Bertrand Moingeon

François Derrien

Cédric Lesage

recherche@hec

N° 14 • avril-mai 2010

A PROPOS DE CES PAGES

L'objectif de recherche@hec est d'expliciter des travaux scientifiques publiés par les professeurs d'HEC en évitant tout jargon académique et pré-requis en termes de connaissances de la littérature antérieure ou de modélisation.
Cette publication est financée par la Fondation HEC, dont le rôle est de soutenir la recherche à HEC Paris. La rédaction des articles est réalisée par Business Digest, publication dédiée au leadership et à la conduite d'affaire en Europe et dans le monde.

Vos réactions, commentaires, et suggestions sont les bienvenus à recherche@hec.fr

www.hec.fr/fondation • fondation@hec.fr

www.hec.fr

Dans ce numéro

II – L'innovation stratégique ouverte à tous

IV – Introduction en Bourse via enchères : pour en finir avec l'emprise des banques

VI – Indépendance et compétence des auditeurs

VIII – "La main juste des manageurs" : Prix de la Thèse 2009 de la Fondation HEC

HEC PARIS

Apprendre à oser®

L'innovation stratégique ouverte à tous

Bertrand Moingeon

Laurence Lehmann-Ortega

BIOGRAPHIES

Bertrand Moingeon est le Directeur Général Adjoint de HEC Paris depuis juin 2007 et Professeur de management stratégique depuis 1992.

Laurence Lehmann-Ortega est professeur affilié Executive Education.

L'innovation stratégique n'est pas forcément synonyme de start-up née d'une avancée technologique. Les entreprises existantes peuvent inventer avec profit de nouveaux business models dans leur secteur d'activité, à condition de s'astreindre à penser vraiment différemment, et d'accepter d'expérimenter à petite échelle leur nouvelle manière de "faire des affaires". Les cas de l'entreprise de transport de fonds Valtis et de la joint venture entre Grameen Bank et Danone en témoignent.

REPENSER LES RÈGLES DU JEU...

L'innovation stratégique est une approche globale de l'innovation, à la fois portée par un produit, une technologie, un processus... Elle consiste à repenser les règles du jeu d'un secteur et donc à introduire une innovation radicale sur l'une et/ou l'autre des trois composantes qui, selon nous, définissent un business model :

- La proposition de valeur, qui décrit l'attractivité de l'offre des produits et/ou services de l'entreprise et les clients qu'elle cherche à servir.
- L'architecture de valeur, qui décrit comment l'entreprise produit et délivre la proposition de valeur au client, à partir de son portefeuille de ressources. Elle est formée d'une chaîne de valeur interne – ce que l'entreprise fait elle-même – et externe : fournisseurs, sous-traitants, distributeurs, etc.
- L'équation de profit, qui décrit d'une part la manière dont l'entreprise génère et capte des revenus (la proposition de valeur) et d'autre part sa structure de coûts et de capitaux engagés (résultant des choix liés à l'architecture de valeur).

... SANS FORCÉMENT UTILISER DE TECHNOLOGIE NOUVELLE

Nous avons orienté nos recherches vers des innovations stratégiques issues non pas de start-ups, mais d'entreprises existantes réussissant à se réinventer sans le vecteur des nouvelles technologies. À partir de plus d'une vingtaine d'études de cas approfondies, nous avons montré qu'il était possible, quoique difficile, pour ces entreprises, de créer de nouveaux business models, pour autant qu'elles soient capables de repenser leur logique dominante et leurs schémas mentaux, ce qui constitue un véritable défi, notamment pour les entreprises ayant connu un succès par le passé. Elles doivent procéder à un "apprentissage en double boucle". À l'opposé d'un apprentissage en boucle simple, qui ne remet pas en cause les présupposés de l'activité, l'apprentissage en double boucle nécessite un bouleversement radical des règles du secteur où intervient l'entreprise. Le cas de Valtis illustre particulièrement bien ce processus.

VALTIS : UNE INNOVATION DÉSARMANTE...

Philippe Régnier dirige Valtis, une société de transports de fonds, traditionnellement effectués (comme chez tous ses concurrents) par plusieurs hommes armés dans un véhicule blindé. Mais, bouleversé par la mort d'un de ses convoyeurs lors d'une attaque de fourgon, le patron de Valtis s'est juré de trouver une solution dissuadant les agressions. Plutôt que de chercher à protéger ce qu'il transporte, il imagine supprimer la convoitise suscitée par les véhicules blindés, et met au point le système Axytrans. Le principe ? Très simple. Des hommes sans armes transportent en voitures banalisées des valises de billets. Si cette valise est dérobée et emprunte un autre itinéraire que celui initialement prévu, un système informatique intégré dans la valise macule d'encre rouge et détruit les billets en quelques millièmes de seconde, rendant "mission impossible" leur utilisation.

... PLÉBISCITÉE PAR LES CLIENTS

Au-delà de cette technologie innovante de "GPS cracheur d'encre", le système Axytrans induit bien un nouveau business model, car la proposition et l'architecture de valeur sont profondément modifiées. L'architecture de valeur repose sur l'informatisation des tournées et l'absence de véhicules blindés, d'armes, et la possibilité de mobiliser moins de personnel. Elle génère un prix de prestation inférieur. Par ailleurs, les clients de Valtis (banques ou grandes surfaces) apprécient l'absence d'armes dans les lieux fréquentés par les consommateurs. Cependant, ce nouveau business model se heurte aux actions de lobbying menées par les concurrents de Valtis, à la tête desquels se trouve la Brinks, qui défend culturellement un modèle de protection des fonds transportés "à l'américaine", armé, qui a investi dans un important parc de véhicules blindés qu'il lui faut rentabiliser, et qui trouve un relais auprès des convoyeurs de fonds désireux de préserver leur emploi, même si cet emploi est extrêmement risqué.

GRAMEEN ET DANONE : RÉDUIRE LA PAUVRETÉ ET ACCROÎTRE LA SANTÉ...

Un second exemple est celui de la joint venture entre Danone et le groupe Grameen, pionnier du microcrédit. La vocation des deux partenaires est de "réduire la pauvreté au Bangladesh par le biais d'un nouveau type de business apportant, de manière journalière, une alimentation plus saine aux plus pauvres". Cette mission n'aurait pu être atteinte par une simple duplication du modèle économique habituel de Danone (positionnement haut de gamme, vente par la grande distribution, marketing grand public, production centralisée, transport sans rupture de la chaîne du froid, etc.). Au Bangladesh, les conditions sont radicalement différentes. Danone a donc dû, lui aussi, remettre en cause les règles du jeu habituelles pour créer un nouveau business model.

LE CAS VALTIS RÉCOMPENSÉ

Le cas Valtis a remporté le prix 2010 du meilleur cas PME/PMI décerné par la FNEGE et Ariane Compétence. Son étude nous a également servi de base à la rédaction d'un article de recherche sur la genèse et le déploiement d'un nouveau business model (en cours de révision dans une revue académique) démontrant que recherche et pédagogie, en s'alimentant l'un l'autre, peuvent créer une boucle vertueuse.

... EN FAISANT ÉVOLUER LES HABITUDES ALIMENTAIRES

Ainsi est né le "Shoktidoi" ("yaourt qui rend fort"), yaourt nutritif à destination des enfants, dont le prix (environ 6 centimes d'euros) le rend accessible aux familles bangladaises les plus pauvres. Le lait est collecté dans des microfermes environnantes, puis transformé dans une petite usine, à l'aide d'un processus de production non automatisé et simplifié à l'extrême. La vente est assurée en porte-à-porte et au quotidien par des "Grameen Ladies", rémunérées à la commission, qui ont aussi pour mission d'expliquer les vertus de leur produit et de faire évoluer les habitudes alimentaires des Bangladais. Cette étude de cas nous a permis de contraster l'innovation stratégique "classique" de la création d'un nouveau business model social. Il a donné lieu à la publication, avec Muhammad Yunus, fondateur de la Grameen et Prix Nobel, d'un article récent dans la revue académique *Long Range Planning.* ■

D'après un entretien avec Bertrand Moingeon et Laurence Lehmann-Ortega et leurs articles "Valtis, une innovation stratégique désarmante" (*Centrale des Cas et Moyens Pédagogiques,* 2008) et "Building Social Business Models: Lessons From The Grameen Experience" (*Long Range Planning,* mai 2010), coécrit avec Muhammad Yunus.

S'ASSOCIER ET TESTER, DEUX CLÉS DU SUCCÈS

On le voit, l'innovation stratégique dans des entreprises existantes est favorisée par deux mouvements stratégiques complémentaires de la remise en cause des schémas mentaux. Primo, l'ouverture à des partenaires dotés de compétences complémentaires, qui se fertilisent mutuellement. Ni Grameen ni Danone n'auraient pu mener à bien leur projet seuls. Secundo, le recours à l'expérimentation : le nouveau business model est testé et affiné localement, ou sur un groupe précis de consommateurs, avant d'être déployé. Ainsi, Valtis a d'abord testé son nouveau business model dans des zones rurales peu soumises aux agressions. Notre recherche a montré que sous ces conditions, l'innovation stratégique est accessible aux entreprises existantes et constitue une source de croissance aussi stimulante que rentable.

Introduction en Bourse via enchères

Pour en finir avec l'emprise des banques

François Derrien

Les introductions en Bourse via enchères constituent-elles une alternative crédible au bookbuilding ? Réponse avec François Derrien, François Degeorge et Kent L. Womack qui, à travers l'étude de 19 entrées en Bourse par enchères aux États-Unis, montrent que ce processus d'accès au marché permet notamment de redonner le pouvoir aux investisseurs.

BIOGRAPHIE

François Derrien a obtenu sa thèse à HEC en 2002, puis a passé cinq ans à la Rotman School of Management de l'Université de Toronto comme Professeur Assistant. Depuis 2007, il est professeur en Finance à HEC. Sa recherche porte sur la finance d'entreprise. Il s'intéresse à l'efficacité des différents mécanismes d'introduction en Bourse, et au rôle des banques dans ce processus. Il étudie également le comportement des analystes financiers et l'impact de l'horizon des investisseurs institutionnels sur les décisions des entreprises.

Quand en 2004 Google annonce que son introduction en Bourse aura lieu via un système d'enchères, les institutions financières s'affolent. La puissance de l'entreprise lui permettra finalement d'imposer ce mode d'accès aux marchés mais quand, par la suite, d'autres firmes veulent lui emboîter le pas, les banques refusent en bloc ! Comment expliquer la réticence des banques à proposer à leurs clients des introductions en Bourse par enchères ? Pour la première fois, François Derrien et ses co-auteurs étudient empiriquement la performance de ce mode d'accès aux marchés. Leur conclusion est sans appel : il s'agit d'une alternative crédible au bookbuilding, n'en déplaise aux banques…

TROIS MÉTHODES D'INTRODUCTION EN BOURSE

François Derrien rappelle qu'en théorie, il existe plusieurs manières d'entrer en Bourse pour une entreprise qui souhaite se financer sur les marchés :

- **L'offre à prix ferme :** le prix de vente des titres émis est fixe et connu à l'avance par tous les investisseurs. La répartition des titres s'effectue alors en fonction des quantités demandées.
- **Le bookbuilding :** la banque fixe le prix des titres en concertation avec l'entreprise. C'est également elle qui détermine quels seront les investisseurs qui auront le droit d'acheter des titres.
- **Les enchères :** chaque investisseur propose un prix et un nombre de titres qu'il souhaite acquérir. Avec ce processus d'introduction en Bourse le prix des titres et la quantité distribuée sont déterminés par les mécanismes de l'offre et de la demande.

CRITIQUES DU BOOKBUILIDING

Né aux États-Unis, le bookbuilding est aujourd'hui le processus d'introduction en Bourse le plus plébiscité des deux côtés de l'Atlantique. Pourtant, relativement opaque, il est de plus en plus critiqué, notamment parce qu'il est soupçonné d'accorder un pouvoir trop important aux banques qui choisissent non seulement le prix des titres, mais également à quels investisseurs elles les cèderont. En comparaison, pour François Derrien "le système d'enchères est beaucoup plus transparent puisqu'il laisse au marché le soin de définir le prix et la quantité de titres acquis par chaque investisseur". Pourtant, ce mode d'introduction en Bourse est aujourd'hui pratiquement inaccessible pour les entreprises. À titre d'exemple, au moment où les chercheurs réalisaient leur étude, seule la

MÉTHODOLOGIE

Les chercheurs étudient 19 introductions en Bourse via enchères aux États-Unis sur la période 1999-2007. Les données dont fournies par la banque WR Hambrecht, seule banque américaine à proposer ce système d'introduction en Bourse. Pour évaluer la performance des enchères, les auteurs évaluent la présence des investisseurs institutionnels et la qualité de l'information qu'ils révèlent.

banque WR Hambrecht le proposait aux États-Unis. Le bookbuilding serait-il nécessairement plus performant ? Non, répond François Derrien qui estime que les banques exercent en réalité un lobbying intense auprès des entreprises pour les convaincre que le système d'enchères est risqué. "En imposant le bookbuilding, elles garantissent en réalité leurs prérogatives", observe le chercheur.

ÉVALUATION DE LA PERFORMANCE DU SYSTÈME D'ENCHÈRES

Une introduction en Bourse est un succès pour les investisseurs si le prix des titres achetés est inférieur au prix du marché (ils réaliseront ainsi une plus-value). Condition nécessaire : que l'information révélée dans le cadre des enchères soit pertinente. François Derrien explique ainsi que tout l'enjeu est de limiter l'impact des free-riders (des investisseurs qui n'ont aucune information à révéler mais qui profitent de celle des autres acteurs). Si les chercheurs observent bien la présence de ces passagers clandestins, ils constatent aussi que contrairement à une idée répandue, la participation des investisseurs institutionnels est très majoritaire via ce type d'introduction en Bourse (84 % de la demande de titres en valeur). Ils montrent par ailleurs que la demande pour ces titres est très élastique, ce qui laisse à penser que les investisseurs institutionnels révèlent une grande quantité d'information. "La présence de ces investisseurs bien informés compenserait ainsi la présence des passagers clandestins", souligne François Derrien qui peut en déduire la bonne performance de ce mode d'introduction en Bourse. ■

D'après un entretien avec François Derrien et l'article "Auctioned IPOs: The US Evidence" (*Journal of Financial Economics*, à paraître), coécrit avec François Degeorge et Kent L. Womack. Cet article a obtenu le Prix du meilleur article en finance de la banque privée Espirito Santo et du Swiss Finance Institute.

APPLICATIONS POUR LE RÉGULATEUR

Parfaitement conscient que les préoccupations actuelles des régulateurs sont aujourd'hui ailleurs, François Derrien estime néanmoins qu'il est important d'alerter l'opinion publique quant aux problèmes que posent les introductions en Bourse via bookbuilding. La solution alternative que présentent les enchères (davantage orientées vers le marché) doit ainsi, selon lui, être encouragée bien qu'elle ne satisfasse pas les banques. L'enjeu étant de faire pression sur les institutions financières pour qu'elles rendent l'introduction en Bourse via enchères accessible aux entreprises.

Indépendance et compétence des auditeurs

Cédric Lesage

Qu'est-ce qui influence la qualité d'un audit ? Réponse avec Cédric Lesage et Géraldine Hottegindre qui montrent que le manque de compétence d'un auditeur est quasiment aussi préjudiciable que son manque d'indépendance, contrairement à une idée largement répandue !

BIOGRAPHIE

Cédric Lesage est diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Rouen et docteur en sciences de gestion de l'Université de Rennes. Il est professeur au Département Comptabilité – Contrôle de Gestion d'HEC Paris depuis 2006.

Le rapport entre actionnaires et dirigeants d'une entreprise est caractéristique d'une relation de type principal/agent : les actionnaires mettent à disposition des dirigeants une certaine quantité de ressources que ces derniers doivent valoriser ; les dirigeants doivent leur rendre des comptes quant à la bonne utilisation de ces ressources en publiant des rapports financiers. Pour éviter que les dirigeants ne falsifient les comptes (problème d'asymétrie d'information), les actionnaires mandatent des auditeurs externes pour vérifier que ces états financiers sont corrects. Ainsi, "l'audit représente un coût de surveillance financé par les actionnaires pour s'assurer de la conformité des informations fournies par les dirigeants", rappelle Cédric Lesage.

COMPÉTENCE ET INDÉPENDANCE DE L'AUDITEUR

Dans ce contexte, l'auditeur a pour mission d'une part de déceler les éventuelles erreurs significatives dans les états financiers et d'autre part de les révéler. Deux conditions sont donc nécessaires à la réalisation d'un bon audit : que l'auditeur soit suffisamment compétent pour identifier les erreurs (par exemple qu'il ait une bonne connaissance des règles en vigueur) et qu'il soit suffisamment indépendant pour les divulguer (en particulier, qu'il n'y ait pas de conflits d'intérêt entre sa mission et l'entreprise qu'il audite).

TOUS LES AUDITEURS SONT-ILS COMPÉTENTS ?

Si la littérature qui se penche sur la qualité des audits (essentiellement anglo-saxonne), s'intéresse à l'indépendance des auditeurs, la question de leur compétence est très rarement étudiée. Un phénomène qui, selon Cédric Lesage, pourrait en grande partie s'expliquer par la nature même du marché de l'audit anglo-saxon. Dans ces pays où l'audit n'est pas une obligation légale pour de très nombreuses sociétés, les entreprises qui font contrôler leurs comptes le font généralement pour envoyer un signal positif au marché. Une entreprise dont les comptes sont certifiés (qui veut donner l'image d'une gestion sérieuse) a donc tendance à choisir un auditeur compétent. En France, au contraire, puisque les audits sont obligatoires y compris pour les petites entreprises, les dirigeants les perçoivent souvent comme une contrainte et elles accordent *in fine* moins d'importance à la compétence de l'auditeur. "D'où le développement d'une multitude de petits cabinets (y compris individuels) dont les exigences risquent d'être inférieures à celles des grandes institutions", souligne Cédric Lesage.

MÉTHODOLOGIE

Cédric Lesage et Géraldine Hottegindre ont étudié 161 décisions disciplinaires en France sur une période allant de 1989 à 2005. Ces données répertoriées dans le *Bulletin des commissaires aux comptes* permettent aux chercheurs de mener une analyse de contenus en codant chacune des décisions en fonction de deux critères : la compétence de l'auditeur et son indépendance.

L'INCOMPÉTENCE RESPONSABLE DE 30 % DES DÉCISIONS DISCIPLINAIRES

Les chercheurs étudient un échantillon de 161 décisions disciplinaires prises par la Commission des commissaires aux comptes. Ils les segmentent en deux catégories : celles pouvant être interprétées comme résultant d'un manque de compétence (imputable par exemple à une absence de participation à des cursus de formation) et celles dues à un manque d'indépendance (par exemple quand l'auditeur a des intérêts dans l'entreprise qu'il audite). Cédric Lesage et Géraldine Hottegindre mesurent alors les parts relatives que tiennent la dépendance et la compétence dans la qualité d'un audit. Ils observent qu'environ 30 % des sanctions disciplinaires peuvent être attribuées à l'incompétence de l'auditeur et 40 % à son manque d'indépendance. Ils montrent également qu'il n'existe pas d'interdépendance entre les deux facteurs. Des résultats surprenants qui, comme l'explique Cédric Lesage "ne font que souligner l'importance d'étudier de manière approfondie comment l'impact du manque de compétence d'un auditeur influence la qualité de son audit".

QUAND LA SPHÈRE PRIVÉE INFLUENCE LA QUALITÉ DE L'AUDIT

Une analyse complémentaire des décisions disciplinaires permet également aux chercheurs de montrer que dans 30 % des cas, les fautes ne seraient liées ni au manque de dépendance ni au manque de compétence des auditeurs. C'est notamment le cas quand un commissaire aux comptes réalise une fraude fiscale dans ses comptes personnels. Or Cédric Lesage observe que "ces causes, issues de la sphère personnelle et susceptibles d'influencer la mission d'audit, ne sont absolument jamais étudiées dans la littérature académique". ■

D'après un entretien avec Cédric Lesage et l'article "Un mauvais auditeur : dépendant et/ou incompétent ? Étude exploratoire des motifs de condamnation des commissaires aux comptes en France" (*Compatibilité – Contrôle – Audit*, décembre 2009), coécrit avec Géraldine Hottegindre.

APPLICATIONS POUR LE LÉGISLATEUR

Tandis que, dans les pays anglo-saxons, le marché se charge d'éliminer les auditeurs les moins compétents, en France cette responsabilité revient à la profession elle-même (à travers le principe des sanctions disciplinaires). Mais Cédric Lesage craint que la nature même de la législation française ne nuise à la qualité des audits en obligeant l'ensemble des entreprises à faire contrôler leurs comptes. Une réflexion qui revêt aujourd'hui un intérêt majeur chez le législateur, comme en témoigne la Loi de Modernisation de l'Economie (LME) qui assouplit notamment cette obligation d'audit pour les plus petites entreprises.

"La main juste des manageurs"

Prix de la Thèse 2009 de la Fondation HEC

HEC Paris forme des enseignants-chercheurs en management avec un objectif de placement dans les meilleures universités et business schools du monde entier. "La main juste des manageurs – les stratégies visibles et invisibles de justice corrective des manageurs et leurs antécédents" de Thierry Nadisic est la preuve qu'à HEC Paris, les doctorants sont aussi et avant tout des chercheurs !

Thierry Nadisic

BIOGRAPHIE

Thierry Nadisic, docteur en comportement organisationnel (HEC Paris), Master en sciences des organisations (Université Paris-Dauphine), Agrégé en économie et gestion, est professeur de comportement organisationnel à l'EM LYON. Ses domaines privilégiés de recherche, de publication et de formation sont les sentiments de justice et d'injustice des salariés. Thierry Nadisic prépare un ouvrage avec Russel Cropanzano et Jordan H. Stein, *Social Justice and the Experience of Emotions*, à paraître chez Routledge Academic en novembre 2010.

Récompensée en décembre 2009 par la 33e édition du Prix de Thèse de la Fondation HEC, la thèse de Thierry Nadisic, sous la direction d'Eve Chiapello, porte sur les modalités d'action des manageurs de proximité pour corriger les sentiments d'injustice ressentis par leurs équipes. Sentiments qui se traduisent par des comportements largement démontrés par la recherche : un salarié qui reçoit une allocation favorable (promotion, etc.) réagira par un comportement positif vis-à-vis de son organisation, mais sa réaction à une allocation juste (qu'elle lui soit favorable ou non) se traduira par des comportements positifs plus nombreux et à bien plus long terme.

JUSTICE OU INJUSTICE : L'EFFET CHURCHILL

La question innovante que s'est posée le chercheur est : "De quelle manière un manageur corrige les injustices organisationnelles ressenties par ses subordonnés au travail, et quels facteurs favorisent ce comportement correctif ?" Si la recherche a déjà montré que la justice interactionnelle mise en œuvre par un manageur a un effet correctif sur d'autres types d'injustice organisationnelle, Thierry Nadisic a cherché à comprendre les facteurs expliquant pourquoi les manageurs sont peu susceptibles de se comporter de façon interactionnellement juste. Lorsqu'ils doivent appliquer une décision ayant un impact négatif, ils peuvent manquer de respect, de proximité, d'attention, de disponibilité et d'ouverture, alors même que ces comportements sont susceptibles de corriger l'effet néfaste de la décision. La première brique apportée par Thierry Nadisic est d'essayer d'identifier les facteurs permettant de prédire ce phénomène dit "effet Churchill".

MORAL OU JUSTE ? LA STRATÉGIE ROBIN DES BOIS

L'étude est allée plus loin encore en soulignant l'intérêt de l'utilisation de stratégies correctives managériales, telle l'allocation de "remèdes invisibles" : il s'agit d'avantages prélevés sur l'entreprise (primes, formation), détournés de leur mission d'origine pour les transformer en correcteur de l'injustice ressentie par le salarié, et ce sans en informer ni la hiérarchie ni les autres salariés... Allocations "sous le manteau", donc. Thierry Nadisic propose un modèle conceptuel de cette "stratégie Robin des Bois", par un retour à la littérature de justice sur les remèdes organisationnels et un rapprochement avec la littérature sociologique sur le vol organisationnel. Ses propositions concernent par exemple les types d'injustices susceptibles de motiver le manageur à allouer des remèdes invisibles, ou le rôle du sens moral du manageur dans sa tendance à utiliser cette stratégie.

En conclusion, si les manageurs ont peu tendance à corriger les injustices en adoptant de façon visible une posture interactionnelle juste, ils sont en revanche susceptibles d'utiliser d'autres moyens moins visibles. L'identité sociale des manageurs est un facteur déterminant de leur comportement, que ce soit leur identification à leur entreprise, qui les rend moins enclins à corriger les injustices, ou leur identité morale, qui favorise au contraire leurs comportements de justice corrective. ■