré ou formalisé ce qui suggère que d'autres mécanismes de gouvernance s'activent qu'il convient d'identifier.

Les recherches sont également très souvent axées sur un certain type de partie prenante : les investisseurs. Plus précisément, les capitaux-risqueurs, les business angels et plus récemment les investisseurs en equity crowdfunding. Les chercheurs étudient leurs interactions entre eux, avec les dirigeants, leurs complémentarités et leurs pratiques (Bessière & Stéphany, 2015; Bonnet & Wirtz, 2011; Cohen, 2017; Girard & Deffains-Crapsky, 2016). L'intervention d'autres acteurs comme la foule introduite par l'avènement du financement participatif notamment au travers du modèle du reward-based crowdfunding (Bessière et al., 2020) reste encore à examiner.

Problématique et questions de recherche

La présentation du contexte général et de notre objet de recherche justifie l'intérêt théorique et managérial de ce travail de recherche et nous conduit à formuler la problématique de recherche suivante :

Comment formaliser et se forme la gouvernance d'une firme entrepreneuriale en phase d'amorçage ?

Notre problématique générale se décompose en trois questions de recherche réparties sur trois axes de recherche. Ces trois axes de traitement de la problématique correspondent aux trois chapitres de cette thèse :

1) **La gouvernance entrepreneuriale** : Cet axe vise à effectuer une réflexion théorique et méthodologique sur ce qui composent ce champ de recherche émergeant. Cette réflexion nous conduit à proposer une approche théorique et une approche méthodologique adaptée à l'étude de la gouvernance de la firme entrepreneuriale. La question de recherche traitée est la suivante :

   - Comment appréhender la gouvernance d'une firme entrepreneuriale sur un plan théorique, conceptuel, épistémologique et méthodologique ?

2) **Le reward-based crowdfunding :** Cet axe vise à explorer les dynamiques de gouvernance opérante au cours de la réalisation d'une campagne de reward-based crowdfunding à l'amorçage. Nous étudions les dynamiques cognitives et les dynamiques relationnelles qu'engendre ce mode de financement. La question de recherche traitée est la suivante :

   - Quels sont les apports et les implications d'une campagne de reward-based crowdfunding au niveau de l'entrepreneur, de l'opportunité et de la gouvernance ?

3) **Les capitaux-risqueurs :** Cet axe vise à explorer les dynamiques de gouvernance opérante au cours de l'intervention de capitaux-risqueurs à l'amorçage. Nous étudions les dynamiques cognitives et les dynamiques relationnelles qu'engendre ce type d'investisseur. La question de recherche traitée est la suivante :

- Comment les capitaux-risqueurs appréhendent-ils l'investissement à l'amorçage ?

Structure de la thèse

Cette thèse s'articule en trois chapitres.

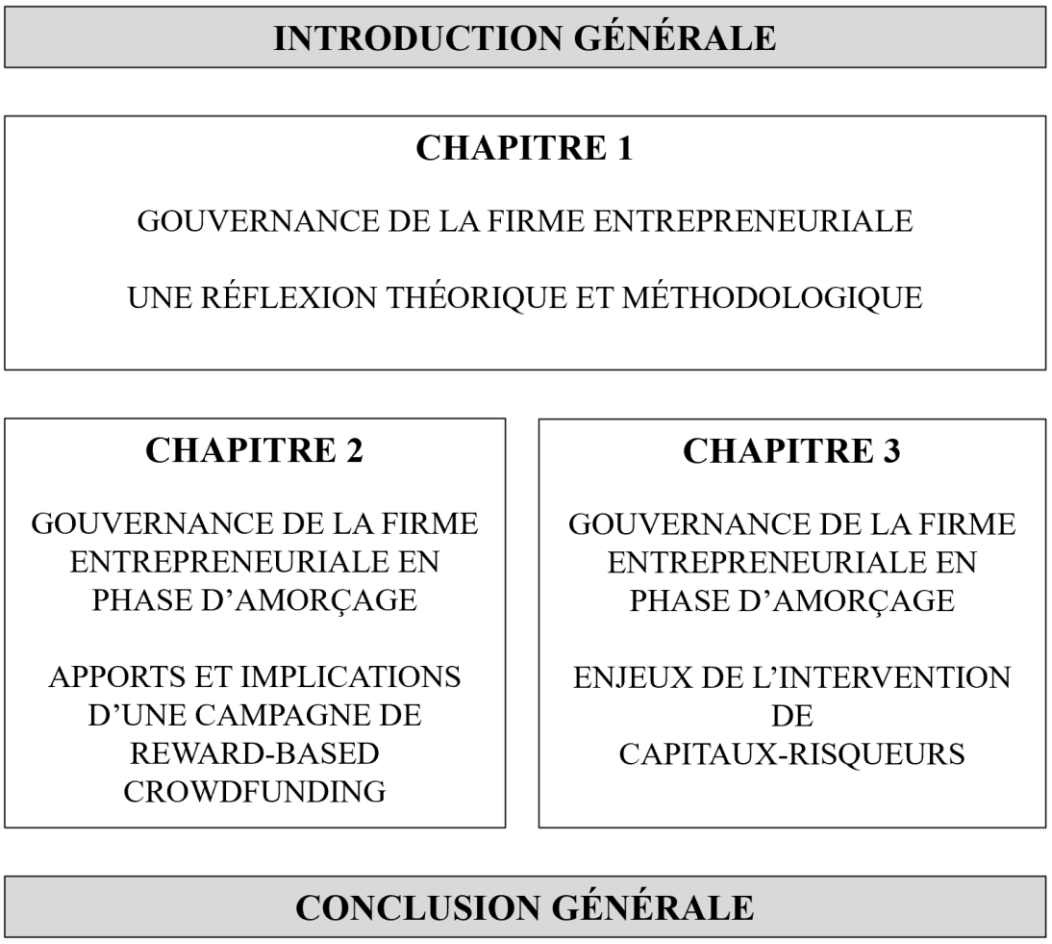
Le chapitre 1 « *Gouvernance de la firme entrepreneuriale : une réflexion théorique et méthodologique* » se consacre au traitement du premier axe. Nous poursuivons la réflexion engagée par Burkhardt (2020) faisant le parallèle entre théories de la gouvernance et paradigme de l'opportunité. Nous proposons de répondre à la problématique de la fragmentation des perspectives de l'opportunité en considérant la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir et aboutir à une approche systémique de la gouvernance. Ensuite, nous engageons une réflexion méthodologique sur la manière d'appréhender la gouvernance. Notre inscription dans une approche collective et systémique de la gouvernance nous conduit à proposer une approche méthodologique basée sur le paradigme épistémologique réaliste critique, une attitude constructiviste et encourager les approches qualitatives par étude de cas.

Le chapitre 2 « *Gouvernance de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage : apports et implications d'une campagne de reward-based crowdfunding* » mobilise les approches théorique et méthodologique développées dans le chapitre précédent et répond à la question de notre second axe de recherche. Le cadre conceptuel se fonde sur une approche de la gouvernance basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir. La méthodologie retenue est une approche qualitative par étude de cas inscrite dans une posture épistémologique réaliste critique et un raisonnement rétroductif. Cette étude porte sur 6 entreprises ayant fait appel au reward-based crowdfunding au cours de leur phase d'amorçage. Nos résultats mettent en évidence que la réalisation d'une campagne de RBCF conduit l'entrepreneur à faire face aux exigences de différentes parties prenantes, auxquelles ce dernier doit parvenir à répondre. Cet effort demandé à l'entrepreneur l'engage dans un processus d'apprentissage dans lequel il apprend, d'une part, à gérer et à développer son projet (i.e. son opportunité) ; et d'autre part, à gérer et à développer ses relations (i.e. sa gouvernance). L'application d'une analyse rétroductive nous a permis d'identifier des mécanismes de gouvernance opérant dans le cadre de la réalisation d'une campagne de reward-based crowdfunding.

Le chapitre 3 « *Gouvernance de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage : enjeux de l'intervention des capitaux-risqueurs* » traite la question du troisième et dernier axe. Notre

cadre conceptuel ici se compose des théories de la gouvernance dans ses approches disciplinaire et cognitive, et des théories de la décision en contexte d'incertitude qui nous permettent d'intégrer des rationalités, individuelles et collectives, telles que la rationalité effectuale et la rationalité expansive. La méthodologie appliquée est une étude de cas portant sur l'étude de deux capitaux-risqueurs qui tendent à se spécialiser dans l'investissement en capital d'amorçage. Nos résultats montrent montrons que les capitaux-risqueurs en amorçage déploient des rationalités autres que causale, en l'occurrence effectuale et expansive. Ces rationalités soulignent le rôle de la connaissance dans ses dimensions tacites et collectives ; et mettent en évidences les accords intersubjectifs qui contribuent à l'émergence et à la saisie de l'opportunité. Plus précisément, cette opportunité représente un point d'inflexion précis, suscitée par la connaissance d'une preuve de marché, et fait l'objet d'une décision collective. Une analyse rétroductive de la relation capital-risqueur - entrepreneur montre que celle-ci est marquée par cette même inflexion et annonce le renforcement des leviers disciplinaires.

Figure 1 : Structure de la thèse



Positionnement épistémologique et méthodologique

Pour mener à bien ce travail de recherche, nous adoptons un positionnement épistémologique réaliste critique (Bhaskar, 1975) et une attitude constructiviste (Pesqueux, 2020). Ce positionnement est issu d'un choix mais également d'une réflexion menée dans le premier chapitre de cette thèse. Plus globalement, notre raisonnement suit une logique abductive qui peut également être détaillée comme une boucle récursive « abduction – induction – déduction » (David, 1999). L'abduction[7] consiste à établir une relation entre ce que l'on sait (les règles), ce que l'on voit (les faits) et ce qu'on en conclu (les hypothèses ou les propositions). Elle implique la formulation d'explications considérées comme plausibles et provisoires appelant à d'autres recherches. La multiplication des démarches et méthodes de recherche constitue la triangulation et renforce la compréhension. L'abduction se fonde sur le fait surprenant et incarne une démarche où le doute est moteur de la recherche. Dans le cadre de ce travail de recherche, le fait surprenant est que le manque d'étude sur la gouvernance des firmes entrepreneuriales à des stades de développement peu avancés suggère implicitement qu'il n'ait pas réellement de questions de gouvernance. Notre intuition de départ est tout autre et fonde l'objet de cette recherche.

[7] La notion d'abduction est généralement attribuée à Charles S. Peirce (1839-1914), un philosophe américain.

CHAPITRE 1 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE : UNE RÉFLEXION THÉORIQUE ET MÉTHODOLOGIQUE[8]

[8] Une première version de ce chapitre a été présenté sous la forme d'une communication à la 18ème Conférence Internationale de Gouvernance qui s'est déroulée à Bruxelles le 23 et 24 mai 2019 ainsi qu'à la 2ème édition de la Journée des 3F qui s'est déroulé à Dijon le 14 juin 2019.

Introduction

La gouvernance peut être défini comme « *l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* » (Charreaux, 1997). Ces mécanismes peuvent avoir pour effet de favoriser le contrôle et l'incitation (i.e. levier disciplinaire) ; et l'apport de connaissances et de compétences (i.e. levier cognitif). Ces deux leviers de gouvernance proviennent de deux approches de la gouvernance reconnues : l'approche disciplinaire et l'approche cognitive. Ces deux approches de la gouvernance trouvent un large écho dans le champ de la finance entrepreneuriale mais nécessitent que l'on s'interroge sur leur applicabilité à la firme entrepreneuriale.

Les approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance ont été développées essentiellement à partir de l'étude de firmes relativement établies. L'approche disciplinaire a été développée dans le cadre de l'étude de grandes firmes managériales (Berle & Means, 1932; Jensen & Meckling, 1976). L'approche cognitive a été développée dans le cadre de l'étude de firme entrepreneuriale en croissance (Bonnet & Wirtz, 2011; Wirtz, 2008, 2011). Selon la NVCA (2021), ces firmes correspondent à des entreprises en phase *early stage* ou *post-seed* et au-delà. Ces firmes ont un produit ou un service déjà bien développé et un marché bien identifié. Les firmes en phase d'amorçage (ou *seed*) restent encore très peu étudiées (Paré & Rédis, 2011) alors qu'elle sont un axe important en entrepreneuriat (Chabaud & Messeghem, 2010).

Sur une invitation à investiguer les « mécanismes organisationnels » qui favorisent le développement des opportunités (Chabaud & Messeghem, 2010), Burkhardt (2020) fait un parallèle entre théories de la gouvernance et paradigme de l'opportunité. L'auteur met en évidence que les approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance découlent de théories se reposant sur un certain postulat en ce qui concerne les opportunités. L'approche disciplinaire relève d'une opportunité à exploiter. L'approche cognitive relève d'une opportunité à découvrir. L'auteur propose une approche de la gouvernance basée sur une opportunité à créer. Les leviers de gouvernance activables restent le levier disciplinaire et le levier cognitif mais leurs conditions d'exercice évoluent.

La réflexion menée par Burkhardt (2020) met en évidence le potentiel théorique du parallèle entre théories de la gouvernance et paradigme de l'opportunité mais soulève également la

problématique de la fragmentation des perspectives de l'opportunité et de leur « mode » de gouvernance. Dans ce chapitre, nous proposons, dans un premier temps, de répondre à cette problématique théorique en considérant la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir issue de la perspective artificialiste. Cette perspective de l'opportunité nous permet de proposer une approche systémique de la gouvernance qui alimente et encadre le processus de conception de l'opportunité entrepreneuriale. Puis, dans un second temps, nous engageons une réflexion méthodologique sur la manière d'appréhender la gouvernance sur un plan empirique et proposons une approche méthodologique basée sur le paradigme épistémologique réaliste critique.

1. Théories de la gouvernance d'entreprise et paradigme de l'opportunité

1.1 Approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance d'entreprise

La gouvernance peut aussi se définir comme « *un système complexe où les différentes parties prenantes assument des rôles changeants et multiples qui contraignent l'espace discrétionnaire du dirigeant dans une optique disciplinaire ou exercent, au contraire, un pouvoir habilitant sur la stratégie du dirigeant dans une optique cognitive* » (Wirtz, 2008, 2011). Ce système se présente sous la forme d'un système de gouvernance constitué de mécanismes. Charreaux (2008) propose de classer ces mécanismes selon qu'ils soient intentionnels ou spontanés ; spécifiques ou non-spécifiques (Cf. Tableau 1). Un mécanisme est intentionnel s'il a été est conçu dans le but d'agir sur le comportement du dirigeant. Un mécanisme est spontané s'il apparaît agir sur le comportement du dirigeant alors qu'il n'a pas été conçu dans cet objectif. Un mécanisme est spécifique s'il apparaît comme étant un mécanisme propre à l'entreprise. Un mécanisme est non-spécifique s'il apparaît comme un mécanisme qui concerne plusieurs entreprises.

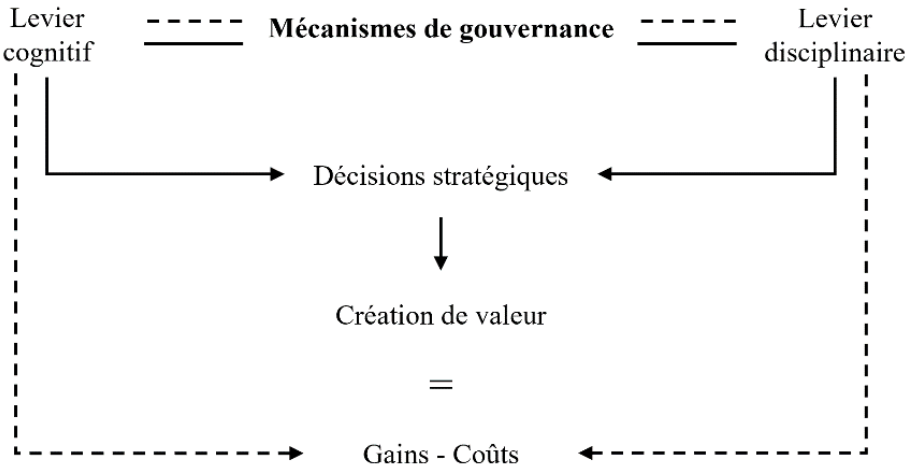
Tableau 1 : Mécanismes du système de gouvernance

	Mécanismes intentionnels	Mécanismes spontanés
Mécanismes spécifiques	- Relations avec les parties prenantes, - Équipe dirigeante, - Conventions d'investissement, - Conseil d'administration (CA).	- Confiance, - Culture d'entreprise & valeurs, - Réputation, - Climat et fonctionnement.
Mécanismes non-spécifiques	- Environnement légal et réglementaire, - Systèmes nationaux de formation.	- Réseaux, - Marchés, - Cultures, - Environnement "sociétal" & médiatique.

Source : adapté de Charreaux (1996, 2008), Wirtz (2008) et Burkhardt (2020)

Ces mécanismes de gouvernance peuvent avoir pour effet de favoriser le contrôle et l'incitation. Ils constituent alors un levier disciplinaire. Ils peuvent également avoir pour effet de favoriser l'apport de connaissances et de compétences. Ils constituent alors un levier cognitif. Ces deux leviers de gouvernance proviennent de deux approches de la gouvernance reconnues : l'approche disciplinaire et l'approche cognitive.

Figure 2 : Leviers d'intervention des mécanismes de gouvernance d'entreprise



Source : adapté de Burkhardt (2020).

L'approche disciplinaire de la gouvernance s'appuie sur les théories contractuelles de la firme : la théorie des coûts de transactions (Williamson, 1975), la théorie des droits de propriétés

(Alchian & Demsetz, 1972) et la théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976). Cette approche offre une vision contractuelle des relations dans la firme où les conflits d'intérêt et l'asymétrie d'information peuvent générer des coûts d'agence. Ces coûts d'agences sont *« des coûts monétaires et non monétaires, que supportent les deux parties du fait de la nécessité de mettre en place des systèmes d'obligation et de contrôle »* (Coriat & Weinstein, 2010). Jensen & Meckling (1976) font état de trois types de coûts d'agences. (1) Les coûts relatifs aux dépenses de surveillance et d'incitation (*monitoring*) supportés par le principal. Ces coûts visent, d'une part, à inciter l'agent à agir dans l'intérêt du principal et, d'autre part, à contrôler les actions de l'agent en ce sens. (2) Les coûts relatifs aux dépenses de dédouanement (*bonding*) supportées par l'agent. Ces coûts assurent au principal que les actions de l'agent sont en adéquation avec ses intérêts. (3) Les pertes résiduelles (*residual loss*) sont les coûts liés à la différence entre les décisions prises par l'agent et la situation optimale qui aurait maximisé l'utilité du principal. L'approche disciplinaire a été essentiellement développée au travers de l'étude de la relation actionnaires-dirigeants. Elle accorde uniquement un rôle contraignant à la structure de gouvernance d'où son appellation « disciplinaire ». Elle ne permet pas d'envisager les ajustements possibles, le partage de connaissances et les dynamiques d'apprentissage qui peuvent s'opérer (Aaboen, Lindelöf, Von Koch, & Löfsten, 2006; Filatotchev & Wright, 2005) et conférer à cette structure un rôle habilitant (Wirtz, 2011).

L'approche cognitive de la gouvernance considère la firme comme un « répertoire de connaissance » ou un « corps de compétences » plutôt qu'un « nœud de contrats » (Weinstein, 2012). Elle s'appuie sur plusieurs courants issus des théories cognitives : le courant comportementaliste (e.g. Cyert & March, 1963), les théories fondées sur les ressources (e.g. Barney, 1991) et les compétences (e.g. Hamel & Prahalad, 1990), et la théorie économique évolutionniste (e.g. Nelson & Winter, 1982). Elle accorde une importance centrale au développement de compétences, aux capacités des firmes à innover, créer leurs opportunités d'investissement et façonner leur environnement (Charreaux, 2002, 2011). Elle présente un fort ancrage aux théories fondées sur les ressources et les compétences initiées par Penrose (1959) qui visent à expliquer pourquoi certaines entreprises parviennent à obtenir un avantage concurrentiel durable (Prévot, Brulhart, & Guieu, 2010). Les ressources à l'origine de cet avantage concurrentiel sont des actifs tangibles ou intangibles caractérisés par leur valeur, leur rareté, leur caractère inimitable et non substituable (VRIN) (Barney, 1991; Foss, 2011; Wernerfelt, 1984) et les compétences sont entendues comme les modes de coordination de ces ressources. Dans cette approche, la structure de gouvernance a pour rôle d'accompagner le

dirigeant au travers d'apports en ressources et en compétences nécessaires au développement et à la croissance de l'entreprise.

L'approche cognitive de la gouvernance admet notamment la distinction entre les notions d'information et de connaissance. À la différence de l'information, la connaissance n'est pas une donnée aisément transmissible. De plus, les bases cognitives sont subjectives, les agents peuvent donc faire face à des incompréhensions mutuelles et ce, même dans le cas où ils disposent exactement de la même information (Bonnet & Wirtz, 2012). Des conflits cognitifs peuvent alors surgir entre les agents et générer des coûts cognitifs (Wirtz, 2006, p. 10). Bonnet & Wirtz (2011) font état de trois types de coûts cognitifs. (1) Les coûts relatifs à la transmission (*mentoring*) visent d'une part, à permettre au dirigeant-entrepreneur d'acquérir des connaissances et des compétences, et d'autre part, à lui fournir des conseils et un support psychologique (*sounding board*). (2) Les coûts relatifs à la conviction (*externalization*) correspondent aux efforts déployés par le dirigeant-entrepreneur à exprimer auprès des parties prenantes, par la transformation d'une connaissance tacite[9] en une connaissance explicite[10], l'alignement des intérêts, sa stratégie et une partie de son état d'esprit tacite. (3) Les coûts cognitifs résiduels (*cognitive heterogeneity*) correspondent à l'impossibilité d'un parfait alignement en dépit des interactions mutuelles entre agents. Certaines incompréhensions ne peuvent être solutionnées car les bases cognitives restent spécifiques et subjectives. Contrairement au levier disciplinaire qui n'a seulement vocation qu'à réduire les coûts destructeurs de valeur, le levier cognitif a également vocation à agir sur les gains créateurs de valeur.

En outre, dans une approche exploratoire d'une gouvernance comportementale, Charreaux (2005) suggère que les biais cognitifs sont une source de coûts que la structure de gouvernance doit parvenir à corriger. Toutefois, à la différence de la prépondérance d'une vision anti-biais admise par les différents courants comportementalistes sur lesquels il repose sa réflexion, l'auteur remet en cause l'intérêt de l'élimination systématique de biais. Il prend pour exemple l'optimisme et/ou la surconfiance qui sous-tendent l'existence de l'esprit entrepreneurial et favorisent « une plus large exploration des opportunités et davantage d'innovation » (Charreaux, 2005, p. 231) ou qui, du côté des investisseurs, augmentent le nombre de

[9] Les connaissances tacites sont des connaissances personnelles difficiles à formaliser et à communiquer.
[10] Les connaissances explicites, ou codifiées, sont des connaissances exprimées dans un langage formel.

transactions, améliore la révélation d'information et la liquidité des marchés (Charreaux, 2005, p. 225).

1.2 Gouvernance d'entreprise effectuale et parallèle avec le paradigme de l'opportunité

Dans une réflexion théorique récente, Burkhardt (2020) fait un parallèle intéressant entre paradigme de l'opportunité et théories de la gouvernance. L'auteur met en évidence que les approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance découlent de théories se reposant sur un certain postulat en ce qui concerne les opportunités. Les opportunités existent indépendamment des entrepreneurs et celles-ci doivent être découvertes et exploitées (e.g. Eckhardt & Shane, 2003; Scott A Shane & Venkataraman, 2000; Scott A Shane, 2003). Elles sont considérées de nature exogène. L'auteur propose alors une réflexion théorique à partir du postulat inverse qui est que les opportunités n'existent pas indépendamment des entrepreneurs et celles-ci sont co-construites avec leurs parties prenantes (Alvarez & Barney, 2007, 2013; e.g. Sarasvathy, 2001). Les opportunités sont alors considérées de nature endogène. À partir de ce postulat et en mobilisant des théories qui découlent de celui-ci, Burkhardt (2020) engage une réflexion sur une gouvernance d'entreprise « effectuale ».

La rationalité effectuale émerge des travaux fondateurs de Sarasvathy (2001). Cet auteur a mis en évidence que les entrepreneurs experts fondent leurs décisions non pas seulement sur des éléments prédictifs (i.e. rationalité causale) mais essentiellement sur les moyens dont ils disposent, soit des éléments non-prédictifs (i.e. rationalité effectuale). Cette rationalité repose sur les concepts d'*enactment* et de *sensemaking* et adopte la vision d'un processus « organisant » (*organizing*) tel que le conçoit Weick, Sutcliffe, & Obstfeld (2005). L'opportunité entrepreneuriale est subjective et socialement co-construite par l'interaction (Alvarez & Barney, 2007; Fisher, 2012; Sarasvathy, 2001). Les opportunités proviennent des différentes perceptions que les agents ont de l'environnement et ces derniers contribuent conjointement à son modelage et à sa construction (Cyert & March, 1963; Weick et al., 2005).

Sarasvathy (2001) définit cinq heuristiques[11] effectuales par opposition à des heuristiques causales. (1) Les ressources disponibles (*means-orientation*) sur lesquelles se construisent des objectifs ou effets possibles plutôt qu'un objectif et les différentes étapes pour l'atteindre. (2) Les pertes supportables (*affordable loss*) au détriment des retours attendus (*expected return*), l'agent réfléchit à combien il est prêt à perdre plutôt que ce qu'il envisage de gagner. (3) Le partenariat stratégique au détriment de l'analyse compétitive. L'agent cherche à engager des partenaires. Il élargit ainsi ses ressources, s'enrichit de nouvelles connaissances et réduit l'incertitude. (4) L'exploitation des contingences (*exploiting contingencies*), ou des imprévus, par rapport aux connaissances préexistantes. L'agent s'attache plus à transformer les mauvaises surprises en bonnes opportunités plutôt que de tenter de s'en prémunir. Une expertise particulière peut néanmoins constituer un avantage compétitif non-négligeable. (5) La gestion d'un futur imprédictible (*non-predictive control*) au détriment de la prédiction d'un futur incertain. L'agent s'attarde sur les aspects contrôlables d'un futur imprédictible plutôt que les aspects prévisibles d'un futur incertain.

Dans sa réflexion, Burkhardt (2020) démontre que les approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance reposent sur l'hypothèse que les agents s'inscrivent dans une rationalité causale. L'auteur s'interroge donc sur l'impact de l'hypothèse que les agents s'inscrivent dans une rationalité effectuale. Dans cette approche effectuale de la gouvernance, l'auteur suggère qu'une plus grande importance est donnée aux mécanismes informels tels que la réputation, la culture, la confiance, les valeurs et que ces derniers limitent la nécessité d'intervention de mécanismes de gouvernance plus formels (Burkhardt, 2020, p. 35). Les leviers de gouvernance activables restent le levier disciplinaire et le levier cognitif mais leurs conditions d'exercice évoluent.

La réflexion menée par Burkhardt (2020) met en évidence le potentiel du parallèle entre théories de la gouvernance et paradigme de l'opportunité mais soulève la problématique introduite par la fragmentation des différentes perspectives de l'opportunité : la gouvernance d'une opportunité à créer, d'une opportunité à découvrir ou d'une opportunité à exploiter. Ce chapitre

[11] « … *a set of heuristics for making decisions under uncertainty*. » (Dew, Sarasvathy, Read, & Wiltbank, 2009, p. 106). D'autres auteurs nomment également les principes de la théorie de l'effectuation comme des heuristiques (Engel, Dimitrova, Khapova, & Elfring, 2014; Perry, Chandler, & Markova, 2012; e.g. Read & Sarasvathy, 2005; Read, Song, & Smit, 2009).

propose de répondre à cette problématique en adoptant la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir issue de la perspective artificialiste.

1.3 Perspective artificialiste de l'opportunité et gouvernance d'entreprise par le projet

La perspective artificialiste est une école de pensée initiée par Herbert Simon avec son ouvrage sur « The science of the artificial » en 1969. Dans cet ouvrage, Simon s'attache à décrire la différence entre le naturel et l'artificiel. Il définit un artefact comme une interface entre un environnement interne et externe. L'artefact sert les buts assignés s'il y a convergence des deux environnements. Depuis maintenant une vingtaine d'année, plusieurs chercheurs soulignent la nécessité de s'inscrire dans cette école de pensée dans l'étude des phénomènes entrepreneuriaux (Sarasvathy, 2003 ; Sarasvathy et Venkataraman, 2011 ; Venkataraman et al., 2012). Ces auteurs proposent de voir l'entrepreneuriat comme un processus méthodologique similaire au processus méthodologique scientifique (Sarasvathy & Venkataraman, 2011). La connaissance est un construit épistémologique constitué à la fois de l'objectif, du subjectif et de l'intersubjectif (Davidson, 2001). L'objectif est la réalité telle qu'elle existe indépendamment de notre perception. Le subjectif est la perception individuelle que l'on se fait de cette réalité. L'intersubjectif est la compréhension partagée que les individus ont de cette même réalité.

L'opportunité est alors un artéfact qui peut être évident et facilement identifiable, subtil et moins facile à découvrir ou à concevoir de toutes pièces (Venkataraman, Sarasvathy, Dew, & Forster, 2012). Elle émerge d'un processus itératif dans lequel elle est à la fois découverte et co-construite (Maine, Soh, & Dos Santos, 2014; Sarasvathy & Venkataraman, 2011). Elle provient de la combinaison et la transformation d'éléments naturels (e.g. matériaux) et d'autres artéfacts (e.g. connaissances) ; des actions et des interactions de l'entrepreneur avec ses parties prenantes (Venkataraman et al., 2012). La perspective artificialiste révise ainsi le statut de l'opportunité en la considérant à la fois comme pouvant être issue d'un processus de création et d'un processus de découverte, et préfère les termes de génération (Maine et al., 2014) ou de conception (Casanova, Messeghem, & Sammut, 2019). Ce qui compte ce n'est pas l'opportunité mais les individus qui gravitent autour d'elle, leur perception individuelle (subjective) et commune (intersubjective) de celle-ci. Les caractéristiques des différentes perspectives de l'opportunité sont résumées dans le Tableau 2 ci-dessous.

Tableau 2 : Récapitulatif des différentes perspectives de l'opportunité[12]

	Perspective de la découverte	**Perspective de la construction**	**Perspective de la conception**
Nature de l'opportunité	Objective	Subjective	Intersubjective
	Résultat d'un déséquilibre sur le marché	Résultat d'un processus de construction sociale	Résultat d'une activité de conception fondée sur « les savoirs et les relations »
Vision de l'entrepreneur	Indépendant et auto-suffisant	Dépendant	Autonome et interdépendant
Informations, connaissances et prise de décision	Informations et connaissances utiles pour la prise de décisions normatives	Connaissances qui se forment au cours du processus de prise de décision incrémental et expérimental	Artéfacts sociaux permettent la transformation de l'information en connaissance
Processus entrepreneurial	Linéaire	Non linéaire et indéterminé	Transformation non-linéaire
	Identification, évaluation et exploitation d'opportunité d'affaires	Création et transformation d'opportunités d'affaires	Émergence d'opportunités d'affaires à partir d'échanges et d'accords

Source : adapté de Casanova et al. (2019) et Burkhardt (2020)

Dans cette perspective artificialiste, une approche de la gouvernance s'est développée (Bréchet et al., 2009; Brechet & Schieb-Bienfait, 2011; Desreumaux & Bréchet, 2009, 2019). Cette approche propose de repenser l'entreprise, et plus particulièrement sa gouvernance, à partir de son projet (Bréchet et al., 2015). *« L'entreprise est une action collective guidée par un projet qui s'articule au travers des activités de conception et de régulation de l'action fondée sur l'anticipation »* (Bréchet et al., 2009; Brechet & Schieb-Bienfait, 2011). Cette approche de la gouvernance repose sur une théorie de l'action collective. L'action collective s'entend comme un construit des savoirs et des relations, l'axiomatique Savoirs-Relations (S-R) (Hatchuel, 2000, 2005). Elle est fondée sur l'anticipation car celle-ci dispose toujours d'une espérance de résultats plus ou moins définis. Les individus s'inscrivent dans une rationalité expansive (Hatchuel, 2002) (créative ou projective (Bréchet et al., 2009)). Par rapport à la rationalité causale qui peut être associée à la résolution de problème, la rationalité expansive peut être associée à l'invention de solution. Cette rationalité se fonde sur la génération de connaissances.

[12] Notons que la perspective de la découverte d'opportunité intègre la perspective de l'exploitation car elle en est un prolongement. La perspective de la construction est souvent mentionnée comme la perspective de la création d'opportunité (Alvarez et al., 2013; Alvarez & Barney, 2007, 2007).

Cette génération de connaissances apparaît au sein d'une activité de conception ; les agents créent de nouveaux produits ou services, de nouvelles manières de produire, de nouvelles manières de distribuer, etc. ; mais également au sein d'une activité de régulation. Les agents créent des règles destinées à cadrer leur relation.

Cette section permet de dresser un diaporama des principales approches de la gouvernance : les approches basées sur les mécanismes et les leviers de gouvernance ; l'approche fondée sur le projet et de les situer par rapport au statut de l'opportunité admis. Leurs principales caractéristiques ont été regroupées dans le Tableau 3 ci-dessous. L'approche de la gouvernance par le projet n'est pas une approche basée sur les mécanismes et les leviers de gouvernance. Cependant, elle considère à sa manière la gouvernance comme un système et intègre des activités de conception et de régulation qui la rapproche de la dualité des leviers cognitif et disciplinaire. Le rapprochement de ces approches de la gouvernance fait l'objet d'une réflexion dans la section suivante.

Tableau 3 : Récapitulatif des caractéristiques des théories de la gouvernance

<table>
<tr><th>Approches de la gouvernance</th><th>Approche disciplinaire</th><th>Approche cognitive</th><th>Approche effectuale</th><th>Approche par le projet</th></tr>
<tr><td>Théories</td><td>Théories des coûts de transaction
Théorie positive de l’agence</td><td>Théorie des ressources et des compétences</td><td>Théories de l’enactment et du sensemaking</td><td>Théorie de l’action collective</td></tr>
<tr><td>Définition de l’entreprise</td><td>Un nœud de contrats</td><td>Un répertoire de ressources, de compétences, de connaissances</td><td>Une coalition politique ; un réseau de croyances partagées intersubjectivement, basé sur le développement et l’utilisation d’un langage commun et des interactions sociales quotidiennes</td><td>Une action collective guidée par un projet qui s’articule au travers des activités de conception et de régulation de l’action fondée sur l’anticipation.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Rationalités</td><td>Rationalité limitée calculatrice</td><td>Rationalité limitée procédurale</td><td rowspan="2">Rationalité effectuale</td><td rowspan="2">Rationalité expansive</td></tr>
<tr><td colspan="2">Rationalités causales</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Environnement</td><td>Information</td><td colspan="2">Distinction entre information et connaissance</td><td>Connaissance</td></tr>
<tr><td>Situation de risque</td><td>Situation d’incertitude</td><td colspan="2">Situation d’incertitude radicale</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Statut des opportunités</td><td>Opportunités à exploiter</td><td>Opportunités à découvrir</td><td>Opportunités à créer</td><td>Opportunités à concevoir</td></tr>
<tr><td colspan="2">Opportunités exogènes</td><td>Opportunités endogènes</td><td>Opportunités exogènes ou endogènes</td></tr>
<tr><td>Leviers de gouvernance</td><td>Disciplinaire</td><td>Cognitif</td><td>Disciplinaire et cognitif</td><td>-</td></tr>
</table>

Source : auteur, adapté de Bréchet et al. (2015) et Burkhardt (2020).

2. Proposition d'une approche systémique de la gouvernance entrepreneuriale

2.1 Statut de l'opportunité et processus entrepreneurial

La perspective d'une opportunité à concevoir proposée par la perspective artificialiste permet de concilier les approches développées autour des perspectives d'une opportunité à créer ou à découvrir (Casanova et al., 2019). L'opportunité peut être étudiée à la fois au travers des processus sociaux (i.e. dimension collective) et des facteurs cognitifs (i.e. dimension individuelle). Les logiques effectuale et causale ne s'opposent pas mais se complètent (Silberzahn, 2016). L'origine endogène ou exogène des opportunités n'est pas clairement identifiable et importe peu. Ce qui importe, c'est le processus dont elles émergent.

Selon Shane & Venkataraman (2000), le processus entrepreneurial se détaille en trois phases : la phase d'identification, la phase d'évaluation et la phase d'exploitation. Le problème de cette vision du processus entrepreneurial réside dans le postulat que l'opportunité est exogène, dans sa linéarité et dans le fait qu'il est centré uniquement sur l'entrepreneur. L'opportunité relève d'une résolution de problème, d'un manque ou d'un besoin marché. L'entrepreneur doit identifier la bonne opportunité notamment en termes de potentiel et évaluer comment celle-ci doit être abordée. La décision de poursuivre l'opportunité donne lieu à son exploitation.

Pour Messeghem & Sammut (2011), le processus entrepreneurial implique l'interaction entre individu, projet et environnement qui évolue dans les deux dimensions du temps et de l'espace. Pour Casanova et al. (2019), l'opportunité émerge d'un processus alimenté par les échanges et les accords qu'ont les individus entre eux. Ces derniers transforment peu à peu l'idée d'affaires de l'entrepreneur en une opportunité d'affaires d'un collectif (Casanova et al., 2019). Ces deux dernières visions soulignent la nature collective et récursive du processus entrepreneurial ainsi que l'importance des connaissances et des relations qui gravitent autour de celle-ci, soit son système de gouvernance (Bréchet et al., 2015).

2.2 Notion de connaissance et leviers de gouvernance

La notion de connaissance est centrale, élémentaire et fondamentale. Elle s'éloigne du paradigme de l'information et intègre les subtilités introduites notamment par les travaux de

Wirtz (2006). La connaissance est distinguée selon deux états, tacite ou explicite (e.g. Nonaka, 1994; Polanyi, 1966). Une connaissance tacite est une connaissance personnelle en rapport avec l'action ce qui rend difficile sa formalisation et sa communication qui ne peut se faire que par l'interaction (Nonaka, 1994). Une connaissance explicite, ou codifiée, est une connaissance transmissible par un langage formel, systématique à l'aide de codes et de symboles socialement admis et connus (Polanyi, 1966). Cette distinction est plus graduelle que dichotomique. Une connaissance tacite tend à devenir de plus en plus explicite au fil du temps et des interactions. La connaissance peut également être distinguée par le fait qu'elle est individuelle ou collective. La connaissance individuelle est une source de connaissance pour d'autres individus mais se pose également comme un filtre de la subjectivité de l'individu. La connaissance collective est la connaissance partagée avec d'autres individus mais se pose également comme un filtre de l'intersubjectivité[13] entre les individus.

L'opportunité émerge d'un exercice de composition de connaissances existantes et de connaissances nouvelles. Ces connaissances s'illustrent aussi bien dans des activités de conception que de régulation. Dans une activité de conception, des connaissances sont mobilisées ou créées dans le but de concevoir un produit capable de trouver ou de créer un marché. Dans une activité de régulation, des connaissances sont mobilisées ou créées dans le but de cadrer la relation et la collaboration des individus. On retrouve ici les activités dans lesquelles les leviers cognitif et disciplinaire se manifestent. Les connaissances peuvent avoir pour effet d'une part de favoriser la conception d'une opportunité créatrice de valeur. Elles constituent alors un levier cognitif. Les connaissances peuvent également avoir pour effet de cadrer une relation dans le but de limiter la destruction de valeur. Elles constituent alors un levier disciplinaire. Ainsi, le système de gouvernance s'apparente à une matrice cognitive simultanément habilitante et contraignante (Bréchet et al., 2015, p. 14).

2.3 Rationalités encastrées et mécanismes de gouvernance

La matrice cognitive que représente le système de gouvernance régit la rationalité des individus. Cette rationalité est issue d'un encastrement d'une rationalité individuelle et collective en raison de l'imbrication du subjectif et de l'intersubjectif. Un encastrement que l'on retrouve dans les

[13] L'intersubjectivité indique un accord entre deux individus disposant de points de vue subjectifs cohérents à propos d'une problématique, d'une idée ou encore d'une opportunité (Venkataraman et al., 2012).

notions de cognitions situées et distribuées (Schmitt & Grégoire, 2019, p. 12). Le caractère rationnel d'un comportement résulte d'une adéquation du raisonnement ou de l'action d'un individu avec la matrice cognitive du groupe auquel il appartient. *« La « gouvernance » prend le pas sur la décision : c'est à elle qu'il revient de donner de la cohérence à ces rationalités multiples et enchevêtrées »* (Chanut, Guibert, Rojot, & Dubois, 2011, p. 48). Cet encastrement de rationalités nous conduit à admettre les propositions d'un individualisme méthodologique complexe (Bréchet et al., 2009).

L'individualisme méthodologique complexe est un paradigme méthodologique en sciences sociales hybride de l'individualisme et de l'holisme. L'individualisme méthodologique considère que les comportements individuels déterminent les phénomènes sociaux et permettent de les expliquer. L'holisme sociologique considère que ce sont les phénomènes sociaux qui déterminent les comportements individuels et permettent de les expliquer. L'individualisme méthodologique complexe ou « sophistiqué » (Cahuc, 1989) se pose comme un positionnement méthodologique médian (Lévy-Tadjine, 2004) fondé sur deux propositions (Dupuy, 1992) : 1) Les individus agissent et font les phénomènes collectifs ; 2) Les phénomènes collectifs sont complexes et dépassent les individus qui les ont engendrés.

Pour Bréchet et al. (2009), les hypothèses de l'individualisme méthodologique complexe fondent la construction de l'action collective. Les individus constituent les collectifs et participent à la construction de l'action et des régulations. Les collectifs engendrent des phénomènes systémiques (actions et régulations) qui échappent en partie aux individus. On retrouve ici les situations dans lesquelles les mécanismes de gouvernance se manifestent. L'entrepreneur et ses parties prenantes constituent un collectif qui agit et interagit. La cohésion de ce collectif dépend des relations établies entre l'entrepreneur et les parties prenantes ; et potentiellement, des parties prenantes entre eux. Par ailleurs, le collectif appartient à un vaste système de gouvernance qui a une influence sur les individus de ce même collectif.

Dans cette section, nous développons une approche systémique de la gouvernance basée sur la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir ainsi que la combinaison des approches disciplinaire, cognitive, effectuale et de l'approche par le projet de la gouvernance. Les principales caractéristiques de cette approche systémique de la gouvernance ont été regroupées dans le Tableau 4 ci-après.

Tableau 4 : Caractéristiques d'une approche systémique de la gouvernance

Approche systémique de la gouvernance	
Théories	Socles théoriques des approches disciplinaire, cognitive, effectuale et de l'approche par le projet de la gouvernance
Définition de l'entreprise[14]	Une action collective guidée par un projet qui s'articule au travers des activités de conception et de régulation de l'action fondée sur l'anticipation.
Rationalités	Rationalité individuelle et collective
Environnement	Connaissance
	Incertitude radicale
Statut des opportunités	Opportunités à concevoir
	Opportunités exogènes et endogènes
Leviers de gouvernance	Disciplinaire et cognitif

Source : auteur

[14] Nous retenons cette définition de l'entreprise car elle se présente comme une définition intégratrice et consensuelle.

3. Proposition d'une approche méthodologique de la gouvernance entrepreneuriale

La recherche conduit le chercheur à se confronter au problème du choix épistémologique. Ce problème se présente en réalité comme un choix à deux niveaux interdépendants (Lévy-Tadjine (2004) citant Jean-Pierre Bréchet). Dans un premier temps, le chercheur doit opter pour un paradigme méthodologique, soit « *une approche explicative du réel plutôt holiste ou plutôt individualiste* ». Dans un second temps, le chercheur doit opter pour un paradigme épistémologique, soit « *de production de connaissance* ». Ce second niveau de choix est celui qui est le plus souvent discuté en Sciences de Gestion mais celui-ci doit toutefois être abordé au travers du premier. Ces choix dépendent de l'ancrage théorique du chercheur, de son idéologie scientifique et de son terrain (Lévy-Tadjine, 2004).

En ce qui nous concerne, le développement d'une approche systémique de la gouvernance nous conduit à adopter les propositions de l'individualisme méthodologique complexe (Cf. 2.3) qui fondent la construction de l'action collective (Bréchet et al., 2009). Ce paradigme méthodologique nous conduit à considérer le paradigme épistémologique réaliste critique et d'opter pour une attitude constructiviste. Dans une attitude constructiviste, le paradigme épistémologique réaliste critique considère les individus comme des sujets non pas prédéterminés (Pesqueux, 2020) mais à la fois autonomes et interdépendants (Casanova et al., 2019). Ces sujets agissent dans un système ouvert et complexe constitué de structures sociales, d'objets qu'ils façonnent, qui les façonne (Lawson, 1997) et leurs offrent des cadres d'émancipation et de résistance (Pesqueux, 2020). Le paradigme épistémologique réaliste critique, dans une attitude constructiviste, offre ainsi une représentation de l'individu et du collectif qui concorde à la fois avec le paradigme méthodologique de l'individualisme méthodologique complexe et notre approche systémique de la gouvernance.

Dans cette section, nous développons une approche méthodologique dont les principales caractéristiques ont été regroupées dans le Tableau 5 ci-après.

Tableau 5 : Caractéristiques de l'approche méthodologique proposée

Approche méthodologique proposée	
Paradigme méthodologique	Individualisme méthodologique complexe
Paradigme épistémologique	Réaliste critique
Hypothèse d'ordre ontologique admise	Réaliste
Hypothèse d'ordre épistémique admise	Relativiste
Attitude	Constructiviste
Autre hypothèse admise	Téléologique
Relation sujet-objet	Interdépendance
Raisonnement	Rétroductif
Interprétation	Visée compréhensive
Approche	Qualitative
Méthode	Étude de cas unique ou multisite

Source : auteur

3.1 Paradigme épistémologique réaliste critique (PERC)

Le réalisme critique (Bhaskar, 1975) est un paradigme épistémologique post-positiviste qui postule sur un réalisme ontologique et un relativisme épistémique. L'hypothèse fondatrice d'ordre ontologique postule que le réel est stratifié en trois domaines : le réel structurel, le réel empirique et le réel subjectif (Lawson, 1997)[15]. Le réel structurel se constitue de mécanismes générateurs, de structures, de règles (les « objets ») difficilement observables qui gouvernent l'occurrence d'action et d'événements prenant place dans le réel empirique. Le réel empirique se constitue des actions et des « événements » observables engendrés par les mécanismes générateurs du réel structurel. Le réel subjectif se constitue des perceptions humaines (les « sujets ») des actions et des événements observables dans le réel empirique (Cf. Tableau 6).

[15] Bhaskar (1998) définit respectivement ces trois domaines de réel profond (*real*), de réel actualisé (*actual*) et de réel empirique (*empirical*). Par souci de clarté, nous retenons la dénomination proposée par Lawson (1997).

Tableau 6 : Réel stratifié admis par le paradigme épistémologique réaliste critique

Domaine	Contenu	Exemples (Économie)
Subjectif	Ce niveau se réfère aux sensations et aux impressions qui sont procurées par les entités factuelles. Il renvoie à un ensemble d'éléments d'ordre psychologique.	Les interprétations, l'anticipation des événements futurs, une attitude positive ou négative à l'égard des mêmes faits, etc.
Empirique	On y trouve des objets observables et mesurables, qui s'expliquent par les structures qui les sous-tendent.	Aux prix et salaires, aux ventes, aux profits ou pertes, à la demande/offre de monnaie, au taux d'intérêt, au revenu national, etc.
Structurel	Il s'agit d'« objets » qui le plus souvent ne peuvent être observés, mais qui existent par leurs effets sur les niveaux ontologiques inférieurs.	La compétition, les normes et conventions, les savoirs tacites, les relations de classes, les valeurs, la notion de justice, etc.

Source : adapté de Lawson (1997) et Hédoin (2010)

Les mécanismes générateurs existent et œuvrent indépendamment du fait que des individus les aient identifiés (intransivité). Les mécanismes générateurs existent même lorsqu'ils ne se manifestent pas dans le réel empirique (transfactualité). La manière dont les mécanismes générateurs s'activent dépend de circonstances intrinsèques (liées à leurs règles internes de fonctionnement) et extrinsèques (liées aux contextes dans lesquels ils opèrent)(Gavard-Perret, Gotteland, Haon, & Jolibert, 2012).

L'hypothèse fondatrice d'ordre épistémique postule que ce qui est connaissable réside dans les perceptions humaines du réel subjectif des événements intervenant dans le réel empirique. Le processus de connaissance a pour but fondamental l'identification des mécanismes générateurs se manifestant dans le réel empirique et la compréhension du mode d'activation de ces mécanismes en fonction des différentes circonstances intrinsèques et extrinsèques possibles.

L'hypothèse d'ordre ontologique du réalisme critique offre une vision stratifiée du réel qui permet d'éviter de se réduire à une ontologie réaliste empirique (un seul réel observable) ou une ontologie subjectiviste (un réel uniquement subjectif ou intersubjectif). Le réalisme critique admet qu'il existe un réel objectif (en soi) mais que celui-ci demeure insaisissable. Les mécanismes générateurs sont des « objets » physiques ou sociaux, des artéfacts perçus (ou non-perçus) ou construits (ou non-construits) qui constituent et animent le réel stratifié. Ce réel

stratifié demeure une représentation, individuelle et collective, approximative du réel objectif (en soi).

L'hypothèse d'ordre épistémique du réalisme critique s'accorde avec l'école de pensée artificialiste (cf. 1.3). Le réalisme critique admet que ce qui est connaissable réside dans les perceptions humaines (suggérées individuelles et collectives) du réel subjectif des événements survenant dans le réel empirique. À ce propos, l'école de pensée artificialiste considère que la connaissance est un construit épistémologique constitué à la fois de l'objectif, du subjectif et de l'intersubjectif (Davidson, 2001). L'objectif est la réalité telle qu'elle existe indépendamment de la perception des individus, soit le réel objectif (en soi). Les individus développent ainsi une compréhension subjective (individuelle) et intersubjective (collective) de ce réel sans pour autant être capable de totalement le saisir. L'opportunité est un artéfact, un construit social, un « objet » au sens du réalisme critique.

Le réalisme critique se pose comme un positionnement épistémologique médian aux paradigmes du courant positiviste et du courant constructiviste. Néanmoins, Pesqueux (2020) invite à effectuer un choix d'attitude « positiviste » ou « constructiviste » dans l'adoption de ce positionnement épistémologique. Ces attitudes ne s'opposent pas mais répondent à des problématiques méthodologiques de manières différentes.

Le réalisme critique est « critique » car il a pour essence d'être une méthodologie non-déterministe (Pesqueux, 2020) et d'admettre une interdépendance des individus (sujets) et des structures sociales (objets) (Lawson, 1997). Sur ces aspects, le paradigme en lui-même nous écarte d'une attitude positiviste et de l'hypothèse déterministe qui postule que le réel est déterminé et se constitue de lois de causalité certaines. L'attitude constructiviste suggère plutôt d'admettre l'hypothèse téléologique. L'intérêt ne porte pas sur une quête de déterminants mais porte sur une quête des intentions et des finalités incertaines. L'objectif n'est pas de décrire comment le réel fonctionne mais de le rendre intelligible.

Par ailleurs, l'attitude positiviste admet un principe d'objectivité, une indépendance « sujet-objet ». L'attitude constructiviste quant à elle admet une interdépendance « sujet-objet ». Que ce soit pour comprendre ou pour expliquer, le sujet s'engage systématiquement dans un processus de construction de connaissances. Cette connaissance émerge de l'expérience vis-à-vis d'un objet et l'intention de connaître influence cette même expérience. Dans une démarche de recherche, l'enjeu est double pour le chercheur.

D'une part, le chercheur s'engage lui-même dans un processus de construction de connaissances vis-à-vis de son objet de recherche. Le rôle du chercheur est de s'efforcer à expliciter au mieux ce processus et à justifier des connaissances qu'il produit. D'autre part, le chercheur étudie des sujets qui s'engagent eux-mêmes dans un processus de construction de connaissances vis-à-vis d'objets. Le rôle du chercheur est de s'orienter vers une approche empirique adaptée à l'étude des interactions sujet-objet.

3.2 Élaboration d'une grille méthodologique rétroductive

La posture épistémologique réaliste critique repose sur l'utilisation d'un raisonnement de type rétroductif (Lawson, 1997)[16]. Ce raisonnement rétroductif consiste à observer les phénomènes prenant place dans les niveaux ontologiques observables (i.e. subjectif et empirique) et de fournir une explication qui se trouve dans le niveau ontologique inférieur (i.e. structurel). L'adoption d'une attitude positiviste ou d'une attitude constructiviste a une influence sur l'interprétation des phénomènes. Dans une attitude positiviste, l'interprétation consiste à expliquer et vérifier alors que dans une attitude constructiviste, elle sert à comprendre et à proposer (Pesqueux, 2020).

L'objectif est d'étudier les mécanismes et les leviers de gouvernance émergeant dans la firme entrepreneuriale. À l'image des mécanismes générateurs considérés dans le réalisme critique, les mécanismes de gouvernance (Annexe 1) appartiennent au domaine du réel structurel et sont difficilement observables. Néanmoins, leur existence peut être expliquée par leur effet sur les domaines du réel « supérieurs ». Dans le domaine du réel empirique, ces mécanismes peuvent être identifiés à l'aide d'objets observables. Dans le domaine du réel subjectif, ces mécanismes peuvent être identifiés à l'aide des perceptions des individus. L'observation et l'analyse de ces deux domaines permettent par « construit[17] » d'identifier des mécanismes de gouvernance.

[16] Les auteurs s'accordent sur le fait que la rétroduction et l'abduction sont des raisonnements similaires. Toutefois, la rétroduction se présente comme un raisonnement propre au réalisme critique puisqu'il se construit à partir de l'hypothèse ontologique admise par ce paradigme épistémologique.

[17] Dans le paradigme épistémologique réaliste critique, le « construit » est un ensemble cohérent d'énoncés relatifs à un plausible mécanisme générateur qui permettrait d'expliquer les observations effectuées à propos des phénomènes étudiés. Ce construit est élaboré via un processus d'abstraction. La montée en abstraction dans le domaine de la connaissance correspond à une descente en profondeur dans les domaines du réel postulés dans ce paradigme (Gavard-Perret et al., 2012, p. 42).

Comme le souligne Lévy-Tadjine (2004, p. 164), « *On doit partir de l'individu pour comprendre le réel, mais le réel ne se réduit pas à une sommation ou à une agrégation simple des actions individuelles* ». En ce sens, la réalisation d'entretien auprès d'individus prenant part à la gouvernance permet d'obtenir leur expérience subjective et par croisement leur expérience intersubjective. Le rôle du chercheur est de mettre en perspective ces expériences par rapport aux objets de l'expérience et de resituer l'expérience. Ce travail suggère d'identifier les circonstances qui caractérisent la situation de gestion[18] et qui conditionnent l'action et l'expérience des individus (Schmitt, Fabbri, & Gallais, 2011). Le recours à la notion de situation de gestion permet d'intégrer dans l'analyse le contexte de l'action (située), des interactions entre individus et avec leur environnement (Schmitt et al., 2011).

La complexité, le caractère évolutif et contextuel des dynamiques cognitives et sociales prenant place au sein de la firme entrepreneuriale nous conduit à opter pour une approche qualitative par étude de cas. L'approche qualitative permet de se concentrer sur les individus et d'étudier comment ils pensent, agissent, interagissent, coopèrent ou s'affrontent dans un certain contexte ou dans une certaine situation (Dumez, 2011). À la manière d'un raisonnement abductif, le raisonnement rétroductif implique que le chercheur mobilise toutes les informations à sa disposition afin de formuler des explications plausibles et provisoires (Pesqueux, 2020). Une approche qualitative par étude de cas encourage la mobilisation de multiples sources d'information. La multiplication des cas permet d'enrichir le matériau empirique mais suggère pour être pertinente que les cas disposent de caractéristiques et de structures systémiques analogues (Byrne, 2009). Le développement de cette approche méthodologique nous conduit à proposer une grille méthodologique rétroductive destinée à favoriser l'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance émergeant et la situation de gestion associée (Cf. Tableau 7).

[18] Une situation de gestion se présente lorsque des participants sont réunis et doivent accomplir dans un temps déterminé, une action collective conduisant à un résultat soumis à un jugement externe (Girin, 1990).

Tableau 7 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance

	Situation
Subjectif	Perceptions des sujets
Empirique	Objets observables
Structurel	Mécanismes et leviers de gouvernance

Source : auteur

3.3 Fiabilité et validité d'une approche qualitative dans un PERC

Dans le cadre d'une positionnement épistémologique réaliste critique et d'une attitude constructiviste, une approche qualitative se réfère aux critères de fiabilité de la narration (i.e. description épaisse), de validité interne (i.e. protocole de recherche), de validité externe (i.e. stabilité des résultats) et de généricité (i.e. potentiel de généralisation) (Pesqueux, 2020). La fiabilité s'exprime par la qualité des moyens offerts au lecteur de suivre l'ensemble du cheminement cognitif mené par le chercheur du matériau empirique aux résultats et de pouvoir, auquel cas, reproduire ce cheminement (Gavard-Perret et al., 2012, p. 41). La validité interne repose principalement sur la capacité et l'honnêteté du chercheur à restituer son processus de recherche, notamment dans les phases de collecte et d'analyse des données (Miles & Huberman, 1994). La validité externe repose sur la mise à l'épreuve successives du pouvoir explicatif du modèle abstrait (Gavard-Perret et al., 2012, p. 46), une généralisation analytique (plutôt que statistique) (Hlady-Rispal & Jouison-Laffitte, 2015; Hlady-Rispal, 2002).

Conclusion

La gouvernance entrepreneuriale doit permettre d'étudier la gouvernance se manifestant dans toutes les situations que l'entrepreneur et ses parties prenantes peuvent rencontrer. À cet effet, nous menons dans ce chapitre une double réflexion à la fois théorique et méthodologique. Nous poursuivons la réflexion engagée par Burkhardt (2020) faisant le parallèle entre théories de la gouvernance et paradigme de l'opportunité. Nous proposons de répondre à la problématique de la fragmentation des perspectives de l'opportunité en considérant la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir et aboutir à une approche systémique de la

gouvernance. Ensuite, nous engageons une réflexion méthodologique sur la manière d'appréhender la gouvernance. Notre inscription dans une approche collective et systémique de la gouvernance nous conduit à proposer une approche méthodologique basée sur le paradigme épistémologique réaliste critique dans sa version constructiviste et encourager les approches qualitatives par étude de cas.

CHAPITRE 2 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE EN PHASE D'AMORÇAGE : APPORTS ET IMPLICATIONS D'UNE CAMPAGNE DE REWARD-BASED CROWDFUNDING[19]

[19] Une première version de ce chapitre a été présenté sous la forme d'une communication au Workshop « Gouvernance cognitive et effectuale » qui s'est déroulé à Montpellier le 18 septembre 2019.

Introduction

La finance entrepreneuriale connaît depuis les années 2000 d'importantes mutations. Ces mutations sont apparues notamment avec l'arrivée de nouveaux acteurs dont le financement participatif également appelé *crowdfunding*. Lambert & Schwienbacher (2010) en proposent une définition ouvertement inspirée de la définition du *crowdsourcing* donnée par Kleemann, Voß, & Rieder (2008) : "*an open call, essentially through internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes*". Ce mode de financement alternatif (Bruton, Khavul, Siegel, & Wright, 2015) doit son succès à plusieurs facteurs : le nombre croissant d'acteurs (e.g. plateformes de financement, individus connectés de plus en plus sensibilisés et mobilisé), son caractère institutionnel et international (i.e. les pays se sont dotés d'un cadre légal à sa pratique), l'adéquation de ce mode de financement avec les aspirations individuelles et sociétales (e.g. valeurs, solidarités), etc. Des divergences existent mais il est plus largement admis que 4 modèles de financement participatif[20] se distinguent (Kshetri, 2015; Mollick, 2014) : le modèle du don simple ou sans contrepartie (*donation-based crowdfunding*), le modèle du don contre récompense (*reward-based crowdfunding*), le modèle du prêt avec ou sans intérêt (*crowdlending* ou *lending-based crowdfunding*) et le modèle de l'investissement en fonds propres (*crowdinvesting*) qui intègre le modèle des royalties (*royalty crowdfunding*) et le modèle du capital (*equity crowdfunding*).

Dans ce chapitre, nous intéressons plus particulièrement au modèle du reward-based crowdfunding (ci-après RBCF). Dans ce modèle, la récompense peut être symbolique et/ou faire l'objet d'un ou plusieurs préachats du produit développé par l'entreprise selon le niveau de récompense choisi par le contributeur. Dans ce dernier cas, la récompense devient un préachat à un prix potentiellement plus attractif. En 2020, ce modèle a permis de financer en France plus de 10 000 projets pour un montant total collecté de 72,5 millions d'euros. Sur le marché français de la finance participative, ce modèle se place en tête en nombre de projets financés et en deuxième position après le modèle du prêt en montant total collecté (MAZARS, 2020). Les contributeurs en RBCF, qu'ils soient donateurs avec ou sans contrepartie ou clients (précoces ou *early adopters*), sont également appelés des *backers*. D'un point de vue

[20] Pour un panorama plus large voir Beaulieu, Sarker, & Sarker (2015).

académique, le crowdfunding est devenu un thème qui mobilise un nombre important de chercheurs avec un nombre significatif de travaux (Alegre & Moleskis, 2019; Petit & Wirtz, 2020; Wallmeroth et al., 2018). Le RBCF est le modèle qui a reçu le plus d'attention car les plateformes leader, comme Kickstarter et Indiegogo, ont ouvert l'accès aux chercheurs à un ensemble de données leur permettent d'expliquer et de comprendre les motivations et les caractéristiques de la foule. Initialement dédié principalement au culturel, à l'associatif et à l'humanitaire, le RBCF intéresse de plus en plus les start-ups dans sa capacité à mobiliser des « *crowders* »[21] à un stade de développement relativement précoce (Burbano, Carlson, & Ostler, 2018). À cet effet, la réalisation d'une campagne de RBCF est une pratique qui se développe de plus en plus dans l'initialisation de la trajectoire de financement de la firme entrepreneuriale (Bessière et al., 2020; Block, Colombo, Cumming, & Vismara, 2018; Cox & Nguyen, 2018; Roma, Gal-Or, & Chen, 2018). Cette initialisation de la trajectoire de financement par le RBCF se fait généralement au cours de la phase d'amorçage car elle a pour but de prévendre un premier produit bien souvent en cours ou en fin de développement ; et elle faciliterait l'accès à d'autres sources de financement. Cependant, l'essentiel des travaux qui affirme cette initialisation de la trajectoire de financement par le RBCF sont de nature quantitative. Les auteurs étudient le montant collecté, le pourcentage de l'objectif obtenu, le nombres de contributeurs, etc. ; et les sources de financement survenant après la campagne. À notre connaissance, aucun travail de recherche s'est interrogé sur la nature qualitative des apports d'une campagne de RBCF qui aiderait, d'une part, le projet à se développer ; et d'autre part, par la suite à obtenir des ressources financières et initialiser cette trajectoire de financement.

Selon Bessière et al. (2020, p. 15), le RBCF conduit « *les entrepreneurs et leur entreprise dans un processus d'apprentissage permettant d'acquérir un savoir-faire essentiel dans la gestion du processus entrepreneurial et dans l'interaction avec des contributeurs financiers* ». L'objectif de ce chapitre est précisément d'étudier les apports d'une telle campagne dans le développement et la trajectoire de financement du projet entrepreneurial. Pour cela, notre approche théorique se fonde sur une approche de la gouvernance basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir (section 1.). Cette approche de la gouvernance permet d'étudier l'articulation cognitive et relationnelle du système de gouvernance qui génère l'opportunité. Autrement dit, les dynamiques cognitives (i.e. connaissances) et les dynamiques sociales (i.e.

[21] Membres de la foule.

relations) entre les individus qui génèrent l'opportunité et qui cadrent leur relation. Cette approche théorique nous paraît particulièrement adaptée à l'étude de l'apport d'une campagne de RBCF à l'amorçage. Notre approche empirique se fonde sur une étude qualitative par étude de cas réalisée auprès de 6 entreprises ayant fait appel au RBCF au cours de leur phase d'amorçage (section 2.). Nos résultats s'articulent sur deux niveaux d'analyse exposés en deux points (section 3.). Le premier point vise à comprendre en quoi la réalisation d'une campagne de RBCF engage le projet dans un processus de production de connaissance par un travail de collecte, de génération, de diffusion et de capitalisation de connaissances. Nous montrons qu'une initiation à la gestion d'une gouvernance s'opère au cours de la campagne de RBCF. Le deuxième point vise justement à identifier les mécanismes de gouvernance auxquels se soumet l'entrepreneur au cours de la réalisation d'une campagne de RBCF. Nous identifions des situations dans lesquelles la gouvernance se manifeste et se construit au travers des actions et des interactions entre l'entrepreneur et différents acteurs ; en fonction de l'avancement de la campagne et de l'évolution du projet entrepreneurial. Enfin, nous discutons des résultats et identifions un système de gouvernance qui se manifeste dans le cadre d'une campagne de RBCF (section 4.).

1. Conception de l'opportunité et gouvernance entrepreneuriale

Comme le souligne Burkhart (2020), « *la gouvernance entrepreneuriale permet d'appréhender le système institutionnel encadrant le projet entrepreneurial et son impact sur la détection (voire la création) d'opportunités, leur évaluation et leur exploitation.* » (Burkhardt, 2020, p. 16). La gouvernance entrepreneuriale est un champ de recherche à l'intersection de l'entrepreneuriat et de la finance émergeant notamment du rapprochement du paradigme de l'opportunité et des approches théoriques de la gouvernance.

1.1 Perspective de la conception d'opportunité

En entrepreneuriat, le postulat sur la nature de l'opportunité est source de débat (Alvarez, Barney, & Anderson, 2013; Alvarez & Barney, 2007). Deux perspectives sont généralement discutées : la perspective de la découverte ou la perspective de la construction. La perspective de la découverte considère que l'opportunité existe indépendamment des perceptions des

individus et est donc de nature objective (e.g. Eckhardt & Shane, 2003; Scott A Shane & Venkataraman, 2000; Scott A Shane, 2003). La perspective de la construction considère que l'opportunité émerge de la perception des individus et est donc de nature subjective (Alvarez & Barney, 2007, 2013; e.g. Sarasvathy, 2001). L'opportunité est considérée soit comme le résultat d'un processus cognitif qui conduit à sa découverte, soit comme le résultat d'un processus social qui conduit à sa (co)construction. À ce débat, une troisième perspective est venue s'ajouter en offrant une perspective consensuelle.

Depuis plusieurs années, plusieurs chercheurs (Sarasvathy & Venkataraman, 2011; Sarasvathy, 2003; Venkataraman et al., 2012) encouragent à inscrire les travaux en entrepreneuriat dans l'école de pensée artificialiste (Simon, 1969). Cette école de pensée considère que la connaissance est un construit épistémologique constitué à la fois de l'objectif, du subjectif et de l'intersubjectif (Davidson, 2001). L'objectif est la réalité telle qu'elle existe indépendamment de la perception des individus. Le subjectif est la perception des individus de cette réalité. L'intersubjectif est la compréhension partagée par les individus de cette même réalité. Les chercheurs en entrepreneuriat inscrits dans cette école de pensée considèrent l'opportunité comme le résultat d'un processus itératif dans lequel ce sont les perceptions individuelles (i.e. subjectives) et collectives (i.e. intersubjectives) qui conduisent à sa conception. Cette perspective de l'opportunité est la perspective de la conception (Casanova et al., 2019). La perspective de la conception concilie les approches développées autour des perspectives de la découverte ou et de la construction (Casanova et al., 2019).

Ainsi, la perspective artificialiste révise ainsi le statut de l'opportunité en la considérant à la fois comme pouvant être issue d'un processus de création et de découverte, et préfère le terme de conception (Casanova et al., 2019). L'opportunité peut être étudiée à la fois au travers des facteurs cognitifs (i.e. dimension individuelle) et des processus sociaux (i.e. dimension collective). Elle est alimentée par les échanges et les accords qu'ont les individus entre eux et ces derniers transforment peu à peu l'idée d'affaires d'un individu (l'entrepreneur) en une opportunité d'affaires d'un collectif (Casanova et al., 2019). Cette perspective de l'opportunité souligne la nature collective et récursive du processus de conception ainsi que l'importance des connaissances et des relations qui gravitent autour de celle-ci. Des connaissances et des relations qui constituent son système de gouvernance (Bréchet et al., 2015). Venkataraman et al. (2012, p. 25) suggèrent de concentrer les travaux empiriques sur les variables du phénomène

entrepreneurial soit « les actions et les interactions de l'entrepreneur avec ces parties prenantes comme unité d'analyse », autrement dit, à la gouvernance du processus entrepreneurial.

1.2 Gouvernance d'une opportunité à concevoir

Dans cette école de pensée artificialiste, une approche de la gouvernance s'est développée (Bréchet et al., 2009; Brechet & Schieb-Bienfait, 2011; Desreumaux & Bréchet, 2009, 2019), qui propose de repenser l'entreprise et sa gouvernance à partir de son projet (Bréchet et al., 2015). *« L'entreprise est une action collective guidée par un projet qui s'articule au travers des activités de conception et de régulation de l'action fondée sur l'anticipation »* (Bréchet et al., 2009; Brechet & Schieb-Bienfait, 2011). L'action collective s'entend comme un construit des savoirs et des relations, l'axiomatique Savoirs-Relations (S-R) (Hatchuel & Weil, 1992; Hatchuel, 2000).

Cette action collective est fondée sur l'anticipation car elle a un rapport au temps et à la quête d'un état futur, elle est projective (Bréchet et al., 2009). À cet effet, elle est également génératrice de connaissance, elle est expansive (Hatchuel, 2002). Dans des activités de conception, les individus génèrent des connaissances dans le but de créer de nouveaux produits ou services, de nouvelles manières de produire, de nouvelles manières de distribuer, etc. Dans des activités de régulation, les individus génèrent des connaissances dans le but de créer des règles destinées à cadrer leur relation.

Les activités de conception et de régulation de l'approche de la gouvernance par le projet font écho à l'approche « classique » de la gouvernance basée sur les mécanismes et les leviers de gouvernance. Cette approche considère la gouvernance comme « *un système complexe où les différentes parties prenantes assument des rôles changeants et multiples qui contraignent l'espace discrétionnaire du dirigeant dans une optique disciplinaire ou exercent, au contraire, un pouvoir habilitant sur la stratégie du dirigeant dans une optique cognitive* » (Wirtz, 2008, 2011). Ces mécanismes de gouvernance peuvent avoir pour effet de favoriser l'apport de connaissances et de compétences. Ils constituent alors un levier cognitif. Ils peuvent également avoir pour effet de favoriser le contrôle et l'incitation. Ils constituent alors un levier disciplinaire.

L'approche de la gouvernance par le projet et l'approche basée sur les mécanismes et les leviers de gouvernance ont en point commun la notion de connaissance. La connaissance est distinguée

selon deux états, tacite ou explicite (e.g. Nonaka, 1994; Polanyi, 1966)[22]. La connaissance peut également être distinguée par le fait qu'elle est individuelle ou collective. La connaissance individuelle est une source de connaissance pour d'autres individus mais se pose également comme un filtre de la subjectivité de l'individu. La connaissance collective est la connaissance partagée avec d'autres individus mais se pose également comme un filtre de l'intersubjectivité[23] entre les individus.

L'opportunité émerge d'un processus de conception alimenté par des connaissances existantes et des connaissances nouvelles. Ces connaissances s'illustrent aussi bien dans des activités de conception que de régulation. Dans une activité de conception, des connaissances sont mobilisées ou créées dans le but de concevoir un produit capable de trouver ou de créer un marché. Ces connaissances ont pour effet de favoriser la conception de l'opportunité et constituent alors un levier cognitif. Dans une activité de régulation, des connaissances sont mobilisées ou créées dans le but de cadrer la relation et la collaboration des individus. Ces connaissances ont pour effet de cadrer une relation et constituent alors un levier disciplinaire.

Le système de gouvernance se présente comme une matrice cognitive simultanément habilitante et contraignante (Bréchet et al., 2015, p. 14). Cette matrice cognitive s'alimente de deux manières. D'une manière ascendante, l'entrepreneur et ses parties prenantes constituent un collectif qui agit et interagit. La cohésion de ce collectif dépend des apports et des relations établies entre l'entrepreneur et les parties prenantes. D'une manière descendante, le collectif appartient à un vaste système de gouvernance qui a une influence sur les individus qui composent ce même collectif.

Ainsi, l'opportunité émerge d'un exercice de composition de connaissances existantes et de connaissances nouvelles. Ces connaissances s'illustrent aussi bien dans des activités de conception que de régulation. Dans une activité de conception, des connaissances sont mobilisées ou créées dans le but de concevoir un produit capable de trouver ou de créer un

[22] Une connaissance tacite est une connaissance personnelle en rapport avec l'action ce qui rend difficile sa formalisation et sa communication qui ne peut se faire que par l'interaction (Nonaka, 1994). Une connaissance explicite, ou codifiée, est une connaissance transmissible par un langage formel, systématique à l'aide de codes et de symboles socialement admis et connus (Polanyi, 1966). Cette distinction est plus graduelle que dichotomique et une connaissance tacite tend à devenir de plus en plus explicite au fil du temps et des interactions.

[23] L'intersubjectivité indique un accord entre deux individus disposant de points de vue subjectifs cohérents à propos d'une problématique, d'une idée ou encore d'une opportunité et partageant une même réalité objective (Venkataraman et al., 2012).

marché. Dans une activité de régulation, des connaissances sont mobilisées ou créées dans le but de cadrer la relation et la collaboration des individus.

2. Méthodologie

L'approche méthodologique retenue est une approche qualitative par étude de cas inscrite dans une posture épistémologique réaliste critique. Cette approche méthodologique repose sur l'utilisation d'un raisonnement rétroductif qui consiste à observer et à analyser les phénomènes prenant place dans les niveaux ontologiques observables (i.e. subjectif et empirique) et de fournir une explication de ce qui se trouve dans le niveau ontologique inférieur (i.e. structurel) (Lawson, 1997). Le raisonnement rétroductif mobilisé, implique que le chercheur mobilise toutes les informations à sa disposition afin de formuler des explications plausibles et provisoires (Pesqueux, 2020). L'approche qualitative par étude de cas favorise la mobilisation de multiples sources d'information.

La multiplication des cas permet d'enrichir le matériau empirique mais suggère pour être pertinente que les cas disposent de caractéristiques et de structures systémiques analogues (Byrne, 2009). Les six cas étudiés ont fait appel au financement participatif au cours de leur phase d'amorçage. Cette campagne de financement participatif était destinée à prévendre le premier produit de l'entreprise. En amont de cette campagne de RBCF, les seules sources de financement mobilisées par l'équipe entrepreneuriale provenaient des 3Fs (*friends, family and fools*). À la lecture des trajectoires de financement, les six cas montrent que le succès de l'opération de RBCF a permis d'initialiser une trajectoire de financement (Bessière et al., 2020) et de mobiliser d'autres sources de financement (Drover et al., 2017; Junge, Laursen, & Nielsen, 2021; Roma et al., 2018; Roma, Petruzzelli, & Perrone, 2017) : prêts bancaires, reward-based crowdfunding, equity crowdfunding, business angels, capitaux-risqueurs. Les trajectoires de financement des cas sont présentes dans les tableaux ci-après :

Tableau 8 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 1

Année	**2012**		**2016**			**2017**
Période	**Juillet**		**Mars**	**Mai-Juin**	**Septembre**	**Début**
Objet	Lancement du projet	Campagne de dons	1ère levée de fonds	Prévente du produit	2ème levée de fonds	3ème levée de fonds
Opération		RBCF sur Ulule	Love Money	RBCF sur Indiegogo	ECF et plusieurs BAs	ECF et un nouveau BA
Participants		83 contributeurs		396 contributeurs		
Montant (Objectif)		4 351 € (4 000 €)	150 000 €	150 000 € (152%)	600 000€	400 000€

Tableau 9 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 2

Année	**2016**		**2018**	**2019**
Période	**Début**	**Fin**	**Mai**	**Juillet**
Objet	Lancement du projet	1ère levée de fonds	Prévente du produit	2ème levée de fonds
Opération		Love Money	RBCF sur Indiegogo	VC et BAs
Participants			813 contributeurs	
Montant (Objectif)		225 000 €	135 000 € (405%)	1 million d'€

Tableau 10 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 3

Année	**2014**	**2015**	**2016**		**2019**
Période	**Septembre**	**Novembre**	**Juillet**	**Décembre**	**Mars**
Objet	Lancement du projet	Prévente du produit	1ère levée de fonds	Prévente d'un autre produit	2ème levée de fonds
Opération		RBCF sur Kickstarter	BAs, VCs et investisseurs stratégiques	RBCF sur Kickstarter	Investisseurs historiques et un nouveau BA
Participants		942 contributeurs		285 contributeurs	
Montant (Objectif)		171 000 € (50 000 €)	3 millions d'€	85 000 € (50 000 €)	450 000 €

Tableau 11 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 4

Année	**2015**	**2016**	**2017**			**2018**
Période	**Fin**	**Janvier**	**Février**	**Juillet**	**Octobre**	**Janvier**
Objet	Lancement du projet	Prévente du produit	Prévente du produit	1ère levée de fonds	Prévente du produit	2ème levée de fonds
Opération		RBCF sur Indiegogo	RBCF sur Kickstarter	BAs	RBCF sur Kickstarter	ECF avec des BAs
Participants		204 contributeurs	183 contributeurs		210 contributeurs	
Montant (Objectif)		20 000 $ (189%)	22 000 € (5 000€)	500 000 €	23 000 € (2 000€)	1 million d'€

Tableau 12 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 5

Année	**2015**	**2016**	**2017**		**2019**
Période	**Avril**	**Avril**	**Février**	**Octobre**	**Juillet**
Objet	Lancement du projet	Prévente du produit	Prévente du produit	1ère levée de fonds	Rachat
Opération		RBCF sur Indiegogo	RBCF sur Kickstarter	ECF avec BAs et VCs	
Participants		148 contributeurs	356 contributeurs		Laboratoire
Montant (Objectif)		22 351 $ (Flexible)	88 137 € (30 000 €)	480 000 € (160%)	

Tableau 13 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 6

Année	**2014**	**2015**	**2016**	**2018**	
Période	**Janvier**	**Avril**	**Novembre**	**Septembre**	**Décembre**
Objet	Lancement du projet	Prévente du produit	1ère levée de fonds	2ème levée de fonds	3ème levée de fonds
Opération		RBCF sur Ulule	ECF avec des BAs	BAs	BAs et VCs
Participants		539 contributeurs			
Montant (Objectif)		42 000 € (40 000 €)	400 000 €	2 millions d'€	3 millions d'€

Grâce au recours au reward-based crowdfunding, l'objectif de notre étude est d'étudier comment les ressources cognitives obtenues ont permis de construire un socle de connaissances à même d'apporter une validation de l'opportunité tout en initialisant les mécanismes et les leviers de gouvernance dans la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage. Pour cela, une grille d'entretien en deux temps a été élaborée (**Erreur ! Source du renvoi introuvable.**). Dans un premier temps, l'entretien a pour but d'offrir un cadrage et débute de manière non-directive. Dans un second temps, l'entretien propose de revenir sur des aspects non-mentionnés ou nécessitant des précisions de manière semi-directive. Ce second temps se structure en trois chronologies : le lancement du projet, la campagne de RBCF et l'après-campagne. Les entretiens ont eu une durée moyenne de 1h30, en face à face ou par téléphone, et ont été réalisés entre 2018 et 2020. Ces entretiens ont été enregistrés et retranscrits dans les 24 heures qui ont suivi leur réalisation. Plusieurs entretiens complémentaires ont également été réalisés. Pour des raisons de confidentialité, les noms des personnes et des entreprises interrogées ne sont pas mentionnés mais sont référencés dans le Tableau 14.

Tableau 14 : Référencement et qualité des entrepreneurs interviewés

Cas	Réf.	Sexe	Âge	Qualité	Formation
1	ENT1	M	33	Membre de l'équipe fondatrice	Technique
2	ENT2	M	37	Membre de l'équipe fondatrice	Technique
3	ENT3	F	32	Membre de l'équipe fondatrice	Technique
4	ENT4	M	33	Membre de l'équipe fondatrice	Managériale
5	ENT5	F	31	Membre de l'équipe fondatrice	Managériale
6	ENT6	F	36	Membre de l'équipe fondatrice	Technique

Le matériau empirique a été soumis à une grille méthodologique élaborée à partir du raisonnement rétroductif admis par la posture épistémologique réaliste critique (Cf. Tableau 15). À l'image des mécanismes générateurs considérés dans le réalisme critique, les mécanismes de gouvernance appartiennent au domaine du réel structurel et sont difficilement observables. Néanmoins, leur existence peut être expliquée par leur effet sur les domaines du réel « supérieurs ». Dans le domaine du réel empirique, ces mécanismes peuvent être identifiés à l'aide d'objets observables. Dans le domaine du réel subjectif, ces mécanismes peuvent être identifiés à l'aide des perceptions des individus. L'observation et l'analyse de ces deux

domaines permettent par « construit[24] » d'identifier des mécanismes de gouvernance et la situation de gestion (Schmitt et al., 2011) associée.

Tableau 15 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance

	Situation
Subjectif	Perceptions des sujets
Empirique	Objets observables
Structurel	Mécanismes et leviers de gouvernance

3. Résultats et propositions

À la lumière d'une approche de la gouvernance basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir, nous analysons la réalisation d'une campagne de RBCF dans la trajectoire de financement des 6 cas sélectionnés. Cette approche nous permet d'étudier les dynamiques cognitives (connaissances) et les dynamiques sociales (relations) entre les individus qui prennent part au développement du projet entrepreneurial. Cette section vise à expliciter nos résultats sur le rôle du RBCF dans cette double dynamique. Nos résultats s'articulent sur deux niveaux d'analyse exposés en deux points. Le premier point (section 3.1) vise à comprendre en quoi la réalisation d'une campagne de RBCF engage le projet dans un processus de production de connaissance par un travail de collecte, de génération, de diffusion et de capitalisation de connaissances. Nous montrons qu'une initiation à la gestion d'une gouvernance s'opère au cours de la campagne de RBCF. Le deuxième point (section 3.2) vise justement à identifier les mécanismes de gouvernance auxquels se soumet l'entrepreneur au cours de la réalisation d'une campagne de RBCF. Nous identifions des situations dans lesquelles la gouvernance se manifeste et se construit au travers des actions et des interactions entre l'entrepreneur et

[24] Dans le paradigme épistémologique réaliste critique, le « construit » est un ensemble cohérent d'énoncés relatifs à un plausible mécanisme générateur qui permettrait d'expliquer les observations effectuées à propos des phénomènes étudiés. Ce construit est élaboré via un processus d'abstraction. La montée en abstraction dans le domaine de la connaissance correspond à une descente en profondeur dans les domaines du réel postulés dans ce paradigme (Gavard-Perret et al., 2012, p. 42).

différents acteurs ; et en fonction de l'avancement de la campagne et de l'évolution du projet entrepreneurial.

3.1 RBCF et connaissances

3.1.1 Collecte et génération de connaissances

L'entrepreneur qui réalise une campagne de RBCF s'inscrit dans une importante démarche de collecte de connaissances, au-delà d'une seule recherche de ressources financières. Les entrepreneurs recherchent les interactions avec la foule. *« L'idée de cette campagne c'était justement d'avoir des retours de consommateur au niveau du prix de vente, du message, du design, etc. Pour le coup, ça a plutôt bien marché parce qu'on a eu pas mal de retours positifs et négatifs qui nous ont permis d'éclaircir pas mal de choses sur le produit, sur la communication autour du produit, etc. »* (ENT5). *« Cela nous a permis de proposer deux choses : 1) d'acheter nos produits et devenir client via la plateforme et 2) de proposer de venir nous aider dans la construction de la marque et ça a été ultra important pour nous. »* (ENT4). La foule permet également d'obtenir de nouvelles idées et des contacts. *« On a eu pas mal de bonnes idées qui sont sorti de notre communauté, de gens qui aimaient le projet. Par exemple, il y a eu des gens qui nous ont dit qu'ils voulaient une sacoche pour mettre notre produit dedans »* (ENT6). *« Grâce à cette campagne, on a eu un de nos clients dont le père était à la tête d'une boîte familiale de textile en France, le patron était petit-fils ou arrières petit-fils du fondateur. Il voulait investir chez nous. »* (ENT4). La campagne est l'occasion pour les membres de la foule d'afficher leur soutien aux entrepreneurs. *« On a reçu un nombre conséquent d'encouragement et de gens qui trouvait notre projet génial et pertinent. Ça nous a donné envie de continuer et c'est ce qui a fait que c'est l'entreprise d'aujourd'hui et que nous en sommes à quelques millions de dollars de ventes. »* (ENT4). *« On a sur 900 backers peut-être moins de 10% de mécontents et c'est plus ceux qui ne connaissaient pas le financement participatif qui sont déstabilisés. Mais ça veut dire aussi qu'il y a une autre grande partie du reste qui nous soutient. On a régulièrement des messages et ça compense largement les messages moins positifs »* (ENT2).

Les entrepreneurs réalisent une campagne de reward-based crowdfunding pour vérifier l'intérêt général et marché de leur produit. *«"money talks" ce qui veut dire que pour nous la campagne a été un moyen très très intéressant de démarrer la boite et de chercher à vendre le produit*

avant de le créer pour jauger l'intérêt et on a continué à appliquer ce principe. » (ENT4). « *La campagne a servi à tester l'intérêt du produit, de faire une sorte de première preuve de marché par la prévente avec des risques minimisés »* (ENT2). La preuve de marché apparaît pour tous les entrepreneurs comme une raison capitale de la réalisation d'une campagne. Elle offre des données sur les marchés potentiels en termes de pays et de cible. *« On a touché, je crois, 51 pays différents avec presque 20% aux Etats-Unis sans relais sur place, un gros tiers en France et le reste dans le reste du monde, donc ça nous a servi à quelque chose à ce niveau et argumenter un potentiel international »* (ENT2). *« On avait pu voir via nos premières campagnes que le marché américain était particulièrement intéressé par nos produits, ça a été un premier indice. Aujourd'hui, on sait que c'est en partie dû au fait qu'ils n'ont pas le même régime de protection sociale que nous. »* (ENT4). *« On a fait un second Kickstarter, l'année d'après pour un autre projet. Sur ce second Kickstarter, en voyant les réactions des gens face à cette campagne, on a senti dès le KS que ça ne marcherait pas et qu'il fallait pivoter, et donc le KS nous a permis d'identifier que notre produit n'était pas adapté à la cible qu'on visait […] Par contre, on s'est rendu compte pendant le Kickstarter que les vétérinaires étaient eux beaucoup plus intéressés. »* (ENT3). Une preuve qui s'avère utile pour développer de nouvelles relations aussi bien commerciales que financières. *« Le CF nous a permis […] d'utiliser cette preuve pour des fonds d'investissement ou pour des distributeurs, des fournisseurs en leur disant regardez, nous en amont on a fait 1000 ventes, ça montre que l'intérêt est là. »* (ENT2). *« C'est quelque chose qui parle à un distributeur ou un resaler et on allait les voir en leur disant en leur montrant les résultats de la campagne et l'appétence de notre produit. »* (ENT6) (Cf. 4.3.).

Ainsi, l'entrepreneur qui réalise une campagne de RBCF collecte la connaissance présente dans son environnement. Cette connaissance essentiellement tacite émerge de différents acteurs : des contacts, la plateforme, une structure d'accompagnement (Bakkali, Messeghem, & Sammut, 2010) tel qu'un accélérateur ou un incubateur, … et la foule. Par sa genèse crowdsourcing (Howe, 2008; Leimeister, 2012), la réalisation d'une campagne de RBCF permet à la foule d'intégrer le processus de création de valeur de la firme (Bessière & Stéphany, 2015; Chaney, 2018). La foule apparaît comme un acteur qui propose des retours, des idées, des conseils et un soutien aux entrepreneurs (Zheng, Li, Wu, & Xu, 2014). Des éléments que l'entrepreneur décide d'intégrer ou non dans la conception de sa proposition de valeur et plus largement de son modèle économique afin d'être plus en phase avec un marché potentiel. La réalisation d'une campagne de RBCF offre ainsi à l'entrepreneur la possibilité de profiter d'un levier cognitif

(i.e. mentorat) (Bonnet & Wirtz, 2011). Ce dernier s'inscrit dans une logique à la fois effectuale et expansive :

- *Effectuale*, parce que le RBCF permet la mobilisation de partenaires stratégiques (communauté & réseau). L'opportunité est alors co-construite avec ces derniers et d'autres parties prenantes. Sarasvathy (2001) considère en particulier que la transformation des premiers clients en partenaires stratégiques de l'entreprise est un départ idéal pour l'entreprise de type start-up. Ce partenaire stratégique lui permet d'identifier et qualifier le ou les segment(s) de clientèle avec lequel il peut travailler et obtenir des retours réguliers (Fisher, 2012).
- *Expansive*, parce que le RBCF permet, certes la mobilisation de connaissances existantes, mais aussi la génération de connaissances nouvelles. L'opportunité émerge d'un exercice de composition de ces connaissances existantes et nouvelles. Il s'agit bien ici d'une activité de conception : des connaissances sont mobilisées ou créées dans le but de concevoir un produit capable de trouver ou de créer un marché.

Ce développement nous conduit à émettre la proposition suivante :

P1 : La réalisation d'une campagne de RBCF initie l'entrepreneur aux interactions cognitives avec différents acteurs. Ces interactions le conduit à collecter et à développer des connaissances dans une logique à la fois effectuale et expansive.

3.1.2 Diffusion de connaissances et gestion d'une gouvernance

L'entrepreneur qui réalise une campagne de RBCF s'inscrit dans une importante démarche de diffusion de connaissances. La campagne de RBCF nécessite une importante production de contenu. *« Ça a été le gros du travail. La création du contenu, les messages en trois langues, la vidéo tout ce qui allait être vraiment sur la campagne »* (ENT3). *« Ensuite, on a travaillé sur le contenu de la page de campagne et de la vidéo, les photos. J'ai fait appel à une copine qui faisait de la vidéo, un pote à moi photographe. On s'en est tiré pour pas grand-chose au final. On a écrit tous les textes. »* (ENT4). *« On a beaucoup préparé la campagne en amont, les posts, les différents paliers, les rewards, des vidéos et beaucoup de communication. On a continué à en faire et créer du contenu même pendant la campagne. »* (ENT6).

La campagne de RBCF conduit les entrepreneurs à (re)mobiliser leur communauté et des relais d'information tels que la presse. *« on a informé tout le monde dans notre réseau qu'on allait*

faire ça, la date et l'heure de l'ouverture de la campagne. On avait eu aussi des contacts de journalistes. Derrière, on a ouvert les ventes à 15h de l'après-midi en France et on a fait une soirée de lancement ce jour même dans les locaux de notre école où on a invité tous nos potes, amis, familles, journalistes et on avait mis un écran où on voyait le montant contribué et des ordinateurs à disposition où les gens pouvaient contribuer en direct. On a dû faire 30 ou 50% le premier jour comme ça. » (ENT4). *« On a fait beaucoup de communication dans les médias spécialisés, on est passé par des agences presses, on a essayé de faire un maximum de bruit avant même le Kickstarter, on a même organisé des jeux concours, des courses relais, pour cela il fallait une communauté très très active. L'objectif était que les gens soient prêt le jour-j au lancement de la campagne et qu'on fasse l'objectif en moins de 24h. Pour ça, il fallait qu'ils soient au courant du produit, qu'ils aient la volonté de l'acheter, au courant du Kickstarter et de comment ça fonctionne »* (ENT3).

Les entrepreneurs interagissent aussi directement avec la foule. *« La communication autour de la campagne, sur le plan opérationnel, c'est un moment très très intense parce que l'on doit communiquer non-stop, c'est très physique. On pense qu'il n'y a qu'à faire le buzz sur les réseaux sociaux et en réalité, c'est surtout des petits contacts. Faut aller chercher tous les backers presque un par un pour que ça fonctionne »* (ENT2). « *On a pu énormément échanger avec les gens à ces moments-là. On a eu des questions sur le projet en off de gens qui ne connaissaient pas le projet avant qui du coup ont posés des questions en direct et même encore maintenant c'est le cas. On a bcp de questions en MP de gens qui veulent aller plus loin dans la compréhension du projet »* (ENT3).

Suite à la campagne, les entrepreneurs soulignent la rencontre de nombreuses difficultés. *« c'est là que les choses se compliquent. »* (ENT1). *« L'industrialisation d'un produit c'est quelque chose de plus complexe que ce qu'on l'imagine. […] On n'avait jamais géré de processus industriel avant et donc découvrir ça ainsi que l'aspect logistique, etc ça a été violent. »* (ENT4). Ces difficultés peuvent être des imprévus, des problèmes techniques, des erreurs humaines. *« Il y a de tout, le moule ne convient pas, le composant n'est pas disponible, tel truc ne marche pas comme il faut, finalement on prend du retard, ça coûte plus cher que ce que l'on avait prévu. »* (ENT6). Ces difficultés conduit les entrepreneurs à beaucoup communiquer auprès de leurs contributeurs. *« On continue à communiquer sur Indiegogo car on est tenu de le faire jusqu'à ce que les backers soient tous marqués comme livrés. Aujourd'hui, nous sommes à 300 produits livrés »* (ENT2). *« Le produit a mis beaucoup plus de temps que prévu à sortir*

donc il y a toute une communication on va dire de "crise" à gérer au quotidien […] Pour que ces clients ne se plaignent pas trop, notamment publiquement de l'attente. » (ENT5). Dans cette situation, la transparence semble être la meilleure solution. *« on s'en est bien sorti parce qu'on a beaucoup communiqué, en expliquant exactement tout ce qui se passait, pourquoi on prenait du retard, pourquoi on était pas parfaitement en phase avec le calendrier. »* (ENT6).

Ainsi, l'entrepreneur qui réalise une campagne de RBCF s'inscrit dans une importante démarche de diffusion de connaissances. L'entrepreneur cherche à convaincre les contributeurs de soutenir son projet et de préacheter son produit. Pour cela, il mobilise et transforme une connaissance tacite en une connaissance explicite (i.e. conviction) (Bonnet & Wirtz, 2011). Par ailleurs, certaines animations et interactions dont celles relatives aux retards de livraison conduit l'entrepreneur à faire régulièrement état de la situation et se justifier auprès des contributeurs dans le but de les rassurer sur la tenue de ses engagements (i.e. dédouanement) (Bonnet & Wirtz, 2011). La réalisation d'une campagne de RBCF expose ainsi l'entrepreneur à l'exercice d'un levier de contrôle et de surveillance, un levier disciplinaire (i.e. monitorat) (Bonnet & Wirtz, 2011). Les technologies du Web 2.0 sur lesquelles repose ce mode de financement offrent une forte visibilité de l'actualité du projet et la possibilité pour les contributeurs potentiels d'interpeler à tout moment les entrepreneurs. Les efforts déployés par l'entrepreneur permettent de l'initier à des relations avec des parties tierces. Ces efforts visent à réduire l'asymétrie d'information et de connaissance. En ce sens, la campagne de RBCF initie l'entrepreneur à des relations de gouvernance.

Ce développement nous conduit à la proposition suivante :

P2 : La réalisation d'une campagne de reward-based crowdfunding conduit l'entrepreneur à s'initier à la gestion d'une gouvernance.

3.1.3 Capitalisation de connaissances et nouvelles sources de financement

Le succès d'une campagne de RBCF conduit l'entrepreneur à mobiliser d'autres sources de financement et à capitaliser sur les connaissances acquises. Les entrepreneurs peuvent utiliser les données de la campagne pour développer de nouvelles relations commerciales. *« C'est quelque chose qui parle à un distributeur ou un resaler et on allait les voir en leur disant en leur montrant les résultats de la campagne et l'appétence de notre produit. »* (ENT6). *« Le CF nous a permis […] d'utiliser cette preuve pour des fonds d'investissement ou pour des*

distributeurs, des fournisseurs en leur disant regardez, nous en amont on a fait 1000 ventes, ça montre que l'intérêt est là. » (ENT2). La réalisation de la campagne est également une expérience révélatrice des capacités de l'équipe. *« On mentionne la campagne comme une partie de l'histoire de comment ça s'est créé. Ils ont apprécié qu'on mette des fonds dès le départ et qu'on ait démarré ainsi, deux ou trois petits jeunes qui n'avaient pas grand-chose et qui ont donné vie à cette boite. Mais c'est plus un argument, sur le type de personne qu'on est et comme quoi on allait se débrouiller. C'était ça le message le plus important de la campagne. »* (ENT4). *« Elle nous a permis de doubler voire tripler notre communauté, de faire une espèce de test marché vis à vis de la taille de notre communauté, on a réussi à montrer qu'une petite équipe avec une toute petite communauté, avec de tous petits moyens, rien du tout est capable de vendre presque 600 ou 800 produits. »* (ENT6).

Cependant, la campagne satisfait rarement le besoin de financement lié à la fin du prototypage, à l'industrialisation et au lancement commercial. *« La campagne de crowdfunding n'a pas suffi à elle seule, réellement, à financer l'industrialisation. »* (ENT2). Cette situation conduit les entrepreneurs à encore mobiliser du financement. Les différents cas de notre recherche ont mis en évidence l'importance de l'expérience en RBCF pour ensuite lever des fonds complémentaires à travers une nouvelle campagne de RBCF, auprès des banques, en equity CF, ou encore auprès d'investisseurs (BA ou VC).

Nouvelle campagne de RBCF

Les entrepreneurs peuvent réaliser une nouvelle campagne de RBCF sur le même produit dans une version différente ou plus aboutie. *« On a ensuite fait les autres campagnes pour introduire de nouveaux modèles et de nouvelles couleurs. Quand tu fais comme nous des produits physiques, tu es obligé de mettre pas mal d'argent sur la table pour faire un nouveau produit. Les campagnes nous ont aidé à avoir cet argent-là. »* (ENT4). *« Suite à ça, on a refait une campagne de CF avec un produit prêt à être lancé sur le marché avec des retours consommateurs plus intéressants, on a fait du bêta testing de produit, de fonctionnement. »* (ENT5). L'expérience de la première campagne en RBCF permet aux entrepreneurs d'aborder cette nouvelle campagne plus sereinement et de mieux la gérer. *« Ensuite, la deuxième campagne était un peu plus simple parce qu'on avait déjà fait la première campagne. On avait quand même refait une vidéo en améliorant le son, les voix et on avait mis un peu plus d'humour là-dedans. On avait réécrit la page aussi, un peu. En gros, on a revu ce qu'on avait appris de nos clients. La deuxième campagne nous a permis de proposer une version plus aboutie du*

produit par rapport à celui proposé lors de la première campagne. » (ENT4). *« Pendant cette campagne, on a travaillé en plus avec une agence de presse qui était présente sur le stand du CES qui s'est occupé ensuite du suivi et des relances presses. »* (ENT5).

Banques

Les entrepreneurs peuvent faire appel à du financement par de la dette. *« Clairement, ce n'était pas suffisant pour développer le projet industriellement mais au moins on a eu des premiers retours consommateurs, un peu de CA et on a fait un effet de levier pour un financement bancaire et des aides publiques. On est allé chercher un peu d'argent ailleurs y compris des prêts d'honneurs pour développer d'avantage le produit, le rendre fonctionnel et viable. »* (ENT5). *« Quand on va voir une banque et qu'on a plusieurs dizaines de milliers d'euros de CA sans avoir livré un produit, ce n'est quand même pas pareil. »* (ENT5). *« On a été accéléré par Wilco. Ils nous ont prêté de l'argent que nous sommes encore en train de rembourser. »* (ENT4).

Equity Crowdfunding

Les entrepreneurs peuvent réaliser une campagne d'equity crowdfunding. *« On a aussi lancé pour justement financer le lancement produit une troisième campagne de crowdfunding, cette fois en equity. Le but était de financer le lancement produit au niveau commercial et la fin de l'industrialisation. »* (ENT5). Cette opération les conduit à s'engager dans une nouvelle dynamique de campagne auprès d'une foule différentes, une foule d'investisseurs aux profils variés. *« Cette campagne nous a permis de toucher un public intéressant mais il a fallu faire un effet de foule c'est à dire qu'il fallait très vite atteindre un pourcentage et là on a réussi à lancer la campagne à partir du moment où on a eu un lead intéressant qui est le syndicat national des vétérinaires. Grâce à lui, on a eu pratiquement 50% de l'objectif initial validé qui a fait un effet de foule et qui a fait qu'après on a atteint 500K € sur les 300K € minimum attendu. Du coup, il y a eu de la love money, des proches à nous, des personnes issues de la campagne qui sont des particuliers qui ont investi chez nous des petits pécules entre 1000 et 1500 €, un club de BAs et le syndicat »* (ENT5).

Pour les entrepreneurs, l'expérience en equity crowdfunding est sensiblement différente de l'expérience en RBCF. *« Ça a été quand même moins compliqué parce qu'on était déjà plus assis, on avait déjà fait nos preuves. Et surtout, on n'a pas eu besoin de s'adresser à toutes une communauté publique. Là c'était des pitchs qu'on faisait devant des salles d'investisseur, 200 à*

300 investisseurs, et le but du jeu était d'en convaincre un maximum de mettre des billes dans XXX. C'était bcp moins de boulot et bcp moins stressant. » (ENT6). La communication repose essentiellement sur la stratégie et des données financières actuelles et prévisionnelles. *« Le travail là est plus de montrer que la société va bien, que l'investissement va rapporter quelque chose*. […] *Les questions portaient sur le plan de financement, de trésorerie, la vision de la boite à un an, les prévisions de chiffre d'affaires. À ce moment-là, on était à un moment où on avait besoin de liberté d'action, de moyens pour pouvoir lancer des productions plus importantes, pour embaucher plus de monde, pour pouvoir faire plus de choses et s'agrandir, pour aller à l'international, pour favoriser la croissance de la boite. »* (ENT6).

Investisseurs (BAs ou VCs)

Les entrepreneurs peuvent également obtenir des fonds auprès d'autres types d'investisseurs, soit des business angels ou des capitaux-risqueurs. Pour les entrepreneurs, la campagne de RBCF apparaît comme un argument. *« Notre campagne nous a grandement aidé à la levée parce que on avait la preuve que notre produit allait plaire à la communauté des cavaliers. La preuve était que les gens ont sorti leur portefeuille sur un produit qui n'était pas fini, qu'ils n'ont pas pu voir ni toucher, ni utiliser »* (ENT3). *« les ventes du RBCF et notre carnet de commande étaient une sorte de garantie que d'ici X années, ils allaient sortir en faisant un x5 ou x10. »* (ENT6).

Toutefois, certains investisseurs peuvent émettre certaines réserves à l'égard de la preuve marché que constitue la campagne en RBCF. *« Le CF est quelque chose que les investisseurs prennent en compte mais avec des pincettes. Pour eux, il n'est pas une preuve de marché, clairement, parce que ce que l'on a eu souvent comme retour c'est "qui nous dit que tous les gens qui pouvaient l'acheter, ça y est, l'ont acheté et il y en a plus ?". Et puis, l'histoire du biais dans le financement participatif, « les gens l'achète parce qu'il est moins cher », « ça ne veut pas dire que la société est stable », « ça ne veut pas dire qu'il y a un marché » parce que le marché, il est sur le terrain et le terrain ce n'est pas internet. »* (ENT2). *« Le fond d'investissement de son côté, nous a dit "c'est bien la campagne mais finalement on n'est pas sûr que ça prouve grand-chose donc nous, on aimerait bien que le produit soit déjà là avant d'investir donc on va attendre un peu". On s'est retrouvé sans rien alors qu'ils nous avaient tout promis et signé des papiers et se sont retirés. »* (ENT1).

Au total, cet ensemble d'éléments nous conduit à analyser le RBCF comme un véritable catalyseur de ressources. Les connaissances acquises se diffusent dans les relations commerciales, dans les relations avec l'équipe entrepreneuriale et la communauté autour du projet, ainsi qu'avec les partenaires financiers.

Ce développement nous conduit à émettre la proposition suivante :

P3 : La réalisation d'une campagne de reward-based crowdfunding favorise la mobilisation de ressources auprès d'autres acteurs.

3.2 RBCF et gouvernance

Dans cette section, notre analyse porte sur les impulsions de gouvernance apportées par la réalisation d'une campagne de RBCF. Ce deuxième niveau d'analyse repose sur l'application d'une grille méthodologique suivant un raisonnement rétroductif (cf. supra, paragraphe méthodologie dans ce chapitre) au matériau empirique et aux résultats de notre premier niveau d'analyse exposés en section 3.1. Cette grille méthodologique permet d'identifier quatre situations de gestion (Schmitt et al., 2011) dans lesquelles l'entrepreneur se retrouve dans le cadre de la réalisation d'une campagne de RBCF. Des situations qui ont été identifiées comme étant des situations de préparation, d'animation, de validation et de valorisation et qui peuvent se superposer dans le temps. L'application d'un raisonnement rétroductif nous permet par une montée en abstraction d'identifier les mécanismes de gouvernance opérants dans chacune de ces situations.

3.2.1 Préparation

La réalisation d'une campagne de RBCF nécessite un important travail de préparation (Belleflamme, Omrani, & Peitz, 2015; Hui, Gerber, & Greenberg, 2012; Risterucci, 2016). *« On a d'abord beaucoup, beaucoup regardé les autres campagnes, on en a beaucoup suivi, on a « backé » des campagnes en cours afin d'avoir le parcours utilisateur. On s'est beaucoup documenté par des articles, on a eu une grosse phase d'apprentissage, de veille de ce qu'il fallait faire, ne pas faire. »* (ENT3). Ce travail de préparation se fait de manière autonome mais également à l'aide de leur réseau, d'un partenaire (e.g. accélérateur) et de la plateforme. *« Au tout début, pour la première campagne, j'ai passé beaucoup de temps à analyser les campagnes qui ont bien marché. […] J'ai fait un gros travail de networking avec les boîtes de mon réseau*

qui avaient déjà fait ça pour comprendre un peu les méthodes des campagnes à succès. » (ENT4). Cette démarche les conduit à connaître une règle de succès de campagne répandue dans le secteur qui est de réaliser entre 20 et 30% de l'objectif total dès la première semaine.

Cet objectif intermédiaire n'est atteignable que si les entrepreneurs sont déjà parvenus à constituer une communauté suffisamment importante en amont de la campagne. *« C'est aussi un des conseils qu'on nous a donné. C'est de pas lancer de CF tant qu'on n'avait pas atteint un certain nombre de followers sur internet de manière à avoir suffisamment de gens qu'on pouvait toucher et qui pouvait relayer l'information et que donc du coup qu'il y ait suffisamment de gens qui viennent backer la campagne. »* (ENT6). La mobilisation de cette communauté repose sur le développement de l'activité de communication et conduit le projet à recruter. *« On n'avait rien en termes de réseaux sociaux ou de communication au sein de la société, on avait uniquement des présentations institutionnelles pas de présentation en termes de communication grand public. Donc la personne qu'on a recruté, était une personne bilingue en anglais, a été chargé de construire toute cette communication produit pendant les 6 mois de préparation en français et en anglais. »* (ENT5). Un recrutement qui peut s'avérer également utile au sein de l'activité technique. *« En parallèle, au mois de janvier 2016, on a engagé une deuxième personne qui cette fois était sur la partie technique, qui était développeur et qui était chargé de développer tout ce qui est site internet pour la présence en ligne mais aussi la partie application mobile liée au produit. »* (ENT5).

Ce travail de préparation conduit les entrepreneurs à mobiliser leurs capacités d'apprentissage, à travailler avec leur réseau, avec des partenaires et la plateforme. La plateforme se pose comme un intermédiaire au marché des biens et des services qui opère une sélection auprès des projets et dont la réputation dépend grandement du succès des campagnes. La principale condition posée par la plateforme pour accéder à ce marché est la disposition d'une communauté suffisamment importante. Cette communauté est déterminante dans la réussite d'une campagne car elle a pour but d'activer un phénomène de foule (i.e. *herding*) au départ de celle-ci (Kuppuswamy & Bayus, 2018; Onnée, 2016). La mobilisation de cette communauté passe par le développement de l'activité de communication qui conduit l'entreprise à recruter et à s'organiser.

Dans cette situation de préparation, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 16 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de préparation

Situation	Préparation
Niveau subjectif	Apprentissage Organisation
Niveau empirique	Règle de succès Communauté Recrutement
Niveau structurel	Réseau Marché des biens et services Réputation de la plateforme Marché du travail

3.2.2 Animation

La réalisation d'une campagne de RBCF demande aux entrepreneurs un important travail d'animation. Ce travail d'animation conduit les entrepreneurs à s'inscrire dans une démarche de communication. Cette communication passe par la production de contenu tel qu'un site internet, une page sur différents réseaux sociaux, une vidéo, un pitch sur la page de campagne (Kraus, Richter, Brem, Cheng, & Chang, 2016) et par l'animation de la campagne en elle-même au travers de mises à jour régulière et d'échanges via les messages privés et les commentaires (Lehner, 2013). L'objectif est d'une part, de convaincre la foule de contribuer à la campagne et d'autre part, de rassurer celle-ci que les engagements seront tenus (Bonnet & Wirtz, 2011).

Dans cette situation d'animation, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 17 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'animation

Situation	Animation
Niveau subjectif	Communication Interactions Difficultés
Niveau empirique	Contenu Communauté Presse Transparence
Niveau structurel	Réseau Médias Marché des B et S Réputation de l'entrepreneur

3.2.3 Validation

La campagne de RBCF permet aux entrepreneurs de tester l'intérêt général et marché de leur produit (Meyskens & Bird, 2015; Mollick, 2014). Les modes de financement par CF intègrent

fondamentalement une fonction de *crowdsourcing*[25] qui permet à l'entrepreneur d'obtenir des ressources cognitives de la foule. (cf. supra 3.1.1). Cette fonction a pour effet d'intégrer les membres de cette foule, contributeurs ou non, dans le processus de (co)création de valeur (Bessière & Stéphany, 2015; Blohm, Leimeister, & Krcmar, 2013; Zheng, Xu, Zhang, & Wang, 2018). La campagne permet ainsi d'obtenir des informations, des connaissances, des compétences, des conseils stratégiques et un support psychologique (Zheng et al., 2014). Elle agit ainsi comme un *sounding board* (Bonnet & Wirtz, 2011) sur une durée limitée. La campagne constitue une source de connaissances qui conduit l'entrepreneur à prendre une décision sur la suite à donner au projet. Deux options s'offrent à lui, les connaissances confirment l'atteinte possible d'un « Product Market Fit » et offrent des pistes d'amélioration. Les connaissances ne confirment pas l'atteinte d'un PMF et conduit à opérer un pivot ou un arrêt.

Dans cette situation de validation, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 18 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de validation

Situation	**Validation**				
Niveau subjectif	PMF	Ajustements	Pivot		
Niveau empirique	Retours	Succès ou échec	Montant récolté	Nombre de contributeurs	Pays
Niveau structurel	Marché des B et S	Board « élargi »			

3.2.4 Valorisation

Les entrepreneurs réalisent une campagne de RBCF pour développer leur communauté, pour communiquer sur leur projet et pour identifier une demande marché (Mollick & Kuppuswamy, 2014) mais la réalisation de la campagne met en évidence leur capacité à réaliser ces activités.

[25] Crowdsourcing « *takes place when a profit-oriented firm outsources specific tasks essential for the making or sale of its product to the general public (the crowd) in the form of an open call over the internet, with the intention of animating individuals to make a [voluntary] contribution to the firm's production process for free or for significantly less than that contribution is worth to the firm* » (Kleemann et al., 2008).

Les entrepreneurs réalisent une campagne de RBCF dans le but d'obtenir une preuve de marché (Meyskens & Bird, 2015; Mollick, 2014) mais l'obtention de cette preuve met en évidence qu'ils ont tout mis en œuvre pour parvenir à produire cette preuve. Pour cela, ils ont dû apprendre, s'entourer, développer et animer une communauté, communiquer et interagir avec la foule et d'autres types d'acteur. L'expérience de la campagne de RBCF les a conduit à mobiliser et à développer différents types de compétences (i.e. cognitives, comportementales). Ils se forment, recrutent et les rôles en interne se définissent. L'expérience contribue à la professionnalisation et à l'organisation de la firme entrepreneuriale (Hellmann & Puri, 2002). L'accomplissement de ces différentes activités met en évidence que les entrepreneurs ont les compétences adaptées à la réalisation du projet (Wirtz, 2008), des compétences valorisables et valorisées dans le cadre d'une quête de nouvelles ressources financières.

Dans cette situation de valorisation, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 19 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de valorisation

Situation	**Valorisation**			
Niveau subjectif	Manque de ressources	PMF	Expérience	
Niveau empirique	Préventes	Industrialisation	Croissance	Capacités
Niveau structurel	Marché des fournisseurs	Marché des B et S	Marché financier (dette, fonds propres)	

4. Discussion

Au travers de cet étude, nous avons examiné en quoi et comment le RBCF participe à la conception de l'opportunité et soumet le projet à tout un système de gouvernance. Avant d'être sûr d'acter la saisie effective d'une opportunité, les entrepreneurs soumettent leur projet aux exigences de la plateforme et de la foule. Ce projet prend ici la forme d'une campagne de préventes du produit ou du service avant que sa production soit réellement lancée. La réalisation de cette campagne conduit l'entrepreneur à activer et à se soumettre à tout un système de gouvernance.

Tableau 20 : Système de gouvernance identifié dans le cadre de d'une campagne de RBCF à l'amorçage

	Mécanismes spontanés	**Mécanismes intentionnels**
Mécanismes spécifiques	- Réputation de la plateforme, - Réputation de l'entrepreneur, - Climat et fonctionnement.	- Board « élargi » aux clients,
Mécanismes non-spécifiques	- Réseau, - Médias, - Marché des biens et services, - Marché du travail, - Marché des fournisseurs, - Marchés financiers (dette, early stage).	- Profession des plateformes

L'entrepreneur mobilise ces mécanismes de gouvernance principalement dans le but d'activer des leviers cognitifs mais ces derniers s'accompagnent également de leviers disciplinaires. Dans les situations de préparation, d'animation et de validation, les exigences de la plateforme et de la foule apparaissent comme un filtre ou une barrière à l'entrée du marché des biens et services. Ces derniers se présentent alors comme des *gatekeepers* successifs et rapprochés du marché des biens et des services. Toutefois, ces mêmes exigences conduit l'entrepreneur à acquérir des compétences aussi bien cognitives (*hard skills*) que comportementales (*soft skills*). La situation de préparation conduit l'entrepreneur à s'informer, à s'entourer (i.e. communauté, recrutement) et à structurer son projet. La situation d'animation conduit l'entrepreneur à communiquer, à interagir et à se justifier. La situation de validation conduit l'entrepreneur à traiter, à intégrer les retours et à décider. La campagne apparaît comme une expérience qui permet à l'entrepreneur et son équipe de tester son idée d'affaires et démontrer leur capacité d'exécution. Des éléments qui sont évalués dans le cadre d'une quête de nouvelles ressources financières (i.e. marché financier en early stage).

La réussite de cette campagne de RBCF peut avoir un pouvoir habilitant pour l'initialisation d'une trajectoire de financement. Le focus n'est plus porté sur la quête d'un marché mais sur l'exploitation de celui-ci dans une perspective de croissance (Wirtz, 2008). Cette exploitation passe par la recherche de nouvelles ressources financières. Plusieurs options s'offrent alors aux entrepreneurs. Les entrepreneurs peuvent réaliser une nouvelle campagne de RBCF sur le même produit dans une version différente ou plus aboutie. Les entrepreneurs peuvent faire appel à du

financement par de la dette (e.g. banque) ou par fonds propres (i.e. ECF, BAs, VCs). Les connaissances issues de la campagne de RBCF sont utilisées dans le but de convaincre ces nouveaux financeurs. Certains financeurs discutent la preuve de marché que constitue la campagne. La campagne constitue également une autre forme de preuve, celle de la capacité des entrepreneurs à mener le projet (Colombo & Shafi, 2021; Cox & Nguyen, 2018; Roma et al., 2018).

De plus, les apports des contributeurs peuvent amener outre la validation de l'opportunité portée par l'entrepreneur, des contacts ou des sourcing à même de donner à cette dernière une autre dimension au projet. Cette implication des contributeurs se traduit par le partage de contacts à même de solutionner certaines problématiques opérationnelles sur la mise sur le marché future. L'apport de ce sourcing se traduit même par une accélération de l'opérationnalisation de la mise en place de l'opportunité entrepreneuriale.

Même si ce cas est exceptionnel, une opération de RBCF étudiée a mis en évidence un pivot préconisé par la foule à travers les échanges avec l'équipe entrepreneuriale pendant la durée de la campagne en RBCF. L'opération de collecte a été menée avec succès. Néanmoins, l'intensité des échanges et le décalage entre les mises en œuvre possibles de l'opportunité ont conduit les dirigeants à annuler l'opération en restituant les fonds collectés. Cette reconnaissance de la « sagesse de la foule » par les entrepreneurs montre l'importance des connaissances co-construites lors de ce type de financement dans leurs capacités à accompagner à la conception d'opportunité.

Conclusion

Ce chapitre a pour but d'offrir une meilleure compréhension des apports d'une campagne de RBCF dans le développement d'une firme entrepreneuriale en phase d'amorçage. Pour cela, nous nous appuyons sur une littérature en gouvernance entrepreneuriale et une étude qualitative par étude de cas réalisée auprès de 6 entreprises ayant fait appel au RBCF au cours de leur phase d'amorçage. Notre approche théorique se fonde sur une approche de la gouvernance basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir. Cette approche de la gouvernance permet d'étudier l'articulation cognitive et relationnelle du système de gouvernance qui génère

l'opportunité. Autrement dit, les dynamiques cognitives (i.e. connaissances) et les dynamiques sociales (i.e. relations) entre les individus qui génèrent l'opportunité et qui cadrent leur relation.

Sur une proposition de Bessière et al. (2020, p. 15) faisant office d'invitation à de nouvelles recherches, nous montrons que le RBCF conduit « *les entrepreneurs et leur entreprise dans un processus d'apprentissage permettant d'acquérir un savoir-faire essentiel dans la gestion du processus entrepreneurial et dans l'interaction avec des contributeurs financiers* ». Nos résultats mettent en évidence que la réalisation d'une campagne de RBCF favorise les apports en ressources mais que ces apports ont un « coût », des implications. La réalisation d'une campagne de RBCF conduit l'entrepreneur à faire face aux exigences de différentes parties prenantes et ce dernier doit parvenir à y répondre. Cet effort demandé à l'entrepreneur l'engage dans un processus d'apprentissage dans lequel il apprend, d'une part, à gérer et à développer son projet (i.e. son opportunité) ; et d'autre part, à gérer et à développer ses relations (i.e. sa gouvernance).

Ce chapitre contribue au champ de la littérature en finance entrepreneuriale sur un plan théorique, méthodologique et managérial. Nos résultats mettent en évidence qu'il est bien question de gouvernance dans les phases les plus en amont du projet entrepreneurial. Toutefois, son étude conduit à repenser la manière dont on aborde la gouvernance. À cet effet, notre approche de la gouvernance basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir semble une approche de la gouvernance d'opportunité prometteuse. Par ailleurs, notre approche méthodologique basée sur un raisonnement rétroductif semble également permettre d'identifier et d'étudier les situations de gouvernance, leurs mécanismes et les leviers en action. Enfin, cette étude offre aux entrepreneurs une meilleure compréhension des enjeux liées à la réalisation d'une campagne de reward-based crowdfunding.

CHAPITRE 3 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE EN PHASE D'AMORÇAGE : ENJEUX DE L'INTERVENTION DE CAPITAUX-RISQUEURS[26]

[26] Une première version de ce chapitre a été présenté sous la forme d'une communication à la 19ème Conférence Internationale de Gouvernance qui s'est déroulée à Clermont-Ferrand le 12 et 13 Novembre 2020.

Introduction

Le capital d'amorçage, aussi appelé *seed capital*, correspond à la première véritable opération de financement d'une firme entrepreneuriale. Pour Dimov & Murray (2008), *« Seed capital may be defined as the external equity financing provided ''before there is a real product or company organized'' (NVCA, 2004). »*. Cumming & Johan (2009) et Ley & Weaven (2011) considèrent que le capital d'amorçage peut être détaillé en trois types de capitaux correspondants à différentes phases de développement de la firme entrepreneuriale. Les capitaux *pre-seed* correspondent aux capitaux destinés au financement des recherches et du développement de l'idée. Les capitaux *seed* correspondent aux capitaux destinés au financement des tests de production et de commercialisation du produit. Les capitaux *post-seed* correspondent aux capitaux destinés au financement de l'augmentation de la capacité de production et des actions marketing. L'investissement en capital d'amorçage correspond à l'investissement dans une firme entrepreneuriale qui n'a potentiellement pas encore de clients, de produit défini, de chiffre d'affaires voire même d'existence juridique ; des éléments censés fonder l'évaluation et le suivi des investisseurs.

En France, l'investissement en capital d'amorçage est en progression depuis maintenant plusieurs années. Selon les baromètres du capital risque d'Ernest & Young[27], sur la période 2014-2019, le montant des fonds levés par an a presque été multiplié par 10, passant de 43 à 417 millions d'euros. Le nombre d'opérations par an a presque été multiplié par 4, passant de 71 à 270 opérations et le montant moyen des opérations par an a presque été multiplié par 3 passant de 0,6 à 1,5 millions d'euros. Ces chiffres mettent en évidence l'intérêt croissant des investisseurs pour ce type d'investissement. Cette évolution du marché de la finance entrepreneuriale est marquée aussi par l'arrivée de nouveaux acteurs (Bellavitis et al., 2017; Drover et al., 2017; Wallmeroth et al., 2018) et de nouvelles pratiques (Cumming & Groh, 2018; Cumming et al., 2019) : développement des plateformes d'equity crowdfunding, évolutions des pratiques des acteurs traditionnels comme les Business Angels (e.g. création de réseaux, professionnalisation des pratiques (Bonnet et al., 2021)), recours au reward-crowdfunding dans les trajectoires de financement des start-ups (Bessière et al., 2020). À la lecture des pratiques actuelles, il apparaît que des capitaux-risqueurs, généralement associés à

[27] Baromètre EY du capital-risque en France, Bilan 2019 : https://www.ey.com/fr/fr/services/strategic-growth-markets/ey-barometre-du-capital-risque-en-france-bilan-2019

une temporalité d'intervention plus tardive, se diversifient ou se spécialisent dans l'investissement en capital d'amorçage. Une pratique émergente que nous souhaitons étudier au travers de ce chapitre.

Les capitaux-risqueurs, ou *Venture Capitalists*, sont des professionnels de l'investissement gérant l'argent d'investisseurs tiers pouvant intervenir à différents stades de développement (Sahlman, 1990, p. 479). La littérature sur les capitaux-risqueurs est particulièrement riche et dense (Harrison & Mason, 2019; Wallmeroth et al., 2018) traduisant une grande diversité des pratiques (Stévenot, 2017) mais aussi un caractère universel (Wright, Pruthi, & Lockett, 2005). Ainsi, toutes les étapes d'un financement par capital-risque (la sélection, l'évaluation, la relation investisseur/entrepreneur, les modalités de sortie, la performance) ont mobilisé l'intérêt des chercheurs depuis les années quatre-vingt (Da Rin, Hellmann, & Puri, 2013).

Toutefois, la plupart des travaux s'attache à décrire leur processus d'investissement sous la perspective de la théorie de l'agence et suggère que ces derniers s'inscrivent dans une approche essentiellement prédictive (Dimov & Murray, 2008; Ruhnka & Young, 1991; Sahlman, 1990). Ceci représente de nombreuses limitations en ce qui concerne l'étude de l'investissement en capital d'amorçage. Dans ce chapitre, notre premier objectif est de développer un cadre conceptuel adapté à la gouvernance de l'entreprise dans sa phase d'amorçage. Pour cela, nous examinons les dynamiques cognitives opérantes avant, pendant et après la levée de fonds capables de mettre en évidence les leviers de gouvernance mobilisés dans le cadre de la relation capital-risqueur – entrepreneur en amorçage. Notre second objectif est d'étudier les mécanismes de gouvernance qui émergent de l'intervention des capitaux-risqueurs (ci-après VCs) dans une firme entrepreneuriale en phase d'amorçage. Pour cela, nous nous appuyons sur une approche qualitative basée sur une étude de cas multisites. Cette étude porte sur les pratiques de deux VCs qui interviennent régulièrement dans des firmes entrepreneuriales en phase d'amorçage.

Dans un premier temps, nous resituons les théories de la gouvernance dans le contexte spécifique de l'entreprise en amorçage (section 1). Nous exposons ensuite la méthodologie (section 2) puis les résultats (section 3). Ces derniers sont constitués (1) d'un ensemble de propositions qui traitent du rôle central de la connaissance dans la phase de conception de l'opportunité, et (2) de l'identification d'une « gouvernance située » c'est-à-dire de mécanismes de gouvernance qui se construisent au cours de situations d'interactions entre l'entrepreneur et le VC en phase d'amorçage. La section 4 propose une discussion des résultats autour de la rationalité et de la notion de trajectoire de gouvernance.

1. Contexte d'incertitude, gouvernance et rationalités

Dans cette section, nous expliquons pourquoi l'investissement en capital d'amorçage correspond davantage à une posture de gestion de l'incertitude que de gestion du risque ; ainsi que ce que cela implique en termes de gouvernance et de rationalité. Le risque et l'incertitude sont deux notions définies notamment par Knight (1921, p. 233). L'auteur énonce que deux postulats d'incertitude peuvent être fait. Le postulat de l'incertitude mesurable, le risque, considère que les événements futurs sont connus et probabilisables. Le postulat de l'incertitude non-mesurable, l'incertitude radicale, considère que les événements futurs ne sont ni connus ni probabilisables. Ces deux postulats sont notamment à l'origine de nombreux débats épistémologiques. La recherche en finance fonde son développement sur le postulat du risque au sein duquel l'information demeure l'élément fondamental. Selon cette perspective, l'information rend possible l'anticipation des états futurs d'une situation. Le cas de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage met en évidence les limites de cette perspective car l'information crédible et pertinente n'existe pas encore (Bonnet & Wirtz, 2011; Kerr, Nanda, & Rhodes-Kropf, 2014). Cette absence d'information a conduit les recherches à s'inscrire davantage dans le postulat de l'incertitude. Un postulat qui a des implications aussi bien sur la question de la gouvernance que sur la question de la rationalité des agents.

1.1 Des théories de la gouvernance en situation d'asymétrie d'information et de connaissance

La gouvernance d'entreprise traite de *« l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. »* (Charreaux, 1996). De ces mécanismes émergent un levier disciplinaire et un levier cognitif capables d'influencer les décisions du dirigeant-entrepreneur et d'agir sur la création de valeur de la firme. Cette dernière a d'abord été principalement abordée sous l'angle économique et destinée aux actionnaires mais elle a depuis été étendue à l'ensemble des agents impliqués pour être abordée par la suite sous l'angle cognitif. L'angle cognitif constitue une extension du paradigme de l'asymétrie d'information par la prise en compte de la distinction entre information et connaissance. De plus, la connaissance n'est pas seulement asymétrique mais elle est également considérée comme une ressource (dans la lignée de la *ressource-based view*).

Tableau 21 : Mécanismes du système de gouvernance

	Mécanismes spontanés	**Mécanismes intentionnels**
Mécanismes spécifiques	- Confiance, - Culture d'entreprise & valeurs, - Réputation, - Climat et fonctionnement du CA.	- Relations avec les parties prenantes, - Équipe dirigeante, - Conventions d'investissement, - Conseil d'administration.
Mécanismes non-spécifiques	- Réseaux, - Marchés, - Cultures, - Environnement "sociétal" & médiatique.	- Environnement légal et réglementaire, - Systèmes nationaux de formation.

Source : adapté de Charreaux (1996), Wirtz (2008) et Burkhardt (2020).

Le levier disciplinaire repose sur les théories contractuelles notamment la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1975), théorie des droits de propriété (Alchian & Demsetz, 1972) et la théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976). Le levier disciplinaire vise à réduire les coûts d'agence relatifs aux conflits d'intérêts résultant notamment d'asymétries d'information entre les individus. Ces coûts d'agences sont *« des coûts monétaires et non monétaires, que supportent les deux parties du fait de la nécessité de mettre en place des systèmes d'obligation et de contrôle »* (Coriat & Weinstein, 2010). Jensen & Meckling (1976) font état de trois types de coûts d'agences. (1) Les coûts relatifs aux dépenses de surveillance et d'incitation (*monitoring*) visent, d'une part, à inciter l'agent à agir dans l'intérêt du principal et, d'autre part, à contrôler les actions de l'agent en ce sens. (2) Les coûts relatifs aux dépenses de dédouanement (*bonding*) supportées par l'agent qui vont assurer au principal que ses actions sont en adéquation avec les intérêts de ce dernier. (3) Les pertes résiduelles (*residual loss*) correspondent aux coûts liés à la différence entre les décisions prises par l'agent et la situation optimale qui aurait maximisé l'utilité du principal. Le levier disciplinaire a vocation à réduire l'espace discrétionnaire du dirigeant afin de limiter l'occurrence de ces coûts destructeurs de valeur.

Le levier cognitif repose sur une vision de la firme en tant que répertoire de connaissances, à la suite des travaux pionniers de l'approche behavioriste (Cyert & March, 1963), et de l'approche par ressources (Penrose, 1959), puis de leurs extensions dans le domaine du management stratégique à travers la RBV, les compétences (Prahaland & Hamel, 1990), et les routines (Nelson & Winter, 1982). Le levier cognitif vise à réduire les coûts relatifs aux conflits cognitifs résultant de l'asymétrie de connaissances entre les individus. Elle n'est pas une donnée aisément

transmissible, elle est dynamique et subjective car elle dépend du parcours de l'agent. Les agents peuvent avoir des perceptions différentes même si ces derniers disposent d'une information identique. Des conflits cognitifs peuvent ainsi surgir et engendrer des coûts cognitifs définis par Wirtz (2006, p. 10) comme *« les coûts résultants de l'incompréhension mutuelle entre les dirigeants et les autres parties prenantes. Ils comprennent les pertes liées aux dysfonctionnements dus à l'incompréhension, ainsi que l'ensemble des coûts devant être engagé pour surmonter les différences dans l'appréciation des opportunités »*. Bonnet & Wirtz (2011) font état de trois types de coûts cognitifs. (1) Les coûts relatifs à la transmission (*mentoring*) visent d'une part, à permettre au dirigeant-entrepreneur d'acquérir des connaissances et des compétences, et d'autre part, à lui fournir des conseils et un support psychologique (*sounding board*). (2) Les coûts relatifs à la conviction (*externalization*) correspondent aux efforts déployés par le dirigeant-entrepreneur à exprimer auprès des parties prenantes, par la transformation d'une connaissance tacite[28] en une connaissance explicite[29], l'alignement des intérêts, sa stratégie et une partie de son état d'esprit tacite. (3) Les coûts cognitifs résiduels (*cognitive heterogeneity*) correspondent à l'impossibilité d'un parfait alignement en dépit des interactions mutuelles entre agents. Certaines incompréhensions ne peuvent être solutionnées car les bases cognitives restent spécifiques et subjectives. Contrairement au levier disciplinaire qui n'a seulement vocation qu'à réduire les coûts destructeurs de valeur, le levier cognitif a également vocation à agir sur les gains créateurs de valeur (comme illustré par la Figure 2 dans le Chapitre 1 :, Section 1.1).

Les travaux en gouvernance entrepreneuriale mettent l'accent sur l'importance du levier cognitif. Dans la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage, les conflits sont plus des conflits cognitifs que des conflits d'agence. Les agents se rassemblent autour d'un intérêt commun : le développement de la firme (Bréchet et al., 2015). L'information étant ni crédible ni pertinente (Bonnet & Wirtz, 2011; Kerr et al., 2014), les agents tendent plus à échanger et créer des connaissances via l'interaction sociale (Ferrary, 2006, 2010). Le cas de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage met en évidence les limites de la portée d'une gestion du risque via un levier disciplinaire destiné à agir sur les coûts d'agence (Wirtz, 2006, p. 12)[30]. Les agents vont relativement plus s'inscrire dans une gestion de l'incertitude via un levier cognitif

[28] Les connaissances tacites sont des connaissances personnelles difficiles à formaliser et à communiquer.
[29] Les connaissances explicites, ou codifiées, sont des connaissances exprimées dans un langage formel.
[30] Comme le souligne Wirtz (2006, p. 12), le coût d'agence trouve sa source dans le risque et le coût cognitif trouve sa source dans « l'incertitude radicale au sens de Knight (1921) ».

destiné à agir sur les coûts cognitifs. Une posture qui nous conduit également à nous questionner sur la rationalité sous-jacente des agents.

1.2 Des théories de la décision en contexte d'incertitude

1.2.1 La rationalité effectuale

La rationalité effectuale émerge des travaux de Sara Sarasvathy qui mettent en évidence que les entrepreneurs experts tendent à prendre des décisions à partir des moyens disponibles plutôt qu'à partir d'objectifs. Sarasvathy (2001) développe la rationalité effectuale inscrite dans une gestion de l'incertitude par rapport à la rationalité causale inscrite dans une gestion du risque. La rationalité causale s'appuie sur l'idée que *« dans la mesure où nous pouvons prédire le futur, nous pouvons le contrôler »*, la rationalité effectuale quant à elle sur l'idée que : *« dans la mesure où nous pouvons contrôler le futur, nous n'avons pas besoin de le prédire »* (Sarasvathy, 2001 traduit par Cohen & Wirtz, 2018).

L'auteur dresse une liste de cinq heuristiques effectuales par opposition à des heuristiques causales. Selon Grégoire & Cherchem (2019), ces heuristiques sont des manifestations comportementales concrètes qui permettent de mieux saisir l'émergence de ces formes de rationalité. (1) Les ressources disponibles (*means-orientation*) sur lesquelles se construisent des effets possibles plutôt qu'un objectif et les différentes étapes pour l'atteindre (*goal-orientation*). (2) Les pertes supportables (*affordable loss*) au détriment des retours attendus (*expected return*). (3) Le partenariat stratégique au détriment de l'analyse compétitive. (4) L'exploitation des contingences (*exploiting contingencies*), ou des imprévus, par rapport aux connaissances préexistantes. (5) La gestion d'un futur imprédictible (*non-predictive control*) au détriment de la prédiction d'un futur incertain.

L'étude de ces rationalités dans le champ de la finance entrepreneuriale permet d'identifier deux approches en matière d'investissement : l'approche prédictive et l'approche non-prédictive (Wiltbank, Read, Dew, & Sarasvathy, 2009; Wiltbank & Sarasvathy, 2002). L'approche prédictive repose sur la rationalité causale. L'investisseur prend ses décisions sur la base d'information anticipatrice et contrôlable (e.g. business plan, TRI). L'approche non-prédictive repose sur la rationalité effectuale. L'investisseur prend ses décisions sur la base de sa potentielle contribution au projet. Wiltbank et al. (2009; 2002) montrent que les capitaux-

risqueurs ont plutôt tendance à s'inscrire dans une approche prédictive et les business angels ont plutôt tendance à s'inscrire dans une approche non-prédictive. Les auteurs expliquent ce résultat par l'expérience entrepreneuriale du business angel.

Dans une réflexion conceptuelle récente, Burkhardt (2020) s'interroge sur les mécanismes d'une gouvernance d'entreprise reposant sur l'hypothèse d'une rationalité effectuale par rapport aux mécanismes d'une gouvernance d'entreprise « classique » reposant sur l'hypothèse d'une rationalité causale. L'auteur suggère qu'une gouvernance d'entreprise effectuale accorde une plus grande importance aux mécanismes informels tels que la réputation, la culture, la confiance, les valeurs qui limitent la nécessité de mécanismes de gouvernance formels (Burkhardt, 2020, p. 22). Les leviers de gouvernance mobilisables restent le levier disciplinaire et le levier cognitif, seuls leurs conditions d'exercice évoluent.

1.2.2 La rationalité expansive

Comme le souligne Silberzahn (2009), la limite principale de l'effectuation réside dans l'absence totale d'anticipation ou de planification mais celle-ci peut être complétée par la rationalité expansive (Hatchuel, 2002) [31]. La rationalité causale peut être associée à la résolution de problème. La rationalité expansive quant à elle peut être associée à l'invention de solution. Selon Hatchuel (2002), le champ des possibles est en perpétuelle création et dépasse la compréhension de l'agent, le conduisant à des situations d'indécidabilité. Les agents s'inscrivent alors dans une rationalité expansive (Hatchuel, 2002) (ou prospective (Bréchet et al., 2009)) fondée sur la génération de connaissances, *« ils inventent »*[32]. Ces connaissances peuvent être tacites[33] ou explicites[34] (e.g. Nonaka, 1994; Polanyi, 1966) et peuvent se développer au niveau individuel ou au niveau collectif. Pour que ces connaissances soient collectives, elles doivent être partagée intersubjectivement[35]. Le tableau 22 en propose quelques exemples.

[31] Silberzahn (2009, p. 36) relève que Herbert Simon a été le directeur de thèse Saras Sarasvathy et que tous deux considèrent l'entrepreneuriat comme une science de l'artificiel (Simon, 1969). Sarasvathy (2001, p. 257) considère que l'effectuation est compatible avec les travaux de Simon (1969, 1996) sur lequel repose la notion d'intersubjectivité (Venkataraman et al., 2012) et la rationalité expansive (Hatchuel, 2002) ou créative et prospective selon Desreumaux & Bréchet (2009).
[32] Armand Hatchuel, L'énigme du processus d'innovation : https://www.youtube.com/watch?v=egdcRcpqvds&t=28s&ab_channel=XerfiCanal
[33] Les connaissances tacites sont des connaissances personnelles difficiles à formaliser et à communiquer.
[34] Les connaissances explicites, ou codifiées, sont des connaissances exprimées dans un language formel.
[35] L'intersubjectivité indique un accord entre deux individus disposant de points de vue subjectifs cohérents à propos d'une problématique, d'une idée ou encore d'une opportunité et partageant une même réalité objective (Venkataraman et al., 2012).

Tableau 22 : Différents types de connaissances et exemples

Connaissance	Tacite	Explicite
Individuelle	Expérience	Information
Collective	Croyances	Contrat

Source : auteurs

La rationalité expansive ne se pose pas en hypothèse mais découle d'une théorie de l'action collective (Hatchuel, 1999, p. 201). Si la rationalité causale peut être associée à la résolution de problème, la rationalité expansive se réfère à l'invention de solution, par les connaissances des acteurs et les relations entre acteurs. L'action collective existe par construction conjointe des savoirs et des relations, l'axiomatique Savoirs-Relations (S-R) (Hatchuel, 2000, 2005). Plusieurs auteurs intègrent cette théorie dans une approche alternative de la gouvernance (Bréchet et al., 2009; Brechet & Schieb-Bienfait, 2011; Desreumaux & Bréchet, 2009, 2009, 2019), qui proposent de repenser l'entreprise, et plus particulièrement sa gouvernance, à partir de son projet (Bréchet et al., 2015). L'entreprise est une action collective guidée par un projet qui s'articule au travers des activités de conception et de régulation de l'action fondée sur l'anticipation. Dans la relation Entrepreneur – VC en amorçage, nous examinons dans ce chapitre comment ces activités impliquent la mise en œuvre de mécanismes de gouvernance à la fois de type cognitif et disciplinaire, comment connaissances et rationalités interagissent ; et comment se traduit l'encastrement des différentes formes de rationalité.

1.3 Gestion du risque & gestion de l'incertitude

L'investissement en capital d'amorçage correspond davantage à une posture de gestion de l'incertitude que de gestion du risque. La gestion du risque repose sur la collecte de connaissances existantes et explicites alors que la gestion de l'incertitude repose sur la collecte et la création de connaissances tacites (Ferrary, 2006, 2010). La collecte de connaissances explicites et crédibles étant impossible, l'agent déploie une rationalité individuelle qui le conduit à développer un certain comportement, à collecter et créer des connaissances via l'interaction sociale. Ces connaissances émergent également d'une rationalité collective ; et ont pour but et effet de favoriser le développement du projet et d'offrir un cadre aux relations entre les agents. Les notions mobilisées sont résumées dans le Tableau 23.

Tableau 23 : Caractéristiques des postures de gestion du risque et de gestion de l'incertitude

Postures	Gestion du risque	Gestion de l'incertitude
Problématique informationnelle	Asymétrie d'information	Absence d'information
Rationalités déployées	Causale	Effectuale / Expansive
Mécanismes de gouvernance prédominants	Formels	Informels
Levier de gouvernance prédominants	Disciplinaire	Cognitif
Principales connaissances mobilisées	Connaissances explicites	Connaissances tacites

Source : auteurs

Il est important de noter que même si notre développement met en évidence une forme d'opposition entre ces deux postures, cette opposition est surtout épistémologique. En réalité, la posture de gestion de l'incertitude peut être considérée comme une approche étendue de la posture de gestion du risque car elle propose d'en étudier les fondements et les dynamiques sous-jacentes. Au-delà d'opposer les deux approches, notre analyse met surtout en évidence le fait que le rôle et les fonctions de la gouvernance s'insèrent dans une conception de la rationalité qui fonde les relations entre les parties prenantes. Cette analyse s'applique potentiellement à l'ensemble des interactions avec les parties prenantes de l'entreprise. Toutefois, nous concentrons notre étude sur les capitaux-risqueurs afin de définir un cadre conceptuel de la gouvernance de l'entreprise en amorçage. Ce cadre conceptuel permet d'étudier les dynamiques cognitives opérantes avant, pendant et après la levée de fonds afin de mettre en évidence les leviers de gouvernance mobilisés dans le cadre de la relation VC – Entrepreneur à travers deux dimensions fondamentales de la gouvernance : le niveau individuel (subjectif), qui conduit à la gestion des divergences cognitives, et le niveau collectif (intersubjectif), qui amène à la gestion de la convergence cognitive via les accords intersubjectifs et l'alignement cognitif.

2. Méthodologie

L'approche méthodologique retenue est l'étude de cas multisites. L'étude de cas est une méthodologie adaptée au test et à l'enrichissement de théorie existante (Yin, 2014) de par notamment son potentiel instrumental (Stake, 1995). La démarche multisite a pour particularité de permettre à la fois l'étude des aspects synchroniques (états) et diachroniques (évolutions) (Hlady-Rispal, 2002). L'étude de cas multisite permet également d'approfondir la

compréhension d'un phénomène (Stake, 1995) tout en contrant le caractère idiosyncratique du cas unique. Les deux cas étudiés ont été choisis pour leur pertinence théorique (Stévenot, 2006) (Cf. Tableau 24).

Tableau 24 : Cas étudiés

Cas	Création	Effectifs	Actifs sous gestion	Opérations	dont seed
1	2016	16	250 millions d'euros	40	22
2	2016	13	250 millions d'euros	59	36

(Chiffres au moment de l'étude)

Des entretiens semi-directifs ont été réalisés auprès des capitaux-risqueurs (VC pour *venture capitalist*) et d'entrepreneurs (ENT) financés au cours de leur phase d'amorçage. Ces entretiens ont eu une durée moyenne de 1h30 en face à face ou par téléphone et ont été réalisés entre 2018 et 2020. Pour des raisons de confidentialité, les noms des personnes et des entreprises interrogées ne sont pas mentionnés mais ces derniers ont été référencés de la manière suivante (Cf. Tableau 25).

Tableau 25 : Référencement et qualité des personnes interviewés

Réf.	Sexe	Âge	Qualité	Formation
VC1	F	46	Co-fondatrice du cas 1	Technique
VC2	M	41	Co-fondateur du cas 2	Managériale
ENT1	M	35	Entrepreneur financé par VC1	Managériale
ENT2	F	31	Entrepreneure	Technique

Par souci de triangulation, ces données primaires ont été complétées par l'exploitation de données secondaires. Les capitaux-risqueurs reçoivent aujourd'hui une couverture médiatique importante qui permet le recueil d'éléments complémentaires via l'outil Internet. À partir de ce matériau empirique, nous élaborons progressivement des interprétations selon une logique rétroductive (Cf. Chapitre 1 :3.2). Nous formulons ainsi un ensemble de propositions et construisons un modèle de compréhension de la relation VC - Entrepreneur en amorçage.

3. Résultats et propositions

Nos résultats s'articulent sur deux niveaux d'analyse exposés en deux points majeurs de la fondation de la gouvernance de l'entreprise en amorçage. Le premier point (section 3.1) vise à étudier la dimension subjective des individus qui conduit à la gestion des divergences cognitives et la dimension intersubjective des individus qui conduit à la gestion de la convergence cognitive. Nos résultats confirment le rôle central de la connaissance tacite à l'amorçage (Wirtz, 2006) et nous permettent d'en expliquer les dynamiques sous-jacentes. Nous formulons ainsi plusieurs propositions. Ce premier niveau d'analyse nous permet d'identifier quatre situations de gestion que l'on peut qualifier de situation de gestion (Schmitt et al., 2011). Dans un second point (section 3.2), l'application d'un raisonnement rétroductif à chacune de ces situations nous permet d'identifier les mécanismes de gouvernance à l'œuvre dans chacune d'entre elles.

3.1 Alignement cognitif et structuration des connaissances

3.1.1 Sélection et évaluation de l'opportunité d'investissement

La sélection par le VC est ici réalisée avant l'atteinte du « product-market fit » : la FE en phase d'amorçage cherche encore à concevoir son produit, à identifier un marché et à générer du chiffre d'affaires. *« On lève de l'argent au début, pour arriver à trouver ce fameux product market fit »* (VC1). *« Il y a vraiment ce stade-là de product market fit et quand on investit avant le product market fit, ça veut dire que fondamentalement, on a très peu de preuves, on a très peu de données. »* (VC1). De plus, *« dans le très early stage, les transactions ne sont pas publiques, donc on ne sait pas vraiment quel prix a été payé, par qui. Il y a moins de comparables, parce qu'il y a peu voire aucune entreprise qui travaille dans le même sujet. Il y a très peu de chiffre d'affaires. Il n'y a pas encore de rentabilité. Donc tous ces modèles traditionnels de la finance d'entreprise ne s'appliquent pas vraiment. »* (VC2). La situation du VC est ainsi fondamentalement caractérisée par l'absence d'information.

Les VCs étudient le marché visé. Ils se demandent *« est-ce qu'il y a une place dans le marché à prendre. »* (VC1) ou bien est-ce *« qu'on tacle un vrai problème, qu'on résout un pain point, comme on dit […] il faut s'assurer que ce pain point, ce problème, il touche un nombre de clients potentiels suffisamment grand. Et c'est la fameuse taille de marché »* (VC2). Les VCs cherchent à investir dans des projets où le marché potentiel est suffisamment important pour

coller à leur attente en matière de sortie. *« Mon métier, c'est d'acheter des actions à un prix donné, à un moment donné, d'attendre, de travailler à ce que l'entreprise grandisse, et que la valeur des actions que j'ai achetées au démarrage augmentent et de les revendre ces actions-là à un moment ultérieur, qui s'appelle la liquidité »* (VC1). *« Le modèle du capital-risque, c'est le modèle d'entrée pour la sortie […] notre métier c'est vraiment de la plus-value. Et donc, il faut rentrer un certain prix, et sortir un prix plus important. »* (VC2). Ils font appel à une règle arbitraire du « *x 10* » (VC1, VC2). Cette règle consiste à évaluer la valeur de l'entreprise post-money et d'envisager une revente 10 fois plus importante. Pour cela, ils se réfèrent à un historique de projet financé par eux ou par d'autres dans leur réseau. *« le débat, il est perçu par rapport à ce qu'on a pu voir comme acquisitions dans le secteur »* (VC2).

Les VCs étudient le modèle économique proposé tout en étant conscient que celui n'est pas figé. *« On sait très bien qu'ils vont avoir le temps de le changer dix fois encore et peut être que le business model d'aujourd'hui n'est pas le bon, et que finalement la boîte ne va pas se développer en Europe, mais en Asie ou en Afrique ou en Amérique. »* (VC2). (VC2). Les projections financières permettent de comprendre *« comment les entrepreneurs et les équipes envisagent le développement de leur société, comment ils construisent leur ligne de revenus, leur marketing, leurs ventes, plan de recrutement associé et de regarder ensuite si le financement qui est requis permet d'atteindre les objectifs qui sont envisagés, ou alors est-ce que pas du tout : est-ce que c'est sous-financé / sur-financé ; trop ambitieux / pas assez ambitieux. »* (VC2). Ils s'attardent également sur ce qui peut constituer un « *unfair advantage* » (VC1, VC2). Celui-ci correspond à « *un avantage qui nous met en capacité d'être plus fort que la concurrence »* (VC2). Celui-ci peut porter sur un *« avantage technologique, de savoir-faire »* ou *« parce qu'on connaît très bien une industrie, parce qu'on a une introduction particulière chez un distributeur, toutes ces choses qui font qu'on peut aller plus vite que les autres pour résoudre ce problème. »* (VC2).

Les VCs étudient l'équipe entrepreneuriale. *« C'est quelque chose sur lequel on passe beaucoup de temps et c'est aussi pour ça qu'on multiplie un peu les points de contact et les rendez-vous. »* (VC2). Les VCs s'intéressent au passé au travers de ce qui a déjà été réalisé. *« on essaie, en tant qu'investisseur, de regarder ce que l'équipe justement a déjà pu exécuter. […] on se dit « effectivement, des gens dans le monde de la marketplace BtoC, en général, quand ils lèvent un ou deux millions d'euros, ils en sont là en termes d'exécution, que ce soit aussi bien sur l'équipe, le produit, que les réalisations. »* (VC2). Ils cherchent à évaluer leur capacité à réaliser le projet.

« Est-ce que l'équipe va être en capacité de trouver le bon angle d'attaque, et de grandir, et de faire grandir le projet ? » (VC1). Les VCs examinent les complémentarités, la motivation, la capacité à s'entourer, à faire confiance et à communiquer. *« c'est un entrepreneur qui sait s'entourer des meilleurs, qui n'a pas peur finalement de recruter des profils qui sont plus seniors que lui, ou qui sont meilleurs que lui sur certains aspects. »* (VC1).

Des éléments importants également pour le VC car ils présagent de la relation qu'il va avoir avec l'équipe entrepreneuriale. *« il y aura beaucoup de situations très compliquées à gérer. Et, est-ce que je pense qu'il y a le bon niveau de confiance, d'interaction et de communication, pour pouvoir les gérer ensemble »* (VC1). D'autant plus que les VCs intègrent dans leur décision d'investissement l'accompagnement de l'entrepreneur. *« le capital-risque n'est pas uniquement un acte de « je vais confier ou en tout cas investir de l'argent à un entrepreneur pour qu'il arrive à mener à bien son projet d'entreprise, mais c'est aussi : est-ce que j'accepte de passer un certain temps accompagner cet entrepreneur pour la réussite de ce projet ».* (VC1). *« Beaucoup d'investisseurs prétendent avoir les mains dans le cambouis. Nous, on a fait le choix d'avoir une équipe dédiée à ça. »* (VC2). Cette volonté d'accompagner les projets financés se répercute sur la fréquence d'investissement (i.e. *deal frequency*) qui est relativement faible par rapport au flux d'affaires (i.e. *deal flow*). *« On reçoit plus de cinq mille opportunités par an, et on doit faire une petite dizaine d'investissements dans l'année »* (VC2). *« on a un choix d'à peu près six ou sept investissements (par an) qu'on peut faire, des entreprises qu'on peut accompagner. »* (VC1).

Ainsi, les VCs qui investissent dans une FE en phase d'amorçage s'inscrivent à la fois dans une rationalité causale, effectuale et expansive. Dans une perspective causale, ils s'intéressent au marché, au problème que cherchent à résoudre le projet et aux potentiels retours en fonction des perspectives de croissance et de sortie afin d'opérer un premier filtre. Dans une perspective effectuale, ils s'intéressent aux ressources cognitives à disposition, plus particulièrement les compétences cognitives et comportementales (Burkhardt, 2020, p. 18). Ils cherchent à en savoir plus sur l'état d'esprit tacite de l'équipe entrepreneuriale (Bonnet & Wirtz, 2011). L'accent est mis sur leur « disposition » à réaliser le projet et non pas leurs connaissances ou leurs expériences préalables (Burkhardt, 2020, p. 18). Les VCs intègrent également leur potentielle contribution au développement du projet à travers une démarche active d'accompagnement (Wiltbank et al., 2009; Wiltbank & Sarasvathy, 2002). Dans une perspective expansive, ils se projettent également dans l'action collective à venir (e.g. évolution du business model, relation

avec l'équipe) et inventent des connaissances (e.g. règle des « x10 ») (Hatchuel, 2002). Leur évaluation repose sur une connaissance tacite, une routine construite au travers de leur expérience et des connaissances présentes dans leur environnement qu'ils adaptent de manière *ad hoc*.

Ce développement nous conduit à émettre la proposition suivante :

Proposition 1 : En phase d'amorçage, la gestion de l'incertitude par les VCs se concentre sur la collecte et la création de connaissances tacites.

3.1.2 Constitution de l'alignement cognitif et des intérêts

La phase d'évaluation permet au VC d'identifier s'il y a un « fit » relationnel. *« Fondamentalement, on est sur de l'humain et ça veut dire qu'il doit y avoir un fit. Et en fait, je pense que ça, c'est très personnel. »* (VC1). *« Le fit n'est pas que d'un côté, ça veut dire que l'entrepreneur aussi choisit son investisseur. Et donc, on est en train finalement de créer une espèce d'équipe »* (VC1). Les interactions ont pour objectif l'établissement d'une relation de confiance. *« On y consacre du temps pour bien comprendre les enjeux auxquels l'entreprise fait face et pour établir une relation de confiance avec un entrepreneur »* (VC1). Elles leurs permettent également de comprendre la vision[36] de l'entrepreneur et d'y adhérer ou non. *« Est-ce qu'on croit en la vision, c'est-à-dire : est-ce qu'on valide le fait que, même si on n'a pas de donnée, de preuve chiffrée, parce que le produit n'est pas encore là / le service n'est pas encore là, il n'a pas démontré sa capacité à attirer un marché, mais est-ce qu'on pense qu'il y a une place à prendre ? Et surtout, est-ce qu'on valide que l'équipe en face de nous a la bonne vision, et les bonnes complémentarités, et le bon niveau d'envie pour y arriver ?»* (VC1). *« Il faut qu'elle corresponde aussi à une mission à laquelle l'investisseur croit, et à laquelle il a envie de contribuer, parce qu'il va y passer du temps »* (VC1). Le business model, et les discussions qui s'y rattachent, permettent d'évaluer le degré d'alignement de la vision entre l'entrepreneur et le VC, de *« mesurer où on arrive avec le financement obtenu, les objectifs que l'on peut se fixer raisonnablement et quelle est l'ambition que porte l'équipe. »* (VC2).

[36] Filion (1991, p. 109-110) définit la vision comme *« une image projetée dans le futur, de la place qu'on veut voir occupée éventuellement par ses produits sur le marché, ainsi que l'image du type d'organisation dont on a besoin pour y parvenir ».*

Les VCs s'assurent que leur modèle d'investissement par la sortie corresponde aux aspirations de l'entrepreneur aussi bien organisationnelles que financières. D'une part, *« Il y a trois sorties possibles. Il y a ce qu'on appelle les sorties trade sell ou rachats fusions acquisitions, donc un rachat par une autre société, qui achète le projet. Il y a les fonds secondaires et les cotations en bourse. »* (VC2). Compte tenu de la rareté des introductions en bourse pour ce type de projet, les VCs tablent sur le rachat par des fonds secondaires ou le rachat par une plus grande entreprise ou un groupe. Les fonds secondaires permettent la sortie des investisseurs intervenant à l'amorçage. *« La construction de l'écosystème passe aussi par le développement de ces fonds-là. Il faut que les fonds secondaires permettent aux fonds qui ont pris des risques au début, de sortir. »* (VC2). Le rachat par une autre entreprise est la sortie la plus fréquente. Cependant, *« il faut que les fondateurs acceptent de voir leur projet se perdre dans une nébuleuse d'un grand groupe ou d'avoir envie de rejoindre un grand groupe pour construire une nouvelle ligne avec eux. »* (VC2).

D'autre part, *« Ce qu'on veut, c'est que les entrepreneurs qu'on finance, leur principal intérêt financier soit aussi dans la revente de leurs propres actions, parce que du coup ils ont leurs intérêts qui sont alignés avec les nôtres, puisque leur véritable « incentive » financier va être dans la revente de leurs actions, au moment de cet événement de liquidité, qui aura lieu dans 7 ans ou, etc. »* (VC1). Pour cela, les VCs étudient la dilution des parts des fondateurs au gré des potentiels différents tours de financement. *« Un tour de seed avec des capitaux risqueurs professionnels, on est sur des taux de dilution entre 20 et 30, 35% »* (VC2). Ils cherchent à savoir si *« il n'y a pas une trop forte dilution côté fondateur »* (VC2) de façon à garder l'incitation financière et maintenir l'alignement de cet intérêt. *« Ce que l'on ne veut pas, c'est trop tôt les « transformer » en salariés »* (VC2). D'autant plus que l'investissement est séquencé[37] selon l'atteinte de différentes *« milestones »* (VC1, VC2). Par ailleurs, l'intégration d'administrateurs indépendants est également souhaitée par le VC. *« la présence d'administrateurs indépendants, c'est quelque chose […] qu'on recommande de manière générale, et souvent parce que ça permet d'attirer aussi beaucoup de valeur dans les discussions qui ont lieu au niveau du conseil d'administration. »* (VC1).

[37] L'investissement séquentiel consiste à fournir « discrete amounts closely matched to the attainment of clear milestones, enabling them to limit damage by refusing additional financing if the company appears unsuccessful in the early stages » (Gorman & Sahlman, 1989, p. 238).

L'intégration d'administrateurs indépendants est également souvent souhaitée par le VC. *« On a fait quelque chose avec ENT1, on est tous les deux très en phase là-dessus, dès le démarrage, qui était de faire venir des administrateurs indépendants au board de la société. Et en fait, c'est important, parce qu'on veut vraiment, à la fois avoir un conseil d'administration qui puisse être en capacité de comprendre les problématiques du marché, donc d'avoir des gens qui viennent aussi de secteurs qui peuvent avoir un regard un peu stratégique sur les évolutions de ces secteurs-là, et d'avoir des gens aussi qui sont dans un cadre de confiance et qui permettent d'avoir aussi toujours l'intérêt de l'entreprise en premier lieu. Et de ne pas être uniquement entre des actionnaires, qui peuvent avoir un quelconque biais, sur l'idée qu'à un moment donné, des discussions au conseil d'administration puissent basculer vers des discussions d'actionnaires. Et donc la présence d'administrateurs indépendants, c'est quelque chose qu'on fait nous aussi chez VC1 et qu'on recommande de manière générale, et souvent parce que ça permet d'attirer aussi beaucoup de valeur dans les discussions qui ont lieu au niveau du conseil d'administration. »* (VC1). L'objectif est d'élargir le champ des ressources, des perspectives et favoriser la qualité et l'efficacité du *sounding board* (Wirtz, 2008). Toutefois, les administrateurs externes sont également reconnus pour avoir un rôle de contrôle et de surveillance (Charreaux, 2005).

Le système cognitif ainsi créé résulte d'un accord intersubjectif fortement influencé par les attentes du VC. L'alignement cognitif repose sur une superposition d'accords intersubjectifs entre le VC et l'entrepreneur. Ces accords disposent d'un caractère plus ou moins explicite (Gabrielsson & Huse, 2002) et sont plus ou moins négociables. La proximité cognitive liée à l'expertise entrepreneuriale du VC, le fit relationnel, la confiance sont des éléments qui disposent d'un caractère fortement tacite et ne sont donc pas réellement sujets à négociation. La vision, la mission et la perspective de sortie sur un plan organisationnel sont des éléments qui disposent d'un caractère plus explicite, sujets à négociation. La perspective de croissance et de sortie sur un plan financier qui pose la question du prix, la règle dictée par la mise en place d'un investissement séquentiel, l'intégration d'administrateur externe sont des éléments qui disposent d'un caractère très explicite auxquels les VCs sont très attachés et qui apparaissent peu négociables. Un parfait alignement cognitif est impossible (Bonnet & Wirtz, 2011) mais ces accords représentent des conditions nécessaires à l'établissement de la relation VC-entrepreneur. Cet alignement cognitif pose les bases de la relation VC-entrepreneur et les

conditions d'exercice du levier disciplinaire et cognitif. Ces deux leviers sont présents dès la fondation de la gouvernance de la firme en amorçage.

Ce développement nous conduit à émettre la proposition suivante :

Proposition 2 : L'alignement cognitif de l'entrepreneur et du VC repose sur plusieurs accords intersubjectifs qui posent les bases de leur relation et les conditions d'exercice du levier cognitif et du levier disciplinaire. Cet accord est fortement influencé par le VC.

3.1.3 Interactions et collaboration VC-entrepreneur

Les VCs accompagnent l'entreprise financée. *« La différence entre une participation au board et un accompagnement opérationnel, c'est que l'on va travailler avec les entrepreneurs. »* (VC2). La démarche active d'accompagnement du VC lui permet d'instaurer une certaine proximité avec l'entrepreneur et de contribuer au développement du projet. *« On les voit très régulièrement, ils nous aident vraiment à développer le business »* (ENT2). La proximité permet aux VCs d'être au fait des décisions prises par l'entrepreneur, d'y participer et de s'adapter. Ces décisions peuvent porter sur des changements plus ou moins importants appelés des « pivots » [38]. Ces pivots peuvent partiellement ou totalement rendre obsolète les éléments sur lesquels les investisseurs s'étaient basés pour réaliser la sélection et l'évaluation du projet (e.g. marché). Ces décisions peuvent également porter sur une accélération suite à une preuve de marché. Les VCs sont très actifs auprès de l'entrepreneur pour favoriser l'émergence de cette preuve de marché. Les VCs encouragent à la réalisation de ventes ou de préventes. *« Ils ont fait un truc super malin qui est de se dire « on a tout pour », et ils ont pré-vendu. Donc ils sont arrivés en janvier, […] ils avaient déjà 300 clients signés. »* (VC1). L'entrepreneur peut considérer ces ventes comme une preuve de marché. *« La preuve était que les gens ont sorti leur portefeuille sur un produit qui n'était pas fini, qu'ils n'ont pas pu voir ni toucher, ni utiliser »* (ENT2).

Cette preuve apparait comme une connaissance qui va alimenter un débat entre l'entrepreneur et le VC, qui les conduit à prendre une décision concernant l'opportunité à saisir. *« Et donc là du coup, on en parle en board en janvier, parce qu'on commençait à avoir les idées à peu près*

[38] Le pivot correspond à une réorientation marché ou d'une redéfinition totale ou partielle de la proposition de valeur ou du modèle économique en vue de répondre à un besoin nouvellement identifié.

claires quand même sur ce qui se passait. […] En janvier, on acte le fait qu'effectivement, la vraie opportunité, c'est celle-ci » (ENT1).

Cette décision les conduit à chercher de nouvelles ressources financières. *« Et donc sur cette preuve de prévente, on sort et dès l'instant où on officialise, direct on se met en processus de roadshow*[39]*, pour accompagner la croissance parce que de facto, on a quand même des centaines de clients, on voit que l'accueil est là, on voit que l'effet de surprise est réussi, mais maintenant on demande juste à pouvoir avoir du carburant pour décoller. »* (ENT1).

Pour les investisseurs suivants, *« la société était plus mature. Elle avait déjà trouvé son product-market fit. Donc, ils avaient plus d'assurance en termes de preuves marché, de preuves de données, l'équipe était constituée. »* (VC1). Les VCs accompagnent également l'entrepreneur dans la réalisation de levées de fonds auprès d'autres investisseurs. *« On a géré cette levée de fonds nous-même, accompagné de VCX »* (ENT2). *« Il faut quand même noter que VC1 a bien suivi sur le tour et nous a accompagné »* (ENT1).

Ces avancées conduisent les agents à réviser l'accord intersubjectif précédemment conclu. La réalisation de ventes apparaît comme un levier cognitif émergeant du marché visé : elle constitue une connaissance supplémentaire relative au potentiel de création de valeur du projet. Toutefois, pour que celle-ci se pose comme une preuve, un accord intersubjectif sur le fait qu'elle représente une preuve doit être établi. Cet accord peut s'inscrire plus ou moins longtemps dans le temps et être renforcé (ou au contraire altéré) par d'autres connaissances. Sa confirmation permet aux connaissances explicites produites d'être considérées comme de plus en plus crédibles. La formalisation et la crédibilisation de ces connaissances réduisent la nécessité de mobiliser des connaissances tacites (i.e. croyances).

Ce développement nous conduit à émettre la proposition suivante :

Proposition 3 : Le processus dans lequel le VC et l'entrepreneur s'engagent, favorise l'émergence de connaissances de plus en plus explicites et crédibles, qui tend à réduire la nécessité de mobiliser des connaissances tacites.

[39] Le roadshow correspond à l'organisation de rencontres de plusieurs investisseurs sur une courte durée.

3.2 VCs et mécanismes de gouvernance à l'amorçage

Dans cette section, notre analyse porte sur les mécanismes de gouvernance apportées par l'intervention du VC. Notre premier niveau d'analyse (section 3.1) nous a permis d'identifier quatre situations que l'on peut qualifier de situation de gestion (Schmitt et al., 2011). Ces situations sont identifiés comme des situations de sélection, d'évaluation, de structuration et de collaboration. Ces situations ne sont pas linéaires, ni parfaitement séquentielles, par exemple l'évaluation de l'équipe ou de la vision débutent dès la sélection et évoluent au gré du développement du projet. Ces situations nous les analysons au travers d'un raisonnement de type rétroductif. Le raisonnement rétroductif est un mode de raisonnement propre à la posture épistémologique réaliste critique puisqu'elle se base sur sa vision stratifiée du réel (Lawson, 1997) : le réel subjectif, le réel empirique et le réel structurel. Le raisonnement rétroductif consiste à observer et à analyser les phénomènes prenant place dans les niveaux du réel « supérieurs » (i.e. subjectif et empirique) et de fournir une explication des mécanismes, difficilement observables, prenant place dans le niveau du réel « inférieur » (i.e. structurel) (Lawson, 1997)(Cf. Chapitre 1, Section 3.2). L'application d'un raisonnement rétroductif nous permet par une montée en abstraction d'identifier les mécanismes de gouvernance opérants dans chacune des situations identifiées.

3.2.1 Sélection

Dès la sélection, les VCs s'assurent que l'intérêt des entrepreneurs réside aussi dans la revente et qu'ils soient conscients des conséquences sur un plan organisationnel. Les VCs gardent leur essence métier : « *le modèle d'entrée pour la sortie* » (VC2). Ils étudient le marché potentiel proposé et appliquent une règle répandue dans leur profession, le « *fois 10* » (VC1, VC2). Ceci les conduit à réfléchir aux acheteurs potentiels et donc au marché financier notamment des rachats *« le débat, il est perçu par rapport à ce qu'on a pu voir comme acquisitions dans le secteur »* (VC2). Les VCs s'assurent que l'intérêt des entrepreneurs réside aussi dans la revente et qu'ils soient conscients de ce que cela implique sur un plan organisationnel.

Dans cette situation de sélection, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 26 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de sélection

Situation	Sélection			
Niveau subjectif	Règle du « x10 »		Alignement des intérêts	
Niveau empirique	Taille du marché potentiel		Perspectives de sortie	
Niveau structurel	Culture des affaires	Profession	Marché des biens et services	Marché financier (rachats)

3.2.2 Évaluation

La vision

Le business plan permet aux VCs de comprendre comment l'entrepreneur envisage le développement du projet et de jauger de son ambition. Le modèle économique permet aux VCs de comprendre comment l'entrepreneur souhaite créer/extraire de la valeur du marché potentiel. Ces éléments lui permettent d'en savoir plus sur l'état d'esprit tacite de l'équipe entrepreneuriale (Bonnet & Wirtz, 2011). L'expertise entrepreneuriale du VC lui permet d'être conscient du caractère provisoire de ces éléments mais la cohérence de ces derniers lui permet de juger des compétences cognitives de l'équipe aussi appelées *hard skills*[40]. La mission portée par le projet doit également être une mission qui correspond aux valeurs du VC.

Dans cette situation d'évaluation de la vision, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 27 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'évaluation de la vision

Situation	Évaluation de la vision			
Niveau subjectif	Ambition	Compétences cognitives	Alignement cognitif	
Niveau empirique	Projections financières	Modèle économique	Avantage compétitif	Mission
Niveau structurel	Business plan	Marché des biens et services	Valeurs	

[40] Les hard skills sont des compétences techniques acquises par l'expérience professionnelle ou par la formation.

L'équipe

Les VCs interagissent beaucoup avec l'équipe. Ils s'intéressent aux accomplissements passés, les comparent à d'autres projets au même stade et jugent ainsi de leur capacité d'exécution. Ils examinent les complémentarités, la motivation et des compétences comme la capacité à s'entourer, à faire confiance et à communiquer. L'accent est donc mis sur leur « disposition » à réaliser le projet et aux compétences comportementales aussi appelées *soft skills*[41] (Burkhardt, 2020, p. 31). Ces compétences sont importantes aussi bien dans le cadre de la réalisation du projet en lui-même que dans le cadre de leur relation avec le VC. Les interactions servent à établir une relation de confiance et à identifier s'il y a un « *fit* » (VC1).

Dans cette situation d'évaluation de l'équipe, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 28 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'évaluation de l'équipe

Situation	Evaluation de l'équipe		
Niveau subjectif	Capacité d'exécution	Compétences comportementales	Fit
Niveau empirique	Accomplissements	Interactions	Relation
Niveau structurel	Marché financier (amorçage)	Climat et fonctionnement	Confiance

3.2.3 Structuration

Les VCs séquencent leur investissement[42] selon l'atteinte de différentes *« milestones »* (VC1, VC2). Ce séquencement du financement en fonction d'objectifs prend la forme d'une incitation à l'égard de l'entrepreneur tout en permettant au VC de contrôler ses pertes (Frese, Geiger, & Dost, 2019). La structuration, comme vue plus haut (cf. section 3.1), prend la forme d'un

[41] Les soft skills sont des compétences, capacités ou aptitudes transversales individuelles et sociales.
[42] L'investissement séquentiel consiste à fournir « *discrete amounts closely matched to the attainment of clear milestones, enabling them to limit damage by refusing additional financing if the company appears unsuccessful in the early stages* » (Gorman & Sahlman, 1989, p. 238).

contrat, d'un conseil d'administration dans lequel les VCs incluent l'entrée d'administrateurs externes.

Dans cette situation de structuration, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 29 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de structuration

Situation	Structuration			
Niveau subjectif	Objectifs	Incitation financière	Apports	Contrôle
Niveau empirique	Investissement séquencé	Dilution	Administrateur indépendant	
Niveau structurel	Pratiques de la profession	Convention d'investissement	Conseil d'administration	

3.2.4 Collaboration

Les VCs s'inscrivent dans une démarche d'accompagnement (cf. 3.3). Cette démarche leur permet d'instaurer une certaine proximité avec l'entrepreneur. Cette proximité, fruit de la fréquence élevée des rencontres, permet aux VCs de contribuer activement au développement du projet (Wiltbank et al., 2009; Wiltbank & Sarasvathy, 2002) mais également d'instaurer une forme de reporting verbal, peu formalisé (Burkhardt, 2020). Elle permet également aux VCs d'être au fait des décisions prises par l'entrepreneur, d'y participer et de s'adapter. Comme vu en 3.1 ci-dessus, les premières ventes ou les préventes constituent une preuve de marché à partir de laquelle un accord intersubjectif sur la réalité de l'opportunité s'établit et que son exploitation est entreprise. Ces décisions sont soumises aux membres du board aussi bien dans un cadre formel (i.e. conseil d'administration) qu'informel (i.e. interaction directe)(Wirtz, 2008).

Dans cette situation de collaboration, nous avons identifié les mécanismes de gouvernance suivant :

Tableau 30 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de collaboration

Situation	Collaboration			
Niveau subjectif	Apports	Contrôle	Preuve de marché	Ressources
Niveau empirique	Interactions		Ventes	Croissance
Niveau structurel	Approche *hands-on*	Contrôle direct	Marché des biens et services	Marché financier

4. Discussion

Gouvernance et rationalités encastrées

Nos résultats nous permettent d'identifier différents mécanismes de gouvernance qui émergent des interactions entre connaissances et rationalités. Ces mécanismes agissent sur les coûts cognitifs et les coûts d'agence (Burkhardt, 2020) ; et par extension sur l'alignement cognitif et des intérêts des agents. *« On essaye d'aligner à la fois les visions et les intérêts, et d'établir une base de fonctionnement qui permet aux uns et aux autres de s'entraider »* (VC1). L'alignement cognitif et des intérêts repose sur des connaissances individuelles et collectives disposant d'un caractère plus ou moins explicite ou formel (Gabrielsson & Huse, 2002) qui sont articulées par différentes formes de rationalité.

Dans une perspective causale, les VCs évaluent l'opportunité d'investissement en se fondant sur le marché, l'adéquation problème – solution du projet, et le potentiel de retour en fonction des perspectives de croissance et de sortie. Ils opèrent ainsi un premier filtre. L'expertise entrepreneuriale, le fit relationnel, la confiance, les valeurs disposent d'un caractère fortement tacite. La vision, la perspective de croissance, de sortie, le séquencement du financement sont des éléments qui disposent d'un caractère plus explicite mais qui ne sont pas formellement contractualisés à l'amorçage.

Le contrat et la composition du conseil d'administration sont à ce niveau les aspects les plus formels de la relation. Pour le premier, il repose sur un contrat type de l'investissement en

capital risque[43] que les investisseurs adaptent aux besoins. Pour le conseil d'administration, les administrateurs externes sont proposés pour favoriser la qualité et l'efficacité du *sounding board* (Wirtz, 2008). Néanmoins, ces derniers sont également reconnus pour avoir un rôle de contrôle et de surveillance (Charreaux, 2005).

Dans une perspective effectuale, les VCs évaluent l'opportunité d'investissement à partir des ressources cognitives à disposition, plus particulièrement les compétences cognitives et comportementales (Burkhardt, 2020). Ils cherchent à en savoir plus sur l'état d'esprit tacite de l'équipe entrepreneuriale (Bonnet & Wirtz, 2011). L'accent est mis sur leur « disposition » à réaliser le projet et non pas leurs connaissances ou leurs expériences préalables (Burkhardt, 2020, p. 18). L'expertise entrepreneuriale du VC lui permet d'être plus proche cognitivement de l'entrepreneur à l'image d'un business angel (Bonnet, Wirtz, & Haon, 2013; Bonnet & Wirtz, 2011).

Les VCs intègrent également leur potentielle contribution au développement du projet à travers une démarche active d'accompagnement (Wiltbank et al., 2009; Wiltbank & Sarasvathy, 2002). Cette démarche active d'accompagnement, ou de *mentoring* (Bonnet & Wirtz, 2011), du VC lui permet d'instaurer une certaine proximité avec l'entrepreneur. Cette proximité, fruit de la fréquence élevée des rencontres, permet aux VCs de contribuer activement au développement du projet et d'instaurer une forme de reporting verbal, peu formalisé (Bréchet et al., 2015; Burkhardt, 2020). Certaines décisions de l'entrepreneur sont ainsi soumises aux membres du board aussi bien dans un cadre formel (i.e. conseil d'administration) qu'informel (Wirtz, 2008). Le séquencement du financement en fonction des objectifs ou « *milestones* » prend la forme d'une incitation à l'égard de l'entrepreneur tout en permettant de contrôler les pertes (Frese et al., 2019).

Dans une perspective expansive, les VCs évaluent l'opportunité d'investissement par le prisme des connaissances disponibles (e.g. business plan), créées (e.g. règle des « x10 ») et de l'action collective à venir (e.g. relation) (Hatchuel, 2002). Ils s'inscrivent dans une co-construction de connaissances qui s'articule au travers des activités de conception et de régulation dédiées au développement du projet (Bréchet et al., 2015). Les interactions conduisent investisseur et

[43] The Galion Term Sheet : https://thegalionproject.com/term-sheet-new-edition

entrepreneur à itérer sur les connaissances composant l'alignement cognitif et des intérêts qui actualisent l'intersubjectivité autour de l'opportunité (Casanova et al., 2019).

Ainsi, l'entrée des VCs a pour effet de créer des connaissances relatives à l'encadrement de la relation, des règles (i.e. fréquences d'interaction, contrat, objectifs). Par la suite, le produit, le marché, le modèle économique, la vision (Schmitt, 2009) évoluent au gré des discussions et des avancées. La réalisation de ventes ou de préventes constitue une connaissance déterminante car elle se pose comme la preuve d'un marché. Cette preuve par le marché a pour effet d'alimenter et de crédibiliser les connaissances antérieures.

Trajectoire de gouvernance

Des mécanismes de gouvernance émergent de la relation VC - Entrepreneur. Ces mécanismes de gouvernance en action sont principalement informels (Burkhardt, 2020) et permettent l'exercice du levier cognitif. Ces mécanismes traduisent également un levier disciplinaire significatif qui se renforce au gré de la structuration et la formalisation de la firme en phase d'amorçage. Cette dynamique est un élément essentiel de nos analyses. Les mécanismes de gouvernance identifiés dans le cadre de l'intervention des VCs à l'amorçage ont été regroupés dans le Tableau 31 ci-après.

Tableau 31 : Système de gouvernance identifié dans le cadre de l'intervention des VCs à l'amorçage

	Mécanismes spontanés	**Mécanismes intentionnels**
Mécanismes spécifiques	- Confiance, - Valeurs, - Climat et fonctionnement.	- Contrôle direct, - Conventions d'investissement, - Business plan, - Conseil d'administration : administrateur externe.
Mécanismes non-spécifiques	- Réseau des capitaux-risqueurs, - Culture des affaires (amorçage), - Marchés financiers (amorçage, early stage et rachats), - Marché des biens et services, - Approche *hands on*.	- Profession organisée des capitaux-risqueurs.

La validation d'une preuve de marché apparaît comme un événement déterminant de la phase d'amorçage et comme un point d'inflexion majeur de la trajectoire. Cette étape constitue une

évolution de la connaissance sur le projet[44]. Elle alimente le débat entre l'entrepreneur et le VC et elle conduit à une décision issue d'un accord intersubjectif sur l'opportunité à saisir. Il y a un certain basculement de la gouvernance induit par la preuve correspondant au passage d'une gestion de l'incertitude à une gestion du risque. Au cours de la trajectoire d'amorçage, nous constatons que la portée du levier cognitif diminue alors que la portée du levier disciplinaire se renforce (Bessière et al., 2020) comme notamment illustrée à travers la proposition 3 qui met en exergue la dynamique des connaissances de plus en plus explicites.

Cependant, ces observations ne doivent pas occulter l'aspect disciplinaire de l'intervention du VC dès l'amorçage. En effet, ce dernier mobilise les mécanismes de gouvernance dans un but d'exercer un levier principalement disciplinaire, qui se renforce, de plus, au fil de la trajectoire de l'entreprise. En situation de sélection, d'évaluation et de structuration, la précision des exigences du VC apparaît comme un filtre ou une barrière à l'entrée au marché financier de l'amorçage. L'exercice d'un levier cognitif est abordé dans les situations de structuration avec l'intégration d'un administrateur externe et de collaboration avec la démarche d'accompagnement. Toutefois, nous observons que les efforts déployés pour favoriser l'exercice d'un levier cognitif sont associés à la possibilité d'exercer un levier disciplinaire.

Conclusion

Ce chapitre a pour but d'offrir une meilleure compréhension de l'émergence de la gouvernance dans la firme en amorçage dans le cadre de l'intervention de capitaux-risqueurs. Pour cela, nous nous appuyons sur une littérature en gouvernance entrepreneuriale composée des théories de la gouvernance dans ses approches disciplinaire et cognitive, et des théories de la décision en contexte d'incertitude qui nous permettent d'intégrer des rationalités, individuelles et collectives, telles que la rationalité effectuale et la rationalité expansive. Ce cadre conceptuel permet à la fois d'étudier la dimension subjective des individus qui conduit à la gestion des divergences cognitives et la dimension intersubjective des individus qui conduit à la gestion de la convergence cognitive.

[44] Ou vision au sens de Filion (1991) ou idée d'affaires au sens de Scott Andrew Shane (2012).

Nous explicitons le rôle de la connaissance dans cette phase très amont du projet entrepreneurial. En amorçage, l'opportunité est à concevoir et l'étude de la collaboration entre l'entrepreneur et le VC permet de mettre en lumière les accords intersubjectifs qui émergent pour saisir cette opportunité. Nous avons mis en évidence le fait que ce point d'inflexion précis est suscité par la preuve de marché, qui motive la décision collective de saisir l'opportunité. Notre analyse rétroductive de la relation entre l'entrepreneur et le VC montre que la structuration de la relation est marquée par cette même inflexion. La trajectoire ainsi identifiée montre un renforcement des leviers disciplinaire.

Ce chapitre contribue au champ de la littérature en finance entrepreuriale à la fois sur un plan théorique et managérial car, même si la littérature en gouvernance entrepreneuriale est très fournie, elle reste focalisée sur des phases plus aval du développement du projet innovant. Cette phase très amont reste peu étudiée du point de vue de la gouvernance (Paré & Rédis, 2011) alors qu'elle est un axe important des théories en entrepreneuriat (Chabaud & Messeghem, 2010). Ce relatif silence a admis implicitement que la question de la gouvernance ne commence à se poser qu'à partir d'une certaine taille et à partir de levée de fonds impliquant différents agents. L'approche cognitive de la gouvernance a ouvert une brèche importante dans l'approche strictement disciplinaire, notamment à travers les différents travaux de Wirtz et ses co-auteurs. L'intégration d'une phase plus amont met encore plus en exergue le rôle de la connaissance et l'importance des leviers cognitifs dans un processus dynamique et récursif. Cependant, dans le cadre d'une relation avec les VCs, l'exercice de leviers disciplinaires est recherché dès le départ et s'amplifie ensuite.

Nous mettons également en évidence la nécessité d'étudier la gouvernance sous la perspective de différentes rationalités dans la lignée des travaux initiés par (Burkhardt, 2020) sur la gouvernance effectuale et par Bréchet et al. (2009) sur la gouvernance par le projet. L'étude de la gouvernance au travers de ces différentes perspectives nous permet d'élargir notre compréhension de celle-ci ainsi que d'identifier ses fondements cognitifs. Par ailleurs, à l'image des entrepreneurs de Sarasvathy (2001) et des business angels de Wiltbank et al. (2009; 2002), nous montrons que les capitaux-risqueurs en amorçage, fort d'une expertise entrepreneuriale accrue, s'inscrivent dans une rationalité effectuale et expansive. Leur professionnalisme par rapport aux BAs leur permet de contribuer à la structuration de la jeune entreprise (e.g. board) et d'accompagner l'entrepreneur dans des activités aussi bien opérationnelles (e.g. ventes) que stratégiques (e.g. pivots) dans une perspective d'accélération. L'identification d'une preuve de

marché apparaît ici comme un élément déterminant dans la trajectoire de l'entreprise qui nécessite la mobilisation d'importantes ressources financières et cognitives (Dimov & Murray, 2008).

CONCLUSION GÉNÉRALE

Synthèse de la recherche

Dans ce travail doctoral, nous avons cherché à offrir une meilleure compréhension de la gouvernance d'une firme entrepreneuriale en phase d'amorçage. Notre objectif est de contribuer aux recherches qui portent sur l'impact du système de gouvernance sur l'opportunité entrepreneuriale ; et qui constituent le champ de recherche émergeant de la gouvernance entrepreneuriale.

Plus précisément, nous avons examiné le rôle des dynamiques cognitives (i.e. connaissances) et des dynamiques sociales (i.e. relations) entre les individus qui génèrent l'opportunité et qui cadrent leur relation. Nous avons pu observer qu'étudier la gouvernance d'une firme entrepreneuriale en phase d'amorçage c'est étudier l'articulation cognitive et relationnelle du système de gouvernance qui génère l'opportunité entrepreneuriale.

Fort de cette approche conceptuelle, nous avons étudié des firmes entrepreneuriales à l'amorçage qui mobilisent le reward-based dans l'initialisation de leur trajectoire de financement et des capitaux-risqueurs qui se diversifient ou se spécialisent dans l'investissement en capital d'amorçage.

La problématique de départ était la suivante :

Comment formaliser et se forme la gouvernance d'une firme entrepreneuriale en phase d'amorçage ?

Notre problématique générale se décompose en trois questions de recherche réparties sur trois axes de recherche. Ces trois axes de traitement de la problématique correspondent aux trois chapitres de cette thèse :

1) **La gouvernance entrepreneuriale** : Cet axe vise à effectuer une réflexion théorique et méthodologique sur ce qui composent ce champ de recherche émergeant. Cette réflexion nous conduit à proposer une approche théorique et une approche méthodologique adaptée à l'étude de la gouvernance de la firme entrepreneuriale. La question de recherche traitée est la suivante :

   - Comment appréhender la gouvernance d'une firme entrepreneuriale sur un plan théorique, conceptuel, épistémologique et méthodologique ?

2) **Le reward-based crowdfunding :** Cet axe vise à explorer les dynamiques de gouvernance opérante au cours de la réalisation d'une campagne de reward-based crowdfunding à l'amorçage. Nous étudions les dynamiques cognitives et les dynamiques relationnelles qu'engendre ce mode de financement. La question de recherche traitée est la suivante :

   - Quels sont les apports et les implications d'une campagne de reward-based crowdfunding au niveau de l'entrepreneur, de l'opportunité et de la gouvernance ?

3) **Les capitaux-risqueurs :** Cet axe vise à explorer les dynamiques de gouvernance opérante au cours de l'intervention de capitaux-risqueurs à l'amorçage. Nous étudions les dynamiques cognitives et les dynamiques relationnelles qu'engendre ce type d'investisseur. La question de recherche traitée est la suivante :

   - Comment les capitaux-risqueurs appréhendent-ils l'investissement à l'amorçage ?

Le chapitre 1 « *Gouvernance de la firme entrepreneuriale : une réflexion théorique et méthodologique* » se consacre au traitement du premier axe. Nous poursuivons la réflexion engagée par Burkhardt (2020) faisant le parallèle entre théories de la gouvernance et paradigme de l'opportunité. Nous proposons de répondre à la problématique de la fragmentation des perspectives de l'opportunité en considérant la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir et aboutir à une approche systémique de la gouvernance. Ensuite, nous engageons une réflexion méthodologique sur la manière d'appréhender la gouvernance. Notre inscription dans une approche collective et systémique de la gouvernance nous conduit à proposer une approche méthodologique basée sur le paradigme épistémologique réaliste critique, une attitude constructiviste et encourager les approches qualitatives par étude de cas.

Le chapitre 2 « *Gouvernance de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage : apports et implications d'une campagne de reward-based crowdfunding* » mobilise les approches théorique et méthodologique développées dans le chapitre précédent et répond à la question de notre second axe de recherche. Le cadre conceptuel se fonde sur une approche de la gouvernance basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir. La méthodologie retenue est une approche qualitative par étude de cas inscrite dans une posture épistémologique réaliste critique et un raisonnement rétroductif. Cette étude porte sur 6 entreprises ayant fait appel au reward-based crowdfunding au cours de leur phase d'amorçage. Nos résultats mettent en

évidence que la réalisation d'une campagne de RBCF conduit l'entrepreneur à faire face aux exigences de différentes parties prenantes, auxquelles ce dernier doit parvenir à répondre. Cet effort demandé à l'entrepreneur l'engage dans un processus d'apprentissage dans lequel il apprend, d'une part, à gérer et à développer son projet (i.e. son opportunité) ; et d'autre part, à gérer et à développer ses relations (i.e. sa gouvernance). L'application d'une analyse rétroductive nous a permis d'identifier des mécanismes de gouvernance opérant dans le cadre de la réalisation d'une campagne de reward-based crowdfunding.

Le chapitre 3 « *Gouvernance de la firme entrepreneuriale en phase d'amorçage : enjeux de l'intervention des capitaux-risqueurs* » traite la question du troisième et dernier axe. Notre cadre conceptuel ici se compose des théories de la gouvernance dans ses approches disciplinaire et cognitive, et des théories de la décision en contexte d'incertitude qui nous permettent d'intégrer des rationalités, individuelles et collectives, telles que la rationalité effectuale et la rationalité expansive. La méthodologie appliquée est une étude de cas portant sur l'étude de deux capitaux-risqueurs qui tendent à se spécialiser dans l'investissement en capital d'amorçage. Nos résultats montrent montrons que les capitaux-risqueurs en amorçage déploient des rationalités autres que causale, en l'occurrence effectuale et expansive. Ces rationalités soulignent le rôle de la connaissance dans ses dimensions tacites et collectives ; et mettent en évidences les accords intersubjectifs qui contribuent à l'émergence et à la saisie de l'opportunité. Plus précisément, cette opportunité représente un point d'inflexion précis, suscitée par la connaissance d'une preuve de marché, et fait l'objet d'une décision collective. Une analyse rétroductive de la relation capital-risqueur - entrepreneur montre que celle-ci est marquée par cette même inflexion et annonce le renforcement des leviers disciplinaires.

Principaux résultats

En poursuivant la réflexion du parallèle entre théories de la gouvernance et paradigme de l'opportunité engagée par Burkhardt (2020), nous avons proposé de répondre à la problématique de la fragmentation des perspectives de l'opportunité en considérant la perspective consensuelle et processuelle d'une opportunité à concevoir. Cette réflexion nous a conduit à développer une approche systémique de la gouvernance.

Tableau 32 : Caractéristiques d'une approche systémique de la gouvernance

Approche systémique de la gouvernance	
Théories	Socles théoriques des approches disciplinaire, cognitive, effectuale et de l'approche par le projet de la gouvernance
Définition de l'entreprise	Une action collective guidée par un projet qui s'articule au travers des activités de conception et de régulation de l'action fondée sur l'anticipation.
Rationalités	Rationalité individuelle et collective
Environnement	Connaissance
	Incertitude radicale
Statut des opportunités	Opportunités à concevoir
	Opportunités exogènes et endogènes
Leviers de gouvernance	Disciplinaire et cognitif

Source : auteur

Nous avons ensuite engagé une réflexion méthodologique sur la manière d'appréhender la gouvernance. L'inscription dans une approche collective et systémique de la gouvernance nous a conduit à proposer une approche méthodologique basée sur le paradigme épistémologique réaliste critique et une attitude constructiviste. Le raisonnement rétroductif, propre à cette posture épistémologique, nous a conduit à développer une grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance.

Tableau 33 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance

	Situation
Subjectif	Perceptions des sujets
Empirique	Objets observables
Structurel	Mécanismes et leviers de gouvernance

Source : auteur

La complexité, le caractère évolutif et contextuel des dynamiques cognitives et sociales prenant place au sein de la firme entrepreneuriale nous ont conduit à encourager et mobiliser l'approche qualitative par étude de cas. L'approche théorique et l'approche méthodologique développées dans le premier chapitre ont fondés ou inspirés les analyses des chapitres suivants.

Nos études de cas montrent que la validation d'une preuve de marché apparaît comme la principale finalité derrière les efforts déployés au cours de la phase d'amorçage. Cette validation nécessite la mobilisation d'importantes ressources financières et cognitives (Dimov & Murray, 2008). L'entrepreneur peut obtenir ces ressources par le biais d'acteurs comme la foule et les capitaux-risqueurs. Toutefois, la mobilisation de l'un ou de l'autre de ces acteurs demande à l'entrepreneur d'être en mesure de répondre à leurs exigences.

La réalisation d'une campagne en reward-based crowdfunding conduit l'entrepreneur à soumettre son projet aux exigences de la plateforme, de la foule et d'autres acteurs. L'expérience l'engage dans un processus d'apprentissage dans lequel il apprend, d'une part, à gérer et à développer son projet ; et d'autre part, à gérer et à développer ses relations. L'expérience permet à l'entrepreneur de tester son idée d'affaires mais également de démontrer sa capacité d'exécution et celle de son équipe.

Les capitaux-risqueurs ont un niveau d'exigences élevé. Leur intervention favorise le développement du projet mais s'accompagne également de multiples contraintes. Ces éléments justifient le caractère relativement rare encore de leur intervention à l'amorçage. Les firmes entrepreneuriales en phase d'amorçage ne sont pas toutes à même de répondre à ce niveau d'exigence mais d'autres moyens s'offrent à elle et peuvent même les aider à parvenir à la finalité première de cette phase : la validation d'une preuve de marché.

En somme, le processus entrepreneurial dans lequel l'entrepreneur s'engage le conduit à soumettre son idée d'affaires à différents acteurs dont les exigences et les retours vont contribués à sa transformation d'une idée d'affaires individuelle en une opportunité d'affaires collective (Casanova et al., 2019). Ce processus le conduit par la même occasion à construire le système de gouvernance qui gravite autour de cette opportunité. Elle émerge des échanges et des accords conclus entre les individus de ce système.

La validation de la saisie d'une opportunité est un de ces accords. Cette validation relève d'une décision de l'entrepreneur en adéquation avec la matrice cognitive que le collectif autour de l'opportunité constitue. Avant cette validation, le collectif s'inscrit relativement plus dans une posture d'exploration dans une perspective profit (Casanova et al., 2019). L'idée d'affaires poursuite a de fortes chances d'évoluer au fil des interactions. Après cette validation, le collectif s'inscrit relativement plus dans une posture d'exploitation et dans une perspective de croissance

(Wirtz, 2008). L'idée d'affaires devient alors une opportunité d'affaires qui évolue essentiellement dans une perspective d'amélioration.

Ces résultats apportent différentes contributions à la littérature en gouvernance entrepreneuriale à la fois sur un plan théorique, méthodologique et managérial. Et comme toutes recherches, celle-ci présente des limites et ouvre de nouvelles pistes de recherche.

Contributions théoriques

La gouvernance entrepreneuriale doit permettre d'étudier la gouvernance se manifestant dans toutes les situations que l'entrepreneur et ses parties prenantes peuvent rencontrer. Nos résultats montrent qu'à l'amorçage il est bien question de gouvernance et qu'il est même question de gouvernance dès que l'entrepreneur décide d'interagir avec un nouvel acteur. Cette gouvernance évolue en fonction des interactions entre les acteurs et de leur rapport à l'opportunité. Cette recherche propose une approche systémique de la gouvernance basée sur la perspective d'une opportunité à concevoir. Cette approche a été développée dans le but de mieux comprendre et appréhender toute la complexité des dynamiques cognitives (i.e. connaissances) et des dynamiques sociales (i.e. relations) entre les individus qui prennent part au développement et à la gouvernance du projet entrepreneurial sur un plan théorique.

Cette approche met en évidence le rôle clé de la connaissance sous toutes ses formes, tacites et explicites ; individuelles et collectives et de son rapprochement avec les notions de subjectif et d'intersubjectif. L'opportunité émerge d'un processus alimenté par les échanges (i.e. subjectifs) et les accords (i.e. intersubjectifs) qu'ont les individus entre eux (Casanova et al., 2019). Ces derniers transforment peu à peu l'idée d'affaires de l'entrepreneur en une opportunité d'affaires d'un collectif (Casanova et al., 2019) qui constituent peu à peu son système de gouvernance. Dans ces accords, la validation d'une preuve de marché apparaît comme un marqueur psychologique collectif. Cette validation influence la posture dominante des individus sans être totalement exclusive. Avant cette validation, les individus s'inscrivent plus dans une posture d'exploration. Après cette validation, les individus s'inscrivent plus dans une posture d'exploitation.

Contributions méthodologiques

Une approche méthodologique a été développée également dans le but de mieux appréhender et saisir empiriquement toute la complexité des dynamiques cognitives (i.e. connaissances) et des dynamiques sociales (i.e. relations) entre les individus qui prennent part au développement et à la gouvernance du projet entrepreneurial. L'inscription dans une posture épistémologique réaliste critique (Bhaskar, 1975) et une attitude constructiviste (Pesqueux, 2020), nous a permis de proposer une manière d'appréhender la gouvernance aussi bien sur un plan ontologique que sur un plan épistémique. L'élaboration d'une grille méthodologique basée sur le raisonnement rétroductif permet de mettre en évidence les mécanismes et les leviers de gouvernance émergeant dans différentes situations. Les mécanismes et les leviers de gouvernance sont des objets (structurels) difficilement observables qui appartiennent au domaine du réel structurel. Néanmoins, leur existence peut être expliquée par leur effet sur les autres domaines du réel. Dans le domaine du réel empirique, ils peuvent être identifiés à l'aide d'objets observables. Dans le domaine du réel subjectif, ils peuvent être identifiés à l'aide des perceptions des individus. L'observation et l'analyse de ces deux domaines nous permettent par « construit » et une montée en abstraction de les identifier.

Contributions managériales

Cette recherche a pour but d'offrir aux entrepreneurs et à ses parties prenantes, financiers comme non-financiers une meilleure compréhension des phénomènes cognitifs, relationnels et systémiques qui constituent la gouvernance. Dans cette recherche, nous avons étudié deux partenaires stratégiques considérés comme clés dans le processus entrepreneurial : les investisseurs et les clients (Sarasvathy, 2001). Nous avons pu observer que l'intervention des VCs s'accompagne de fortes exigences. Ces exigences portent sur le potentiel économique du projet, les capacités de l'équipe et la relation qu'ils souhaitent établir avec l'entrepreneur. Cependant, toutes les entreprises ne sont pas à même de répondre à ce niveau d'exigence à l'amorçage. Ces dernières peuvent alors se tourner alors vers d'autres formes de financement comme le RBCF. Nous avons pu observer que l'expérience liée à la réalisation d'une campagne de RBCF apparaît comme un accélérateur du processus entrepreneurial. Les exigences de départ sont moins élevées mais force tout de même à la structuration et à la professionnalisation de l'entreprise. L'expérience permet à l'entrepreneur de mieux connaître son marché potentiel et de prendre une décision sur la validité de son idée d'affaires. L'expérience permet également à

l'entrepreneur de démontrer de ses capacités à mener à bien le projet. Des capacités qui sont par la suite valorisable et évaluée dans le cadre de la quête de nouvelles ressources financières.

Limites et pistes de recherche

Notre manière d'appréhender la gouvernance sur un plan théorique, méthodologique et empirique peut faire penser, d'une part, aux chercheurs en finance entrepreneuriale que nous nous excentrons des investisseurs, et d'autre part, aux chercheurs en entrepreneuriat que nous nous excentrons des entrepreneurs. Cet excentrage s'explique par le mouvement initié par le rapprochement de la finance entrepreneuriale et de l'entrepreneuriat qui constitue l'essence même de la gouvernance entrepreneuriale mais également d'une évolution de posture méthodologique, d'un individualisme méthodologique à un individualisme méthodologique complexe. L'adoption de cette dernière posture nous permet d'enrichir notre compréhension de la gouvernance dans une dimension plus collective mais nous a, par la même occasion, éloigné de certains facteurs individuels cognitifs et comportementaux propres à chaque individu, investisseurs comme entrepreneurs.

Le déploiement d'une approche méthodologique basée sur un raisonnement rétroductif nous a permis d'identifier certains mécanismes de gouvernance œuvrant dans certaines situations. Toutefois, comme notre positionnement épistémologique nous l'indique, les mécanismes existent et œuvrent indépendamment du fait que des individus les aient identifiés (principe d'intransivité) ; les mécanismes existent même lorsqu'ils ne se manifestent pas dans le réel empirique (principe de transfactualité). Ces principes suggèrent que, dans chacune des situations que nous avons pu observer, d'autres mécanismes et leviers de gouvernance existent et agissent sans qu'on les ait clairement identifiés. Ces principes invitent à réaliser des études plus approfondies des acteurs et des situations étudiées dans l'objectif d'identifier l'occurrence d'autres mécanismes de gouvernance.

Par ailleurs, nous avons appliqué cette approche théorique et méthodologique à l'étude de deux types d'acteur et de situations auxquelles ils ont pu faire face. L'application de ces approches à d'autres types d'acteur et de situation comme l'intervention de business angels, la réalisation d'une campagne d'equity-crowdfunding ou même l'intervention de plusieurs types de parties prenantes en même temps offre de nombreuses pistes de recherche. Aussi, nous avons admis implicitement que la gouvernance gravite autour de la conception d'une seule opportunité. Or,

nous pouvons envisager que des projets puissent chercher à concevoir plusieurs opportunités en même temps et que celles-ci soient à des stades de développement similaires ou différents. L'étude de la gouvernance d'opportunités superposées offre également une perspective de recherche intéressante.

BIBLIOGRAPHIE

Aaboen, L., Lindelöf, P., Von Koch, C. & Löfsten, H. (2006). Corporate governance and performance of small high-tech firms in Sweden. *Technovation*, *26*(8), 955–968.

Ahlers, G. K., Cumming, D., Günther, C. & Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *39*(4), 955–980.

Alchian, A. A. & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, *62*(5), 777–795.

Alegre, I. & Moleskis, M. (2019). Beyond Financial Motivations in Crowdfunding: A Systematic Literature Review of Donations and Rewards. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 1–12.

Alvarez, S. A. & Barney, J. B. (2007). Discovery and creation: Alternative theories of entrepreneurial action. *Strategic Entrepreneurship Journal*, *1*(1-2), 11–26.

Alvarez, S. A. & Barney, J. B. (2013). Epistemology, opportunities, and entrepreneurship: Comments on Venkataraman et al.(2012) and Shane (2012). *Academy of Management Review*, *38*(1), 154–157.

Alvarez, S. A., Barney, J. B. & Anderson, P. (2013). Forming and exploiting opportunities: The implications of discovery and creation processes for entrepreneurial and organizational research. *Organization Science*, *24*(1), 301–317.

Bakkali, C., Messeghem, K. & Sammut, S. (2010). Les structures d'accompagnement à la création d'entreprise à l'heure de la gestion des compétences. *Management & Avenir*, (9), 149–162.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, *17*(1), 99–120.

Beaulieu, T., Sarker, S. & Sarker, S. (2015). A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding. *CAIS*, *37*, 1.

Bellavitis, C., Filatotchev, I., Kamuriwo, D. S. & Vanacker, T. (2017). Entrepreneurial finance: new frontiers of research and practice. *Venture Capital*.

Belleflamme, P., Omrani, N. & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, *33*, 11–28.

Berle, A. A. & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*.

Bessière, V. & Stéphany, E. (2015). Financement et gouvernance des start-ups en equity crowdfunding. *Finance Contrôle Stratégie*, (18-4).

Bessière, V., Stephany, E. & Wirtz, P. (2020). Crowdfunding, business angels, and venture capital: an exploratory study of the concept of the funding trajectory. *Venture Capital*.

Bhaskar, R. (1975). *A realist theory of science*. Leeds: Leeds Books.

Bhaskar, R. (1998). Philosophy and scientific realism. In Routledge (Ed.), *Critical Realism: Essential Readings* (pp. 16–47).

Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J. & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, *50*(2), 239–250.

Blohm, I., Leimeister, J. M. & Krcmar, H. (2013). Crowdsourcing: how to benefit from (too) many great ideas. *MIS Quarterly Executive*, *12*(4), 199–211.

Bonnet, C., Capizzi, V., Cohen, L., Petit, A. & Wirtz, P. (2021). What drives the active involvement in business angel groups? The role of angels' decision-making style, investment-specific human capital and motivations. *Journal of Corporate Finance*, 101944. Elsevier.

Bonnet, C., Séville, M. & Wirtz, P. (2017). Genèse et fonctionnement du conseil d'administration d'une firme entrepreneuriale: le rôle des identifications sociales des administrateurs. *Finance Contrôle Stratégie*, (20-3).

Bonnet, C. & Wirtz, P. (2011). Investor type, cognitive governance and performance in young entrepreneurial ventures: A conceptual framework. *Advances in Behavioral Finance & Economics: The Journal of the Academy of Behavioral*, *1*(1), 42–62.

Bonnet, C. & Wirtz, P. (2012). Raising capital for rapid growth in young technology ventures: when business angels and venture capitalists coinvest. *Venture Capital*, *14*(2-3), 91–110.

Bonnet, C., Wirtz, P. & Haon, C. (2013). Liftoff: when strong growth is predicted by angels and fuelled by professional venture funds. *Revue de l'Entrepreneuriat*, *12*(4), 59–78.

Bréchet, J.-P., Charreaux, G., Desreumaux, A. & de Montmorillon, B. (2015). L'entreprise, son projet, sa gouvernance: éléments d'une vision partenariale. *Economies et Sociétés*, (23), 33–65.

Bréchet, J.-P. & Desreumaux, A. (2006). Le projet dans l'action collective. *Encyclopédie des ressources humaines*, 1015–1024.

Brechet, J.-P. & Schieb-Bienfait, N. (2011). Logique d'action et projet dans l'action collective: Réflexions théoriques comparées. *Finance Contrôle Stratégie*, *14*(1), 101–129.

Bréchet, J.-P., Schieb-Bienfait, N. & Desreumaux, A. (2009). Les figures de l'entrepreneur dans une théorie de l'action fondée sur le projet. *Revue de l'Entrepreneuriat*, *8*(1), 37–53.

Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D. & Wright, M. (2015). New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *39*(1), 9–26.

Burbano, V., Carlson, N. & Ostler, J. (2018). A new way of engaging with stakeholders: crowdfunding and the advantage of social ventures.

Burkhardt, K. (2020). Vers une gouvernance d'entreprise effectuale? *Revue de l'Entrepreneuriat*, (1), 15–42. Académie de l'Entrepreneuriat et de l'Innovation.

Byrne, D. (2009). « Case-based methods: why we need them; what they are; how to do them ». *The Sage handbook of case-based methods*.

Cahuc, P. (1989). Le renouvellement des fondements microéconomiques de la macroéconomie. *Document de Travail du MAD (Macroéconomie et Analyse des Déséquilibres)*, *175*.

Casanova, S., Messeghem, K. & Sammut, S. (2019). Idéaltype de l'émergence collective des opportunités d'affaires sous l'angle intersubjectif. *International Management*, *23*(3).

Chabaud, D. & Messeghem, K. (2010). Le paradigme de l'opportunité. *Revue française de gestion*, (7), 93–112.

Chaney, D. (2018). A principal-agent perspective on consumer co-production: Crowdfunding and the redefinition of consumer power. *Technological Forecasting and Social Change*.

Chanut, V., Guibert, N., Rojot, J. & Dubois, P.-L. (2011). Les limites de la rationalité limitée? Un essai de réflexion en sciences de gestion. *Management Avenir*, (8), 97–117.

Charreaux, G. (1996). Vers une théorie du gouvernement des entreprises.

Charreaux, G. (1997). *Le gouvernement des entreprises: Corporate Governance, théories et faits*. Economica Paris.

Charreaux, G. (2002). Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale.

Charreaux, G. (2005). Pour une gouvernance d'entreprise "comportementale" Une réflexion exploratoire... *Revue française de gestion*, (4), 215–238.

Charreaux, G. (2008). A la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme: gouvernance et latitude managériale.

Charreaux, G. (2011). *Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale*.

Cohen, L. (2017). *Co-investissement par des Business Angels et des Capital-investisseurs dans les jeunes entreprises technologiques et trajectoires de croissance : Approche en termes de gouvernance d'entreprise et études de cas comparatives*.

Cohen, L. & Wirtz, P. (2018). Caractéristiques des entrepreneurs, finance entrepreneuriale et trajectoires de croissance.

Colombo, M. G. & Shafi, K. (2021). Receiving external equity following successfully crowdfunded technological projects: an informational mechanism. *Small Business Economics*, 1–23. Springer.

Coriat, B. & Weinstein, O. (2010). Les théories de la firme entre “contrats” et “compétences”. Une revue critique des développements contemporains. *Revue d’économie industrielle*, (129-130), 57–86.

Cox, J. & Nguyen, T. (2018). Does the crowd mean business? An analysis of rewards-based crowdfunding as a source of finance for start-ups and small businesses. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, *25*(1), 147–162.

Cumming, D. & Groh, A. P. (2018). Entrepreneurial finance: Unifying themes and future directions. *Journal of Corporate Finance*, *50*, 538–555.

Cumming, D. & Johan, S. (2009). Pre-seed government venture capital funds. *Journal of International Entrepreneurship*, *7*(1), 26–56.

Cumming, D., Vanacker, T. & Zahra, S. (2019). Equity crowdfunding and governance: Toward an integrative model and research agenda. *Academy of Management Perspectives*.

Cyert, R. M. & March, J. G. (1963). A behavioral theory of the firm. *Englewood Cliffs, NJ*, *2*, 169–187.

David, A. (1999). Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion.

Davidson, D. (2001). *Subjective, intersubjective, objective* (Vol. 3). Oxford University Press.

Desreumaux, A. & Bréchet, J.-P. (2009). Quels fondements pour les théories de la firme? Plaidoyer pour une théorie artificialiste de l’action collective fondée sur le projet. *Paris, La Découverte*, 61.

Desreumaux, A. & Bréchet, J.-P. (2019). *Repenser l’entreprise: Une théorie de l’entreprise fondée sur le Projet*. Presses Universitaires du Septentrion.

Dew, N., Sarasvathy, S., Read, S. & Wiltbank, R. (2009). Affordable loss: Behavioral economic aspects of the plunge decision. *Strategic Entrepreneurship Journal*, *3*(2), 105–126.

Dimov, D. & Murray, G. (2008). Determinants of the incidence and scale of seed capital investments by venture capital firms. *Small Business Economics*, *30*(2), 127–152.

Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A. & Dushnitsky, G. (2017). A review and road map of entrepreneurial equity financing research: venture capital, corporate venture capital, angel investment, crowdfunding, and accelerators. *Journal of Management*, *43*(6), 1820–1853.

Dumez, H. (2011). Éléments pour une épistémologie de la recherche qualitative en gestion (2). *Le Libellio d'Aegis*, *7*(1, Printemps), 39–52.

Dupuy, J.-P. (1992). *Introduction aux sciences sociales*. Ellipses.

Eckhardt, J. T. & Shane, S. A. (2003). Opportunities and entrepreneurship. *Journal of Management*, *29*(3), 333–349.

Einstein, A. & Infeld, L. (1938). *L'évolution des idées en physique*. Flammarion.

Engel, Y., Dimitrova, N. G., Khapova, S. N. & Elfring, T. (2014). Uncertain but able: Entrepreneurial self-efficacy and novices′ use of expert decision-logic under uncertainty. *Journal of Business Venturing Insights*, *1*, 12–17.

Ferrary, M. (2006). Apprentissage collaboratif et réseaux d'investisseurs en capital-risque. *Revue française de gestion*, (4), 171–181.

Ferrary, M. (2010). Syndication of venture capital investment: The art of resource pooling. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *34*(5), 885–907.

Filatotchev, I. & Wright, M. (2005). *The life cycle of corporate governance*. Edward Elgar Publishing.

Filion, L. J. (1991). *Vision et relations: clefs du succès de l'entrepreneur*. Les éditions de l'entrepreneur.

Fisher, G. (2012). Effectuation, causation, and bricolage: a behavioral comparison of emerging theories in entrepreneurship research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *36*(5), 1019–1051.

Foss, N. J. (2011). Entrepreneurship in the context of the resource-based view of the firm. *Perspectives in Entrepreneurship*, 120–136.

Frese, T., Geiger, I. & Dost, F. (2019). An empirical investigation of determinants of effectual and causal decision logics in online and high-tech start-up firms. *Small Business Economics*, 1–24.

Gabrielsson, J. & Huse, M. (2002). The venture capitalist and the board of directors in SMEs: roles and processes. *Venture Capital*, *4*(2), 125–146.

Gavard-Perret, M.-L., Gotteland, D., Haon, C. & Jolibert, A. (2012). Méthodologie de la recherche en sciences de gestion. *Réussir son mémoire ou sa thèse*, 11–62.

Girard, C. & Deffains-Crapsky, C. (2016). Les mécanismes de gouvernance disciplinaires et cognitifs en Equity Crowdfunding: le cas de la France. *Finance Contrôle Stratégie*, (19-3).

Girin, J. (1990). L'analyse empirique des situations de gestion: éléments de théorie et de méthode. *Epistémologies et sciences de gestion*, 141–182. Economica, Paris.

Gorman, M. & Sahlman, W. A. (1989). What do venture capitalists do? *Journal of Business Venturing*, *4*(4), 231–248.

Grégoire, D. A. & Cherchem, N. (2019). A structured literature review and suggestions for future effectuation research. *Small Business Economics*, 1–19.

Hamel, G. & Prahalad, C. (1990). Strategic intent. *Harvard Business Review*, *68*(3), 18–38.

Harrison, R. T. & Mason, C. M. (2019). Venture Capital 20 years on: reflections on the evolution of a field. *Venture Capital*.

Hatchuel, A. (1999). Connaissances, modèles d'interaction et rationalisations-De la théorie de l'entreprise à l'économie de la connaissance. *Revue d'économie industrielle*, *88*(1), 187–209. éditions techniques et économiques.

Hatchuel, A. (2000). Quel horizon pour les sciences de gestion? Vers une théorie de l'action collective. *Les nouvelles fondations des sciences de gestion*, *10*, 1–34.

Hatchuel, A. (2002). Towards Design Theory and expandable rationality: The unfinished program of Herbert Simon. *Journal of Management and Governance*, *5*(3), 260–273.

Hatchuel, A. (2005). Towards an epistemology of collective action: management research as a responsive and actionable discipline. *European Management Review*, *2*(1), 36–47.

Hatchuel, A. & Weil, B. (1992). L'expert et le système, suivi de quatre histoires de systèmes-experts. *Paris: Economica*, 263.

Hédoin, C. (2010). Le réalisme critique de Tony Lawson: apports et limites dans une perspective institutionnaliste. *Cahiers d'économie politique/Papers in Political Economy*, (1), 103–131.

Hellmann, T. & Puri, M. (2002). Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence. *The Journal of Finance*, *57*(1), 169–197.

Hlady-Rispal, M. (2002). La méthode des cas. *Application à la recherche en gestion*.

Hlady-Rispal, M. & Jouison-Laffitte, E. (2015). La contribution des méthodes qualitatives au développement du champ de l'entrepreneuriat. *Revue de l'Entrepreneuriat*, *14*(1), 15–40.

Howe, J. (2008). Crowdsourcing: How the power of the crowd is driving the future of business.

Hui, J. S., Gerber, E. & Greenberg, M. (2012). Easy money? The demands of crowdfunding work. *Northwestern University, Segal Design Institute*, 1–11.

Huse, M. & Zattoni, A. (2008). Trust, firm life cycle, and actual board behavior: Evidence from" one of the lads" in the board of three small firms. *International Studies of Management & Organization*, *38*(3), 71–97.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Junge, L. B., Laursen, I. C. & Nielsen, K. R. (2021). Choosing crowdfunding: Why do entrepreneurs choose to engage in crowdfunding? *Technovation*, 102385. Elsevier.

Kerr, W. R., Nanda, R. & Rhodes-Kropf, M. (2014). Entrepreneurship as experimentation. *Journal of Economic Perspectives*, *28*(3), 25–48.

Kleemann, F., Voß, G. G. & Rieder, K. (2008). Un(der) paid innovators: The commercial utiliza-tion of consumer work through crowdsourcing. *Science, technology & innovation studies*, *4*(1), 5.

Knight, F. H. (1921). Risk, uncertainty and profit.

Kraus, S., Richter, C., Brem, A., Cheng, C.-F. & Chang, M.-L. (2016). Strategies for reward-based crowdfunding campaigns. *Journal of Innovation & Knowledge*, *1*(1), 13–23.

Kshetri, N. (2015). Success of crowd-based online technology in fundraising: An institutional perspective. *Journal of International Management*, *21*(2), 100–116.

Kuppuswamy, V. & Bayus, B. L. (2018). Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers. *The Economics of Crowdfunding* (pp. 151–182).

Lambert, T. & Schwienbacher, A. (2010). An empirical analysis of crowdfunding. *Social Science Research Network*, 1–23.

Lawson, T. (1997). *Economics and reality*. Routledge.

Lehner, O. M. (2013). Crowdfunding social ventures: a model and research agenda. *Venture Capital*, *15*(4), 289–311.

Leimeister, J. M. (2012). Crowdsourcing : Crowdfunding, crowdvoting, crowdcreation. *Zeitschrift für Controlling und Management*, *56*(6), 388–392.

Lévy-Tadjine, T. (2004). *L'entrepreneuriat immigré et son accompagnement en France*.

Ley, A. & Weaven, S. (2011). Exploring agency dynamics of crowdfunding in start-up capital financing. *Academy of Entrepreneurship Journal*, *17*(1), 85.

Maine, E., Soh, P.-H. & Dos Santos, N. (2014). The role of entrepreneurial decision-making in opportunity creation and recognition. *Technovation*.

MAZARS. (2020). *Baromètre du crowdfunding en France 2019*.

Messeghem, K. & Sammut, S. (2011). *L'entrepreneuriat*. EMS éditions.

Meyskens, M. & Bird, L. (2015). Crowdfunding and value creation. *Entrepreneurship Research Journal*, *5*(2), 155–166.

Miles, M. B. & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook* (2nd ed.). Sage.

Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, *29*(1), 1–16.

Mollick, E. & Kuppuswamy, V. (2014). After the campaign: Outcomes of crowdfunding.

Morrissette, S. G. (2007). A profile of angel investors. *The Journal of Private Equity*, 52–66.

Nelson, R. R. & Winter, S. G. (1982). The Schumpeterian tradeoff revisited. *The American Economic Review*, *72*(1), 114–132.

Nonaka, I. (1994). A dynamic theory of organizational knowledge creation. *Organization Science*, *5*(1), 14–37.

NVCA. (2021). *Yearbook*.

Onnée, S. (2016). Vers une compréhension du rôle joué par la foule. *Annales des Mines - Réalités industrielles* (pp. 12–16).

Paré, J.-L. & Rédis, J. (2011). Réorienter la recherche en finance entrepreneuriale. *Gestion 2000*, *28*(4), 17–31.

Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*.

Perry, J. T., Chandler, G. N. & Markova, G. (2012). Entrepreneurial effectuation: a review and suggestions for future research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *36*(4), 837–861.

Pesqueux, Y. (2020). La question méthodologique en sciences de gestion: attitude constructiviste et attitude positiviste.

Petit, A. & Wirtz, P. (2020). Experts in the crowd and their influence on herding in reward-based crowdfunding of cultural projects. *Small Business Economics*, 1–31. Springer.

Polanyi, M. (1966). The logic of tacit inference. *Philosophy*, *41*(155), 1–18.

Prahaland, C. & Hamel, G. (1990). The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*.

Prévot, F., Brulhart, F. & Guieu, G. (2010). Perspectives fondées sur les ressources. *Revue française de gestion*, (5), 87–103.

Read, S. & Sarasvathy, S. D. (2005). Knowing what to do and doing what you know: Effectuation as a form of entrepreneurial expertise. *The Journal of Private Equity*, 45–62.

Read, S., Song, M. & Smit, W. (2009). A meta-analytic review of effectuation and venture performance. *Journal of Business Venturing*, *24*(6), 573–587.

Da Rin, M., Hellmann, T. & Puri, M. (2013). A survey of venture capital research. *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 573–648). Elsevier.

Risterucci, F. (2016). The Ten Commandments of Crowdfunding. *Crowdfunding in Europe* (pp. 241–248).

Roma, P., Gal-Or, E. & Chen, R. R. (2018). Reward-Based Crowdfunding Campaigns: Informational Value and Access to Venture Capital. *Information Systems Research*.

Roma, P., Petruzzelli, A. M. & Perrone, G. (2017). From the crowd to the market: The role of reward-based crowdfunding performance in attracting professional investors. *Research Policy*, *46*(9), 1606–1628.

Ruhnka, J. C. & Young, J. E. (1991). Some hypotheses about risk in venture capital investing. *Journal of Business Venturing*, *6*(2), 115–133. Elsevier.

Sahlman, W. A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics*, *27*(2), 473–521.

Sarasvathy, S. D. (2001). Causation and effectuation: Toward a theoretical shift from economic inevitability to entrepreneurial contingency. *Academy of Management Review*, *26*(2), 243–263.

Sarasvathy, S. D. (2003). Entrepreneurship as a science of the artificial. *Journal of Economic Psychology*, *24*(2), 203–220.

Sarasvathy, S. D. & Venkataraman, S. (2011). Entrepreneurship as method: Open questions for an entrepreneurial future. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *35*(1), 113–135.

Schmitt, C. (2009). Les situations entrepreneuriales: proposition d'une nouvelle grille d'analyse pour aborder le phénomène entrepreneurial. *Revue économie et sociale*, *3*, 11–25.

Schmitt, C., Fabbri, R. & Gallais, M. (2011). Situation de gestion, proximité cognitive et changement dans les organisations. *Revue française de gestion*, (4), 157–169.

Schmitt, C. & Grégoire, D. A. (2019). La cognition entrepreneuriale. Enjeux et perspectives pour la recherche en entrepreneuriat. *Revue de l'Entrepreneuriat*, *18*(1), 7–22.

Shane, S. A. (2003). *A general theory of entrepreneurship: The individual-opportunity nexus*.

Shane, S. A. (2012). Reflections on the 2010 AMR decade award: Delivering on the promise of entrepreneurship as a field of research. *Academy of Management Review*, *37*(1), 10–20. Academy of Management.

Shane, S. A. & Venkataraman, S. (2000). The promise of entrepreneurship as a field of research. *Academy of Management Review*, *25*(1), 217–226.

Silberzahn, P. (2009). *La détermination par la firme entrepreneuriale de ses produits et marchés: un modèle socio-cognitif*.

Silberzahn, P. (2016). L'effectuation, logique de pensée des entrepreneurs experts. *Entreprendre & Innover*, (1), 76–82.

Simon, H. A. (1969). The sciences of the artificial. *Cambridge, MA*.

Simon, H. A. (1996). *The sciences of the artificial*. MIT press.

Stake, R. E. (1995). *The art of case study research*. Sage.

Stévenot, A. (2006). Conflits entre investisseurs et dirigeants. *Revue française de gestion*, (5), 157–180. Lavoisier.

Stévenot, A. (2017). « Les barbares sont-ils à la porte? » - Une analyse des modèles de capital-investissement en termes de variété de formes de capitalisme. *Revue française de gestion*, *43*(265), 51–70.

Venkataraman, S., Sarasvathy, S. D., Dew, N. & Forster, W. R. (2012). Reflections on the 2010 AMR decade award: Whither the promise? Moving forward with entrepreneurship as a science of the artificial. *Academy of Management Review*, *37*(1), 21–33.

Wallmeroth, J., Wirtz, P. & Groh, A. P. (2018). Venture Capital, Angel Financing, and Crowdfunding of Entrepreneurial Ventures: A Literature Review. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, *14*(1), 1–129.

Weick, K. E., Sutcliffe, K. M. & Obstfeld, D. (2005). Organizing and the process of sensemaking. *Organization Science*, *16*(4), 409–421.

Weinstein, O. (2012). Les théories de la firme. *Idées économiques et sociales*, (4), 6–15.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, *5*(2), 171–180.

Williamson, O. E. (1975). Markets and hierarchies. *New York*, *2630*.

Wiltbank, R., Read, S., Dew, N. & Sarasvathy, S. D. (2009). Prediction and control under uncertainty: Outcomes in angel investing. *Journal of Business Venturing*, *24*(2), 116–133.

Wiltbank, R. & Sarasvathy, S. (2002). Selection and return in angel investment. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, *406*.

Wirtz, P. (2006). Compétences, conflits et création de valeur: vers une approche intégrée de la gouvernance. *Finance Contrôle Stratégie*, *9*(2), 187–201.

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

Wirtz, P. (2011). The cognitive dimension of corporate governance in fast growing entrepreneurial firms. *European Management Journal*, *29*(6), 431–447.

Wright, M., Pruthi, S. & Lockett, A. (2005). International venture capital research: From cross-country comparisons to crossing borders. *International Journal of Management Reviews*, *7*(3), 135–165. Wiley Online Library.

Yin, R. K. (2014). *Case study research: design and methods* (5th ed.). Sage.

Zheng, H., Li, D., Wu, J. & Xu, Y. (2014). The role of multidimensional social capital in crowdfunding: A comparative study in China and US. *Information & Management*, *51*(4), 488–496.

Zheng, H., Xu, B., Zhang, M. & Wang, T. (2018). Sponsor's cocreation and psychological ownership in reward-based crowdfunding. *Information Systems Journal*.

ANNEXES

Annexe 1 : Tableau récapitulatif des mécanismes de gouvernance identifiés dans la littérature _____ *122*
Annexe 2 : Grille d'entretien destinée aux investisseurs _____ *123*
Annexe 3 : Grille d'entretien destinée aux entrepreneurs _____ *124*

Annexe 1 : Tableau récapitulatif des mécanismes de gouvernance identifiés dans la littérature

		Mécanismes intentionnels	Mécanismes spontanés
Mécanismes spécifiques	**Approche disciplinaire**	- Contrôles direct des actionnaires (assemblée) - Conseil d'administration (avec ou sans séparation présidence du conseil, direction ou forme unique contre forme biconseil) - Systèmes de rémunération, d'intéressement - Structure formelle - Auditeurs internes - Comité d'entreprise - Syndicat "maison"	- Réseaux de confiance informels - Surveillance mutuelle - Culture d'entreprise - Réputation auprès des salariés (respect des engagements)
	Approche cognitive	- Contrôle direct des actionnaires (notamment des capitaux-investisseurs : interactions fréquentes en face-à-face) - Conventions d'investissement, pacte d'actionnaires, business plan … - Equipe dirigeante (structure formelle des responsabilités) - Conseil d'administration (Proportion des externes, dont représentants du capital-risque ; diversité des expériences fonctionnelles)	- Culture décisionnelle de l'équipe dirigeante (pratique du pouvoir, logique dominante : coalitions politiques vs. valorisation des compétences) - Climat et fonctionnement du CA (board process) - Réseaux de confiance personnels des administrateurs - Réseaux de confiance personnels des dirigeants
	Approche effectuale	- Conseil d'administration - Parties prenantes notamment clients et fournisseurs - Système incitatif et de contrôle - Coalitions	- Confiance, réputation, valeurs, culture d'entreprise - Relations avec les parties prenantes (clients, fournisseurs, salariés, …) - Réseaux, partenariats, alliances
Mécanismes non-spécifiques	**Approche disciplinaire**	- Environnement légal et réglementaire (lois sur sociétés, sur le travail, droit de la faillite, droit social...) - Syndicats nationaux - Auditeurs légaux - Associations de consommateurs	- Marchés des biens et des services - Marché financier (dont prises de contrôle) - Intermédiation financière - Crédit interentreprises - Marché du travail - Marché politique - Marché du capital social - Environnement "sociétal" - Environnement médiatique - Culture des affaires - Marché de la formation
	Approche cognitive	- Environnement légal et réglementaire (réglementation concernant les investisseurs en capital, réglementation des introductions en bourse, existence d'un marché organisé spécifique, type Alternext) - Existence d'une profession organisée d'investisseurs en capital	- Réseaux des capitaux-investisseurs (financiers, industriels, politiques) - Marché des dirigeants (animé par les capitaux-investisseurs jouant parfois un rôle moteur dans le remplacement des dirigeants de start-ups et dans la professionnalisation des équipes dirigeantes) - Culture des affaires valorisant plus ou moins la prise de risques (plus d'early stage aux US qu'en France) - Philosophie dominante des investisseurs en capital : *hands on* ou *hands off*
	Gouvernance effectuale	- Environnement légal et réglementaire - Systèmes nationaux de formation	- Réseaux

Source : adapté de Charreaux (1996, 2008), Wirtz (2008) et Burkhardt (2020)

Annexe 2 : Grille d'entretien destinée aux investisseurs

Temps	Questions
Temps 1	**Introduction et ouverture sur le projet.**
Cadrage de l'entretien	Bonjour et merci d'avoir accepté cet entretien, Entretien qui est enregistré et sera anonymisé dans le cadre de son exploitation. Pour rappel, notre étude porte sur le financement et la gouvernance des entreprises innovantes en phase d'amorçage. Nous nous intéressons plus particulièrement à comment vous, en tant qu'investisseur, vous appréhendez l'investissement dans ce type d'entreprise.
Temps 2	**Entretien semi-directif**
Parcours	Pouvez-vous présenter, nous expliquer un peu votre parcours et ce qui vous a amené à travailler dans le capital-risque ?
Ante-investissement	Comment gérez-vous la sélection de vos investissements ? (e.g. portefeuille, diversification, spécialisation, disponibilité)
	Quels sont les éléments que vous examinez dans l'appréciation d'un projet dans lequel vous envisagez d'investir ? (e.g. entrepreneur, équipe, due diligences, projet, marché, produit, implication)
	Quelle relation souhaitez-vous établir avec l'entreprise financée ?
Contractualisation	Comment définissez-vous le prix d'entrée ?
	Une fois ceci réalisé, comment procédez-vous ? (e.g. co-investissement, lead, réseau)
	Quels sont les éléments que vous étudiez au cours de la phase de finalisation de la levée de fonds ? (e.g. valorisation, admin ext., clauses contractuelles, inv. séquentiel, sortie)
Post-investissement	Une fois ceci fait, comment procédez-vous ? (e.g. reporting, implication)
	Comment gérez-vous le suivi de votre investissement ? (e.g. accompagnement, reporting, décisions)
	Comment gérez-vous l'établissement du « product market fit » ? Comment percevez-vous une entreprise faisant appel au RBCF ?
	Comment gérez-vous la phase de croissance ?
	Comment gérez-vous l'introduction de nouveaux investisseurs ? (e.g. remise au pot)
	Comment gérez-vous la sortie du capital ?

Annexe 3 : Grille d'entretien destinée aux entrepreneurs

Temps		Questions
Temps 1		**Introduction et ouverture sur le projet.**
Cadrage de l'entretien		Bonjour et merci d'avoir accepté cet entretien. Entretien qui est enregistré et sera anonymisé dans le cadre de son exploitation. Pour rappel, notre étude porte donc sur le développement et le financement de projets innovants en phase d'amorçage. Nous nous intéressons plus particulièrement à l'entrepreneur et à sa gestion du processus entrepreneurial, ce qui entend les bons comme les mauvais moments. Pouvez-vous nous parler du lancement de votre projet ?
Temps 2		**Entretien semi-directif**
Projet	**Création**	Quand et comment le projet a-t-il été lancé/créé ?
	Équipe	Comment vous êtes-vous entouré ? Comment s'est constitué l'équipe ?
	BM	Quelle était votre modèle économique ? Comment a-t-il évolué ?
	Fit P/M	Quand et comment avez-vous compris votre marché ?
RBCF	**Pré-campagne**	Quel était le niveau d'avancement du projet avant la campagne de RBCF ? Et pourquoi le RBCF ?
		Comment avez-vous géré cette campagne ? (i.e. sélection de la plateforme, préparation)
	Campagne	Comment s'est déroulé la campagne ?
		Comment avez-vous interagi avec les contributeurs ? Sur quoi portaient vos échanges ?
	Post-campagne	Que s'est-il passé après la campagne ? (e.g. industrialisation, développement, livraison, besoin de financement)
		Que vous a apporté cette campagne en RBCF ?
ECF BA VC Autres	**Pre-inv.**	Pourquoi faire appel à d'autres sources de financement ?
		Comment avez-vous géré cette levée de fonds ? (i.e. contact, due diligences, négociation)
		Quelle était la perception des investisseurs de votre projet ? Et de votre historique en CF ?

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Structure de la thèse _____ *6*

Figure 2 : Leviers d'intervention des mécanismes de gouvernance d'entreprise _____ *13*

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Mécanismes du système de gouvernance 13
Tableau 2 : Récapitulatif des différentes perspectives de l'opportunité 19
Tableau 3 : Récapitulatif des caractéristiques des théories de la gouvernance 21
Tableau 4 : Caractéristiques d'une approche systémique de la gouvernance 25
Tableau 5 : Caractéristiques de l'approche méthodologique proposée 27
Tableau 6 : Réel stratifié admis par le paradigme épistémologique réaliste critique 28
Tableau 7 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance 32
Tableau 8 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 1 44
Tableau 9 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 2 44
Tableau 10 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 3 44
Tableau 11 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 4 45
Tableau 12 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 5 45
Tableau 13 : Trajectoire de financement à l'amorçage du cas 6 45
Tableau 14 : Référencement et qualité des entrepreneurs interviewés 46
Tableau 15 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance 47
Tableau 16 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de préparation 58
Tableau 17 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'animation 58
Tableau 18 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de validation 59
Tableau 19 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de valorisation 60
Tableau 20 : Système de gouvernance identifié dans le cadre de d'une campagne de RBCF à l'amorçage 61
Tableau 21 : Mécanismes du système de gouvernance 70
Tableau 22 : Différents types de connaissances et exemples 74
Tableau 23 : Caractéristiques des postures de gestion du risque et de gestion de l'incertitude 75
Tableau 24 : Cas étudiés 76
Tableau 25 : Référencement et qualité des personnes interviewés 76
Tableau 26 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de sélection 86
Tableau 27 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'évaluation de la vision 86
Tableau 28 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation d'évaluation de l'équipe 87
Tableau 29 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de structuration 88
Tableau 30 : Mécanismes de gouvernance identifiés en situation de collaboration 89
Tableau 31 : Système de gouvernance identifié dans le cadre de l'intervention des VCs à l'amorçage 91
Tableau 32 : Caractéristiques d'une approche systémique de la gouvernance 101
Tableau 33 : Grille méthodologique d'identification des mécanismes et des leviers de gouvernance 101

SOMMAIRE

INTRODUCTION GÉNÉRALE 1
Problématique et questions de recherche 4
Structure de la thèse 5
Positionnement épistémologique et méthodologique 7

CHAPITRE 1 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE : UNE RÉFLEXION THÉORIQUE ET MÉTHODOLOGIQUE 10

INTRODUCTION 11

1. THÉORIES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET PARADIGME DE L'OPPORTUNITÉ 12
1.1 Approches disciplinaire et cognitive de la gouvernance d'entreprise 12
1.2 Gouvernance d'entreprise effectuale et parallèle avec le paradigme de l'opportunité 16
1.3 Perspective artificialiste de l'opportunité et gouvernance d'entreprise par le projet 18

2. PROPOSITION D'UNE APPROCHE SYSTÉMIQUE DE LA GOUVERNANCE ENTREPRENEURIALE 22
2.1 Statut de l'opportunité et processus entrepreneurial 22
2.2 Notion de connaissance et leviers de gouvernance 22
2.3 Rationalités encastrées et mécanismes de gouvernance 23

3. PROPOSITION D'UNE APPROCHE MÉTHODOLOGIQUE DE LA GOUVERNANCE ENTREPRENEURIALE 26
3.1 Paradigme épistémologique réaliste critique (PERC) 27
3.2 Élaboration d'une grille méthodologique rétroductive 30
3.3 Fiabilité et validité d'une approche qualitative dans un PERC 32

CONCLUSION 32

CHAPITRE 2 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE EN PHASE D'AMORÇAGE : APPORTS ET IMPLICATIONS D'UNE CAMPAGNE DE REWARD-BASED CROWDFUNDING 36

INTRODUCTION 37

1. CONCEPTION DE L'OPPORTUNITÉ ET GOUVERNANCE ENTREPRENEURIALE 39
1.1 Perspective de la conception d'opportunité 39
1.2 Gouvernance d'une opportunité à concevoir 41

2. MÉTHODOLOGIE 43

3. RÉSULTATS ET PROPOSITIONS 47
3.1 RBCF et connaissances 48
3.1.1 Collecte et génération de connaissances 48
3.1.2 Diffusion de connaissances et gestion d'une gouvernance 50
3.1.3 Capitalisation de connaissances et nouvelles sources de financement 52
3.2 RBCF et gouvernance 56
3.2.1 Préparation 56
3.2.2 Animation 58

3.2.3 Validation ... *58*
3.2.4 Valorisation ... *59*

4. DISCUSSION ... 60

CONCLUSION ... 62

CHAPITRE 3 : GOUVERNANCE DE LA FIRME ENTREPRENEURIALE EN PHASE D'AMORÇAGE : ENJEUX DE L'INTERVENTION DE CAPITAUX-RISQUEURS ... 66

INTRODUCTION ... 67

1. CONTEXTE D'INCERTITUDE, GOUVERNANCE ET RATIONALITÉS ... 69
1.1 Des théories de la gouvernance en situation d'asymétrie d'information et de connaissance ... 69
1.2 Des théories de la décision en contexte d'incertitude ... 72
1.2.1 La rationalité effectuale ... *72*
1.2.2 La rationalité expansive ... *73*
1.3 Gestion du risque & gestion de l'incertitude ... 74

2. MÉTHODOLOGIE ... 75

3. RÉSULTATS ET PROPOSITIONS ... 77
3.1 Alignement cognitif et structuration des connaissances ... 77
3.1.1 Sélection et évaluation de l'opportunité d'investissement ... *77*
3.1.2 Constitution de l'alignement cognitif et des intérêts ... *80*
3.1.3 Interactions et collaboration VC-entrepreneur ... *83*
3.2 VCs et mécanismes de gouvernance à l'amorçage ... 85
3.2.1 Sélection ... *85*
3.2.2 Évaluation ... *86*
3.2.3 Structuration ... *87*
3.2.4 Collaboration ... *88*

4. DISCUSSION ... 89

CONCLUSION ... 92

CONCLUSION GÉNÉRALE ... 97
Synthèse de la recherche ... 98
Principaux résultats ... 100
Contributions théoriques ... 103
Contributions méthodologiques ... 104
Contributions managériales ... 104
Limites et pistes de recherche ... 105

BIBLIOGRAPHIE ... 107

ANNEXES ... 121

LISTE DES FIGURES ... 125

LISTE DES TABLEAUX ... 126

SOMMAIRE 127