**Les investisseurs institutionnels publics dans les « Maisons de luxe » belges : entre diabolisation et sacralisation**

France RIGUELLE [[1]](#footnote-1), Doctorante-Chercheuse,

Centre d’Etude de la Performance des Entreprises

HEC Ecole de Gestion de l’Université de Liège

Didier VAN CAILLIE, Professeur,

Centre d’Etude de la Performance des Entreprises

HEC Ecole de Gestion de l’Université de Liège

# Introduction

Au titre d’entreprise familiale, les Maisons de luxe familiales belges sont par nature particulièrement attachées à conserver leur pouvoir de contrôle et de propriété au sein du giron familial (Chua, Chrisman et Sharma, 1999 ; Zahra, Hayton et Salvato, 2004 ; Sharma et Manikutty, 2005 ; Bertrand et Schoar, 2006 ; Fletcher, Melin et Gimeno, 2012 ; Stewart et Hitt, 2012).

Au cours des trois dernières décennies toutefois, leur indépendance est apparue de plus en plus compromise, tant en Belgique que dans le reste du monde, en raison de la présence croissante dans leur structure d’actionnariat et de gouvernance de grands groupes financiers et de fonds d’investissement privés (Roux et Floch, 1996 ; Eurostaf, 2011), attirés par la perspective d’une rentabilité supérieure à la moyenne dans ce secteur depuis plusieurs années et par le besoin de financement important induit par la nécessaire internationalisation des Maisons de luxe en quête d’une performance stable (Fernández et Nieto, 2005). Bien que la pecking order theory mette en évidence la propension des entreprises à préférer dans un premier temps le financement interne des activités, en particulier les PME, celui-ci est parfois trop limité pour permettre aux Maisons de luxe familiales belges de se développer.

Certaines semblent par conséquent prêtes à concéder une partie de leur pouvoir de contrôle à un investisseur institutionnel, pour autant qu’il contribue au développement des activités de l’entreprise. Mais qu’en est-il plus spécifiquement d’un investisseur institutionnel public, dont l’objectif principal est prioritairement de soutenir la performance et la croissance de l’entreprise, notamment en termes d’emplois directs (Investsud, 2010 ; Meusinvest, 2012). Du point de vue de l’entreprise, la littérature considère en effet que la présence d’investisseurs institutionnels dans sa structure de propriété favorise les investissements à long terme et par conséquent, l’innovation (Kochhar et David, 1996; David, Hitt et Gimeno, 2001), ainsi que l'internationalisation de ses opérations (George, Wiklund et Zahra, 2012), ce qui confère donc une certaine attractivité à leur présence dans le "tour de table" d’une PME familiale axant son développement sur la croissance par l’internationalisation. Le fait que l’investisseur institutionnel soit de nature publique renforce par ailleurs encore cette attractivité en mettant en évidence la contribution de la PME participée au développement économique local ou régional.

Toutefois, l’examen de la réalité actuelle du terrain montre que l’implication des investisseurs institutionnels publics dans les Maisons de luxe belges reste extrêmement limitée. Comment expliquer ce paradoxe ?

Pour l’éclairer, nous choisissons de l’observer du point de vue du dirigeant de la Maison de luxe belge et de nous focaliser sur la question de recherche suivante : « Quelle perception les dirigeants des Maisons de luxe familiales belges ont-ils de l’impact potentiel de l’intervention d’un investisseur institutionnel public dans leur entreprise ? » et plus particulièrement  « Pourquoi cette perception oscille-t-elle entre diabolisation et sacralisation ? »

Dans un premier temps, nous proposons une définition précise des concepts de Maison de luxe et d’investisseur institutionnel public et nous mettons en exergue les éléments essentiels caractéristiques du contexte dans lequel est menée l’étude. Dans un second temps, nous formulons trois hypothèses de recherche principales issues de la littérature. Ensuite, la section suivante expose notre méthodologie de recherche, de type abductif, et décrit les données relatives aux cas étudiés, à savoir six entreprises des secteurs de la haute couture, du prêt-à-porter, de la joaillerie et de la maroquinerie. Les résultats de l’enquête qualitative réalisée sont présentés ensuite, puis font l’objet d’une discussion critique.

# Contexte théorique

## La « Maison de luxe » familiale indépendante : un concept particulier

Le concept de « Maison de luxe » est généralement utilisé indifféremment par les auteurs et dans le monde professionnel pour qualifier les Maisons liées au secteur du grand luxe et appartenant à une famille ou à un groupe d’entrepreneurs qui possède la majorité en termes de contrôle, de pouvoir décisionnel et de parts du capital (Roux et Floch, 1996; Comité Colbert, 2011), entreprises qui partagent donc un univers unique : le luxe, et son corolaire immédiat, la détention d’une "marque de luxe".

Très variablement déclinée par la littérature, la définition d’une « marque de luxe » est généralement confondue avec la définition de l’entreprise active dans le secteur du luxe en elle-même, tant la marque et toute la stratégie qui entoure sa gestion constituent un enjeu primordial pour la firme (Miller et Mills, 2012).

Un consensus émane de la littérature, qui caractérise la marque de luxe (et donc l’entreprise du secteur du luxe) par les éléments différenciateurs suivants :

* La rareté ou l’exclusivité du produit physique qui est délivré (Berry, 1994 ; Phau et Prendergast, 2001 ;Vigneron et Johnson, 2004 ; Mortelmans, 2005 ; Fionda et Moore, 2009) ;
* sa grande qualité (Lipovetsky et Roux, 2003 ; Vigneron et Johnson, 2004 ; Mortelmans, 2005 ; Keller, 2009) ;
* et un niveau de prix élevé, résultante directe de ces premières composantes (Berry, 1994 ; Mortelmans, 2005 ; Keller, 2009), mais également signe d’étalage de sa richesse pour le client (Dubois et Duquesne, 1993).

Au niveau organisationnel, les Maisons familiales indépendantes différent toutefois fondamentalement des marques appartenant à un groupe ou à un investisseur. Ces dernières sont en effet généralement la propriété d’entités organisationnelles qui dépendent généralement d’une structure-mère globale à caractère essentiellement financier et dont le portefeuille de participations poursuit une stratégie de diversification apparentée fondé sur le partage de ressources entre les marques (Moore et Birtwistle, 2005) ; pour la plupart cotées sur les marchés des capitaux, le pouvoir décisionnel et de contrôle y incombe *in fine* aux actionnaires.

La Maison de luxe familiale indépendante, quant à elle, qu’elle soit mono- ou multimarques, est gérée par un management unique à partir de ressources communes (Moore et Birtwistle, 2004 ; Moore & Doyle, 2010). Son caractère entrepreneurial est très marqué, ce qui confère à l’entrepreneur ou créateur-fondateur (Lipovetsky et Roux, 2003), ou au groupe d’entrepreneur, souvent la famille, un rôle essentiel (Moore et Doyle, 2010 ; Carcano, Corbetta et Minichilli, 2011). Il détient tant le pouvoir décisionnel que de contrôle (Keats et Bracker, 1988 ; Verstraete, 1997 ; Lambrecht et Pirnay, 2008) et sa propre vision est à la base de la stratégie de l’entreprise (Keats et Bracker, 1988). L’innovation, la proactivité par rapport aux opportunités de marché et l’indépendance (Miller, 1983; Lumpkin et Dess, 1996) sont les moteurs essentiels de sa performance (Miller et Mills, 2012). L’ensemble cohérent de processus, de pratiques et de décisions qui en découle permet à la firme de saisir rapidement de nouvelles opportunités, ce qui la rend très flexible et lui procure un avantage concurrentiel non négligeable (Mintzberg, 1980).

C’est à cette « Maison de luxe » familiale indépendante telle que décrite ci-dessus que nous faisons référence dans la suite de la présente contribution. En particulier, nous nous intéresserons aux Maisons de luxe belges. Nous n’abordons par ailleurs pas ici les implications techniques du métier sur notre question de recherche.

* 1. *Les investisseurs institutionnels publics belges: une définition*

Il n'existe pas de définition unanimement acceptée du concept d’investisseur institutionnel sur base de leur finalité ou de leurs caractéristiques, mais uniquement une acception plus ou moins généralisée basée sur les sous-ensembles qui le constitue : les investisseurs institutionnels sont composés des fonds de pension publics et privés, des fonds d’investissement bancaires, des compagnies d'assurance, des fonds d’investissement publics et privés, et des gestionnaires de fortune (Useem, 1996 ; Gitman et Joehnk, 2008).

Nous choisissons, dans la présente recherche, de nous concentrer sur les investisseurs institutionnels publics, à savoir ceux dont la majorité au moins du capital est détenue par des Pouvoirs Publics locaux, régionaux, nationaux ou transnationaux et qui poursuivent une finalité dominante de performance économique et sociale mesurée en termes de contributions au développement économique, social et sociétal d’une communauté humaine sous contrainte d’une performance financière minimale. Les investisseurs institutionnels publics interviennent dans les « Maisons de luxe » (comme dans les autres entreprises) par le biais d’une participation au capital, par le biais d’emprunts (subordonnés le plus généralement), ou par le biais de cautionnements et de garanties permettant l’accès à des emprunts bancaires classiques. Dans cette contribution, nous considérons les investisseurs institutionnels publics belges régionaux issus des trois régions du pays qui peuvent potentiellement intervenir d’une manière ou d’une autre dans une Maison de luxe belge.

* 1. *Les contours du problème posé*

Les Maisons de luxe belges font face, comme leurs autres homologues de l’industrie du luxe, à un renversement profond de la logique économique qui sous-tend le développement du secteur. Historiquement fondé sur des sociétés familiales et des fondateurs-créateurs indépendants farouchement attachés à leur autonomie et à la pérennité de leur image et de leur savoir-faire artisanal, le secteur du luxe a basculé progressivement, au cours des dernières années, dans un mode de développement de type conglomérat purement industriel, impulsé par quelques grands acteurs mondiaux générant des chiffres d’affaires colossaux réalisés grâce à un large portefeuille diversifié de marques au prestige fort, acquises généralement au terme d’opérations d’acquisition et de restructuration complexes financièrement et juridiquement, qui ont pour corolaire fréquente l’aliénation, voire l’asphyxie totale de l’esprit originel de la marque (Moore, Fernie et Burt, 2000). En quête permanente d’économies d’échelle au niveau mondial pour consolider la rentabilité financière du groupe qui les porte, ces entités industrielles sont financées pour une bonne part par le biais d’outils financiers extrêmement sensibles à l’image perçue de la marque, car cotés sur les marchés de capitaux (Moore et Birtwistle, 2005).

Plus spécifiquement, les Maisons de luxe belges font en outre face à un problème identitaire géographique supplémentaire, qui les pousse à internationaliser encore plus que d’autres leurs opérations. En effet, la Belgique n’est pas naturellement considérée comme un berceau naturel du luxe, à l’inverse de la France ou de l’Italie. En conséquence, les Maisons de luxe belge sont amenées à internationaliser à la fois leurs opérations et leur distribution, de sorte que leur label de production corresponde aux attentes des clients étrangers. Le besoin en ressources, notamment financières, en est d’autant plus important, ce qui les amènent encore plus à chercher des partenariats financiers stables susceptibles de leur amener à la fois les ressources financières qui leur manquent pour assurer leur développement international et les réseaux industriels et commerciaux nécessaires à la bonne maîtrise de leurs opérations.

Enfin, le marché domestique étant réduit en volume et donc comparativement peu attractif par rapport à l’Asie et aux autres grands marchés européens ou américains, les Maisons de luxe belges ont fait de plus en plus souvent le choix de développer des produits de luxe dits « intermédiaires » ou « accessibles » (Allérès, 2006). Cependant, si le luxe « inaccessible » ne connaît pas la crise, il n’en va pas nécessairement de même pour les autres catégories du luxe, touchées par la diminution du pouvoir d’achat de la classe moyenne. Les Maisons de luxe belges se tournent donc logiquement alors vers les banques traditionnelles pour financer leurs projets internationaux, banques qui s’avèrent vite réticentes face aux risques que peuvent représenter ces investissements (De Maeseneire et Claeys, 2012).

Ce basculement d’une logique de développement largement entrepreneuriale et artisanale à une logique de développement purement industriel et ses conséquences sur la structuration organisationnelle, les choix stratégiques imposés et les besoins de financement colossaux des Maisons de luxe belges amènent conceptuellement les dirigeants de ces entreprises à aspirer, d’une part, à l’arrivée au sein de leur structure actionnariale d’investisseurs institutionnels publics aux reins financiers solides et à l’image publique forte (d’où l’image de sacralisation) et à craindre simultanément l’arrivée de partenaires dont les attentes, les modes de fonctionnement et les exigences seraient en inadéquation avec les modes de fonctionnement spécifiques de la Maison de luxe en termes de créativité, de luxe et de valeurs artisanales toujours présentes dans ces entreprises (d’où l’image de diabolisation).

La question de la sacralisation ou de la diabolisation des investisseurs institutionnels publics au sein des Maisons de luxe belges se trouve donc clairement posée.

# Hypothèses

Apporter un éclairage nouveau à cette question implique dans un premier temps de porter son regard sur la littérature spécialisée en la matière et d’y isoler les hypothèses de travail dominantes.

D’abord, la littérature consacrée à l’étude de l’impact de la présence d’investisseurs institutionnels dans le capital d’une entreprise montre une relation positive entre le nombre d’actions détenues par ceux-ci et la performance de l’entreprise (Pound, 1988 ; McConnell et Servaes, 1990). Elle montre aussi que les investisseurs institutionnels « classiques » ont plutôt tendance à investir dans des entreprises de grande taille, souvent cotées (Ferreira et Matos, 2008).

Ajoutant à la dimension purement actionnariale la dimension du contrôle, Shleifer et Vichny (1997) postulent que l’efficacité du contrôle exercé par les investisseurs dépend de leur capacité à contrôler effectivement l’entreprise et montrent que les investisseurs locaux peuvent exercer un contrôle efficient avec de petites participations dans les entreprises.

L’analyse des missions et finalités exprimées par les investisseurs institutionnels belges montre encore que leur objectif est généralement de soutenir le développement de l’économie locale par la consolidation de la croissance des entreprises pour les accompagner vers leur indépendance totale (Meusinvest, 2012 ; Investsud, 2012). L’objectif financier et la taille de l’entreprise ne constituent donc pas une barrière à l’intervention des investisseurs institutionnels publics belges dans les Maisons de luxe locales. Enfin, Han et Suk (1998) considèrent que les investisseurs institutionnels jouent un rôle de moniteur dans les entreprises, rôle qui empêche qu’une concentration excessive des parts de la firme dans les mains de l’entrepreneur et de sa famille provoque une diminution de la performance en raison de conflits d’agence pouvant exister entre et avec les actionnaires. Thomsen et Perdersen (2000) font, quant à eux, l’hypothèse, sans la vérifier, que la propriété familiale, notamment, serait plus encline à avoir un effet négatif sur la performance de l’entreprise car les objectifs sont rarement financiers, à l’inverse de ceux des investisseurs institutionnels : leur présence dans le capital de l’entreprise serait donc un bon moyen d’augmenter sa performance financière.

Nous formulons dès lors l’hypothèse que la présence des investisseurs institutionnels publics dans le capital des Maisons de luxe belges est perçue par les dirigeants de ces entreprises comme pouvant avoir un impact positif sur leur performance financière.

***H1a****: Les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un ou de plusieurs investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise a un impact positif sur sa performance financière.*

Cornett *et al.* (2007) montrent que le même type de relation positive existe entre le pourcentage d’actions détenues par des investisseurs institutionnels et la performance opérationnelle de l’entreprise, mesurée par ses cash flows opérationnels. Leur conclusion n’est cependant valable que pour les investisseurs institutionnels n’ayant aucune relation commerciale avec l’entreprise dont ils détiennent les parts, ce qui est le cas des investisseurs institutionnels publics belges. Si une telle relation existe, elle permet alors d’apporter une réponse à l’objectif de financement des besoins financiers importants induits par le développement de la Maison de luxe, via l’autofinancement accru né de cash flows opérationnels plus importants. Une seconde hypothèse en émane :

***H1b****: Les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un ou plusieurs investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise a un impact positif sur sa performance opérationnelle.*

Considérant l’impact d’un investisseur institutionnel sur l’innovation, trois théories s’opposent au travers de trois hypothèses distinctes. La première, le point de vue de l’ « investisseur myope », postule que la relation entre un holding institutionnel et l’innovation est négative (Graves, 1988). L’hypothèse de l’« investisseur supérieur » prétend au contraire que l’association des deux est positive, à l’instar de l’hypothèse de l’ « investisseur actif » (Kochhar et David, 1996). Mais la majorité des études menées à ce sujet on démontré que la présence d’investisseurs institutionnels dans le holding d’une entreprise favorise les investissements à long terme et par conséquent, l’innovation (Kochhar et David, 1996; David, Hitt et Gimeno, 2001). En découlent deux nouvelles hypothèses de travail :

***H2a****:* *Les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un ou plusieurs investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise a un impact positif sur leur propension à innover.*

***H2b****: Les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un ou plusieurs investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise favorise la fixation d’objectifs de long terme.*

Enfin, la problématique de l’internationalisation constitue également un enjeu important pour les Maisons de luxe belges. Les PME, en général, cherchent tôt ou tard à croitre, et s’internationalisent afin de réunir les compétences clés leur permettant de saisir les opportunités de développement international qui sont nécessaires à leur survie (Zahra, Ireland et Hitt, 2000).

L’internationalisation de la PME a été largement abordée par la littérature selon deux grandes tendances : l’internationalisation des firmes dites « nées globales » (Autio, Sapienza et Almeida, 2000 ; Knight et Cavusgil, 2004 ; Zucchella, Palamara et Denicolai, 2007), et celle des firmes déjà établies (Lu et Beamish, 2001 ; De Clercq, Sapienza et Crijns, 2005), catégories que l’on retrouve dans les Maisons de luxe belges. En particulier, la difficulté et le risque lié à l’internationalisation des PME sont soulignés (Miller, 1983; Hill, Hwang et Kim, 1990 ; Georges, Wiklund et Zahra, 2005).

Parallèlement, l’internationalisation des entreprises familiales fait également l’objet d’une littérature étendue (Sciascia *et al.*, 2012) (voir Kontinen et Ojala, 2010 pour une revue).

La propriété de l’entreprise, en particulier, a une influence sur son internationalisation (Dunning, 1988, 2001), notamment par l’intervention d’investisseurs institutionnels dans l’entreprise (Davila, Foster et Gupta, 2003). L’intérêt pour l’internationalisation de la PME familiale de l’appartenance d’une partie de la firme à une autre entité que la famille est multiple. En particulier, il réside dans la capacité de l’investisseur à réunir les ressources stratégiques nécessaires à l’internationalisation de l’entreprise (Fernandez et Nieto, 2005), à promouvoir la prise de risque (Georges, Wiklund et Zahra, 2005), et à favoriser l’établissement d’objectifs de long terme (Zahra, Neubaum et Huse, 2000 ; Kontinen et Ojala, 2010). Une dernière hypothèse en émane donc :

***H3****:* *Les dirigeants des Maisons de luxe belges considèrent que l’implication d’un ou plusieurs investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise favorise(nt) son internationalisation.*

# Méthodologie et données

## Méthodologie

Afin de tester empiriquement nos hypothèses, nous adoptons une approche abductive basée sur la méthode de la "théorie ancrée", dans le but de faire potentiellement émerger du terrain d’autres hypothèses que celles que nous avons pu déduire de la littérature (Bryant et Charmaz, 2010).

L’objectif de la présente recherche étant d’explorer qualitativement l’impact et l’intérêt perçu des investisseurs institutionnels publics par les dirigeants des Maisons de luxe belges, nous choisissons de réaliser une série d’études de cas, limitée à six, étayés par des entretiens dirigés (Yin, 1994).

Nous tentons de cerner et de dimensionner la population cible par le biais des sites des associations professionnelles du secteur rassemblant les entreprises belges se revendiquant du secteur du luxe (respectivement, le Belgian Luxury Circle[[2]](#footnote-2), le Brussels Exclusive Labels[[3]](#footnote-3) et le Prestige Guide[[4]](#footnote-4)), aucune base de données ne recensant les Maisons de luxe belges à ce jour. Néanmoins, les caractéristiques de la marque de luxe restant subjectives, les frontières de la population restent floues et la chiffrer est difficile.

Pour les besoins de la présente étude, nous identifions cependant une série d’entreprises correspondant à notre propre interprétation de la définition de la Maison de luxe telle que décrite à la section 2. Nos critères sont les suivants :

* La correspondance à la définition organisationnelle de la Maison de luxe familiale indépendante, soit actuellement, soit à ses origines (uniquement si la majorité de son cycle de vie s’est déroulé sous cette forme) ;
* Une à deux boutiques ou points de vente distribuant les produits dans la même ville et présentant une atmosphère et un service par lesquels le client a le sentiment de recevoir une attention particulière et d’être exceptionnel (rareté et exclusivité) ;
* Un produit fabriqué essentiellement de manière artisanale par des artisans hautement qualifiés avec des matériaux sélectionnés attentivement pour leur qualité (grande qualité du produit) ;
* Un prix supérieur à la moyenne des prix pratiqués pour des produits similaires dans la distribution de masse (prix élevé).

Après une prise de contact par téléphone afin d’exposer l’objectif de la recherche, six chefs d’entreprises ont accepté de nous rencontrer, soit *de visu*, soit via Skype[[5]](#footnote-5). Utilisant la technique de l’échantillonnage de convenance (Morse, 2010), un premier guide d’entretien est ensuite constitué, sur la base de la revue de littérature présentée ci-dessus et une première vague de trois entretiens semi-directifs, longs de 20 à 30 minutes, est menée (Morse, 2010). Au départ des informations obtenues lors de ces trois premiers entretiens, le guide d’entretien est ensuite revu afin de confirmer, d’infirmer ou de compléter les informations recueillies. Nous en dégageons également une hypothèse complémentaire, que nous intégrons à notre guide d’entretien afin de la tester également. Les trois intervenants suivants ont ensuite été retenus par la technique de l’échantillonnage intentionnel, qui tient compte des informations déjà recueillies pour sélectionner les intervenants potentiellement intéressants afin de confirmer, d’infirmer, ou de compléter les résultats obtenus (Morse, 2010). Ces répondants sont soit mentionnés par les premiers interviewés, soit identifiés sur la base de notre expérience relative au sujet. Les trois dernières interviews, toujours semi-directives, sont réalisées en suivant le guide d’entretien actualisé. Tous les entretiens et les questionnaires sont réalisés en 2012, sur une période d’un mois. Les données ainsi récoltées ont ensuite été analysées à l’aide du logiciel d’analyse qualitative Nvivo. La transcription fidèle des entretiens, puis le codage de ceux-ci nous a permis de dégager des nœuds, selon la terminologie du logiciel, rassemblant les informations convergentes et/ou divergentes sur un même sujet, à partir desquels les résultats ont pu être dégagés.

## Données descriptives factuelles

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Secteur d’activités** | **Ancienneté des activités** | **ETP[[6]](#footnote-6)** | **Forme et type d’activités** |
| **A** | Joaillerie / Horlogerie | Plus de 100 ans | De 1 à 10 | Familiale / Commerciale / Artisanale[[7]](#footnote-7) |
| **B** | Haute couture / Prêt-à-porter | De 20 à 40 ans | De 11 à 49 | Familiale / Commerciale / Artisanale |
| **C** | Joaillerie / Horlogerie | Plus de 100 ans | De 1 à 10 | Familiale / Artisanale |
| **D** | Joaillerie / Horlogerie | Moins de 5 ans | De 1 à 10 | Familiale / Artisanale |
| **E** | Haute couture / Prêt-à-porter | De 20 à 40 ans | De 1 à 10 | Familiale / Artisanale |
| **F** | Maroquinerie | Plus de 100 ans | De 11 à 49 | Familiale / Artisanale |

# Résultats et discussion

**Résultats**

L’analyse des informations récoltées au terme des entretiens menés nous permet de dégager un certain nombre d’éléments caractéristiques de la perception des dirigeants de Maisons de luxe belges quant à l’intérêt de la présence des investisseurs institutionnels publics pour leur entreprise selon trois dimensions: sa performance, sa capacité à l’internationalisation et l’innovation. Elle montre aussi que ces perceptions sont soumises à des variables modératrices, dont les modalités conditionnent l’impact perçu de l’intervention de l’investisseur institutionnel public sur l’entreprise. Nous relevons enfin la présence de deux variables à la fois modératrices et discriminantes, à savoir l’âge du répondant et l’ancienneté des activités de l’entreprise. D’une part, elles modèrent l’impact perçu de l’intervention de l’investisseur institutionnel public sur l’entreprise, et d’autre part, elles font apparaître trois populations disjointes à l’intérieur de l’échantillon d’entreprises participées : les entreprises anciennes (plus de 40 ans) dirigées par des gestionnaires plus âgés (plus de 40 ans), les entreprises anciennes dirigées par de jeunes gestionnaires (moins de 40 ans), et les jeunes entreprises (moins de 40 ans) dirigées par de jeunes gestionnaires. Etant basées sur un nombre limité de cas, ces constatations doivent bien entendu encore être validées ultérieurement sur un échantillon élargi.

## Les éléments en amont de la question de recherche

En amont de l’impact perçu par les dirigeants de Maisons de luxe belges de l’intervention d’investisseurs institutionnels publics sur leur entreprise, la recherche empirique fait ressortir deux éléments qui freinent cette intervention aux yeux des dirigeants.

Le premier est lié au caractère généralement familial et entrepreneurial des activités de la Maison de luxe. Bien que, lors des entretiens, l’on perçoive une réticence manifeste de la part de tous les dirigeants des entreprises familiales, soit cinq répondants sur six, vis-à-vis de l’implication d’un investisseur, a fortiori public, dans la gestion de l’entreprise, seuls deux d’entre eux le reconnaissent.

De manière générale, plus le caractère familial et entrepreneurial de l’entreprise est fort, plus les dirigeants sont (lorsqu’ils l’avouent) ou semblent réticents à l’idée-même de l’intervention d’un investisseur institutionnel public dans leur entreprise.

Par ailleurs, trois intervenants perçoivent les investisseurs institutionnels publics comme ayant un intérêt plus marqué pour les entreprises créatrices d'emploi, voire à vocation sociale. Or, les Maisons de luxe ne revendiquent pas de telles caractéristiques, se définissant plutôt comme de petites entreprises avec un faible nombre de personnes employées. Elles doutent donc de l’intérêt que pourrait leur porter les investisseurs institutionnels publics.

## L’impact perçu sur la performance globale de l’entreprise participée

Trois intervenants perçoivent un impact positif des investisseurs institutionnels publics sur la performance globale de leur entreprise, mais cet impact est soumis à deux variables modératrices.

La première fait émerger l’importance de l’individu, au-delà de l’organisme, avec lequel la Maison de luxe est amenée à collaborer, et qui est redondante dans la perception du dirigeant d’entreprise de l’impact de l’investisseur institutionnel public à tous les niveaux. Une personne souligne en effet que la collaboration entre les personnes déléguées par l’investisseur institutionnel public doit être constructive et en constant dialogue avec le dirigeant. Néanmoins, nous remarquons que le rôle dit « collaboratif » des investisseurs institutionnels publics par ce premier répondant est défini par lui et par les deux autres intervenants comme un rôle plutôt « consultatif », de conseil, où la décision revient toujours in fine aux responsables de l'entreprise ou émane d’un consensus. Remarquons que ces trois répondants sont de jeunes gestionnaires gérant respectivement une jeune et deux anciennes entreprises.

La seconde variable tient aux modes de gestion particuliers ayant cours dans les entreprises du secteur du luxe pris dans son ensemble, mais également secteur par secteur. La moitié des répondants mettent en avant cette gestion particulière de l'entreprise (au niveau des processus d’approvisionnement qui se répercutent sur la gestion financière, des processus de production artisanaux, etc.), et la nécessité pour l’investisseur institutionnel public de la comprendre pour que l’impact sur la performance soit positif. A cela vient se greffer le manque potentiel de sensibilité aux impératifs spécifiques de la gestion d’une entreprise du secteur du luxe (sens du beau, de l’image, du savoir-être), évoqué par ces mêmes répondants.

## L’impact perçu sur la performance financière de l’entreprise participée

Les répondants considèrent que les investisseurs institutionnels publics ont deux types d'impact sur la performance financière de leur entreprise.

D'une part, tous considèrent qu’ils peuvent faciliter l'accès aux ressources financières. Un intervenant souligne que les liquidités constituent une ressource critique pour les Maisons de luxe, pour lesquelles le stock connait généralement une faible rotation et a une valeur particulièrement élevée. Par ailleurs, cinq intervenants sur six citent cette aide comme la première dont ils désireraient bénéficier de la part des investisseurs institutionnels publics. L’accès à ces ressources revêt plusieurs aspects : le prêt (à moindre coût que les banques si possible) ou le subside direct. La présence d’un investisseur institutionnel public facilite aussi l’accès au prêt bancaire par un rôle de garant de l’entreprise. Mais paradoxalement, lorsque l'on évoque les investisseurs institutionnels publics comme investisseurs directs, cinq répondants sur six disent préférer se tourner d'abord vers les banques ou vers des investisseurs privés faisant partie de leur réseau. Un répondant pense que la banque dispose de plus de compétences et d'expertise que les investisseurs institutionnels publics, un autre n’est pas conscient que ces derniers peuvent lui fournir ce type de service. Pour deux dirigeants, l'investisseur institutionnel public peut néanmoins intervenir dans un second temps, lorsque la banque refuse de leur octroyer un prêt, ou lorsque la recherche d’investisseurs privés n’a pas été concluante.

D'autre part, quatre répondants sur six pensent que les compétences en gestion financière propres à l’investisseur institutionnel public pourraient contribuer à améliorer la gestion financière de l'entreprise, mais uniquement sous certaines conditions. Notons que les répondants les plus jeunes reconnaissent une possible compétence et un intérêt potentiel pour leur entreprise des investisseurs institutionnels publics dans les métiers généraux de la gestion financière. Les plus âgés reconnaissent globalement ces compétences, mais disent ne pas en avoir l'utilité. Une condition est toutefois mise par les répondants à l’attractivité de l’investisseur institutionnel public en termes d’apport de compétences financières : le fait que les personnes déléguées par les investisseurs institutionnels publics auprès de la Maison de luxe comprennent et tiennent compte des particularités du métier. Les modes de gestion financière étant propres au secteur du luxe, une sensibilité particulière est en effet considérée comme indispensable pour prétendre intervenir efficacement dans une telle entreprise. Pour cette raison, les répondants envisagent difficilement la possibilité qu’un investisseur institutionnel public puisse avoir un impact positif sur la performance financière de l’entreprise.

Notre première hypothèse *H1a* selon laquelle les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un(des) investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise a un impact positif sur sa performance financière apparaît donc partiellement supportée.

## L’impact perçu sur la performance opérationnelle de l’entité participée

Deux opinions s'opposent parmi les intervenants au niveau de l'impact perçu des investisseurs institutionnels publics sur la performance opérationnelle de la Maison de luxe.

D'une part, deux dirigeants, plus âgés, considèrent, sur la base de leur vécu ou de leur expérience hors de leur Maison d’origine, que l'impact sur la performance opérationnelle n'a pas été vérifié, voire a été négatif pour l'entreprise. Ils l'expliquent par un manque de contrôle au niveau de la sélection et du suivi des projets soutenus par les investisseurs institutionnels publics. Ces mêmes personnes considèrent que les investisseurs institutionnels publics manquent de dynamise et que la lourdeur des tâches administratives qui incombent à l’entreprise en retour de l’aide octroyée a tendance à « enliser » l’entreprise plutôt que de la dynamiser.

D'autre part, deux autres répondants, plus jeunes, reconnaissent un intérêt potentiel à l'intervention d'un investisseur institutionnel public dans la gestion opérationnelle de l'entreprise d’une manière directe, en apportant un regard neuf permettant d'optimiser les processus opérationnels. Deux autres intervenants, dont un pour qui l’impact direct sur la performance opérationnelle est neutre à négatif, évoquent un impact positif indirect de l’investisseur institutionnel public sur la performance opérationnelle via l’apport de ressources financières, soit lorsque la performance financière est renforcée. Dans un cas, cet apport a effectivement permis d’augmenter la performance opérationnelle de l’entreprise, dans l’autre, le dirigeant considère que ça lui permettrait d’engager du personnel et de se concentrer efficacement sur les processus opérationnels afin de les améliorer. L’un des deux intervenants reconnaît néanmoins que l’individu avec lequel ils sont amenés à collaborer peut être, lui-même, très dynamique, sans pour autant annihiler la lourdeur des tâches administratives.

A ce niveau aussi, la condition *sine qua non* de posséder les compétences requises au niveau des processus opérationnels considérés également comme propres au secteur du luxe et même à ses sous-secteurs (comme la haute couture ou la joaillerie) est mise en exergue par les répondants.

L’hypothèse *H1b* selon laquelle les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un(des) investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise a un impact positif sur sa performance opérationnelle est supportée dans le cas où les activités sont dirigées par des personnes plus jeunes, et à la condition que l’investisseur institutionnel public a bien intégré et tient compte des particularités opérationnelles du métier et présente les compétences requises.

## L’impact perçu sur la performance stratégique de l’entité participée

A l’issue de la première phase d’entretiens, un nouvel élément émerge du discours des trois premières personnes interviewées. Elles abordent la question de l’impact de la présence d’investisseurs institutionnels publics dans leur entreprise sur sa performance stratégique, en particulier en termes d’image.

Trois intervenants pensent que la performance stratégique de leur entreprise peut être améliorée par l’intervention d'un investisseur institutionnel public dans la firme via sa connaissance du marché et des opportunités existantes, mais sous certaines conditions[[8]](#footnote-8):

* Si l'investisseur institutionnel public est un actionnaire ou qu’il fait partie du conseil d’administration, il a le droit légal d'influencer indirectement la politique de gestion stratégique de l'entreprise ;
* Si la concertation et la collaboration avec les décideurs sont de mise ;
* Si les personnes ressources ont les compétences adéquates relatives au métier.

L’image de l’entreprise constitue une ressource stratégique importante pour la Maison de luxe. Considérant l'impact que peut avoir la présence d'un investisseur institutionnel public sur l’image de l’entreprise participée, nous observons une différence marquée entre la perception des dirigeants de Maisons anciennes dont l’image est établie, et celle des dirigeants de plus jeunes Maisons dont l’image ne l’est pas encore complètement, cette dernière catégorie n’étant pas homogène.

Dans la première catégorie, deux répondants considèrent que l'intervention d'un investisseur institutionnel public dans l'entreprise pourrait avoir un impact négatif sur l'image de l'entreprise. Ils invoquent le manque de « glamour » de l'image d'un investisseur institutionnel public auprès des différents acteurs du secteur et en particulier des clients, mais acceptent néanmoins leur intervention dans l'entreprise si celle-ci n'est pas communiquée au public. L’un d’eux ajoute une condition supplémentaire de rendement-risque, selon laquelle l'intervention d'un investisseur institutionnel public est acceptable si le rendement (exprimé ici en termes de montants de subsides octroyés) dépasse le risque de réputation lié. Le dirigeant de la troisième entreprise la plus ancienne pense que l’image de l’entreprise ne souffrirait pas de la présence de l’investisseur institutionnel puisque celle-ci n’est, en général, pas communiquée au public. Il rejoint donc partiellement ses homologues dans leur opinion.

Les opinions des trois intervenants constituant la seconde catégorie divergent. Le premier considère que la présence d’un investisseur institutionnel public aurait un impact positif sur l’image de son entreprise. Il pense que leur présence confèrerait un caractère sérieux à l’entreprise et témoignerait d'une confiance non usurpée de l’investisseur dans le projet, à condition que l’investisseur institutionnel public n'occulte pas le créateur, l'historique et l'image de l'entreprise en tant que maison de luxe indépendante, comme le ferait, selon lui, la tête d’un groupe financier. Un second dirigeant n’envisage pas que l’investisseur institutionnel public ait un impact sur la performance stratégique l’entreprise. Enfin, le dirigeant de la troisième plus jeune entreprise verrait dans le caractère public de l’intervention d’un investisseur institutionnel un aveu de mauvaise santé de l’entreprise aux yeux du public, qui ternirait son image.

## L’impact perçu sur la fixation des objectifs de long terme de l’entreprise participée

En ce qui concerne l’impact de l’investisseur institutionnel public sur la vision à long terme développée par la Maison de luxe participée, les avis sont partagés. Dans quatre cas, les investisseurs institutionnels publics sont perçus comme des investisseurs présents à court terme dans l'entreprise, qui s'explique de deux manières. Trois dirigeants pensent que l’intervention des investisseurs institutionnels publics serait rythmée par le phénomène cyclique des élections, ce qui engendrerait un manque de continuité dans la collaboration entre l’investisseur et l’entreprise. Le quatrième intervenant pense, par ailleurs, que les investisseurs institutionnels publics ne comprendraient pas le temps nécessaire à l'établissement d'une entreprise dans le secteur du luxe, surtout lorsqu’il s’agit d’une jeune entreprise. Il n’aurait donc pas une vision de long terme assez prononcée par rapport au besoin de l’entreprise.

A l'opposé, deux personnes associent le statut « public » de l’investisseur institutionnel public à un organisme à vocation moins capitaliste que les investisseurs privés. Une troisième mentionne qu’abstraction faite du phénomène cyclique précité, elle rejoint également cet avis. Ils en déduisent que leur intervention s’inscrit *ex officio* à long terme, sous réserve que l’organisme soit familier du secteur, qu'il dispose d'un cahier des charges rodé pour le choix des entreprises dans lesquelles investir, que des ressources humaines suffisants soient présentes pour supporter cette intervention à long terme et que leurs représentants présentent les compétences requises par le métier.

Notre hypothèse *H2b* selon laquelle les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un(des)investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise favorise la fixation d’objectifs de long terme est donc partiellement supportée.

## L’impact perçu sur la propension à l’innovation au sein de l’entreprise participée

Contrairement à ce qu’expose la littérature (Kochhar et David, 1996; David, Hitt et Gimeno, 2001), le fait que trois répondants perçoivent un impact positif possible des investisseurs institutionnels publics sur la fixation d’objectifs de long terme n’induit pas nécessairement qu’ils perçoivent un impact positif sur leur propension à innover.

Dans tous les cas, les dirigeants de Maisons de luxe considèrent même l'innovation comme une « chasse gardée » qui leur est réservée, surtout en matière de création. Cependant, deux répondants considèrent qu’elle peut être favorisée grâce à des conseils éclairés. Mais ils soulignent que ceux-ci ne doivent pas nécessairement venir d'un investisseur institutionnel public pour être judicieux. Lorsque le dirigeant perçoit un impact positif possible sur l’innovation, celui-ci ne découle pas nécessairement du fait que l’investisseur favorise l’établissement d’objectifs de long terme pour l’entreprise, mais bien de son implication au niveau financier. L’apport de fonds permet en effet d’une part d’engager des collaborateurs qui effectuent une série de tâches aujourd’hui dévolues à l’entrepreneur (qui bénéficie alors de plus de temps pour se consacrer à l’innovation) et d’autre part de financer la recherche et développement.

Globalement, les dirigeants des Maisons de luxe belges ne pensent donc pas que l’implication d’un(des)investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise favorise leur propension à innover, sauf indirectement grâce à un apport de fonds. Notre hypothèse *H2a* n’est donc vérifiée que si l’hypothèse selon laquelle la performance financière de l’entreprise est améliorée est vérifiée également. Et si l’on considère le lien entre l’établissement d’objectifs de long terme et l’innovation, l’hypothèse *H2a* n’est pas vérifiée du tout. Soulignons néanmoins que ce n’est pas pour autant que les dirigeants perçoivent un impact potentiellement négatif de l’intervention d’un investisseur institutionnel public sur leur propension à innover, mais simplement neutre.

## L’impact perçu sur l’internationalisation de l’entreprise participée

La perception des dirigeants des Maisons de luxe belges quant à l’impact de l’investisseur institutionnel public sur l’internationalisation de leur entreprise s'échelonne d’un impact limité à un impact très élevé, selon qu'ils ont ou pas bénéficié d'aides à l'internationalisation de la part de ces investisseurs institutionnels publics.

Les quatre dirigeants des entreprises qui n’ont pas bénéficié de l'aide directe d'investisseurs institutionnels publics pour leur internationalisation pensent que celle-ci se cantonne à l'aide financière, voire au réseau d’affaires ou aux services juridiques mis à disposition par l’investisseur public, ayant par conséquent un impact limité sur l’internationalisation de la firme.

Simultanément, deux répondants ayant récemment bénéficié de cette intervention pendant leur processus d'internationalisation, en particulier lors du développement de leurs exportations, soulignent l’impact positif perçu de deux types d'interventions distinctes : la mise à disposition des Maisons de luxe de réseaux à l’étranger afin de développer des partenariats de distribution et le support concret à l’internationalisation (aide financière, support juridique, aides logistiques, aides comptables, aides à la communication et à la publicité). Bien que la mise en relation avec des réseaux internationaux ne semble guère intéresser les entreprises déjà bien établies, les dirigeants des entreprises les plus jeunes reconnaissent l'intérêt que ceux-ci pourraient avoir pour les mettre en contact avec des réseaux déjà constitués dans le même secteur ou dans des secteurs similaires, notamment dans la perspective d’un premier développement à l’exportation.

Un dernier élément est évoqué par trois répondants, qui permettrait de favoriser l’internationalisation des Maisons de luxe belges : la création d’un réseau sectoriel national collaboratif. Ces dirigeants pensent en effet que promouvoir l’image du luxe belge à l’étranger et ainsi, atténuer la problématique identitaire des Maisons de luxe belges, ne peut se faire que grâce à une dynamique commune au niveau national, au travers d’un organisme fédérateur qui favoriserait les échanges et les synergies entre les différents acteurs du secteur afin d’arriver ensemble à concurrencer les plus grands acteurs du secteur au niveau international. A ce niveau, ils pensent que les investisseurs institutionnels publics pourraient jouer un rôle prépondérant, à la condition que les personnes employées à cette fin soient des personnes très compétentes dans le domaine et connaissent parfaitement le secteur du luxe à l’international.

Notre dernière hypothèse selon laquelle les dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que l’implication d’un(des)investisseur(s) institutionnel(s) public(s) dans leur entreprise favorise son internationalisation est donc supportée.

## Une modélisation synthétique des résultats obtenus

Nous synthétisons à présent les cas dans lesquels les hypothèses sont supportées au travers de la modélisation contingente reproduite à la Figure 1. Elle montre que :

1. Les trois plus jeunes dirigeants de Maisons de luxe belges pensent que l’intervention d’un investisseur institutionnel public dans leur entreprise peut avoir un impact positif sur sa performance globale, à condition que la collaboration avec la personne déléguée soit constructive, que celle-ci soit sensible aux particularités du métier et qu’elle possède les compétences requises en regard de ces particularités.
2. Les six dirigeants perçoivent un impact positif possible de l’intervention d’un investisseur institutionnel public dans leur entreprise sur sa performance financière selon deux axes : l’apport de ressources financières et l’amélioration de la gestion financière. Les dirigeants s’accordent sur le premier point quel que soit leur âge. En ce qui concerne la gestion financière, l’impact positif possible sur la performance financière est perçu par tous à condition que la personne déléguée possède les compétences requises en regard des particularités de la gestion financière d’une Maison de luxe, bien que les dirigeants plus âgés n’en voient pas la nécessité pour leur entreprise.
3. La performance opérationnelle de la Maison de luxe peut être améliorée, selon un tiers des répondants faisant partie des plus jeunes, par l’intervention d’un investisseur institutionnel public si la personne déléguée est compétente au niveau opérationnel. Deux autres dirigeants de la même catégorie pensent que si la performance financière est améliorée, la performance opérationnelle peut en profiter par corolaire.
4. La performance stratégique de la Maison de luxe peut, selon les dirigeants, être améliorée par l’intervention d’un investisseur institutionnel dans l’entreprise, sous plusieurs conditions :
   * Trois dirigeants soulignent la collaboration nécessaire avec la personne déléguée qui doit également avoir les compétences requise en management stratégique dans le secteur du luxe ;
   * Deux intervenants reconnaissent un droit légal possible d’intervention de l’investisseur institutionnel public au niveau de l’actionnariat et/ou du conseil d’administration qui pourrait augmenter la performance stratégique ;
   * Pour avoir un impact positif sur la performance stratégique, l’intervention de l’investisseur institutionnel public ne doit pas communiquée au public pour ne pas ternir l’image de l’entreprise, selon trois dirigeants des Maisons plus anciennes ;
   * L’un d’entre eux ajoute que le rendement de cette intervention par rapport au risque de réputation pris doit être intéressant ;
   * Enfin, un dernier dirigeant d’une Maison plus jeune, pense que l’impact de l’intervention de l’investisseur institutionnel public pourrait être positif pour la performance stratégique, à condition qu’il n’occulte pas l’image du créateur.
5. La moitié des dirigeants des Maisons de luxe belges pensent que les investisseurs institutionnels publics sont de nature à favoriser les objectifs de long terme de l’entreprise, à condition qu’ils fassent preuve des compétences nécessaires dans la gestion de la Maison de luxe, qu’ils disposent de ressources humaines stables sur le long terme et en suffisance pour soutenir le projet et que les projets en eux-mêmes fasse l’objet d’une sélection pointue.
6. L’innovation reste une « chasse gardée » pour la totalité des dirigeants. Seul un souligne que si la performance financière était améliorée par l’intervention d’un investisseur institutionnel public sous la forme d’apport de ressources financières, il pourrait consacrer plus de fonds et de temps de travail à l’innovation.
7. Enfin, l’internationalisation est, de l’avis des six répondants, favorisée par l’intervention d’un investisseur institutionnel public via un apport de fonds et/ou une collaboration avec des experts de l’internationalisation dans le secteur du luxe. Trois d’entre eux mettent en avant l’intérêt potentiel de la création d’un organisme fédérateur sectoriel au niveau national dont le rôle serait de favoriser les échanges dans le secteur et de promouvoir l’image du luxe belge à l’étranger. Le problème identitaire de la Maison de luxe belge s’en verrait potentiellement atténué.

**Discussion**

La présente recherche questionne la problématique de la survie et du développement des Maisons de luxe belges en regard, d’une part, de la menace des investisseurs institutionnels privés et des groupes financiers leaders du secteur qui pèse sur leur indépendance et d’autre part de la difficulté, intrinsèque à leur origine belge, d’acquérir une visibilité au-delà des frontières du pays.

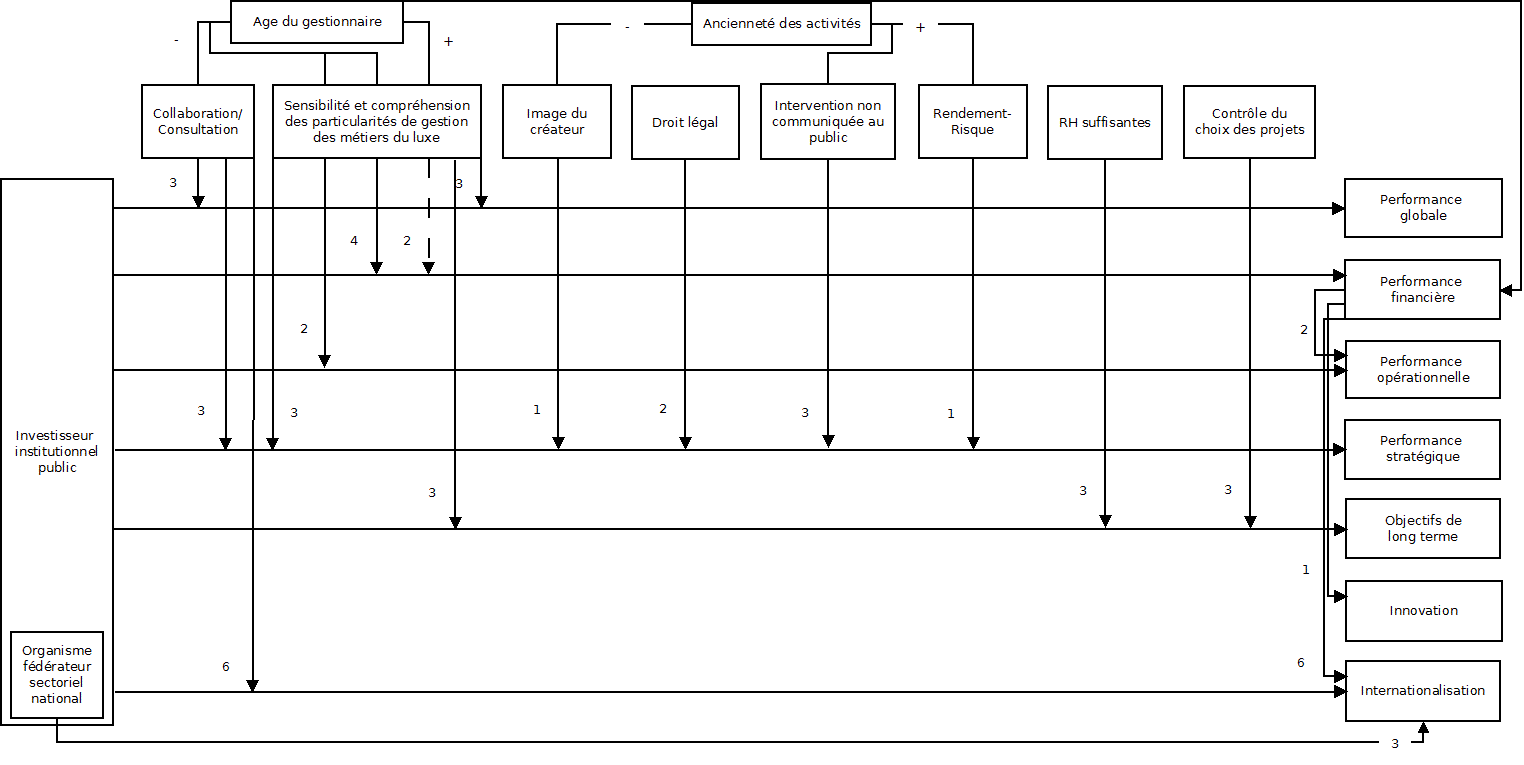
La mise en évidence de la perception des dirigeants de Maisons de luxe de l’impact des investisseurs institutionnels publics sur leur entreprise fournit des pistes de réflexion afin de sauvegarder et de promouvoir un secteur porteur en période de crise.

En particulier, il émane des résultats une dualité entre la sacralisation de l’investisseur institutionnel public comme bailleur de fonds providentiel, et sa diabolisation en tant qu’intervenant potentiel dans la gestion de l’entreprise familiale à divers niveaux.

L’intérêt principal soulevé par les répondants dans l’intervention d’un investisseur institutionnel public dans leur entreprise réside quasi unanimement dans l’apport de ressources financières, soit directement, soit indirectement en jouant le rôle de garant auprès des prêteurs. La liquidité étant primordiale pour les Maisons de luxe, les dirigeants y voient un moyen d’obtenir des fonds, parfois plus facilement, pensent-ils, qu’auprès des organes habituels comme les banques, etc. Dans ce cas, les dirigeants des Maisons de luxe ont tendance à sacraliser l’investisseur institutionnel public.

Cependant, ils voient plutôt d’un mauvais œil l’intervention[[9]](#footnote-9) des investisseurs institutionnels publics dans la gestion de leur entreprise, bien que ce sentiment soit d’autant atténué que le dirigeant est jeune et/ou les activités récentes. La forme familiale et entrepreneuriale de l’entreprise a manifestement une incidence sur la perception des dirigeants à l’égard des investisseurs institutionnels publics. Le protectionnisme de la PME familiale par son dirigeant prend ici tout son sens, diabolisant l’intrus, en l’occurrence l’investisseur institutionnel public, qui s’immiscerait dans la gestion de l’entreprise. Le secteur ajoute encore à ce sentiment car les modes de gestion sont propres au luxe, voir même, à chacun des secteurs du luxe en particulier. Les répondants, même s’ils reconnaissent l’intérêt potentiel de conseils en gestion tant financière qu’opérationnelle ou stratégique de la part de l’investisseur institutionnel public, demandent des garanties de compétences des organismes et des individus avec lesquels ils sont amenés à travailler. De plus, l’image de l’entreprise revêt une importance telle que dans certains cas, souvent ceux où l’image de l’entreprise est déjà historiquement bien établie, le dirigeant accepte de bénéficier de l’aide de l’investisseur institutionnel public à condition que cette collaboration reste inconnue du public.

Figure 1. Modélisation de l'impact perçu par les dirigeants des Maisons de luxe belges de l'intervention d'un investisseur institutionnel public dans leur entreprise sur celle-ci



La recherche menée met donc bien en évidence un paradoxe entre la sacralisation et la diabolisation de l’investisseur institutionnel public par le dirigeant de la Maison de luxe belge.

Cependant, elle souffre également un certain nombre de limites.

D’abord, la méthode de recherche de la théorie ancrée, utilisée en raison du caractère exploratoire de la recherche, est controversée car elle fait appel à l’intervention cognitive du chercheur pour sélectionner les cas étudiés et analyser les données afin d’en dégager un certain nombre de conclusions (Reichertz, 2010). Bien que nous ayons tenté de réduire les biais induits par les variables[[10]](#footnote-10), la méthode utilisée constitue une limite à notre recherche.

Par ailleurs, bien que nous ayons atteint la saturation théorique, nous n’avons pu interroger que des dirigeants d’entreprises dont l’internationalisation est à ses balbutiements et qui n’ont pas nécessairement d’expérience avec les investisseurs institutionnels publics ou dont l’expérience est limitée. Ceci constitue une seconde limite de la recherche.

Enfin, la subjectivité des caractéristiques de la Maison de luxe nous empêche de définir précisément la population visée. Par conséquent, nous avons utilisé notre propre interprétation de celles-ci pour sélectionner les entreprises susceptibles d’être inclues à notre échantillon. Cet élément constitue une troisième limite à la recherche.

# Conclusion

Le basculement du secteur du luxe d’une logique entrepreneuriale et artisanale à une logique industrielle et la faiblesse de l’identité belge en termes de luxe poussent les Maisons de luxe belges à adopter une structuration organisationnelle et à faire des choix stratégiques répondant aux nouvelles règles du marché qui entrainent des besoins de financement colossaux. Pour y faire face, les Maisons de luxe font de plus en plus souvent appel à des investisseurs institutionnels privés ou publics aux capacités financières solides qui, paradoxalement, bousculent les modes de fonctionnement familiaux et entrepreneuriaux ayant cours dans les Maisons de luxe, ceux-là mêmes qui constituent l’identité artisanale de luxe de l’entreprise.

La présente recherche met en évidence la dualité de perception des dirigeants des Maisons de luxe belges de l’intérêt que pourrait présenter les investisseurs institutionnels publics pour leur entreprise : la sacralisation de l’organisme en tant que réservoir de ressources financières d’une part, et sa diabolisation en tant qu’intervenant potentiel dans la gestion de l’entreprise elle-même d’autre part.

En regard des résultats, il serait intéressant, dans une prochaine recherche, d’élargir le focus à une recherche plus large sur les modes de financement actuels des Maisons de luxe familiales indépendantes. Une seconde piste à explorer émane des catégories de répondants que nous avons dégagées ici, et qui pourrait résulter en une typologie des dirigeants des Maisons de luxe belges et ses différentes implications au niveau des processus de gestion de ces entreprises.

# Références

Alléres, D. (2006), Luxe…métiers et management atypiques,2e Edition, Paris, Economica.

Autio, E., H.J. Sapienza, et J.G. Almeida (2000), « Effects of age at entry, knowledge intensity, and imitability on international growth », Academy of Management Journal, vol. 43, n° 5, p. 909-924.

Berry, C.J. (1994), The Idea of Luxury, Cambridge, UK, Cambridge University Press.

Bertrand, M. et A. Schoar (2006), « The Role of Family in Family Firms », The Journal of Economic Perspectives, vol. 20, n° 2, p. 73-96.

Bryant, A. et K.C. Charmaz (2010), The Sage Handbook of Grounded Theory, PaperBack Edition, London, Sage Publications.

Carcano, L., G. Corbetta et A. Minichilli (2011), « Why luxury firms are often family firms? family identity, symbolic capital and value creation in luxury-related industries », Universia Business Review, vol. 32, p. 40-52.

Chua, J.H., J.J. Chrisman et P. Sharma (1999). « Defining the Family Business by Behavior », Entrepreneurship: Theory & Practice, vol. 23, n° 4, p. 19-39.

Comité Colbert (2011), Rapport d'activités annuel 2011, retrieved from http://www.comitecolbert.com/assets/files/activites/pdf/rapportannuel2011.pdf

Cornett, M., A.J. Marcus, A. Saunders et H. Tehranian (2007), « The impact of institutional ownership on corporate operating performance », Journal Of Banking & Finance, vol. 31, n° 6, p. 1771-1794.

David, P., M.A. Hitt et J. Gimeno (2001), « The Influence of Activism by Institutional Investors on R&D », Academy Of Management Journal, vol. 44, n° 1, p. 144-157.

Davila, A., G. Foster et M. Gupta (2003), « Venture capital financing and the growth of startup firms »,Journal of Business Venturing, vol. 18, n° 6, p. 689-708.

De Clercq, D., H.J. Sapienza et H. Crijns (2005), « The internationalization of small and medium-sized firms », Small Business Economics, vol. 24, n° 4, p. 409-419.

De Maeseneire, W. et T. Claeys (2012), « SMEs, foreign direct investment and financial constraints: The case of Belgium », International Business Review, vol. 21, p. 408–424.

Dubois, B. et P. Duquesne (1993), « Polarization maps a new approach to identifying and assessing competitive position — the case of luxury brands », Marketing and Research Today, vol. 21, p. 115–23.

Dunning, J.H. (1988), « The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible »,Journal of International Business Studies, vol. 19, n° 1, p. 1-31.

Dunning, J.H. (2001), « The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future »,International Journal of the Economics of Business, vol. 8, n° 2, p. 173-190.

Eurostaf (2011, Juin), Le marché mondial du luxe et ses perspectives, Etude sectorielle, Paris, Les Echos.

Fernández, Z. et M.J. Nieto (2005), « Internationalization strategy of small and medium-sized family businesses: Some influential factors », Family Business Review, vol. 18, n° 1, p. 77-89.

Ferreira, M.A. et P. Matos (2008), « The colors of investors’ money: The role of institutional investors around the world », Journal of Financial Economics, vol. 88, p. 499–533.

Fionda, A.M. et C.M. Moore (2009), « The anatomy of the luxury fashion brand », Journal of Brand Management, vol. 16, p. 347 – 363.

Fletcher, D., L. Melin et A. Gimeno (2012), « Culture and values in family business-A review and suggestions for future research », Journal of Family Business Strategy, vol. 3, n° 3, p. 127-131.

George, G., J. Wiklund et S.A. Zahra (2005), « Ownership and the internationalization of small firms », Journal of Management, vol. 31, n° 2, p. 210-233.

Gitman, L.J. et M.D. Joehnk (2008), Fundamentals of investing, 10th International Edition, London, Prentice Hall.

Graves, S.B. (1988), « Institutional Ownership and Corporate R&D in the Computer Industry », Academy Of Management Journal, vol. 31, n° 2, p. 417-428.

Han, K.C. et D.Y. Suk (1998), « The effect of ownership structure on firm performance: Additional evidence », Review Of Financial Economics, vol. 7, n° 2, p. 143-155.

Hill, C.L., P.W. Hwang et K. Chan (1990), « An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode », Strategic Management Journal, vol. 11, n° 2, p. 117-128.

Investsud (2012). Fonds d’investissements en capital à risque, retrieved from http://www.capitaletcroissance.be/download/investsud-tryptique.pdf

Keats, B. et J. Bracker (1988), « Toward a Theory of Small Firm Performance: A Conceptual Model »,American Journal of Small Business, Spring, p. 41-58.

Keller, K.L. (2009), « Managing the growth tradeoff: Challenges and opportunities in luxury branding », Journal of Brand Management, vol. 16, p. 290-301.

Knight, G.A. et S. Cavusgil (2004), « Innovation organizational capabilities and the born-global firm », Journal Of International Business Studies, vol. 35, n° 2, p. 124-141.

Kochhar, R. et P. David (1996), « Institutional Investors and Firm Innovation: A Test of Competing Hypotheses », Strategic Management Journal, vol. 17, n° 1, p. 73-84.

Kontinen, T. et A. Ojala (2010), « The internationalization of family businesses: A review of extant research »,Journal of Family Business Strategy, vol. 1, n° 2, p. 97-107.

Lambrecht, J. et F. Pirnay (2008), « Transmission du pouvoir dans les entreprises familiales », Institut de l'Entreprise Familiale, Jambes, Belgique.

Lipovetsky, G. et E. Roux (2003), Le luxe éternel. De l'âge du sacré au temps des marques.Paris, Gallimard.

Lu, J.W. et P.W. Beamish (2001), « The Internationalization and Performance of SMEs », Strategic Management Journal, vol. 22, n° 6/7, p. 565-586.

Lumpkin, G.T. et G.G. Dess (1996), « Clarifying the Eentrepreneurial Orientation Construct and Linking it to Performance »,The Academy of Management Review, vol. 21, n° 1, p. 135-172.

McConnel, J.J. et H. Servaes (1990), « Additional evidence on equity ownership and corporate value »,Journal of Financial Economics, vol. 27, p. 595-612.

Meusinvest (2012), Meusinvest: 35 millions d'euros investis, retrieved from http://www.meusinvest.be/uploads/presse/20120904\_communique\_presse\_resultats\_meusinvest.pdf

Miller, D. (1983), « Correlates of Entrepreneurship in Three Types of Firms », Management Science, vol. 29, n° 7, p. 770-791.

Miller, K.W. et M.K. Mills (2012), « Contributing clarity by examining brand luxury in the fashion market », Journal of Business Research, vol. 65, p. 1471–1479.

Mintzberg, H. (1980), « Structure in 5'S: A Synthesis of the Research on Organization Design », Management Science, vol. 26, n° 3, p. 322-341.

Moore, C.M. et G. Birtwistle (2004), « The Burberry business model: creating an international luxury fashion brand », International Journal of Retail & Distribution Management, vol. 32, n° 8, p. 412-422.

Moore, C.M. et G. Birtwistle (2005), « The nature of parenting advantage in luxury fashion retailing - the case of Gucci group NV », International Journal of Retail & Distribution Management, vol. 33, n° 4, p. 256-270.

Moore, C.M. et S.A. Doyle (2010), « The evolution of a luxury brand: the case of Prada », International Journal of Retail & Distribution Management, vol. 38, n° 11/12, p. 915-927.

Moore, C.M., J. Fernie, J. et S. Burt (2000), « Brands without boundaries - The internationalisation of the designer retailer's brand », European Journal of Marketing, vol. 34, n° 8, p. 919-937.

Morse, J.M. (2010), Sampling in Grounded Theory. In Bryant, A. et K. Charmaz (Eds.) The SAGE Handbook of Grounded Theory, Paperback Edition (pp. 214-228). London, Sage Publications.

Mortelmans, D. (2005), « Sign values in processes of distinction: The concept of luxury », Semiotica, vol. 157, n° 1-4, p. 497-520.

Phau, I. et G. Prendergast (2000), « Conceptualizing the country of origin of brand », Journal of Marketing Communications, vol. 6, p. 159–70.

Pound, J. (1988), « Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight »,Journal of Financial Economics, vol. 20, p. 237-265.

Reichertz, J. (2010), Abduction: The Logic of Discovery of Grounded Theory. In Bryant, A., Charmaz, K., (Eds.) The SAGE Handbook of Grounded Theory, Paperback Edition(pp. 214-228). London, Sage Publications.

Roux, E. et J.M. Floch (1996), « Gérer l'ingérable: La contradiction interne de toute maison de luxe », Décisions Marketing, vol. 9, p. 15-23.

Sciascia, S., P. Mazzola, J.H. Astrachan et T.M. Pieper (2012), « The role of family ownership in international entrepreneurship: Exploring nonlinear effects », Small Business Economics, vol. 38, n° 1, p. 15-31.

Sharma, P. et S.S. Manikutty (2005), « Strategic Divestments in Family Firms: Role of Family Structure and Community Culture », Entrepreneurship: Theory & Practice, vol. 29, n° 3, p. 293-311.

Shleifer, A. et R.W. Vishny (1997), « A Survey of Corporate Governance », The Journal of Finance, vol. 52, n° 2, p. 737-783.

Stewart, A. et M.A. Hitt (2012), « Why Can’t a Family Business Be More Like a Nonfamily Business? Modes of Professionalization in Family Firms », Family Business Review, vol. 25, n° 1, p. 58–86.

Thomsen, S. et T. Pedersen (2000), « Ownership structure and economic performance in the argest European companies », Strategic Management Journal, vol. 21, n° 6, p. 689-705.

Useem, M. (1996), Investor capitalism: How money managers are changing the face of corporate America*,* New-York, NY, Basic Books.

Verstraete, T. (1997), « Essai de conceptualisation de la notion de facteur clé de succès et de facteur stratégique de risque ? » In Actes de la VIe conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, Montréal.

Vigneron, F. et L.W. Johnson (2004), « Measuring perceptions of brand luxury »,Brand Management, vol. 11, n° 6, p. 484-506.

Yin, R.K. (1994), Case Study Research: Design and Methods, 2nd Edition, London, Sage Publications.

Zahra, S. A., J.C. Hayton et C. Salvato (2004), « Entrepreneurship in Family vs. Non-Family Firms: A Resource-Based Analysis of the Effect of Organizational Culture », Entrepreneurship: Theory & Practice, vol. 28, n° 4, p. 363-381.

Zahra, S.A., R. Ireland et M.A. Hitt (2000), « International Expansion by New Venture Frims: International Diversity, Mode of Market Entry, Technological Learning, and Performance », Academy Of Management Journal, vol. 43, n° 5, p. 925-950.

Zahra, S.A., D.O. Neubaum et M. Huse (2000), « Entrepreneurship in medium-size companies: Exploring the effects of ownership and governance systems »,Journal of Management, vol. 26, n° 5, p. 947-976.

Zucchella, A., G.G. Palamara et S.S. Denicolai (2007), « The drivers of the early internationalization of the firm », Journal Of World Business, vol. 42, n° 3, p. 268-280.

1. Contact : France.Riguelle@ulg.ac.be [↑](#footnote-ref-1)
2. http://www.belgianluxurycircle.be/ [↑](#footnote-ref-2)
3. http://www.brussels-exclusive-labels.be/ [↑](#footnote-ref-3)
4. http://www.prestigeguide.be/ [↑](#footnote-ref-4)
5. Un échantillon de six entreprises peut paraître restrictif. Cependant, la densité de l’information recueillie à ce stade de la recherche nous permet d’atteindre la saturation théorique requise par la méthode, d’une part ; et d’autre part, une quantité excessive de données résulte généralement en une « cécité conceptuelle » de la part du chercheur dans laquelle son processus d’analyse cognitif s’englue (Reichertz, 2010). [↑](#footnote-ref-5)
6. Nombre de personnes employées en équivalent temps plein. [↑](#footnote-ref-6)
7. Elles produisent ou sous-traitent et vendent leur production réalisée de manière purement artisanale par des artisans expérimentés. [↑](#footnote-ref-7)
8. Ces conditions sont de mise que l’investisseur institutionnel soit public ou privé. [↑](#footnote-ref-8)
9. Intervention qu’ils perçoivent parfois comme une véritable ingérence dans l’entreprise. [↑](#footnote-ref-9)
10. Les secteurs du luxe divers dans lesquels sont actives les entreprises interrogées ne répondent pas nécessairement toujours aux mêmes règles [↑](#footnote-ref-10)