



**AIREPME**

Association Internationale de REcherche en PME

**CIFPME 2000**

**5° Congrès International Francophone  
sur la PME**

**25, 26 et 27 octobre 2000 à Lille**

Site web de l'Institut d'Administration des Entreprises de Lille :

<http://www.iae.univ-lille1.fr>

Site web du CLAREE (Centre Lillois d'Analyse et de Recherche sur l'Evolution  
des Entreprises) :

<http://www.univ-lille1.fr/claree>

Site web de l'ADREG (Association de Diffusion et de Recherche en  
Entrepreneuriat et en Gestion) :

<http://www.adreg.net>

Site web de l'AIREPME :

<http://www.airepme.univ-metz.fr/>

# **Capital-investissement : quel impact sur le processus de décision stratégique de croissance externe des entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension ?**

**Natacha TREHAN**

Enseignant-Chercheur

Ecole Supérieure des Affaires (ESA), Université Pierre Mendès France,  
BP 47, GRENOBLE Cedex 9, FRANCE  
Centre d'Etudes et de Recherches Appliquées à la Gestion (CERAG)  
Unité Mixte de recherche du CNRS

Tél : 04-38-12-06-61

e-mail : TREHAN @ esa. upmf-grenoble.fr

## **Mots –Clés :**

Entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension.  
Stratégie de croissance externe.  
Société de Capital Investissement.  
Processus de prise de décision.  
Système d'Information.

## INTRODUCTION

Dans les publications universitaires s'appuyant sur des recherches empiriques, le processus de croissance externe se réfère la plupart du temps à des grandes entreprises. (Paturel, 1992, Chiavelli, 1980). Les firmes de moyenne dimension sont le plus souvent considérées comme des cibles potentielles pour ces grandes sociétés (Schwartz, 1982) et non comme des acteurs d'opérations de fusions, d'acquisitions, de prises de participations majoritaires...

Les conditions et modalités de la croissance externe par des entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension ont, à notre connaissance, fait l'objet de très peu de travaux récents et demeurent mal connues. Une raison majeure réside sans doute dans la difficulté d'accès à l'information (dans la majorité des cas, ces entreprises ne sont pas cotées en bourse). Pourtant, le sujet mérite attention puisque 13% des entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension, françaises, envisageraient cette stratégie à brève échéance<sup>1</sup>.

La présente étude s'inscrit dans le cadre plus large d'une recherche doctorale sur les facteurs de contingence de ces stratégies de croissance externe des entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension. Elle est née d'un double constat. D'une part, lors de la constitution de notre échantillon de recherche (envoi d'un questionnaire auprès de 900 entreprises françaises personnelles et familiales de moyenne dimension, tous secteurs confondus, identifiées pour avoir réalisées au moins une opération de croissance externe entre début 1992 et 1999 : fusion ou absorption avec un transfert du pouvoir de décision absolu tel que défini par la Loi du 24 juillet 1966), il s'est avéré que 67 des 147 dirigeants-proprétaires, ayant répondu, avaient dans leur capital une société de capital-investissement (SCI) actionnaire minoritaire.

D'autre part, la majorité des travaux relatifs aux capital investissement adoptent une perspective financière et se place du côté de la SCI (Sahlman, 1988, Chérif, 1998) et non du côté de la PME financée.

Aussi bien notre objectif est-il de comprendre l'influence d'une SCI sur le processus de prise de décision de croissance externe d'une entreprises françaises personnelles et familiales de moyenne dimension. L'approche adoptée pour cette problématique est de type managériale, dans le sens de l'affirmation de Simon (1983) « La décision est le cœur du management » (p.500).

Dans une première partie, nous tenterons, tout d'abord, de comprendre la nature des relations entre une SCI et une PME. Dans cette optique, nous avons rencontré six chargés d'affaires des trois principaux organismes de capital investissement ayant des participations minoritaires dans les entreprises de notre échantillon. Il s'agit de SIPAREX, de la Banque d'Affaires de Vizille et de la SPEF (Société de Participations et d'Etudes Financières du groupe Banques Populaires). Leurs réflexions sont reprises tout au long de cette étude. Ensuite, nous nous proposons d'analyser la spécificité de la prise de décision dans une entreprise personnelle et familiale de moyenne dimension et nous chercherons à voir en quoi une SCI peut influencer la décision spécifique de croissance externe. Nous analyserons également la spécificité du système d'information des entreprises personnelles et familiales et tenterons de cerner quelle influence une SCI peut avoir sur la découverte et le choix d'une cible potentielle. Enfin, d'une façon plus générale nous verrons si les motivations des entreprises personnelles et familiales diffèrent selon qu'une SCI est présente dans leur capital ou non. Un certain nombre hypothèses seront alors proposées.

Dans une seconde partie, nous présenterons notre méthodologie de recherche, notre échantillon et les résultats de notre étude empirique.

Nous nous référerons tout au long de cet article au concept « d'entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension » en utilisant simplement le sigle EPF, par souci de cohérence avec l'ouvrage de Gélinaud et Gaultier (1974) dont le propos est consacré à ce type d'entreprises. L'EPF se caractérise par deux types principaux d'actionnaires, personnes physiques, contrôlant majoritairement le capital et participant activement à la direction et à la gestion de l'entreprise : le dirigeant-proprétaire et sa famille. L'EPF se définit donc par une structure de propriété patrimoniale et par une interdépendance famille-entreprise, dans la mesure où le patrimoine personnel et/ou familial des dirigeants est investi largement dans l'entreprise. Elle est juridiquement indépendante (il ne s'agit ni d'une filiale d'un grand groupe ni d'un établissement). Sa gestion est donc autonome. La transférabilité de ses droits de propriété est faible dans la mesure où il s'agit majoritairement d'entreprises non cotées (notre cas). Tel que Gélinaud et Gaultier (1974) la définissent, elle est de moyenne dimension : dans le cadre de notre étude, nous avons considéré des entreprises dont l'effectif est compris entre 50 et 499 personnes.

## **1. PROPOSITIONS D'HYPOTHESES SUR L'INFLUENCE D'UNE SCI SUR LE PROCESSUS DE PRISE DE DECISION DE CROISSANCE EXTERNE D'UNE EPF**

Pour comprendre l'influence d'une SCI sur le processus de prise de décision d'une EPF, notre premier souci est de caractériser la nature de la relation entre ces deux organisations. Ensuite, en nous plaçant du côté de l'EPF, nous analyserons, dans le cadre de cette relation, l'impact du comportement de la SCI sur la décision spécifique de croissance externe du dirigeant-proprétaire. Nous nous intéresserons plus particulièrement aux outils de cette prise de décision, aux aides extérieures éventuelles (recours à du conseil) intervenant tout au long de ce processus, au rôle du système d'information dans les choix effectués, enfin aux motivations guidant cette décision de croissance externe.

### **1.1. Nature de la relation entre une SCI et une EPF : vers un partenariat**

Selon Charreaux (1985), la théorie financière classique, en particulier les coûts d'agence et de signalisation<sup>2</sup>, permet d'expliquer très rationnellement la quasi-absence d'ouverture de capital des PME.

Pour l'auteur, lorsqu'une PME ouvre son capital, le dirigeant-proprétaire (et tous les acteurs à l'intérieur de l'entreprise partageant sa logique, la famille, en particulier) ne supporte plus qu'une partie du coût des prélèvements qu'il effectue, l'autre étant prise en charge par les minoritaires externes. Dans le cas où un marché financier efficient existe, et si les actionnaires externes sont informés, ils feraient supporter une perte résiduelle par le dirigeant-proprétaire, afin de tenir compte de son comportement, dans le prix d'achat de leurs titres. Mais, la condition d'un marché financier efficient n'est pas remplie dans le cas des EPF non cotées. La perte résiduelle peut, donc, parfois, n'être imputée que partiellement à la coalition au pouvoir. L'actionnaire externe, pour éviter de pâtir de ces prélèvements, va mettre en place des contrôles. Or, leur coût s'avère, en général, plus élevé dans les PME que dans les grandes entreprises, du fait de leur spécificités organisationnelles. Du côté du dirigeant-proprétaire, celui qui effectue peu de prélèvements aura intérêt à se signaler pour éviter que l'asymétrie d'information

ne le pénalise par rapport aux autres dirigeants, dont les prélèvements sont beaucoup plus importants. Mais, le coût de production de cette information, coût de signalisation, s'avérera, à nouveau, beaucoup plus élevé pour une EPF non cotée que pour des grandes entreprises cotées, du fait de l'absence de marché financier efficient. Charreaux (1985) conclut qu'au vu de l'importance des coûts d'agence et de signalisation propres aux PME, « il n'est pas dans l'intérêt, sauf exception, ni des entrepreneurs, ni des investisseurs, de réaliser ce type d'opérations »(p.63).

Landström (1993), qui tente de repérer la relation d'agence pouvant exister entre des PME et des entreprises de capital investissement parvient à une conclusion différente : selon lui, la théorie de l'agence ne peut totalement expliquer les comportements entre ces deux types d'acteurs. Tout d'abord, les dirigeants - propriétaires ne sont pas dans un contexte rationnel de maximisation économique individuelle. Ensuite, il n'existe peut-être pas de relation inverse entre les intérêts du principal et de l'agent, comme le suppose la théorie de l'agence. Enfin, les négociations préalables à l'entrée de la SCI seraient de nature à limiter les comportements opportunistes du dirigeant - propriétaire. Ces négociations se concrétisent le plus souvent par des pactes d'actionnaires, dont certaines dispositions sont destinées à réduire la probabilité d'apparition de conflits d'intérêts.

Hormis ces pactes d'actionnaires, les organismes prenant des participations minoritaires dans des EPF ont aussi à leur disposition une large panoplie d'outils financiers permettant :

- de transférer le risque de l'investisseur vers l'actionnaire principal, (les actions à dividendes prioritaires, les obligations convertibles, les certificats d'investissements privilégiés, les obligations à bons de souscription d'actions ou remboursables en actions,...)
- d'inciter le dirigeant-propriétaire à œuvrer dans le sens de la valorisation de l'entreprise, (les bons de souscription d'actions au profit de l'actionnaire majoritaire, la rétrocession à titre gracieux d'actions par le minoritaire, les obligations convertibles à parité de conversion variable en fonction d'objectifs de rentabilité...)

Par la mise en place d'un certain nombre d'outils financiers, la SCI est donc en mesure de limiter les coûts d'agence avec la coalition majoritaire de EPF. Mais, ainsi que le suggère Landström (1993) ces coûts d'agence sont également limités par la relation de confiance et de partenariat qui s'instaure progressivement entre ces deux acteurs. Les propos de D. Nouvellet (1983), Président de SIPAREX, sont, à ce propos, révélateurs : « SIPAREX devient un associé à part entière et non un bailleur de fonds extérieur pouvant paraître inquiétant, ce qui lui permet d'atteindre une intimité dans les rapports avec les entreprises qui peut favoriser de nombreuses solutions... SIPAREX est devenue un confident ouvert sur l'extérieur, consulté très souvent et spontanément...».

Au travers de nos différents entretiens avec des chargés d'affaires, il semblerait que la possibilité d'avoir cette relation de partenariat avec un professionnel averti, au fait de ses préoccupations majeures, constituerait une des raisons motivant le dirigeant-propriétaire à ouvrir son capital à une SCI. Non seulement, l'intervention d'une SCI lui permettra d'assurer financièrement son développement, mais aussi de bénéficier de conseils, voire d'un renouveau, ce dont il est, dans la majorité des cas, d'après la constatation des chargés d'affaires, demandeur. L'ouverture du capital à une SCI est donc souvent un choix volontaire. D'ailleurs, les dossiers de financement sont

fréquemment proposés par les dirigeants eux-mêmes conscients de l'apport que pourrait leur apporter la présence d'une SCI dans leur capital. Tous les professionnels travaillant avec des EPF s'accordent pour reconnaître qu'une des difficultés des dirigeants-proprétaires réside dans leur solitude face à la gestion de leur affaire. Lorsque des dirigeants d'EPF ouvrent leur capital à une SCI, c'est aussi pour pouvoir parler de leur problème de gestion, de leur projet. On comprend que les relations interpersonnelles soient déterminantes entre le dirigeant et le chargé d'affaires représentant la SCI. D.Nouvellet (1983) dit à ce propos qu' « il faut beaucoup de psychologie » pour les prises de participation dans les sociétés non cotées.

Cette relation partenariale entre la SCI et l'EPF va avoir un certain nombre d'implications au niveau de son processus de prise de décision et de sa stratégie. C'est ce que nous nous proposons d'étudier ci-après.

## **1.2. Spécificité de la prise de décision en EPF et influence d'une SCI :**

Dans une EPF, c'est un truisme d'affirmer que la coalition au pouvoir, le dirigeant et/ou sa famille, a un rôle déterminant dans la prise de décision stratégique. Cette prise de décision se caractérise par une forte personnalisation et centralisation. La délégation est faible et dans un souci d'indépendance et de conservation de l'autorité, le recours à du conseil extérieur à la coalition est rare (Mintzberg, 1983 ; Marchesnay, 1992).

Dans le cas d'un choix de croissance externe, le dirigeant est face à une décision de type « non programmée », par référence à la classification de Simon (1979). Parmi les techniques traditionnelles de résolution de problème (« problem solving »), Simon (1979) montre que le dirigeant aura souvent recours à son jugement, son intuition, sa créativité. D'ailleurs, l'étude de Mintzberg et Waters (1982), sur l'entreprise familiale Steinberg Inc., montre que l'intuition est très présente dans la prise de décision stratégique au sein des « firmes entrepreneuriales », caractérisées par un pouvoir concentré entre les mains d'une coalition interne personnalisée.

L'arrivée d'une SCI, en tant que partenaire du développement de l'entreprise, inciterait le dirigeant-proprétaire à une réflexion stratégique plus systématique et formalisée. Stéphanie (1995), dans une étude portant sur 33 PME familiales ayant ouvert leur capital à une entreprise de capital-risque, montre que 54.5% des PME de son échantillon ont connu une modification de leur réflexion stratégique suite à l'entrée d'un capital risquer. Tout d'abord, le dirigeant-proprétaire est incité à formaliser un projet de développement à moyen et long terme (« business plan ») dans la mesure où il sert de base pour la négociation de la participation de la SCI. Ce projet global de développement constitue, ensuite, l'élément moteur du partenariat. Une préoccupation essentielle de la SCI est d'obtenir de l'information régulière et fiable. Cette information permet à la SCI de contrôler l'évolution de l'EPF et de suggérer, si besoin, des réorientations stratégiques. Du côté du dirigeant-proprétaire, plus il est en mesure de fournir des éléments réguliers et formalisés, plus il pourra bénéficier de l'expérience de la SCI et de ses conseils.

La SCI en incitant le dirigeant-proprétaire à avoir une réflexion stratégique globale va, dans cette logique, favoriser la mise en place d'outils pour l'aider à élaborer, planifier son programme de développement et pour lui permettre aussi, en tant qu'actionnaire minoritaire, de contrôler la pertinence des choix et leur impact sur la valorisation de sa

prise de participation. Dans le cas spécifique d'une prise de décision de croissance externe, nous émettons donc l'hypothèse que la SCI va favoriser l'élaboration d'outils de planification pluriannuel permettant de cerner l'incidence financière des opérations de croissance externe envisagées sur le résultat net de l'EPF. Le dirigeant-proprétaire sera alors plus incité à se référer à une démarche analytique chiffrée plutôt qu'à faire totalement confiance en son intuition. Dans cette logique de formalisation et de systématisation de sa réflexion stratégique, nous émettons également l'hypothèse qu'il sera incité à effectuer des analyses comparatives de modes de développement (croissance interne, externe, conjointe) non seulement pour optimiser son choix mais aussi pour motiver sa décision de croissance externe auprès de sa SCI partenaire. Les opérations de croissance externe ne seront plus appréhendées comme des opérations ponctuelles, ou comme la saisie d'opportunités mais intégrées dans une réflexion stratégique globale de développement. En conséquence, les EPF, avec une SCI actionnaire, mettrons en place une démarche de recherche systématique et délibérée pour découvrir des cibles potentielles alors que les opérations réalisées par des EPF « fermées » seront plus le fait de découvertes fortuites, d'opportunités saisies. Or, de nombreux chercheurs ont démontré que les entreprises réagissant à des opportunités réussissent moins leurs acquisitions que les entreprises les intégrant dans un programme global d'acquisition avec une stratégie d'ensemble (Haspelhagh et Jemison, 1987 – Kitching, 1967). Indirectement, il nous semble donc que la SCI, en incitant le dirigeant propriétaire à adopter une démarche de recherche systématique, contribuera au succès des opérations de croissance externe réalisées.

Au delà d'une réflexion plus systématique et formalisée, la présence d'une SCI partenaire pourrait favoriser une prise de décision stratégique moins centralisée et plus participative. D. Nouvellet (1983) explique à ce propos que la neutralité de SIPAREX fait d'elle un associé à part entière, et qu'elle apporte de nombreuses solutions aussi bien à des problèmes patrimoniaux (montages de pactes d'actionnaires, préparation de successions) qu'à des problèmes d'expansion. Dans le cas précis de la prise de décision stratégique de croissance externe, nous pensons que la SCI sera un conseiller privilégié de l'EPF tout au long des différentes phases du processus d'acquisition : dans la phase d'identification de la cible, d'évaluation de cette cible, de négociation de l'accord, de montage financier et juridique du dossier et enfin lors de la signature de l'accord. Notons, à ce propos, que la majorité des organismes de capital investissement possèdent, à l'heure actuelle, un département d'ingénierie financière de haut de bilan spécialisé dans le conseil pour la croissance externe. Notre souci ici sera d'identifier la phase dans laquelle les dirigeants-proprétaires ont le sentiment que la contribution de la SCI est la plus importante.

Si des outils de planification et l'intervention de conseillers extérieurs peuvent influencer sur la décision de croissance externe, le système d'information de l'EPF aura probablement aussi un impact important dans la phase de découverte de la cible.

### **1.3. Spécificité des systèmes d'information de l'EPF et influence d'une SCI :**

De nombreuses descriptions empiriques laissent penser que les systèmes d'information des PME sont relativement peu développés, peu formalisés.

Si l'on considère le système d'information interne, le noyau est, essentiellement, composé d'un système comptable plus ou moins évolué selon la dimension de l'entreprise (Brac de la Perrière, 1978).

Pour le système d'information externe, relatif à la prospective et la surveillance de l'environnement, de nombreuses recherches mettent en évidence des faiblesses très importantes, en particulier, concernant la connaissance des conditions de marché (Bamberger, 1979, Kinsey 1987, Marchesnay 1988). Or, nous pensons que c'est, en particulier, la connaissance de ces conditions qui influencera, largement, le développement stratégique futur de l'EPF, et lui permettra, également, de repérer des cibles potentielles.

La SCI, au delà de son assistance à la gestion financière et de ses conseils lors de prises de décisions stratégiques, pourrait aussi faire bénéficier l'EPF de son carnet d'adresses et favoriser de nouveaux contacts. Le club SIPAREX, par exemple, créé en 1982, fonctionnant en réseau et favorisant le développement de synergies, renforce ce rôle de mise en contact et contribue largement à « fournir à l'entreprise les moyens de mener à bien la politique ou la stratégie qu'elle a choisie, en lui offrant l'appui de l'un ou de l'autre des nombreux actionnaires du groupe » (Borderie, 1998). Stéphanie (1995) rapporte que l'entreprise de capital-risque a contribué dans 57,6% des cas à la réalisation du projet de développement de PME familiales par la mise en place de contacts. De même, elle a fourni dans 60,6% des cas des débouchés de clientèle en réorientant les activités vers un marché national voire international, lorsqu'il se limitait à une dimension régionale.

Du fait de ce "scanning limité de l'environnement" (Aguilar, 1967), une des principales difficultés des EPF souhaitant entreprendre une opération de croissance externe va résider dans l'identification, la découverte de la cible. C'est pourquoi, nous émettons l'hypothèse que les EPF « fermées », comparativement aux EPF ayant une SCI actionnaire, réaliseront davantage d'opérations sur des cibles géographiquement proches, qu'elles connaissaient probablement déjà avant l'opération. De la même façon lorsque les moyens de communication étaient encore peu développés, on avait tendance « à se marier dans le même village ». Certes, cette proximité se justifie aussi d'un point de vue organisationnel car il est plus facile ensuite d'intégrer une structure proche.

Les EPF ayant une SCI partenaire pourraient bénéficier de son réseau et de ses contacts, en particulier si elle gère plusieurs fonds régionaux et étrangers. Dans certains cas, des chargés d'affaires soulignent que la SCI est une force de proposition dans la mesure où elle présente des cibles. Elle contribuerait aussi à la prise de conscience de la nécessité d'un élargissement du marché géographique de l'EPF. Nous émettons donc l'hypothèse qu'une SCI va favoriser la réalisation d'opérations géographiquement plus éloignées, voire localisées à l'étranger (comparativement à des EPF « fermées »). L'identification de la cible et la prise de contact seront facilitées. Psychologiquement, le fait de se savoir accompagné, soutenu, réduira l'appréhension du franchissement des frontières. Enfin, l'assistance de la SCI facilitera le montage financier et juridique d'un dossier de ce type.

Si comme nous le supposons, SCI a un impact sur le processus de prise de décision, cette influence devrait logiquement se retrouver dans les motivations déclarées des dirigeants-propriétaires pour la croissance externe.



#### **1.4. Motivations pour la croissance externe et influence d'une SCI :**

Hirigoyen (1984), dans une étude réalisée auprès de 51 moyennes entreprises industrielles familiales, montre que leur comportement financier est dicté par un objectif primordial de survie. D'après les observations de Stéphany (1995) la participation d'une SCI fait évoluer cette logique de survie vers une logique de pérennité.

Dans le cas spécifique d'une stratégie de croissance externe, nous vérifierons si les objectifs des dirigeants-propriétaires, ayant une SCI au sein de leur capital, vont effectivement dans le sens d'un abandon de la logique de survie.

Plus généralement nous chercherons à déterminer si les motivations déclarées des dirigeants-propriétaires pour la croissance externe diffèrent selon qu'une SCI est présente dans le capital de leur entreprise ou non.

En conclusion, compte tenu des différents entretiens avec des chargés d'affaires, et par référence à certains travaux empiriques, il nous semble que la présence d'une SCI dans le capital d'une EPF, en tant que partenaire, va influencer son processus de prise de décision et sa stratégie de croissance externe sur notamment quatre points. Ces quatre hypothèses, que nous récapitulons ci-après seront testées, en seconde partie.

**H1 : La présence d'une SCI va favoriser la formalisation et la systématisation de la prise de décision stratégique de croissance externe** (recours à une démarche analytique chiffrée par opposition à l'intuition, utilisation d'outils de planification, analyse comparative de différents modes de développement, recherche systématique de la cible par opposition à la saisie d'opportunités)

**H2 : La présence d'une SCI va favoriser une prise de décision plus participative** (recours au conseil plus important, en général, et en particulier auprès de la SCI)

**H3 : La SCI va favoriser la prise de conscience de la nécessité d'un élargissement du marché géographique de l'EPF, a fortiori la réalisation d'opérations sur tout le territoire national (et non plus seulement au niveau régional) voire à l'étranger .**

**H4 : La SCI va faire évoluer les motivations du dirigeant pour la croissance externe d'une logique de survie à une logique de croissance.**

## **2. METHODOLOGIE ET ANALYSE DES RESULTATS**

### **2.1. Constitution et description de l'échantillon**

L'enquête a été réalisée par l'envoi d'un questionnaire auprès de 900 EPF françaises, tous secteurs confondus, ayant réalisé au moins une opération de croissance externe entre début 1992 et début 1999. Nous rappelons brièvement les critères retenus pour sélectionner les EPF : une famille ou un entrepreneur seul sont les actionnaires majoritaires, l'entreprise est indépendante juridiquement, son effectif est compris entre 50 et 499 personnes avant toute opération de croissance externe, elle n'est pas cotée.

Compte tenu du rôle clef du dirigeant-propriétaire dans la prise de décision stratégique au sein de l'EPF, le questionnaire lui a été adressé en nom propre. Nous pouvons contrôler s'il a bien été rempli par ce dernier (certaines questions personnelles

permettent de le vérifier). Parmi toutes les opérations que l'EPF a pu entreprendre entre 1992 et 1999, le dirigeant-proprétaire est amené à choisir une opération en particulier et à répondre à l'ensemble des questions en fonction de cette opération.

Les questions portent sur l'importance des motivations du dirigeant-proprétaire pour l'opération de croissance externe choisie (Variables ordinales mesurées par des échelles à 7 points), sur les caractéristiques de la cible (Variables quantitatives : CA et effectif au moment de l'opération, montant de la transaction, Variables nominales : localisation de la cible, cible en difficultés ou non, nature de ces difficultés), sur les caractéristiques de l'EPF (Variables quantitatives : répartition du capital à la date de l'opération choisie, CA et effectif en 1993, 1996 et 1998, ratio d'endettement, total actif et résultat net avant et après l'opération choisie. Variable nominale : secteur d'activité) sur la prise de décision du dirigeant-proprétaire (Variables nominales : recours au conseil ou non, type de conseil, existence d'un autre choix de développement lors de la prise de décision de croissance externe, mode de recherche systématique ou non de la cible. Variables mesurées par des échelles ordinales à 7 points : importance de la contribution du conseil, importance de la part de l'intuition dans la prise de décision), enfin sur ses caractéristiques personnelles (variables nominales) : sa formation, son expérience antérieure, son mode d'accession à la direction (héritage, rachat, création).

La fiabilité des échelles de mesures utilisées a été testée par l'alpha de Cronbach. Pour toutes nos échelles, les alpha sont supérieurs à 0,8, ce qui est recommandé par Evrard et alii (1997). Notons également que pour tous les Chi-Deux présentés dans les analyses ultérieures, l'effectif théorique de chaque cellule du tableau croisé est supérieur à 5.

Le taux de réponse est de 17,5% mais, au total, 147 questionnaires sont exploités et donc 147 opérations sont analysées. Le chiffre d'affaires moyen des EPF, sur la période considérée, est de 243MF (médiane = 125MF), l'effectif moyen de 285 personnes (médiane = 150). 74% des EPF de l'échantillon sont dans le secteur secondaire, 26% dans le secteur tertiaire. Au moment de l'opération choisie, 67 EPF avaient une SCI actionnaire minoritaire et 80 étaient caractérisées par un actionnaire purement personnel et/ou familial.

## **2.2. Influence d'une SCI sur la formalisation et la systématisation de la prise de décision**

Quelque soit le type d'EPF considéré (« fermé » ou avec une SCI actionnaire), le recours à l'intuition dans la prise de décision de croissance externe est dominant : 72% des dirigeants interrogés sont légèrement d'accord, plutôt d'accord, tout à fait d'accord avec le fait qu'ils font plus confiance à leur intuition de chef d'entreprise qu'à une démarche analytique chiffrée. Seuls 5,4% sont tout à fait en désaccord. D'une façon générale, la prise de décision en EPF est donc très fortement marquée par un mode « entrepreneurial » au sens de Mintzberg et Waters (1982). Ces résultats rejoignent ceux de l'étude de Duchéneaut (1997) sur le profil du dirigeant de moyenne entreprise en France : 99% des chefs d'entreprises interrogés s'accordent à dire que la source essentielle de leur compétence est l'expérience. Dans le prolongement de cette constatation, ils donnent une grande part à l'intuition dans leur prise de décision (69% de réponses dans ce sens). L'intuition vient, en effet, largement de l'expérience (Simon, 1983).

Lorsque l'on considère la présence d'une SCI au capital de l'EPF, il semble qu'elle fasse évoluer la prise de décision d'un mode « entrepreneurial » à un mode plus « managérial » (voir tableau ci-après).

**Tableau 1 : Influence de la présence d'une SCI sur la formalisation et la systématisation de la prise de décision stratégique de croissance externe en EPF**

<b>Variables de la prise de décision significativement liées au fait que l'EPF ait ou non une SCI actionnaire minoritaire</b> (variable nominale)	<b>Méthode d'analyse bivariée utilisée</b>
<b>Confiance en l'intuition</b> (variable ordinale) 59% des dirigeants-proprétaires tout à fait en désaccord, plutôt en désaccord, légèrement en désaccord, sur le fait qu'ils font plus confiance à l'intuition qu'à l'analytique ont une SCI actionnaire 78.75% des dirigeants tout à fait d'accord, plutôt d'accord, légèrement d'accord, sur le fait qu'ils font plus confiance à l'intuition qu'à l'analytique n'ont pas de SCI actionnaire	Test U de Mann-Whitney Z : -2,359* Signification asymptotique bilatérale S : 0,018
<b>Utilisation ou non d'un outil de planification</b> (variable nominale) 67,2% des EPF avec une SCI ont un outil de planification contre 46.3% des EPF sans SCI	Chi-Deux : 6,466* S : 0,011
<b>Recherche systématique ou non de la cible</b> (variable nominale) 67% des EPF avec une SCI font une recherche systématique contre 31,8% des EPF sans SCI	Chi-Deux : 5,329* S : 0,021
<b>Analyse comparative avec un autre mode de développement ou non</b> (variable nominale) 70% des EPF avec une SCI font une analyse comparative. 64.2 % des EPF sans SCI ne font pas d'analyse comparative	Chi-Deux : 11,145** S : 0,006

\*significatif à 5%

\*\* significatif à 1%

\*\*\*significatif à 0.1%

Les résultats du test U de Mann-Whitney sont significatifs à 5% et montrent que la majorité des dirigeants-proprétaires (59%) ayant une SCI actionnaire dans leur capital ont désormais plus recours à une démarche analytique chiffrée qu'à leur seule intuition pour les aider dans une décision stratégique de croissance externe, alors que la majorité des dirigeants (78.5%) n'ayant pas de SCI dans leur capital privilégient l'intuition. Toutefois, soulignons bien qu'aucun mode de décision n'est « pur » : l'intuition et l'analytique sont utilisés de façon concomitante et non exclusive. Les résultats des tests du Chi-Deux montrent aussi que les EPF avec une SCI actionnaire ont plus mis en place des outils d'aides à la décision (67.2%) que les EPF « fermées » (46.3%). La question portait, en particulier sur l'existence d'un outil de planification pluriannuel permettant de cerner l'incidence financière de l'opération sur le résultat net de l'entreprise. Si l'on se réfère à l'analyse de Mathé et Rivet (1993) sur le lien entre structure de propriété et décision stratégique, on constate que les sociétés contrôlées (dans lesquelles le dirigeant est un salarié indépendant de l'actionnariat principal) ont une planification stratégique formalisée dans la majorité des cas (72% des cas), alors que les sociétés familiales ne formalisent que très rarement leur projet de développement avec un système de planification (28% des cas). Nos résultats montrent que tout en conservant la spécificité de leur « système de gouvernement » (avec une coalition au pouvoir majoritaire et dirigeante), la participation d'une SCI fait évoluer les méthodes de décision et favorise la mise en place d'une démarche formalisée et d'une planification.

Par ailleurs, le dirigeant ayant une SCI partenaire effectue dans la majorité des cas (67%) une recherche systématique de la cible et étudie différentes alternatives (dans 70% des cas) avant de prendre sa décision finale, ce qui est très peu le cas dans les EPF

« fermées » (tests du Chi-Deux significatifs). Les EPF « fermées » auraient donc tendance à réagir à des opportunités plutôt qu'à adopter une démarche proactive et délibérée. Dès lors qu'elles réagissent plus à une opportunité, la prise de décision est accélérée. Or comme l'expliquent Jemison et Sitkin (1986) ou Duhaime et Schwenk (1985), avec l'accélération du processus d'acquisition une autre alternative n'est pas toujours envisagée (ce qui est le cas pour 64.2% des EPF « fermées »). Selon eux, cette précipitation empêche les décideurs d'envisager complètement l'ensemble des problèmes et aboutit parfois à des prises de décisions décevantes.

Traditionnellement, la mesure du succès d'une opérations de croissance externe s'effectue par une analyse des rendements anormaux, mais nous ne pouvons envisager une telle méthode du fait de la non cotation des EPF. Les analyses basées sur les désinvestissements nécessitent des études sur le long terme (Porter, 1987), ce qui n'est pas notre cas. Les analyses comptables, du fait des nombreuses et vives critiques dont elles ont fait l'objet, semblent difficilement envisageables (Montgomery et Wilson, 1986). Le ratio de rentabilité « Résultat de l'exercice/ Capitaux propres » est d'ailleurs peu pertinent dans une étude multisectorielle comme la notre. A l'instar de la méthode utilisée par Kitching (1974), nous avons donc décidé de nous intéresser à la perception du succès ou de l'échec de l'opération, par le dirigeant-proprétaire, compte tenu de ses motivations originelles.

Au vu des résultats (tableau 2), il s'avère effectivement que les entreprises réagissant à des opportunités réussissent moins leurs acquisitions que les entreprises les intégrant dans un programme global d'acquisition avec une démarche de recherche systématique. Indirectement, la SCI en systématisant la réflexion stratégique du dirigeant-proprétaire favoriserait donc le succès de la stratégie de croissance externe.

**Tableau 2 : Influence de la démarche de recherche de la cible sur le résultat de l'opération**

<b>Variable significativement liée au fait que l'opération soit perçue comme un succès, un résultat mitigé, décevant</b> (variable nominale multiple)	<b>Méthode d'analyse bivariée utilisée</b>
<b>Recherche de la cible systématique</b> (variable nominale) 73% des opérations jugées décevantes et 26% des opérations jugées mitigées ont fait l'objet d'une recherche non systématique contre 32% des opérations perçues comme un succès.	Chi-Deux : 8,347* S : 0,039

Mais, il est légitime de se demander si ce n'est pas la nature des cibles qui influe plus sur le résultat de l'opération. Une EPF « fermée », comparativement à une EPF soutenue par une SCI, a moins de moyens pour financer son développement. Elle sera peut-être plus tentée d'entreprendre des opérations sur des cibles en difficultés, proportionnellement moins chères à l'acquisition qu'une entreprise saine, même s'il peut s'avérer, a posteriori, que les coûts de restructuration sont beaucoup plus élevés que prévus. Selon la nature des difficultés rencontrées, une cible de ce type peut, certes, constituer une réelle opportunité de croissance externe peu coûteuse. Néanmoins, comme le rappelle Daigne (1995), si une opération de reprise connaît un échec, ce n'est pas seulement la cible qui est mise en danger, mais également l'acquéreur. Du fait des risques inhérents à une reprise d'entreprise en difficultés, une SCI sera peu encline à cautionner ce type d'opération. Les tests du Chi-deux liant la nature de la cible et le type d'EPF sont significatifs (tableau 3) et montrent effectivement que les EPF « fermées » réalisent plus d'opérations sur des cibles en difficultés que les EPF ouvertes. En revanche, le lien entre la nature de la cible et la perception du résultat de l'opération n'est pas significatif. La formalisation de la démarche stratégique, et indirectement la



dès lors qu'une SCI est présente dans le capital d'une EPF. Ce résultat va à l'encontre de ce que nous supposions. En revanche, le lien entre la présence d'une SCI actionnaire et le recours à son conseil, en particulier, est statistiquement significatif (Chi-deux :15,530\*\*\* et S : 0,000). Mais, seuls 47,8% des dirigeants-proprétaires ayant une SCI actionnaire ont recours à son conseil lors d'une décision de croissance externe. Cette proportion peut paraître relativement faible d'autant que 76% d'entre eux sollicitent un cabinet de conseil et 55% leur banquier. Compte tenu de ces résultats, notre souci est de déterminer comment le dirigeant propriétaire perçoit l'importance de l'aide de sa SCI et à quelle phase du processus de croissance externe il va, en priorité, la solliciter. Une régression logistique est effectuée avec une procédure séquentielle « pas à pas » ascendante, rapport de vraisemblance (une variable dépendante dichotomique : recours au conseil ou non auprès de sa SCI actionnaire et cinq variables indépendantes mesurées sur des échelles ordinales à sept items : importance de la contribution selon les cinq phases du processus de croissance externe). La méthode pas à pas permet de ne retenir que les variables explicatives améliorant la fonction du maximum de vraisemblance. Le pourcentage global d'individus bien classés est un indicateur de la qualité d'ajustement du modèle. Le calcul du R<sup>2</sup> de McFadden permet également de mesurer l'amélioration du logarithme de la fonction de vraisemblance permise par l'introduction des variables explicatives autre que la constante.  $R^2 = 1 - [\ln(i)/\ln(o)]$  où ln(i) est la valeur du logarithme de la fonction de vraisemblance correspondant à l'introduction de la variable explicative et ln(o) est la valeur maximum du logarithme de la fonction de vraisemblance lorsque tous les coefficients de régression autres que la constante sont nuls (voir les résultats dans le tableau ci-après).

**Tableau 4 : Importance de l'aide d'une SCI lors du processus de croissance externe**

% global d'individus bien classés	<b>98,51%</b>
R <sup>2</sup>	<b>0,90146</b> (proche de 1 donc satisfaisant)
Variables dans l'équation finale et coefficients associés	<b>Contribution de la SCI lors la phase de montage financier et juridique du dossier : 10,0196</b> <b>Contribution de la SCI lors de la phase d'évaluation de la cible:4,58</b> Constante : -3,5553

Nombre d'observations sélectionnées : 67 observations (l'ensemble des EPF ayant une SCI actionnaire)

Il s'avère que la contribution lors de la phase de montage financier et juridique du dossier puis l'aide pour l'évaluation de la cible constituent les facteurs explicatifs principaux du recours au conseil auprès de sa SCI. D'un point de vue prédictif, les dirigeants solliciteront l'assistance de leur SCI, lors d'une opération de croissance externe, essentiellement, pour résoudre des problèmes financiers. L'aide de la SCI lors de l'identification de la cible n'est apparemment pas jugée très importante puisqu'elle n'apparaît pas dans l'équation finale et ce contrairement à ce que nous supposions. On peut donc se demander si la présence d'une SCI au capital d'une EPF va véritablement avoir un impact sur la localisation des opérations.

#### **2.4. Influence de la SCI sur la localisation des opérations :**

Quelque soit le type d'EPF considéré, 89 % des opérations de croissance externe sont localisées en France. Le lien entre la présence d'une SCI actionnaire et la localisation des cibles à l'étranger est statistiquement significatif (voir tableau 5). Les EPF ayant une SCI actionnaire auraient tendance à réaliser plus d'opérations hors des frontières nationales comparativement aux EPF fermées. Si sur la plus grande part (73%) des

opérations effectuées à l'étranger est le fait d'EPF avec une SCI, la proportion est, relativement faible : seules 16% des EPF ayant une SCI actionnaire entreprennent ce type d'opérations. La croissance externe des EPF est donc avant tout une stratégie nationale. Toutefois, la SCI contribue bien à élargir l'horizon géographique de l'EPF pour lui donner une envergure nationale comparativement aux entreprises « fermées » plus focalisées à un niveau régional : 40% des EPF « fermées » réalisent des opérations de proximité contre 20% des EPF avec une SCI actionnaire.

**Tableau 5 : Influence de la SCI sur la localisation des opérations réalisées**

<b>Variabiles caractérisant la cible, significativement liées au fait que l'EPF ait ou non une SCI actionnaire minoritaire</b> (variable nominale)	<b>Méthode d'analyse bivariée utilisée</b>
<b>Localisation de la cible à l'étranger</b> (variable nominale) 73% des opérations à l'étranger sont réalisées par des EPF avec une SCI 16% des EPF avec une SCI actionnaire réalisent des opérations à l'étranger contre 5% des EPF sans SCI	Chi-Deux : 5.188* S : 0,023
<b>Localisation de la cible dans la même ville ou le même département que l'acquéreur</b> (variable nominale) 70% des opérations de proximité sont entreprises par des EPF sans SCI. 40% des EPF sans SCI réalisent des opérations de proximité contre 20% des EPF avec une SCI actionnaire	Chi-Deux : 4.992* S : 0,025

\*significatif à 5%

\*\* significatif à 1%

\*\*\*significatif à 0.1%

Si la SCI influence la localisation des cibles, il est légitime de se demander dans quelle mesure elle va aussi orienter les motivations des dirigeants-proprétaires dans la réalisation de ces opérations. D'une façon plus générale, les motivations déclarées des dirigeants-proprétaires pour la croissance externe vont-elles différer selon qu'une SCI est présente dans le capital de leur entreprise ou non ?.

### **2.5. Influence de la SCI sur les motivations pour la croissance externe :**

45 variables de motivations ont été proposées aux dirigeants répondant au questionnaire. Pour chaque variable, le chef d'entreprise indique l'importance de sa motivation sur une échelle à 7 points. Le premier groupe de variable est relatif aux objectifs liés à son entreprise. Les principaux (non détaillés) sont les suivants : l'opération de croissance externe est réalisée dans le but de bénéficier de synergies, pour atteindre une taille critique (régionale, nationale, européenne, mondiale), pour acquérir un élément manquant à sa stratégie (savoir-faire, logistique, technologie,...), pour se diversifier (diversification produits et/ou marchés), pour élargir sa gamme de produits ou services, pour accroître son pouvoir de négociation (vis-à-vis de ses clients, fournisseurs, banquiers, ...), pour assurer son approvisionnement, sa distribution, pour éviter le contrôle de la cible par un concurrent, pour être à terme coté en bourse, pour assurer à terme la survie même de son entreprise, dans l'espoir d'une revente de la cible avec plus-value...

Le second groupe est relatif à des objectifs plus personnels : la croissance externe est réalisée dans le but assurer l'avenir de sa famille, de valoriser ses compétences d'entrepreneur, d'augmenter son revenu, son patrimoine, de pouvoir transmettre un patrimoine plus important, ...

Une régression logistique est effectuée avec une procédure séquentielle « pas à pas » ascendante, rapport de vraisemblance (une variable dépendante dichotomique :

existence d'une SCI actionnaire ou non. 45 variables indépendantes mesurées sur des échelles ordinales à sept items : importance de la motivation pour la croissance externe). Les résultats sont présentés dans le tableau ci-après.

**Tableau 6 : Influence de la SCI sur les motivations du dirigeant pour la croissance externe**

% global d'individus bien classés	<b>69,39%</b>
R <sup>2</sup>	<b>0,7804</b>
Variables dans l'équation finale et coefficients associés	<b>Atteindre une taille critique européenne : 0.2609</b> <b>Assurer l'avenir de sa famille : -0.2329</b> <b>Assurer la survie à terme de son entreprise : -0.2264</b> <b>Diversifier sa clientèle suite à une baisse d'activité structurelle sur certains marchés : -0.2262</b> Constante : 0.5281

Nombre d'observations sélectionnées : 147

Atteindre une taille critique à un niveau européen est la motivation ayant le coefficient positif le plus élevé. Elle est la plus caractéristique de la présence d'une SCI. D'un point de vue prédictif, le souhait d'atteindre une taille critique européenne sera d'autant plus important qu'une SCI sera présente dans le capital de l'EPF. Les trois autres variables ont un coefficient associé négatif. Elles caractérisent donc plus l'absence d'une SCI au capital d'une EPF. D'un point de vue prédictif la motivation d'assurer l'avenir de sa famille par le biais une stratégie de croissance externe sera très peu marquée lorsqu'une SCI sera actionnaire minoritaire. De la même façon, chercher à diversifier sa clientèle et à assurer la survie même de son entreprise par une politique de croissance externe seront des objectifs peu importants dans une EPF avec une SCI partenaire.

Plusieurs remarques s'imposent. Tout d'abord, nous constatons bien l'abandon d'une logique de survie vers une logique de croissance marquée puisque l'ambition du dirigeant-proprétaire est de devenir un acteur déterminant au niveau européen. En ce sens, la SCI contribuerait à une prise de conscience des enjeux environnementaux, en particulier, des opportunités offertes par le marché Européen.

Dans cette logique d'atteindre une taille critique, on constate d'ailleurs, que la taille des opérations réalisées, indépendamment du montant de la transaction, est beaucoup plus importante lorsqu'une SCI est actionnaire dans une EPF comparativement aux opérations réalisées par des EPF « fermées » (tableau 7). En ce sens la SCI jouerait le rôle d'un accélérateur de croissance.

**Tableau 7: Influence de la SCI sur la taille des opérations réalisées**

<b>Variables caractérisant la cible, significativement liées au fait que l'EPF ait ou non une SCI actionnaire minoritaire (variable nominale)</b>	<b>Méthode d'analyse bivariée utilisée</b>
<b>CA de la cible (a) / effectif de la cible (b)</b> En moyenne, les EPF avec une SCI actionnaire réalisent des opérations sur de plus grandes organisations, comparativement à celles sans SCI (CA moyen de la cible 84MF contre 33MF, effectif moyen 127 salariés contre 45 salariés)	Anova F : 11.049(a)*** S : 0,001 F : 10.922 (b)*** S : 0,001

\*significatif à 5%

\*\* significatif à 1%

\*\*\*significatif à 0.1%

Concernant la motivation de diversifier sa clientèle suite à une baisse d'activité structurelle sur certains marchés, le fait qu'elle soit peu présente dans les EPF avec une SCI semble logique et trouve son explication dans les critères de sélection des dossiers des organismes de capital-investissement. En effet, ces derniers n'investiront



pas dans une entreprise dont le marché est en baisse structurelle ou a de grandes probabilités de le devenir. En ce qui concerne la motivation d'assurer l'avenir de sa famille par le biais une stratégie de croissance externe, deux éléments peuvent être proposés pour expliquer qu'il s'agit d'un objectif peu marqué lorsqu'une SCI est présente. Premièrement, les EPF dans lesquelles une SCI investit, sont des entreprises avec des perspectives de croissance, du potentiel de développement. Un dirigeant soucieux du bien être de sa famille pourra donc être rassuré : le fait qu'une SCI ait pris une participation dans son capital signifie qu'elle croit en son projet. Sa présence diminue le risque de défaillance et la valorisation du patrimoine familial, largement voire totalement investit dans l'affaire, augmentera probablement. Deuxièmement, cela peut s'expliquer par l'évolution des mentalités des dirigeants-propriétaires. Ainsi, P. Thoully (Borderie, 1998), Directeur associé chez SIPAREX, constate qu'aujourd'hui les dirigeants-propriétaires intègrent pleinement dans leur raisonnement le problème de valorisation de leur capital. De nombreux chargés d'affaires s'accordent pour constater l'émergence d'une nouvelle génération de dirigeants rompant avec la traditionnelle vision patrimoniale et régionale des affaires. « Ils renversent l'image conservatrice de la PME française ». Y. Kergall, avocat associé au sein de UGGC et Associés, reconnaît : « leur culture financière est totalement différente. Une fois son objectif atteint ou son projet réalisé, ayant dépassé la quarantaine, le chef d'entreprise envisage de réaliser une partie de son capital en cédant son entreprise ou en s'introduisant en bourse »<sup>3</sup>. La dimension patrimoniale de l'EPF et l'importance de la succession familiale seraient, donc plus ou moins marquées en fonction de la personnalité du dirigeant. Comme « assurer l'avenir de sa famille » par le biais une stratégie de croissance externe, est un objectif peu significatif lorsqu'une SCI est actionnaire, on peut se demander si sa présence ne ferait pas évoluer les mentalités des dirigeants d'une logique de transfert du patrimoine aux générations futures vers une logique de valorisation de ce patrimoine.

## **CONCLUSION :**

L'originalité de ce travail a été de considérer les aspects managériaux plutôt que financiers de l'impact d'une SCI dans une EPF. Notre étude montre que la SCI fait évoluer le mode de décision « entrepreneurial » vers plus de formalisation et de systématisation. Elle favoriserait l'ouverture de l'EPF à l'international et jouerait le rôle d'un accélérateur de croissance. Globalement, son impact serait positif dans le sens où elle contribuerait à adapter les EPF aux nouveaux enjeux de l'environnement. Au delà d'un rôle traditionnel et limité d'apporteur de fonds propres, notre étude montre que la volonté d'un partenariat avec l'EPF est une réalité.

La prise en compte de la SCI n'est qu'un élément d'une approche **contingente** sur la prise de décision de croissance externe en EPF. La personnalité du dirigeant-propriétaire et les valeurs de la coalition au pouvoir sont déterminantes dans la mesure où elles influenceront non seulement le désir de croissance (les nombres typologies d'entrepreneurs l'ont montré), mais aussi le choix du mode de développement, en particulier, la croissance externe. De la même façon, la personnalité du dirigeant jouera un rôle décisif dans le choix d'ouvrir son capital à une SCI puis dans la mise en place d'une relation de partenariat avec la SCI et son chargé d'affaires. Une étude empirique permet d'apporter un premier éclairage, mais compte tenu de la complexité et de l'ambiguïté de la prise de décision, une étude qualitative, basée sur des entretiens avec des dirigeants-propriétaires est nécessaire. Elle est actuellement en cours de réalisation.

## **BIBLIOGRAPHIE :**

**Aguilar F.I.** (1967) "Scanning the Business Environment", Thèse de Doctorat, Harvard Univ. Press.

**Bamberger I.** (1979) " Développement et croissance des entreprises : un cadre de référence théorique pour un projet de recherche concernant les PME", Cahiers Stratégies et Organisation, Rennes, sept.

**Borderie A.** (1998), « Financer les PME autrement. Le capital-investissement : des fonds propres pour les entrepreneurs, Une approche française : SIPAREX », Maxima, Laurent du Mesnil Editeur

**Brac de la Perrière G.** (1978), "L'entreprise moyenne dans le marché des capitaux", Banque, Déc., pp. 1321-1332.

**Charreaux G.** (1999) « La théorie positive de l'agence : lecture et relectures ... », pp. 62-141 in « De nouvelles Théories pour Gérer l'Entreprise du XXIème siècle », Economica, coordonné par G. Koenig

**Charreaux G.** (1985), « Le dilemme des PME : ouvrir son capital ou s'endetter », Revue Française de Gestion, Janv., Fév., pp59-72

**Cherif (1998)**, « Asymétrie d'information et financement des PME innovantes : le rôle du capital-risque », Actes du 4<sup>ème</sup> Congrès International Francophone sur la PME, Actes sur CD ROM.

**Chiavelli A.** (1980) "La croissance externe des entreprises. Elaboration d'un cadre d'analyse", Thèse de Doctorat, Université de Nice, Septembre.

**Daigne J.F.** (1995) « Ré-ingénierie et Reprise d'Entreprise », Gestion, Economica,

**Duchéneault B.** (1997), « Le profil du dirigeant de moyenne entreprise », Revue Française de Gestion, nov-déc., pp. 95-110

**Duhaime I.M. and Schwenk C.R.** (1985) "Conjectures on cognitive simplifications in acquisition and divestment decision making", Academy of Management Review, Vol. 10, N°2, pp. 287-295.

**Evrard Y., Pras B. Roux E.**(1997) « Market : Etudes et recherches en marketing », Nathan.

**Gélinier O. et Gaultier A.** (1974) "L'avenir des entreprises personnelles et familiales : développement-capital-succession-structure-progrès social", Editions Hommes et Techniques.

**Haspeslagh P.C. and Jemison D.B.**(1987) "Acquisitions - Myths and Reality", Sloan Management Review, Winter, pp. 53-58

**Hirigoyen G.** (1984), « La fonction financière dans les moyennes entreprises industrielles et familiales », Revue Française de Gestion, Janv., Fév., pp23-30

**Jemison D.B. and Sitkin S.B.** (1986) "Corporate Acquisitions : A Process Perspective", Academy of Management Review, Vol. 11, N°1, pp. 145-163.

**Kitching J.** (1967), "Why do mergers miscarry ?", Harvard Business Review, Nov.-Dec., pp. 84-101

**Kitching J.** (1974), "Winning and losing with European acquisitions", Harvard Business Review, March-April, pp. 124-136.

**Landström H.** (1993), « Agency theory and its application to small firms : evidence from Swedish venture capital market », Journal of Small Business Finance, vol. 2, n°3, pp. 203-218

March J.G. (1991), « Décisions et organisations », Les Editions d'Organisations

**Marchesnay M.**(1992) "La PME : une gestion spécifique ?", Problèmes Economiques N°2.276, 20 mai, pp. 26-32.

**Marchesnay M.,** (1988), "La mercatique de la petite entreprise", Revue Internationale PME, 1, 3-4, pp. 259-276

**Mathé J.C et Rivet A.** (1993) "Décisions stratégiques et structure de la propriété", Revue Française de Gestion, Sept.-Oct. pp. 77-85.

- Mintzberg H.** (1983) "Power in and around Organizations", Prentice-Hall Inc., Englewoods Cliffs, New Jersey, éd. française, 1986, Les Editions d'Organisation.
- Mintzberg H. and Waters J.A.** (1982), « Tracking Strategy in a Entrepreneurial Firm », Academy of Management Journal, Vol. 25, N°3, pp. 465-499.
- Montgomery C.A. and Wilson V.A.** (1986), "Research Note and Communication. Mergers that Last : a Predictable Pattern ?", Strategic Management Journal, Vol. 7, pp. 91-96.
- Nouvellet D.** (1983), « La prise de participation minoritaire dans les sociétés non cotés », Banque, n°425, pp. 181-185.
- Paturel R.** (1992) "Analyse des manoeuvres stratégiques des principales entreprises françaises", Revue d'Economie Industrielle, N°62, 4ème trimestre, pp. 106-117
- Porter M.E.** (1987) "From competitive advantage to corporate strategy", Harvard Business Review, May-June, pp. 43-59.
- Sahlman W.A.** (1988), « Aspects of financial contracting in venture capital », Journal of Applied Corporate Finance, 3.
- Schwartz S.** (1982), "Factors affecting the probability of being acquired : evidence from the United States", The Economic Journal, vol. 92, pp. 391-398.
- Simon H.A.** (1979), « Rational Decision Making in Business Organizations », The American Economic Review, September, vol. 69, n 4, °pp. 493-513
- Simon H.A.** (1983) « Administration et processus de décision », Edition Economica.
- Stéphany E.** (1995), « Capital-risque : quel impact sur une PME familiale ? », Banque, n°55, janvier, pp. 58-61

---

<sup>1</sup> Magazine Fusions & Acquisitions , Avril 1996, p.9.

<sup>2</sup> Pour une analyse détaillée de la théorie positive de l'agence, non appliquée au cas des PME, se référer à Charreaux (1999) « La théorie positive de l'agence : lecture et relectures ... », pp. 62-141 in « De nouvelles Théories pour Gérer l'Entreprise du XXIème siècle », Economica, coordonné par G. Koenig.

<sup>3</sup> Les Echos du 14 octobre 1998, p. 47