

## Entreprises moyennes : l'indépendance en question

*Sonia Adam-Ledunois*

Attachée Temporaire d'Enseignement et de Recherche à l'Université de Rouen  
Rattachée au Centre Normand de la Moyenne Entreprise, I.A.E. Caen-Basse-Normandie

*Fabrice Le Vigoureux*

Attaché Temporaire d'Enseignement et de Recherche à l'I.A.E. Caen-Basse-Normandie  
Centre Normand de la Moyenne Entreprise

Coordonnées : I.A.E. Caen-Basse-Normandie

Rue Claude Bloch BP 5160

14 075 CAEN CEDEX

Tel : 02.31.56.65.00 / Fax : 02.31.56.65.65

E-mail : [cnme@iae.unicaen.fr](mailto:cnme@iae.unicaen.fr)

## Entreprises moyennes : l'indépendance en question

### *Résumé :*

Les moyennes entreprises apparaissent de moins en moins comme des firmes isolées, ce qui pose la question de leur indépendance. L'objet de la communication est de discuter de l'indépendance de la moyenne entreprise qui procède à une ouverture de son organisation du fait de son engagement dans une relation de coopération ou de l'ouverture partielle de son capital.

### *Abstract :*

We ask in this paper the question of independence of medium-sized firms. In fact, they seem to be considered as less and less isolated enterprises. We discuss the independence of this type of firm which opens its organization by committing itself in a cooperation or by its partial capital opening.

En France, l'ensemble des moyennes entreprises<sup>1</sup>, ou ce qu'il est parfois convenu d'appeler le « tissu intermédiaire », s'assimile de moins en moins aux entreprises personnelles ou familiales strictement indépendantes sur le plan de la propriété ; il s'enrichit de structures adossées (ouvertes partiellement à d'autres organisations) ou subordonnées (filiales), sous l'effet des politiques de croissance externe des grands groupes, de leur tendance à l'externalisation d'activités et d'une moindre réticence des entreprises patrimoniales à céder une fraction de leur capital. Par ailleurs, sans doute sous l'impulsion d'une réduction tendancielle des coûts de transaction (Wallis et North, 1986), s'amplifient ou se tissent de nouveaux modes relationnels où entreprises de toute taille échangent sur des registres de nature plus coopérative.

L'objet de cette communication est de discuter de l'indépendance de la moyenne entreprise « ouverte » du fait de son engagement dans une relation de coopération ou de l'ouverture partielle de son capital. L'indépendance sera donc entendue aussi bien dans un sens juridique (lié à la présence ou à l'absence d'une entité externe dans le capital de l'entreprise) que dans un sens plus économique caractérisant une relation entre deux unités distinctes sans nécessaires effets sur l'actionnariat. Par symétrie, cette acception économique de la notion est précisée par Marchesnay (1979, p. 708) qui définit la dépendance comme « un attribut qualitatif de la relation d'échange de biens et services spécifiés entre deux unités disjointes, lorsque l'une d'entre elles est en mesure, sans réunir les conditions mises à l'intégration (droit de propriété, contrôle de gestion) de conformer la politique et la gestion de l'autre unité à ses propres intentions et actions, à la logique propre de son organisation ».

Le propos s'organise en deux parties. La première partie se réfère à l'ouverture de l'entreprise moyenne par la coopération et aux effets supposés, réels ou perçus de cette relation sur l'indépendance de la firme. La seconde partie tente d'évaluer dans quelle mesure cette indépendance est altérée dans une situation d'adossement du capital de l'entreprise à une entité externe.

## 1. Indépendance et coopération

Si la coopération interentreprises ne peut être qualifiée de phénomène récent [Chesnay, 1988], son réel essor n'est observé qu'à partir de la décennie 1960 (Delapierre, et al., 1986 ; Pattel, 1988 ; Hergert, Morris, 1988). Elle apparaît alors, pour les grandes entreprises, comme une alternative à l'intégration, marquant une rupture dans le mouvement de croissance infinie de la firme. La coopération constitue dans un premier temps un moyen d'exploiter des économies d'échelle sans aller jusqu'à l'intégration, dans un second temps une possibilité de rapprochement de métiers aux origines sectorielles éloignées. En contexte de moyennes entreprises, la coopération permet de pallier certaines déficiences structurelles en moyens et compétences (Puthod, 1995). Cette ouverture de l'organisation sur son environnement pose de façon exacerbée la question de l'indépendance des parties. Il apparaît en effet que les moyennes entreprises perçoivent la coopération comme une atténuation de leur indépendance (Puthod, 1995), se traduisant sur une partie de leur activité par l'ingérence d'une entité extérieure.

Réalité polysémique, la coopération interentreprises appelle à un effort de délimitation du champ de la coopération passant par l'identification de certains critères de définition adaptés au contexte de la moyenne entreprise. Parfois intégrée dans l'ensemble élargi des relations interentreprises, la coopération présente néanmoins certaines caractéristiques particulières,

---

<sup>1</sup> Ici identifiées comme les entreprises de 50 à 500 salariés. Pour une justification de ces seuils, cf. Le Vigoureux F., 1997.

notamment en terme d'indépendance des parties, qui rendent compte de ses particularités. Il s'agit d'envisager la coopération dans une approche duale, comme l'union de deux entités distinctes, stratégiquement autonomes mais néanmoins interdépendantes sur une partie définie de leur activité. A cet égard, l'étude de la coopération interentreprises pose la question de la dynamique de l'indépendance des partenaires à travers la relation. Nous exposerons, dans un premier temps, les critères de définition de la coopération interentreprises devant être considérés comme nécessaires et suffisants, notre attention portant plus spécifiquement sur le maintien de l'indépendance des parties. Dans un second temps, nous présenterons l'interdépendance en tant que dimension pré-existante ou émergente de la relation.

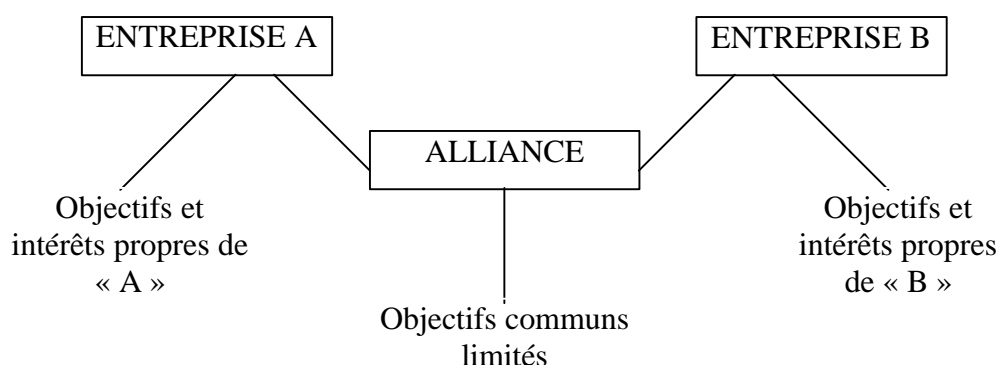
### **1.1. L'indépendance des parties : condition nécessaire ex ante de toute coopération**

De nombreux critères de définition de la coopération interentreprises ont été proposés depuis le début des années 1980. Hellman, Hovi et Nieminen (1992) ont ainsi recensé 200 références en proposant une définition. Il semble donc opportun de préciser la définition de la coopération retenue afin d'en appréhender les conséquences en termes de dépendance pour la moyenne entreprise. Elle doit être comprise comme un contrat, tacite ou explicite, précisant les intérêts et obligations de chacune des parties et prévoyant l'échange réciproque d'actifs, quelle que soit leur nature, propres à favoriser la réalisation d'un objectif commun. Gérée sur le mode de la concertation plutôt que sur celui de l'autorité, la relation de coopération se noue sur la durée, à moyen ou long terme. Au-delà de cet engagement réciproque et de cette communauté d'objectifs, elle suppose le maintien, en-dehors du champ de la coopération, d'un espace de liberté d'action pour chacune des parties en présence. Il s'agit donc d'opérer une distinction entre atténuation de l'indépendance à l'échelle de l'entreprise ou à un niveau inférieur, celui de l'activité faisant l'objet de la coopération. Ce critère de définition permet en particulier de différencier très nettement cette relation des mouvements de fusions ou des relations de sous-traitance dominées par l'une des parties, généralement par le donneur d'ordres.

L'essentiel des définitions de la coopération présentes dans la littérature met en exergue ce critère d'indépendance. Ingham (1994, p. 105) centre sa définition sur le critère d'indépendance des parties et souligne l'ambivalence entre intérêts individuels et objectifs communs. L'auteur la définit comme « un accord, établi dans une perspective de longue durée, impliquant une interaction entre membres d'organisations indépendantes qui combinent ou mettent en commun des actifs immatériels et/ou matériels afin de réaliser l'objet de l'accord et d'atteindre des objectifs communs et individuels » ; Hellman, Hovi et Nieminen (1992, p. 138) en proposent une définition synthétique qui met également en exergue le critère d'indépendance des parties : « la coopération est généralement une activité de long terme d'organisations indépendantes poursuivant volontairement un but commun ».

Garrette et Dussauge (1995) ont mis l'accent sur le critère de maintien de « l'autonomie stratégique » des partenaires dans le cadre d'une alliance afin de la différencier de la fusion-acquisition. Dans ce cadre, si les entreprises partenaires poursuivent des objectifs communs, elles n'en conservent pas moins des intérêts qui leurs sont propres. Par conséquent, l'alliance se caractérise par la coexistence de deux stratégies globales distinctes, les alliés partageant, sur un aspect particulier de leur stratégie, un intérêt commun à coopérer. Ils proposent la représentation suivante de cette dualité entre objectifs propres à chacun des partenaires et objectif partagé, moteur de l'alliance [Figure 1].

**FIGURE 1**  
*Représentation schématique d'une alliance*



Source : GARRETTE B., DUSSAUGE P., *Les stratégies d'alliance*, Les Editions d'Organisation, Paris, 1995, p. 25.

Les auteurs précisent que seule l'indépendance des partenaires garantit une telle liberté d'action stratégique. La coopération, en réunissant des partenaires indépendants, fait coexister des entreprises aux identités et stratégies distinctes, bien que poursuivant un objectif commun dans le cadre de l'accord.

Si l'alliance, par définition<sup>2</sup>, réunit des entreprises aux objectifs partiellement opposés puisque concurrentes, la coopération, comprise dans un sens plus large, doit également garantir aux partenaires une liberté d'action. Si la stratégie et les objectifs particuliers de l'une des parties se trouvent contraints par les décisions de l'autre partie, il ne s'agit plus de coopération mais de relation de dépendance<sup>3</sup>. Le critère d'indépendance, compris comme le symétrique de la définition de la dépendance proposée par Marchesnay (1979), apparaît par conséquent comme suffisant pour rendre compte de l'autonomie stratégique des partenaires.

L'utilité du critère d'indépendance afin de définir la notion de coopération est vérifiée. Pour autant, ce critère faisant référence à la liberté de décision et d'action de l'entreprise, sa portée doit être précisée. Si l'indépendance juridique des partenaires est nécessaire au préalable à la conclusion de l'accord de coopération, elle ne constitue qu'une condition *ex ante* qui ne saurait être exigée *ex post*. La coopération correspond pour les entreprises partenaires au sacrifice d'une partie de leur autonomie (Koenig, Van Wijk, 1992) puisque sur l'activité concernée par l'accord les entreprises concèdent à une entité externe une partie du pouvoir de décision. Un accord de coopération ne peut donc être conclu qu'entre des entreprises qui conservent leur liberté stratégique en dehors du champ de la coopération, mais qui implique néanmoins une atténuation localisée de leur indépendance sur le domaine de l'accord. Cette perte d'indépendance étant réciproque, il est alors permis de parler d'interdépendance (Cummings, 1984).

Ainsi, si certaines relations peuvent être considérées à juste titre comme destructrices dans le sens où elles conduisent l'organisation à compromettre sérieusement son avenir, les relations où se développent une dépendance mutuelle sont à bien des égards profitables aux parties, même de taille inégale.

## 2.2. La coopération ou l'interdépendance des partenaires

<sup>2</sup> Nous nous référons aux définitions retenues par Garrette (1989), Koenig (1990 ; 1996) ou encore Noël et Zhang (1992).

<sup>3</sup> C'est en particulier le cas de certaines relations de sous-traitance de spécialité et plus encore de capacité, ou des relations de franchise.

Cette atténuation localisée de l'indépendance peut constituer pour la moyenne entreprise une menace à moyen ou long terme. En effet, si au moment de la conclusion de l'accord, l'indépendance de l'entreprise est préservée, la relation envisagée de manière dynamique peut évoluer vers un contenu moins partenarial, l'atténuation de l'indépendance, initialement limitée au seul champ de l'accord, pouvant s'élargir à l'ensemble de l'entreprise. Cette dérive de la coopération peut être délibérée ou émergente. Ainsi, une telle relation peut conduire, de manière progressive, l'un des partenaires à s'installer dans une situation de vulnérabilité en se rendant, de fait, dépendant des actifs de l'autre partie sans qu'il y ait réciprocité. Dans une vision opportuniste, certains auteurs présentent la coopération comme un outil au service d'intentions souterraines et déviantes (Kogut, 1989 ; Gulati, Khanna, Nohria, 1994) ; la coopération constitue pour l'un des partenaires un moyen d'apprendre et d'internaliser le savoir-faire de l'autre par le biais de l'apprentissage et éventuellement de préparer une absorption. Ce risque est patent lorsqu'il y a déséquilibre des partenaires (Doz, 1988 ; Hamel, Doz, Prahalad, 1989 ; Jolly, 1995 ; Léger, 1995 ; Puthod, 1995). La moyenne entreprise est particulièrement exposée à ce risque de déviance puisqu'elle engage généralement ses compétences clés dans la relation. De par sa structure modeste, elle se spécialise dans un domaine spécifique, au contraire de la grande entreprise qui dispose de moyens beaucoup plus larges, notamment humains et techniques.

Ingham (1991) montre néanmoins que les entreprises envisagent peu la possibilité d'une telle évolution de la coopération, puisque, quelle que soit leur taille, les entreprises considèrent rarement qu'une alliance puisse évoluer vers une situation dominé-dominant. Pourtant, les moyennes entreprises semblent parfaitement conscientes de ce risque de perte d'indépendance. Puthod (1995) montre, grâce à une étude réalisée sur un échantillon de petites ou moyennes entreprises, que la perte d'indépendance constitue, pour cette population d'entreprises, l'une des principales préoccupations à l'égard de ce type de relation. Leur préférence naturelle pour les situations qui voient émerger une dépendance mutuelle plutôt que l'instauration d'une soumission pour l'une des parties, s'illustre à travers les caractéristiques des partenaires qu'elles privilégient. Elles opèrent des choix éclairés en matière de sélection des partenaires, privilégiant les entreprises de taille similaire (Puthod, 1995]. Une étude réalisée par le CESAG (Urban, Nanopoulos, 1996) en Italie et en Allemagne confirme l'importance que les moyennes entreprises attachent à la taille du partenaire. Elles privilégient à 66% les partenariats avec des entreprises de taille comparable, considérant avec méfiance les relations avec de grands groupes (seules 22% d'entre elles s'engagent dans de telles relations), alors que 34% sont impliquées dans des réseaux de coopération avec de très petites entreprises. La part des relations entre moyennes et grandes entreprises est nettement supérieure pour les moyennes entreprises françaises puisque, selon le rapport PMI 93 (1993), elle est évaluée à 39,4%. Les moyennes entreprises semblent également éviter les relations avec des concurrents directs, privilégiant les partenaires aux compétences complémentaires (Ingham, 1991 ; Puthod, 1995). Si la relation de coopération correspond initialement à une situation d'interdépendance, chacun des partenaires ne pouvant individuellement atteindre l'objectif assigné à l'accord (Van de Ven, 1976), cette situation est susceptible d'évoluer vers une situation de dépendance unilatérale. Les moyennes entreprises doivent limiter les risques de cette éventuelle mutation en créant les conditions pérennes d'une dépendance mutuelle.

La coopération en contexte de moyenne entreprise doit ainsi être envisagée comme un processus dynamique au cours duquel se renforce l'interdépendance, aucun des partenaires ne pouvant agir indépendamment de l'autre dans le domaine couvert par l'accord (Duchesne, 1991). La moyenne entreprise doit donc mettre en œuvre certaines actions visant à établir cette relation d'interdépendance afin d'équilibrer les rapports de forces au sein de la relation. L'interdépendance correspond, pour deux entreprises, à une situation où chacune contrôle

certain actifs, non maîtrisés par l'autre, mais néanmoins indispensables à l'action de cette dernière<sup>4</sup>. Elle constitue par conséquent une condition nécessaire, si ce n'est suffisante, à la limitation d'un risque de dérive de la relation (dérive vers une relation dominé-dominant ou rupture prématurée) en équilibrant la relation de pouvoir<sup>5</sup>. Il s'agit donc, pour chacun des partenaires, de développer et de conserver un actif qui fait défaut à l'autre partie afin d'en limiter l'opportunisme.

Cette limitation du risque de déviance de la relation de coopération, particulièrement lorsqu'elle implique un partenaire de taille modeste, est à rapprocher de la logique développée par Williamson (1985). L'auteur (1991) propose, dans le cadre de relations hybrides et afin d'en améliorer la stabilité, que les partenaires procèdent à un « échange d'otages ». Le partenaire occupant la position la plus favorable devra procéder à des investissements comparables à ceux de son partenaire afin de rééquilibrer la relation. Cela correspond à un engagement crédible des différentes parties en présence, chacune ayant une barrière élevée de sortie de la relation.

La relation de coopération, en réunissant des entreprises *a priori* indépendantes, se traduit par une atténuation de cette indépendance localisée à l'activité faisant l'objet de l'accord. Elle correspond à un mode de coordination de deux entreprises aux besoins en actifs complémentaires, chacune dépendant de l'autre pour mener à bien cette activité. Cette dépendance initiale doit faire l'objet d'une gestion vigilante de la part de la moyenne entreprise, particulièrement lorsque le partenaire est de taille plus importante, afin d'en limiter les déviations. Il s'agit donc de maintenir cet état d'interdépendance sur la durée de l'accord.

De nombreuses relations de coopération passent par des prises de participation minoritaires, réciproques ou non, entre les partenaires. Pour autant, une telle ouverture du capital de l'entreprise moyenne ne peut être perçue comme un amoindrissement systématique de sa liberté d'action.

---

<sup>4</sup> Cette définition de l'interdépendance correspond à l'approche de la théorie de la dépendance des ressources. Les relations de coopération sont appréhendées comme le résultat de la coordination visant à gérer la dépendance réciproque (Pfeffer et Salancik, 1978 ; Ulrich et Barney, 1984).

<sup>5</sup> Emerson (1962) avance que pouvoir et dépendance sont liés. L'intensité du pouvoir d'un acteur sera fonction du degré de dépendance d'un autre à son égard. Lorsque la dépendance est mutuelle, les rapports de pouvoir sont réciproques.

## 2. Indépendance et ouverture du capital

L'amplification des stratégies relationnelles développées par les entreprises moyennes s'apprécie également par l'évolution de leur actionnariat. La réorganisation tendancielle des groupes autour de filiales flexibles de taille moyenne, souvent reliées entre elles par un métier commun, n'est qu'un aspect de la transformation des structures de propriété du tissu intermédiaire. Au-delà de l'existence de ces filiales de groupes à « taille humaine », au-delà également des sociétés traditionnelles indépendantes et patrimoniales au sens strict, l'importance des entreprises personnelles ou familiales dont l'actionnariat est partiellement ouvert à d'autres organisations s'accroît nettement au sein de cet ensemble. Dans la suite de cet exposé, le vocable d'entreprise « adossée » servira à désigner ce type d'organisation dont le capital est contrôlé par une coalition de personnes physiques (souvent une même famille exerçant éventuellement son contrôle à travers une société holding) mais se trouve également détenu par des personnes morales minoritaires (groupes, institutions financières ou sociétés de capital-risque essentiellement)<sup>6</sup>.

Jusqu'à une époque que l'on peut situer au début des années 1980, l'ouverture partielle du capital à des personnes étrangères au cercle relationnel ou familial des actionnaires en place, ou « l'adossement », restait exceptionnelle dans les moyennes entreprises patrimoniales. Dès lors qu'elle était acceptée, il s'agissait rarement de faire entrer des partenaires financiers ou bancaires mais plutôt de fidèles collaborateurs, le plus souvent des employés animés d'un fort esprit d'entreprise. Cela reste aujourd'hui la préférence des « actionnaires internes » mais les réticences à l'entrée d'un « capital-risquer » ou d'une autre organisation dans l'actionnariat de l'entreprise s'estompent, et de manière d'autant plus nette que la taille des firmes augmente. D'après une récente étude (Exo et Grant International, 1998), 51% des dirigeants français de moyenne entreprise envisagent des évolutions à très court terme de leur actionnariat. Parmi ceux-là, 25% prévoient l'entrée de capital-investisseurs dans leur capital, contre seulement 13% il y a seulement deux ans. Par ailleurs, deux phénomènes contribuent à augmenter l'importance des sociétés adossées au sein du tissu intermédiaire. D'une part, la situation d'adossement peut résulter d'un essaimage, pratique en progression constante depuis le début des années 1990. Dans le domaine du multimédia, Infogrames incite par exemple ses jeunes créatifs à créer leur propre structure mais n'hésite pas à investir dans leur capital afin de continuer à entretenir des relations privilégiées avec les meilleurs. D'autre part, une entreprise peut se trouver adossée à la suite d'une opération de reprise, lors d'une cession totale du capital à une ou plusieurs personnes physiques qui s'appuient pour cela sur une ou plusieurs sociétés minoritaires.

La situation d'entreprise adossée, acquise dès la naissance de la firme ou au cours de son développement, implique donc, aussi minime soit elle, une relation d'agence entre au moins deux pôles inégaux d'actionnaires de nature différente. L'objet des développements suivants est d'appréhender la capacité et la volonté pour l'entité externe minoritaire d'orienter les décisions stratégiques de l'entreprise. En d'autres termes, il s'agit d'apprécier l'atténuation de l'indépendance associée à une situation d'ouverture partielle du capital de la moyenne entreprise patrimoniale.

### 2.1. Pas de « sleeping-partners » dans le capital de l'entreprise adossée

---

<sup>6</sup> La situation d'entreprise adossée ne saurait donc être confondue avec la subordination, état de dépendance juridique prononcé de l'entreprise à l'égard d'une ou plusieurs organisations. Les personnes physiques sont dépourvues de droits de vote ou en détiennent une part inférieure à celle détenue par la personne morale la mieux représentée. Pratiquement, le lien de dépendance de la société ainsi contrôlée se caractérise par la désignation de ses dirigeants. La société mère choisit les représentants des organes de direction et de contrôle. Les deux sociétés forment un ensemble lié, un organisme mû par un intérêt économique commun et partagé.



La passivité est une donnée « naturelle » d'une partie significative de l'actionnariat des grandes sociétés cotées. Au sein de ces sociétés, peuvent en effet coexister des actionnaires de contrôle et des actionnaires de financement, simples bailleurs de fonds. Les premiers sont à même d'exercer une influence déterminante sur les décisions des assemblées générales. Les seconds ne peuvent qu'entériner ou enregistrer les décisions prises par les actionnaires de contrôle ou les dirigeants si le capital est très dilué.

Cette deuxième catégorie d'actionnaires n'est pas représentée, ou de manière très marginale, dans la moyenne entreprise adossée. Néanmoins, les deux types d'actionnaires associés à son capital présentent également des vocations différentes :

- la coalition de personnes physiques, par l'importance des droits de vote qu'elle détient, contrôle la société et assume ou choisit les postes de direction et d'administration ;
- une ou plusieurs entités externes, disposant d'une parcelle de capital ne leur offrant pas ces prérogatives, suivent attentivement l'évolution des résultats de l'entreprise et tentent de les orienter.

L'actionnaire minoritaire, personne morale, d'une moyenne entreprise adossée ne se considère pas en effet comme simple titulaire d'une créance indexée sur la prospérité de la société et n'accepte pas d'abandonner totalement, au profit du majoritaire, les prérogatives principales de son droit de vote.

Parce qu'elle n'est pas cotée sur un marché financier efficient et compte tenu de l'état de ses caractéristiques organisationnelles, l'information économique et financière que l'on peut obtenir de l'extérieur sur la moyenne entreprise est rare et le plus souvent peu fiable. Par conséquent, pour l'actionnaire externe, la mise en place d'une procédure de limitation et de contrôle des prélèvements de la coalition majoritaire apparaît délicate et relativement coûteuse. Comme l'ont montré Adam et *al.* (1989), le fournisseur de capital extérieur (le principal) contrôlant difficilement les agissements des personnes physiques majoritaires (assimilables à leur dirigeant : l'agent) par manque de transparence des moyens d'information (absence de cotation boursière des entreprises, absence d'un marché des dirigeants), les coûts d'agence sont importants et se répercutent sur les deux parties<sup>7</sup>. La nécessité de maîtriser au mieux ces coûts d'agence en situation d'ouverture du capital constitue alors un facteur explicatif de la nécessaire implication de l'entité externe dans le processus de décision de la moyenne entreprise et de l'atténuation de l'indépendance.

Par ailleurs, l'« illiquidité » d'un investissement en non coté doit conduire les investisseurs à une prudence qui porte au suivi rigoureux de l'activité investie. Aucun des associés non contrôlaires des moyennes entreprises ne peut donc se passer d'une implication minimale du fait même du caractère peu liquide de son investissement et de l'aléa de sortie « honorable » qui en résulte.

L'implication de l'entité externe minoritaire dans la moyenne entreprise adossée s'étend rarement cependant à la recherche de l'exercice du pouvoir ou de l'assomption de la fonction de décision. La coalition de personnes physiques, même en situation de contrôle minoritaire, se heurte rarement au risque d'alliances ou d'assemblages temporaires d'intérêts des autres

---

<sup>7</sup> Les premières études empiriques fragmentaires réalisées conformément aux préceptes de la théorie de l'agence pour les petites et les moyennes entreprises appellent néanmoins à la circonspection. En particulier, l'étude de Landtröm (1992) sur les relations entre entrepreneurs et investisseurs privés en Suède rejette, après Norton, (1991) le bien-fondé de la théorie de l'agence à leur égard. L'auteur observe, entre autres, que la fréquence des contacts entre les deux parties et l'ampleur effective de leur coopération ne sont pas déterminées de façon principale par le niveau de contrôle requis par les investisseurs. Une autre différence par rapport aux prescriptions de la théorie de l'agence réside dans le fait qu'aucun lien n'est décelé entre la participation de l'entrepreneur dans le capital de sa firme et le comportement de surveillance de l'investisseur privé. La théorie de l'agence demeure cependant défendue par de nombreux auteurs tels Suret et Gagnon (1990), Ang (1991, 1992), Brophy et Schulman (1992).

actionnaires dispersés. Le contrôlaire qui ne dispose pas de la majorité absolue des droits de vote (situation typique des moyennes entreprises reprises par une personne physique à l'aide de plusieurs investisseurs en capital qu'elle s'est choisie) se voit en général davantage accompagné dans son projet de développement qu'exposé au risque d'accords manigancés ou d'alliances de ses différents partenaires. Le contrôle des personnes physiques au sein des moyennes entreprises adossées, même minoritaire, nous apparaît ainsi de nature plus stable que dans les grandes entreprises cotées et à l'actionnariat multipolaire, au sein desquelles l'exercice du pouvoir est précarisé par des renversements potentiels d'alliances plus imprévisibles.

Les associés minoritaires des moyennes entreprises adossées n'apparaissent donc ni comme des « sleeping-partners » ni comme des activistes de la prise de pouvoir. Tout au plus peut-il être estimé que de la nature du partenaire, financier ou industriel, dépendra la force de l'*affectio societatis*, conduisant à un comportement d'un activisme variable.

## **2.2. Un activisme cependant variable de l'associé minoritaire**

Le partenaire en capital financier de la moyenne entreprise adossée apparaît en général moins impliqué que le partenaire industriel dans la fonction de décision ou de surveillance de la société investie. Cela semble d'autant plus vrai que le partenaire financier est un actionnaire institutionnel.

L'organisme de capital-risque<sup>8</sup> ou l'institutionnel, à la différence d'un partenaire industriel attaché à la cohérence et à la pérennité de ses participations, apparaît en effet davantage orienté vers une politique de financements transitoires d'opérations d'acquisitions, avant de se décharger sur d'autres porteurs en se désintéressant du résultat final des acquisitions. Il est donc tentant de lui attribuer le statut « d'accompagnateur-participant » plutôt que celui de véritable associé. La participation des intervenants en capital-risque, sur le plan quantitatif, est d'ailleurs le plus souvent minoritaire, certains organismes étant même astreints à une telle limitation. Elle n'est même pas le prélude à une prise de contrôle, mais l'instrument d'un mode de financement et de renforcement des fonds propres de l'entreprise à potentiel de développement.

Il apparaît toutefois fondé de relever une différence de degré d'implication entre un actionnaire institutionnel (de type bancaire) et un opérateur en capital-risque. Ces deux types de partenaires peuvent en effet être distingués selon leur niveau d'intervention dans le cycle de financement, le niveau de risque assumé et leur profil. Les opérateurs de capital-risque interviennent souvent en amont de la finance traditionnelle, s'exposant à un risque plus élevé que les institutionnels, quand les entreprises ou les projets financés ne satisfont pas aux critères d'obtention des financements habituels. En plus de leur mission première de financement, leur rôle d'assistance et de conseil au sein des entreprises investies revêt alors une importance toute particulière (Bessis, 1988).

Si plusieurs auteurs soulignent le poids croissant des institutions financières dans l'actionnariat des grandes entreprises (Demarigny, 1994), l'évolution du capitalisme intermédié reste modeste dans les sociétés non cotées, où seule la part des banques progresse

---

<sup>8</sup> Il convient d'être particulièrement prudent lorsque l'on évoque le terme de « capital-risque » en France, tant les écarts entre les définitions généralement proposées montrent que la profession se réduit mal à quelques caractéristiques simples. Concernant la France, Bessis (1988, p. 11) estime que « le capital-risque est généralement défini comme une activité d'investissement en fonds propres ou assimilés dans des entreprises non cotées, souvent élargie aux opérations de transmission d'entreprise. Cette acception suggère d'emblée des écarts de conception avec le venture capital anglo-saxon, habituellement associé aux investissements à potentiel et à risques élevés, fréquemment réalisés dans la haute technologie, avec une implication active des sociétés de capital-risque dans ces entreprises. L'expression souligne d'ailleurs les aléas financiers plutôt que le pari de développement qu'évoque le venture capital ».

sensiblement sur les deux dernières décennies (Babeau, 1995). En général, relève ainsi Lacoïn (1997, p. 6), « les investisseurs institutionnels préfèrent investir dans des titres dont la capitalisation boursière est plutôt élevée et ont tendance à concentrer leur portefeuille sur quelques valeurs importantes ».

Au total, il peut être estimé que l'implication, toujours effective, d'une entité externe dans le capital de la moyenne entreprise adossée, et la limitation de l'indépendance qui en résulte pour les actionnaires internes, varie selon la nature de cette entité. L'implication dans le processus de décision apparaît relativement plus importante lorsque l'associé minoritaire est un partenaire industriel ou un organisme de capital-risque que lorsqu'il s'agit d'une participation institutionnelle.

### **2.3. L'influence de l'associé minoritaire sur le comportement stratégique**

A l'appui d'une enquête que nous avons réalisée en 1996 auprès des moyennes entreprises de l'industrie agro-alimentaire française, il semblerait que l'implication de l'entité associée au capital de la moyenne entreprise adossée oriente significativement son comportement stratégique (Le Vigoureux, 1997).

L'analyse de données menée sur 91 entreprises révèle en effet que la cohabitation d'actionnaires de nature différente favorise un comportement stratégique de type plus entrepreneurial que celui observé pour les firmes à actionnariat homogène. Les entreprises adossées affichent des comportements plus innovateurs, plus proactifs et davantage portés sur le risque que les firmes patrimoniales ou filiales de groupe. En d'autres termes, les moyennes entreprises patrimoniales non ouvertes tendent à adopter un comportement stratégique de type plus conservateur que les moyennes entreprises adossées, multipôlaires ou présentant dans leur structure d'actionnariat une autre entreprise, un organisme de capital-risque ou une institution financière. Le « métissage » de la propriété laisse apparaître une volonté commune d'associer des ressources d'origine différente, de combiner des réseaux relationnels qui s'ignoraient.

A la différence du processus d'ouverture de l'entreprise par un engagement dans une relation de coopération, qui peut n'affecter qu'une activité ou une fonction de l'entreprise, l'adossement de l'entreprise patrimoniale a une portée directe plus globale qui limite l'indépendance de l'entreprise sur l'ensemble des décisions stratégiques. Cette limitation de l'indépendance, fréquemment auto-infligée par les actionnaires internes, peut permettre à l'entreprise de franchir ce que Bienaymé (1973) désigne comme des « étapes critiques de croissance ». L'entrée dans le capital d'un professionnel du métier de l'entreprise ou du financement introduit ainsi une fonction d'alerte ou de conseil en cas de difficulté ou d'orientations stratégiques difficiles à définir. La présence d'un partenaire plus « établi » dans le capital (en général une entreprise de plus grande taille) tend par ailleurs à accroître la crédibilité financière de l'entreprise vis-à-vis de son environnement financier, en particulier bancaire (Cieply, 1995). L'adossement peut alors avoir pour conséquence première d'accroître la capacité d'endettement de l'entreprise, l'entreprise adossée pouvant se prévaloir de la vigilance attentive de ses nouveaux actionnaires pour obtenir de ses banquiers des conditions de financement plus favorables.

L'appui d'un groupe ou d'une entité spécialiste du financement dans le capital nous semble en tous les cas constituer un déterminant essentiel de comportements entrepreneuriaux plus affirmés et sans doute adaptés à la rapidité des changements dans la plupart des secteurs. La limitation de l'indépendance qui en résulte indéniablement pour l'entreprise patrimoniale en est le prix à payer.

## **Conclusion**

Les moyennes entreprises apparaissent de moins en moins comme des entreprises isolées. Qu'il soit imposé par les circonstances ou délibérément choisi par la firme, qu'il ait pour origine les grands groupes ou de petites entités indépendantes, le partenariat ou l'adossement, options non exclusives, constitue pour beaucoup d'entreprises du tissu intermédiaire une possibilité de renforcer ou de développer leur position sur les marchés. Cette ouverture de la moyenne entreprise sur son environnement pose de façon exacerbée la question de son indépendance. En recourant à la coopération ou à l'adossement, la moyenne entreprise renonce à une partie de son indépendance.

La coopération, relation unissant deux entités a priori indépendantes, mais néanmoins interdépendantes sur l'activité faisant l'objet de la coopération, implique une altération localisée de l'indépendance de la moyenne entreprise. En envisageant la coopération comme un processus dynamique, la moyenne entreprise devra adopter une gestion vigilante de la relation, exposée à un risque de déviance latent vers une dépendance unilatérale.

Si la coopération se traduit par une altération localisée de l'indépendance, l'adossement de la moyenne entreprise induit une altération plus généralisée à l'échelle de l'entreprise. La moyenne entreprise au capital ouvert conserve sa liberté d'action sous le contrôle vigilant de ses actionnaires minoritaires.

Il semblerait que ces formes d'altération de l'indépendance, à des degrés divers, se trouvent liées à un comportement stratégique de type entrepreneurial pour la moyenne entreprise, comportement se révélant particulièrement adapté à des environnements caractérisés par un accroissement de la pression concurrentielle.

## Bibliographie

- Adam M.C., Farber A., Michel P. (1989) , « Théorie financière et PME », *Nouvelles de la Science et des Technologies*, septembre, volume 7, n°3, 59-64.
- Ang J.S. (1991), « Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management », *Journal of Small Business Finance*, 1/1, 1-13.
- Ang J.S. (1992), « On the Theory of Finance for Privately Held Firms », *Journal of Small Business Finance*, 1/3, 85-203.
- Astley W.G., Butler R.J., Hickson D.J., Wilson D.C. (1980), « Decision making : Theory III », Working paper, University of Bradford Management Centre.
- Babeau A.(1995), « Qui possède les entreprises françaises ? », *Le Monde*, supplément économie, 17 octobre.
- Bessis J. (1988), *Capital-risque et financement des entreprises*, Economica.
- Bienaymé A. (1973), *La croissance des entreprises*, Bordas, tomes 1 et 2.
- Brophy D.J., Shulman J.M. (1992), « A Finance Perspective on Entrepreneurship Research », *Entrepreneurship Theory and Practise*, printemps, 16/3, 61-71.
- Chesnay F. (1988), « Les accords de coopération entre firmes indépendantes », *STI Revue*, 4, décembre, 56-132.
- Cieply S. (1995), « Le financement bancaire des PME. L'apport des modèles de coopération interentreprises », in *Deuxième Congrès Francophone de la PME*, Paris, 25-27 octobre, 271-288.
- Commissariat Général du Plan, « PMI 93 - Les comportements stratégiques des entreprises industrielles de taille moyenne en France et Allemagne face aux espaces de concurrence européens et mondiaux », *Rapport détaillé*, Algae Management, Lyon, 1993.
- Delapierre M. et al. (1986), « Les stratégies d'accords des groupes de la CEE, Intégration ou éclatement de l'espace industriel européen », *Cahier de Recherche*, Larea/Cerem, Université Paris-X-Nanterre, octobre.
- Demarigny F. (1994), « Les investisseurs institutionnels : des actionnaires neutres ? », *Revue d'Economie Financière*, hiver, 31, 109-118.
- Doz Y. (1988), « Technology partnerships between larger and smaller firms : some critical issues », in Contractor F.J., Lorange P., *Cooperative strategies in international business*, Lexington Books, 317-338.
- Doz Y., Hamel G., Prahalad C.K. (1989), « Collaborate with your competitors and win », *Harvard Business Review*, 67/1, 133-139.
- Duchesne Ch. (1991), « Les stratégies inter-entreprises , Processus décisionnel, motifs et efficacité », *Cahiers de recherche*, ERESTRATE, IAE de Nancy II, 3, juin.
- Emerson R.M. (1962), « Power dependance relations », *American Sociological Review*, 22, 31-41.
- Garrette B. (1991), « Les alliances entre firmes concurrentes : configurations et déterminants du management stratégique », *Thèse de Doctorat*, HEC.
- Garrette B., Dussauge P. (1995), *Les stratégies d'alliance*, Les Editions d'Organisation, Paris.
- Ghemawat P., Porter M.E., Rawlinson R.A. (1986), « Patterns of international coalition activity », in Porter M.E., *Competition in global industries*, Harvard Business School Press, 345-366.
- Gulati R., Khanna T., Nohria N. (1994), « Unilateral commitments and the importance of process in alliances », *Sloan Management Review*, 35, 61-69.
- Harrigan K.R., « Strategic alliances and partner asymmetries », in Contractor F.J., Lorange P., *Cooperative strategies in international business*, Lexington Books, 205-226.
- Hansen G.S., Hill C.W.L. (1991), « Are institutional investors myopic ? A time-series study of four technology-driven industries », *Strategic Management Journal*, 12, 1-16.
- Hellman P., Hovi N., Nieminen J. (1992), « Defining the concept of interfirm cooperation », 8th IMP Conference, Lyon, 138-148.
- Hergert M., Morris D. (1988), « Trends in international collaborative agreements », in Contractor F.J., Lorange P., *Cooperative strategies in international business*, Lexington Books.

- Ingham M. (1991), « La perception du succès des alliances stratégiques », *Revue Internationale P.M.E.*, 4/2, 43-83.
- Ingham M. (1994), « L'apprentissage organisationnel dans les coopérations », *Revue Française de Gestion*, 97, janvier-février, 105-121.
- Jolly D. (1995), « Manager un partenariat technologique », *L'Expansion Management Review*, 77, juin, 72-82.
- Koenig Ch., Van Wijk G. (1992), « Alliances interentreprises, le rôle de la confiance », in Noël A., *Perspectives en management stratégique*, tome 1, 305-327.
- Koenig G. (1990), *Management stratégique. Vision, manoeuvres et tactiques*, Nathan, Paris.
- Koenig G. (1996), *Management stratégique. Paradoxes, interactions et apprentissages*, Nathan, Paris.
- Kogut B. (1989), « The stability of joint ventures : reciprocity and competitive rivalry », *Journal of Industrial Economics*, 38, 183-198.
- Lacoin P. (1997), « Les critères de mesure de la liquidité », *Cahiers de Recherche du CREA, Groupe ESC Nantes Atlantique*, juin, 63.
- Landström H. (1992), « The Relationship Between Private Investors and Small Firms : An agency Theory Approach », *Entrepreneurship and Regional Development*, 4/3, 199-223.
- Le Vigoureux F. (1997), « Structures de propriété et comportement stratégique », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, 71-84.
- Léger C. (1995), « Le partenariat entre grandes entreprises et PME : expérience ou stratégie ? », *Economies et Société, Les Cahiers de l'ISMEA, série Sciences de Gestion*, 21/5, 7-29.
- Marchesnay M. (1979), « La dépendance des firmes individuelles : un essai d'analyse et d'application dans leurs relations d'échanges avec les groupes », *Economies et Sociétés, Les Cahiers de l'ISMEA, Série Sciences de Gestion*, 1, 698-733.
- Noël A., Zhang J. (1992), « Alliance stratégique et stratégie d'alliance », *Deuxième Conférence Internationale de Gestion Stratégique, Groupe HEC, Jouy-en-Josas*, 11-13 octobre.
- Norton E. (1991), « Capital Structure and Small Growth Firms », *Journal of Small Business Finance*, 1/2, 161-177.
- Pattel P. (1988), « Les accords de coopération technologiques entre firmes indépendantes », *STI Revue*, 4, décembre, 1-36.
- Pfeffer J., Salancik G.R. (1978), *The external control of organizations : a resource dependence perspective*, Harper and Row, New York.
- Puthod D. (1995), « Les alliances de PME : stratégie de développement et implications managériales », *Thèse de Doctorat, Université de Savoie*.
- Rullière J.-L., Torre A. (1994), « Les formes de coopération inter-entreprises », *Revue d'Economie Industrielle*, numéro exceptionnel, 1<sup>er</sup> trimestre, 215-246.
- Stephany E. (1995), « Capital-risque : quel impact sur une PME familiale ? », *Banque*, 555, 58-61, janvier.
- Suret J.M., Gagnon J.M. (1990), « Coûts d'agence, fiscalité et PME : aspects théoriques et tests empiriques », *Revue PMO*, 5/2, 28-38.
- Ulrich D., Barney J.B. (1984), « Perspectives in organizations : resource dependence, efficiency, and population », *Academy of Management Review*, 9/3, 471-481.
- Urban S., Nanopoulos C. (1996), « Globalisation et management compétitif des entreprises moyennes », *Cahiers du CESAG*, n°96 06 1.
- Van de Ven A.H. (1976), « On the nature, formation, and maintenance of relations among organizations », *Academy of Management Review*, 1, october, 24-36.
- Wallis J.J., North D.C. (1986), « Measuring the Transaction Sector in the American Economy. 1870-1970 », in Engerman S.L., Gallman R.E., *Long term Factors in American Economic Growth*, 95-148.
- Williamson O.E. (1985), *The economics institutions of capitalism*, The Free Press, New York.
- Williamson O.E. (1991), « Comparative economic organization : the analysis of discrete structural

alternatives », *Administration Science Quaterly*, 31, juin, 269-296.