



L'influence des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sur le management financier de la PME en hyper-croissance : une approche par études de cas

Christine TEYSSIER

Maître de Conférences - Université de Saint-Etienne
COACTIS (EA 4161) Universités de Lyon 2 et Saint-Etienne

L'influence des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sur le management financier de la PME en hyper-croissance : une approche par études de cas

Christine TEYSSIER*

Maître de Conférences - Université de Saint-Etienne
COACTIS (EA 4161) Universités de Lyon 2 et Saint-Etienne
6, rue Basse des Rives 42023 Saint-Etienne Cedex 2
Tél : 04 77 42 13 03

Courriel : christine.teyssier@univ-st-etienne.fr

Résumé :

Plusieurs études récentes montrent que les caractéristiques des dirigeants de PME en hyper-croissance (histoires et expériences professionnelles, aptitudes managériales et motivations personnelles au regard de la croissance de leur entreprise) de même que la composition des équipes dirigeantes et les interactions entre les membres, seraient des facteurs clés dans la mise en place de dispositifs spécifiques de management financier, et donc de soutien à l'hyper-croissance. Nous adoptons une méthodologie qualitative basée sur trois études de cas de PME industrielles en hyper-croissance de la région Rhône-Alpes, afin de mieux comprendre les modalités du management financier dans ce type d'entreprise. Nous validons les hypothèses selon lesquelles les expériences professionnelles antérieures du dirigeant et la composition de l'équipe dirigeante sont des facteurs explicatifs aux différences de management financier observées entre les PME en hyper-croissance. Plus précisément, nous montrons que les dirigeants plus expérimentés mettent en place, de façon proactive, des dispositifs de "protection" contre les risques d'une trop grande pression financière pouvant être engendrée par la forte croissance, donnant alors une impression de relative "sérénité" financière au sein de leur entreprise.

Mots clés : Croissance – Finance – L'entrepreneur

* Travail effectué dans le cadre du projet HYPERCROIS soutenu par l'Agence Nationale pour la Recherche. L'auteur tient à remercier sincèrement : les membres de COACTIS pour leurs commentaires, et plus précisément Carine Dominguez et Gaëlle Goy pour lui avoir permis d'accéder à deux des terrains de recherche exposés, Nathalie Claveau et Muriel Perez pour leur participation aux entretiens, leur relecture et leurs commentaires, les dirigeants des 3 PME étudiées qui ont ouvert la porte de leur entreprise en toute humilité et accordé une partie de leur temps, "précieux" en contexte d'hyper-croissance. Ces trois entreprises ont été anonymées.

L'influence des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sur le management financier de la PME en hyper-croissance : une approche par études de cas

Résumé :

Plusieurs études récentes montrent que les caractéristiques des dirigeants de PME en hyper-croissance (histoires et expériences professionnelles, aptitudes managériales et motivations personnelles au regard de la croissance de leur entreprise) de même que la composition des équipes dirigeantes et les interactions entre les membres, seraient des facteurs clés dans la mise en place de dispositifs spécifiques de management financier, et donc de soutien à l'hyper-croissance. Nous adoptons une méthodologie qualitative basée sur trois études de cas de PME industrielles en hyper-croissance de la région Rhône-Alpes, afin de mieux comprendre les modalités du management financier dans ce type d'entreprise. Nous validons les hypothèses selon lesquelles les expériences professionnelles antérieures du dirigeant et la composition de l'équipe dirigeante sont des facteurs explicatifs aux différences de management financier observées entre les PME en hyper-croissance. Plus précisément, nous montrons que les dirigeants plus expérimentés mettent en place, de façon proactive, des dispositifs de "protection" contre les risques d'une trop grande pression financière pouvant être engendrée par la forte croissance, donnant alors une impression de relative "sérénité" financière au sein de leur entreprise.

Mots clés : Croissance – Finance – L'entrepreneur

Le concept d'hyper-croissance reste une notion aux contours relativement flous, puisqu'il ne ressort pas, à la lecture de la littérature, de définition précise faisant l'unanimité. L'hyper-croissance est considérée généralement comme un phénomène de croissance accélérée sur une période de temps donnée, mais les critères de mesure de l'hyper-croissance varient selon les études : indicateur retenu (chiffre d'affaires, effectifs), caractère absolu ou relatif de l'indicateur, durée du phénomène. Nous retenons dans cette étude une définition assez "restrictive" de l'hyper-croissance en croisant deux types de mesures du phénomène, une mesure absolue et une mesure relative, à la lumière des travaux fondateurs de Birch (1979). Est donc considérée en hyper-croissance une entreprise ayant connu un accroissement de son chiffre d'affaires¹ d'au moins 20 % par an pendant au moins trois années successives, ce taux de croissance la plaçant dans le quartile supérieur des taux de croissance de son secteur d'activité. Cette définition a été retenue dans nos différents projets de recherche sur l'hyper-croissance dans la PME, aussi bien pour le choix des études de cas présentées dans cet article que pour la constitution d'un échantillon de référence de PME en hyper-croissance de la région Rhône-Alpes faisant actuellement l'objet de travaux parallèles.

Les PME en hyper-croissance, appelées communément "gazelles", ont donné lieu à de nombreuses études destinées à mettre en relief les impacts économiques de l'hyper-croissance (Betbèze et Saint-Etienne 2006, Picard 2006, Lefilliatre 2007, Billon 2009), à caractériser ces PME (Julien 2000, Bramanti 2001, Calvo et Lorenzo 2001, Woyvode et Lessat 2001, Julien et al 2003, Chanut-Guieu et Guieu 2009), à mettre en exergue des différences significatives entre les PME en hyper-croissance et les autres PME (Siegel et al 1993, Moreno et Casillas 2007, Cassia et al 2009), à repérer des facteurs de discontinuité dans le processus d'hyper-croissance (Garnsey et Heffernan 2005, Julien et al 2006), à identifier différents modèles de forte croissance (Delmar et Davidsson 1998, Delmar et al 2003, Davidsson et al 2005²).

La problématique financière de la PME en hyper-croissance a soulevé plusieurs types de questionnements. La première catégorie de questions concerne les choix de financement : quelles sont les ressources financières utilisées en priorité pour financer l'hyper-croissance ? Ces choix de financement diffèrent-ils fondamentalement de ceux mis en œuvre dans les autres PME ? Les études montrent majoritairement que le financement bancaire, quel que soit son terme, reste la ressource financière majoritaire dans la PME en hyper-croissance (Julien 2000, Julien et al 2003, Huot et Carrington 2006). Ces entreprises ne sauraient atteindre et maintenir l'hyper-croissance sans recourir à un niveau d'endettement élevé (Cassia et al 2009). La relative faiblesse des capitaux propres des entreprises en forte croissance peut se justifier par le solide avantage concurrentiel dont disposent ces entreprises sur le long terme, diminuant leur niveau de risque et donc le montant des capitaux propres exigé par les créanciers financiers (Lefilliatre 2007). L'accès au capital risque et aux marchés boursiers ne concerne qu'un nombre très faible de PME en hyper-croissance, même si ce nombre est toutefois plus important pour les PME en hyper-croissance que pour les autres PME en situation normale (Betbèze et Saint-Etienne 2006, Picard 2006). La deuxième catégorie de questions a trait à la problématique financière du maintien de l'hyper-croissance : ces entreprises éprouvent-elles réellement des difficultés pour financer leur croissance ? Si tel est

¹ L'indicateur "chiffre d'affaires" de mesure de la croissance nous semble plus fiable que celui de l'effectif, pour deux raisons principales. La première est liée au manque de fiabilité des données sur les effectifs contenues dans les bases de données et notamment celle utilisée pour cette recherche (Diane Néo). La seconde a trait au recours de plus en plus fréquent des entreprises à du personnel extérieur ou des partenaires de sous-traitance, ayant pour conséquence d'accroître fortement leur activité, sans pour autant accroître leurs effectifs. Le nouveau dispositif du gouvernement français de labellisation des "gazelles" basé sur la croissance des effectifs et plus précisément de la masse salariale, soulève d'ailleurs quelques débats au sein de PME qui sont dans le cas de figure présenté ci-dessus et ne peuvent pas accéder à cette labellisation basée sur la croissance des effectifs.

² Davidsson, Achtenhagen et Naldi (2005) présentent une revue de la littérature extrêmement riche sur les déterminants et les configurations de la croissance dans la PME.

le cas, ces difficultés constituent-elles un frein à la croissance ? Les résultats sont loin d'être unanimes. Certains auteurs considèrent que l'hyper-croissance, stade à part entière de développement de la firme (Berger et Udell 1998, Vanacker et Manigart 2006) entraîne souvent des contraintes financières considérées comme l'un des obstacles majeurs à la croissance de la PME (Hambrick et Crozier 1985, Hutchinson et Ray 1986, Westhead et Storey 1997, Becchetti et Trovato 2002, Wicklund et Shepherd 2003, Gregory et al 2005). Le fait que l'hyper-croissance soit fréquemment ralentie par une difficulté d'accès aux fonds propres et aux crédits bancaires explique d'ailleurs les phénomènes fréquents de discontinuité dans la croissance (Julien et al 2006), voire même de perte d'indépendance (Mustar 2002). D'autres auteurs concluent en revanche que parmi les différents "challenges" repérés par les dirigeants de PME en hyper-croissance, la problématique financière est loin d'être la plus fréquemment mentionnée (Mc Mahon 2001, Julien et al 2003, Chan et al 2006, Moreno et Casillas 2007). Les dirigeants de PME éprouveraient même un sentiment de "satisfaction financière", et ceci quelle que soit la trajectoire de croissance de l'entreprise (Vos et al 2007, KPMG 2008). Engagés dans la croissance, ils seraient plus investis dans la recherche de ressources financières que leurs confrères de PME à croissance modérée : recours à des instruments de financement plus diversifiés, mobilisation rapide des fonds souhaités, obtention de conditions identiques à celles des autres PME, fréquence des introductions en Bourse, communication financière efficace et fiable (Petty et Martin 1997, Gundry et Welsch 2001, Huot et Carrington 2006, Picart 2006, Fitzsimmons 2007, Cassia et al 2009).

Les conclusions de ces différentes études sur la problématique financière de la PME en hyper-croissance avancent explicitement que les caractéristiques des dirigeants (leurs histoires et expériences professionnelles, leurs aptitudes managériales et leurs intentions personnelles au regard de la croissance de leur entreprise) seraient des facteurs clés dans la mise en place de dispositifs spécifiques de management financier, et donc de soutien à l'hyper-croissance. Ces observations ont largement inspiré le choix de notre problématique et du cadre conceptuel développé dans la suite de cette étude. Nous souhaitons en effet montrer en quoi les caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante influencent le management financier de l'entreprise, et par voie de conséquence sa trajectoire de croissance. Plusieurs éléments justifient l'intérêt de ce focus sur le dirigeant de la PME en hyper-croissance : l'interpénétration forte entre le dirigeant et son entreprise notamment au niveau patrimonial (Janssen et Wtterwulge 1998), la proximité entre le dirigeant et les différentes parties prenantes et l'importance des relations informelles qui en découlent (Torres 2000), la diversité des objectifs du dirigeant (Daval et al 1999, Boissin et al 2008).

Le concept de "management financier" revêt dans cette étude une définition assez large qui couvre les choix et les stratégies de recherche de financements (de haut et de bas de bilan), le développement et la diversité des outils de gestion destinés à améliorer la prise de décisions financières, la démarche de communication financière (formelle et informelle) auprès des partenaires financiers... L'analyse du management financier de la PME en hyper-croissance peut nous amener à déceler une éventuelle présence de "pression financière" subie par le dirigeant ou l'équipe dirigeante, à savoir des difficultés dans le financement des investissements nécessaires à la croissance, des problèmes de trésorerie récurrents parfois très lourds à assumer, un manque d'outils de gestion financière ou de compétences professionnelles sur des fonctions financières clés, des problèmes de communication financière avec les bailleurs de fonds...

Nous structurons cet article de la façon suivante. Dans une première partie, nous proposons un cadre conceptuel permettant de mieux cerner les différentes modalités de l'influence des caractéristiques du dirigeant ou de l'équipe dirigeante sur la dynamique de l'hyper-croissance dans la PME. Dans une deuxième partie, nous présentons notre méthodologie de recherche et les trois entreprises étudiées. Dans une troisième et dernière partie, nous confrontons notre

cadre conceptuel aux observations empiriques pour montrer que certaines caractéristiques du dirigeant ou de l'équipe dirigeante peuvent influencer, plus ou moins positivement, le management financier de la PME et sa trajectoire d'hyper-croissance.

1. L'influence des caractéristiques des dirigeants et de l'équipe dirigeante sur le management de l'hyper-croissance : notre cadre conceptuel

Les travaux précurseurs de Penrose (1959) sur le phénomène de croissance des entreprises consacrent de riches développements sur les caractéristiques des membres de l'équipe dirigeante et l'influence des interactions entre ces membres sur le potentiel de croissance de l'entreprise. Ils ont inspiré de nombreux prolongements. Dans leur théorie des échelons supérieurs (the Upper Echelons Theory), Hambrick et Mason (1984) montrent que les caractéristiques cognitives de l'équipe de direction définissent à la fois les orientations stratégiques de l'entreprise (diversification et innovation des produits, modalités de croissance interne/externe, choix de financements...), mais également sa rentabilité et sa croissance. La théorie des échelons supérieurs nous semble un point d'entrée pertinent pour présenter notre cadre conceptuel.

1.1. L'influence des caractéristiques démographiques des dirigeants sur le management de la croissance

Hambrick et Mason (1984) opérationnalisent les attributs cognitifs des dirigeants via leurs caractéristiques démographiques. Ils mentionnent plus précisément l'âge de l'équipe dirigeante, son expérience fonctionnelle et ses origines socioéconomiques comme ayant un lien explicite avec la croissance de l'entreprise. Par exemple, une forte expérience des dirigeants dans les fonctions d'output (R&D, commercial) aurait une influence positive sur la croissance, car leur permettant de prendre des décisions en adéquation avec les évolutions du marché des produits et services. Kor (2003) confirme que l'expérience des dirigeants influence leur capacité à repérer, à saisir ou à concevoir des opportunités stratégiques de croissance. Par ailleurs, la recherche d'une certaine maîtrise de la croissance nécessite la mise en place rapide d'outils de contrôle et de planification, notamment financiers (Orser et al 2000) qui vont souvent de paire avec un accroissement des compétences professionnelles internes (Eggers et al 1994). Les entreprises qui arrivent à surmonter les problèmes liés au développement rapide de leur taille adoptent un comportement d'anticipation vis-à-vis de la croissance. Elles mettent en place de façon graduelle, et ceci bien avant que la forte croissance n'affecte négativement l'organisation, un outillage de planification et de contrôle, tout en privilégiant la nature relativement informelle du management et du processus de prise de décisions considérée comme favorisant l'apprentissage des acteurs (Hambrick et Crozier 1985). Il est alors raisonnable de penser que l'existence dans l'équipe dirigeante d'expériences financières importantes favorise l'adoption rapide d'outils professionnels. L'entreprise a plus de chances de prendre de l'expansion si ses dirigeants ont des compétences éprouvées en gestion. Reprenant les conclusions de Penrose (1959) sur la problématique de la capacité managériale à assumer la croissance³ (d'ailleurs d'autant plus épineuse que la croissance est forte), Barringer et Jones (2004) souhaitent comprendre comment les dirigeants des firmes à croissance rapide parviennent à assumer leur trajectoire de développement. Ils disposent d'une expérience sectorielle plus importante et sont beaucoup plus investis dans les relations inter-

³ "The managerial capacity problem" évoquée par Penrose (1959) contient différentes composantes qui sont le manque de rapidité d'adaptation des managers au secteur d'activité et à la culture de l'entreprise, la diversité des objectifs vis-à-vis de la croissance, les problèmes de sélection adverse et de hasard moral engendrés par la croissance.

organisationnelles que les dirigeants des autres entreprises. La croissance peut alors s'appuyer sur des réseaux professionnels plus développés et plus matures, une connaissance plus fine des spécificités du secteur d'activité et de ses potentiels, une plus grande aisance de recrutement de salariés productifs et motivés, des objectifs stratégiques clairement affichés (Cooper et al 1994, Barringer et al 2005).

1.2. L'influence des caractéristiques cognitives des dirigeants sur le management de la croissance

Considérant que les caractéristiques démographiques utilisées par Hambrick et Mason ne permettent pas de représenter suffisamment la dimension cognitive des équipes de direction, de nombreux auteurs préfèrent recourir à des variables psychologiques liées aux valeurs, aux buts poursuivis par les dirigeants et à leur satisfaction personnelle (Smith et al 1994, Kilduff et al 2000, Seville et Wirtz 2009). Penrose a déjà montré en 1959 que les dirigeants de firmes en croissance ont un système de valeurs largement orientées vers l'imagination et la vision sur des horizons de long terme, naturellement favorables à des projets de développement ambitieux. Hambrick et Mason (1984) ont quant à eux souligné que pour relever le défi d'une croissance soutenue dans la durée, les dirigeants doivent forcément considérer la croissance de leur entreprise comme un choix délibéré et une priorité. La croissance étant rarement due au hasard, l'engagement vis-à-vis de ce phénomène est en effet le point de départ non seulement pour y accéder mais également le maintenir (Wiklund et al 1997, Barringer et al 2005, Wiklund et al 2009). L'un des premiers critères pris en considération par les auteurs qui ont étudié spécifiquement le phénomène d'hyper-croissance dans la PME est en effet celui de "l'intention de croissance", autrement dit les aspirations du dirigeant à faire croître son entreprise (Davidsson 1989). De nombreux dirigeants freinent délibérément la croissance de leur entreprise pour des raisons personnelles, culturelles ou de capacités managériales (Kolvereid 1992). Par exemple, si la recherche d'indépendance est l'une des motivations qui influence le plus l'intention de croissance du dirigeant, le risque de dégradation de l'ambiance de travail et les difficultés de contrôle et de surveillance en sont les principaux critères de dissuasion (Davidsson 1989, Wiklund et al 2003). L'étude de l'intention et des objectifs de croissance du dirigeant nous semble pourtant difficilement dissociable de celle de ses caractéristiques démographiques. Par exemple, l'éducation du dirigeant et son expérience antérieure sont des facteurs qui amplifient la relation entre les motivations du dirigeant vis-à-vis de la croissance et le taux de croissance effectivement atteint (Orser et al 1998, Wiklund et Shepherd 2003, Barringer et al 2005). Les entrepreneurs orientés hyper croissance, appelés par certains auteurs les "ambitieux", présenteraient des caractéristiques fondamentalement différentes de celles des dirigeants d'entreprises à croissance modérée (Ginn et Sexton 1990, Gundry et Welsch 2001, Miner et Raju 2004). Ces différences en termes d'intuition, de degré d'aversion au risque, d'expériences précédentes... ne sont pas sans rappeler les "profils types" d'entrepreneurs mis en évidence par Julien et Marschenay (1996) quand ils différencient les entrepreneurs "PIC" (Pérennité, Indépendance du capital, Croissance réactive) et les entrepreneurs "CAP" (Croissance recherchée, Autonomie de décision, Prise de risque).

1.3. L'influence de la composition de l'équipe dirigeante sur le management de la croissance

Enfin, d'autres critères plus interactionnels peuvent largement expliquer le degré de croissance d'une PME, à savoir la composition de l'équipe dirigeante (Weinzimmer 1997, Kilduff et al 2000), son hétérogénéité (Hambrick et al 1996), les processus d'interaction entre les membres de l'équipe dirigeante, l'intégration sociale des membres au sein de l'équipe, de même que

l'équilibre des relations de pouvoir (Eisenhardt et Bourgeois 1988, Smith et al 1994). Les auteurs montrent que même si, par nature, les membres de l'équipe dirigeante ont des attributs et des horizons cognitifs différenciés, il est extrêmement important pour soutenir la croissance que les relations de pouvoir soient équilibrées entre ces membres. De même, l'existence de valeurs fondamentales partagées est un gage de maintien de la croissance, car elles conditionnent la fluidité dans la prise de décisions et le climat de confiance dans lequel ces décisions sont adoptées.

Dans leur modèle intégrateur de la croissance de la PME, Wiklund et Shepherd (2009) ont recours à de nombreuses variables. Ils utilisent tout d'abord les caractéristiques de l'environnement de l'entreprise (dynamisme, hétérogénéité, hostilité) et son orientation stratégique (degré de risque, pro activité, innovation). Ils intègrent ensuite de façon fondamentale dans leur modèle le capital social et humain des managers (compétences, expériences, réseaux inter et intra-organisationnels, relations interpersonnelles) et les attitudes vis-à-vis de la croissance (objectifs, tâches préférées, conséquences espérées de la croissance). On ne peut plus étudier la croissance de la PME sans recouper plusieurs perspectives théoriques, qui permettent d'expliquer la croissance de l'entreprise sous ses différentes facettes, tout en restant fondamentalement interdépendantes. Les développements précédents nous autorisent à adopter une définition des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sous trois angles complémentaires (Wiklund et Shepherd 2003, Barringer et al 2005, Wiklund et al 2009). Le dirigeant se caractérise dans un premier temps par son capital humain, c'est-à-dire son âge, son profil et son niveau de formation, ses expériences antérieures dans le même secteur d'activité et/ou de création ou direction d'entreprise, la nature et l'étendue de son réseau social et professionnel. La deuxième catégorie de caractéristiques a trait à ses attributs cognitifs, autrement dit ses valeurs personnelles, ses intentions et ses motivations vis-à-vis de la croissance. Enfin, le troisième type de caractéristiques concerne plus spécifiquement l'équipe dirigeante, à savoir les interactions et complémentarités entre les membres, l'équilibre des relations de pouvoir et l'existence de valeurs partagées favorisant un climat de confiance dans l'entreprise.

1.4. L'influence des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sur le management financier de la PME en contexte d'hyper-croissance

Les études de cas présentées dans ce travail de recherche portent spécifiquement sur l'influence des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sur le management financier de la PME en hyper-croissance. Il est désormais admis que la PME ne partage pas les mêmes problématiques financières que la grande entreprise et qu'elle présente des spécificités qui ne permettent pas une duplication à l'identique des modèles financiers appliqués à la grande entreprise (Ang 1991, 1992)⁴. On observe, dans la PME, des comportements très distincts en termes de choix d'investissements, de structure financière, de gestion de la trésorerie ou de politique de dividendes. Parmi ces spécificités, Ang (1991, 1992) cite par exemple l'importance des jeux de négociations entre le dirigeant-proprétaire et

⁴ La problématique classique de l'agence est sérieuse et couteuse dans la PME comme dans la grande entreprise, mais elle y est différente, dans la mesure où elle concerne principalement les relations entre le dirigeant-proprétaire et les autres parties prenantes. L'asymétrie informationnelle est non seulement très forte, mais renforcée par les différences d'optimisme entre le dirigeant et les stakeholders. Par ailleurs, les risques et les coûts de faillite sont élevés, en raison du niveau de risque pris par le propriétaire, de la fréquente incomplétude de l'équipe dirigeante, des contraintes de financements, de l'absence de cotation des titres, des problèmes de succession très fréquents dans ce type d'entreprise...

les apporteurs de capitaux, et des relations informelles avec les différentes parties prenantes financières et commerciales. Les dirigeants-proprétaires qui disposent de compétences accrues en matière de négociations et d'un "capital relationnel" étendu apportent une valeur ajoutée indéniable à leur entreprise, qui se traduit par une amélioration de la connaissance des acteurs, de la confiance réciproque, des effets de réputation et par conséquent une réduction des coûts d'agence (Ang 1992). L'auteur montre qu'à chaque type de PME (entreprises high-tech en croissance, sociétés matures et rentables, PME familiales...) correspondent des caractéristiques des dirigeants, des objectifs et des choix financiers très spécifiques.

Les études ayant cherché à analyser l'influence des caractéristiques démographiques et cognitives du dirigeant sur le management financier de la PME, et notamment en contexte d'hyper-croissance, nous donnent quelques clés d'analyse supplémentaires pour notre propre travail de recherche. Chaganti et al (1995) montrent que les caractéristiques et l'orientation de croissance de l'entrepreneur font partie des principaux critères de prédiction de la structure de capital de l'entreprise. Janssen et Wtterwulghé (1998) observent d'ailleurs que les relations entre la PME et la banque sont fortement influencées par la fonction d'utilité du dirigeant, ce dernier pouvant être incité à freiner volontairement la croissance de son entreprise pour limiter le recours à l'endettement. Les dirigeants des entreprises en hyper-croissance favorisent une démarche de diversification des ressources financières, en n'hésitant pas à recourir à des conseils de professionnels dans cette démarche (Gundry et Welsch 2001). Woywode et Lessat (2001) cherchent à montrer l'influence du capital humain du dirigeant (son âge et son plus haut diplôme universitaire ou professionnel) sur la croissance de la PME. Un haut niveau de formation universitaire aurait un effet positif sur la croissance, parce qu'il favoriserait la productivité et la crédibilité de l'entrepreneur, et aiderait l'entrepreneur à surmonter des restrictions financières existantes. Ce résultat confirme les conclusions de Janssen et Wtterwulghé (1998) ou Cressy (1996) selon lesquelles la méfiance des banques vis-à-vis des demandes de crédit des PME pourrait résulter de leur perception de certaines carences managériales dans ce type d'entreprise, à savoir une relative incapacité des dirigeants à déléguer, une trop forte concentration du pouvoir, un risque d'incompétence managériale, une insuffisance de formation financière ou d'intérêt porté au domaine financier, une absence d'experts financiers dans l'entreprise. Certains résultats de Gundry et Welsh (2001) vont, de façon assez surprenante, à l'encontre de ces conclusions, puisque les auteurs montrent que les femmes dirigeantes des firmes en hyper-croissance ont significativement moins d'expérience professionnelle que leurs consœurs. Elles ont pourtant une approche beaucoup plus structurée de l'organisation et de ses pratiques de management. Récemment, Wiklund et al (2009) confirment dans leur modèle intégré de la croissance que le "capital social" du dirigeant, notamment les réseaux interpersonnels qu'il a su développer, est essentiel dans l'obtention des ressources financières et le coût de ces ressources.

Dans la deuxième partie de cet article, nous présentons notre méthodologie de recherche et décrivons les trois entreprises étudiées.

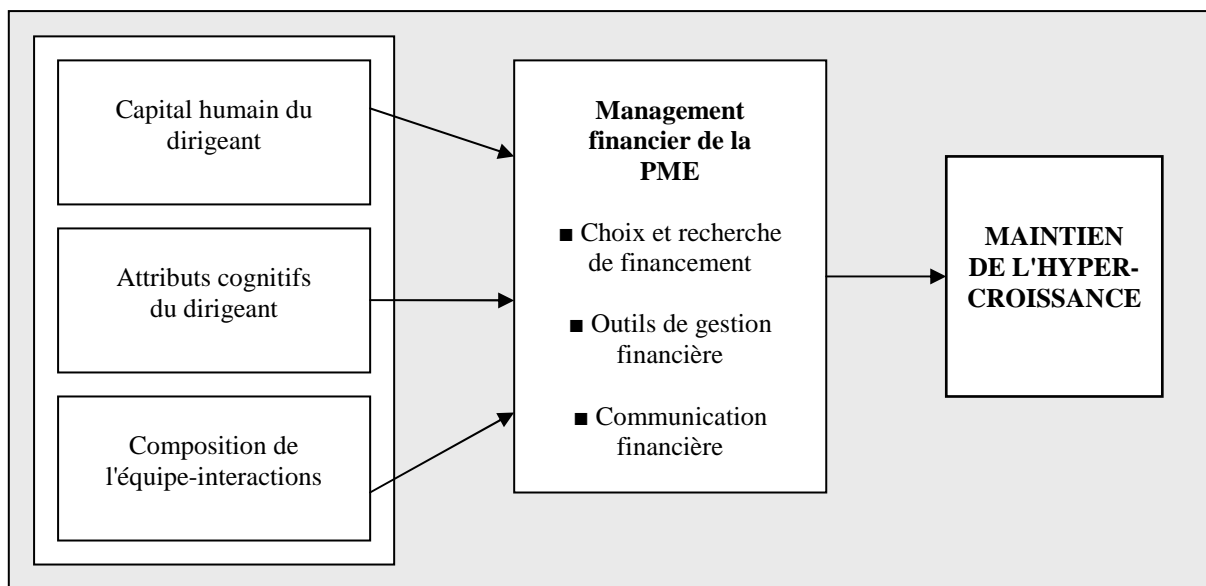
2. Méthodologie de recherche et description des études de cas : trois PME en hyper-croissance de la région Rhône-Alpes

Nous présentons dans un premier temps notre méthodologie de recherche, les objectifs généraux assignés à cette étude et les trois entreprises étudiées de façon synthétique. Puis nous décrivons plus précisément la configuration et le contexte de l'hyper-croissance de ces trois PME en insistant sur les principaux éléments clés qui, de notre point de vue, permettent d'expliquer le phénomène d'hyper-croissance vécu dans l'entreprise.

2.1. Méthodologie, objectifs généraux de l'étude et présentation des trois entreprises

Nous avons défini deux critères principaux pour sélectionner des études de cas relativement homogènes pouvant faire partie de notre protocole de recherche (Yin 2009) : la taille de l'entreprise et la configuration de sa croissance. Les trois entreprises retenues ont connu 4 ou 5 années d'hyper-croissance sur la période 1999-2007, dont au minimum 3 années successives⁵. Les trois entreprises se caractérisent par un accroissement exceptionnel de leur chiffre d'affaires sur la période globale de l'étude. Deux d'entre elles ont été labellisées "Gazelles". La recherche d'informations dans ces trois entreprises a été réalisée au moyen d'entretiens semi-directifs en binôme ou trinôme auprès des dirigeants (ces derniers occupant parfois une fonction de responsable dans la société : directeur administratif et financier, directeur commercial...) et de collecte de données secondaires (bilans, plaquettes, revues de presse...). L'objectif général de cette étude est de mettre en évidence un certain nombre de facteurs liés aux caractéristiques des dirigeants ou des équipes dirigeants, telles qu'elles ont été définies dans la partie 1, susceptibles d'influencer leurs aptitudes à "manager financièrement" l'hyper-croissance et à en assurer le maintien (schéma 1). Ce travail exploratoire destiné à construire des propositions de recherche est la première phase d'un protocole de recherche plus large impliquant d'autres partenaires institutionnels régionaux, à savoir une étude quantitative par questionnaire réalisées sur près de 400 entreprises de la région Rhône-Alpes, principalement des PME⁶. Le tableau 1 fait clairement ressortir un certain nombre de caractéristiques communes aux trois PME étudiées (taille, statut juridique, nature de la croissance, facteurs clés de l'hyper-croissance).

Schéma 1 : Synthèse des objectifs de la recherche



⁵ Rappelons notre définition de l'hyper-croissance : un taux de croissance annuel du chiffre d'affaires d'au moins 20 % sur 3 années successives ou plus, ce taux de croissance appartenant au quartile supérieur des taux de croissance du secteur d'activité mesuré par le code NAF à 2 chiffres.

⁶ Cette étude par questionnaire sur près de 400 PME de la région Rhône-Alpes a pour objectif de détecter et expliquer les paliers de croissance. Elle est initiée dans le cadre de notre centre de recherche en collaboration avec AGEFOS PME, la CGPME, la DREAL et la Région Rhône-Alpes.

Tableau 1: Présentation synthétique des trois PME étudiées

	ELEC	TEX	TRAIL
Date de création	2000	1983	1999
Activité	Etude, conception et fabrication de solutions complètes pour le transport du courant de forte intensité	Etude, conception et fabrication de films transferts à chaud pour marquage textile	Etude, conception et fabrication d'articles de sport out-door (trail-running, randonnée)
Effectifs fin 2008	26	42	17
Statut juridique	SAS	SAS	SAS
Dirigeant (s)	Créateurs	Repreneur en 2005	Créateur
Equipe dirigeante	Equipe dirigeante soudée Décisions collectives	Equipe dirigeante soudée Décisions collectives	Direction individuelle Décisions peu collectives
Nature de la croissance	Recherchée, planifiée et maîtrisée (volonté de temporisation)	Recherchée, planifiée, sécurisée	Recherchée mais limitée par les moyens financiers et humains
Configuration de la croissance	Linéaire 2001 à 2008 Année 2006 exceptionnelle	Linéaire 2001 à 2007 Stagnation en 2008	Linéaire 2001 à 2008
Facteurs clés de l'hyper-croissance	Innovation et qualité des produits et services / veille technologique / implication et respect des partenaires productifs (sous-traitants) Marchés ultra spécialisés à potentiels de croissance / concurrence faible / place accordée à l'exportation et/ou l'internationalisation Proximité et innovation conjointe avec les clients / importance de la confiance dans la relation client / délais d'études et livraisons courts et très concurrentiels		
Prix, récompenses et labels	- Labellisée Gazelle 2006 - Prix de la meilleure PME Rhône Alpes 2000-2006 (Challenges Force PME 2006 Coface/CGPME) - 19 ^{ème} place dans le Technology Fast 50 Rhône-Alpes Auvergne Deloitte 2008	- 2 ^{ème} Prix des Trophées Loire Export 2009	- Labellisée Gazelle 2006 - Trophée du Chef d'entreprise Loire 2009 - Obtention du Janus de l'Industrie 2008 (Institut Français du Design) - 1 ^{er} prix national Trophée DCF 2007 en Développement Commercial

2.2. Description des entreprises étudiées ⁷

La société ELEC est spécialisée dans l'étude, la conception et la réalisation de solutions complètes pour le transport de courant de forte intensité pour les milieux industriels et tertiaires. Elle a été créée en 2000 par 5 ingénieurs techniques qui travaillaient dans le groupe international E où ils ont développé ensemble la division électrotechnique. En 1998, le nouvel actionnaire du groupe E décide d'abandonner cette division. Sur la base d'une *"vraie amitié professionnelle"*,⁸ les 5 créateurs se rassemblent autour d'un projet commun qui consiste à recréer cette activité profitable dans leur propre structure tout en pérennisant leur emploi. Ils repartent de "zéro" en termes d'actifs (la nouvelle structure étant totalement indépendante du groupe E) mais ils apportent leur réseau relationnel avec les anciens clients du groupe E sur cette activité. L'entreprise démarre ainsi sur un marché où ces 5 acteurs sont connus en tant que personnes et reconnus pour leurs compétences commerciales et techniques. Les clients de la société sont principalement des grands comptes (Siemens, Arcelor-Mittal...) en majorité assez fidèles ; la relation commerciale est donc durable et repose énormément sur le relationnel et la confiance. La stratégie productive mise en place dans la société vise à se

⁷ Les « verbatim » issus des entretiens sont présentés en italique dans tout notre développement. Les entreprises ont été anonymées pour l'objet de l'étude.

⁸ Deux des créateurs sont désormais à la retraite tout en restant associés, les trois autres formant l'équipe de direction de l'entreprise : Mr D, Président et directeur de la production, Mr C, directeur administratif et financier et des ressources humaines et Mr S, directeur commercial.

distinguer sur le marché en termes de spécifications, de qualité des produits (mise en œuvre très rapidement d'une vraie démarche qualité) et de délai (d'études, de fabrication et de livraison). Pour y répondre, les dirigeants privilégient le recours à des sous-traitants très spécialisés, nombreux sur le bassin d'implantation de la société, et considérés comme de vrais partenaires au même titre que les clients. Cette opportunité d'externalisation de la production est d'ailleurs jugée par les dirigeants comme l'un des facteurs permettant d'assumer la forte croissance. Le marché du transport de courant forte intensité est un marché de niches à très fort potentiel, comprenant peu de fournisseurs, peu de clients, peu de concurrents. Même si l'activité ne nécessite pas d'investissements très importants, les technologies utilisées sont assez pointues et la qualité exigée des produits extrêmement élevée. La croissance de la société ELEC est présentée dans le tableau 2.

Tableau 2 : Configuration de l'hyper-croissance dans la société ELEC

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CA annuel en K€	281	1 072	1 313	1 542	2 299	2 868	4 630	4 663	6 451
Croissance du CA		281%	22%	17%	49%	25%	61%	1%	38%
Résultat en K€	10	68	46	95	87	92	225	556	305

2007 : 40 % du chiffre d'affaires réalisé à l'export

La société TEX est l'un des trois leaders mondiaux du marché ultra-spécialisé du marquage textile par thermocollants. Commercialisés auprès de distributeurs en sérigraphie et signalétique, ces produits permettent la personnalisation de tous supports textiles. L'entreprise a été créée en 1983 par Mr R. En 2005, alors que la société compte environ 30 salariés, et pour assurer la pérennité de sa société et sécuriser sa transmission tant sur le plan financier que managérial, le fondateur cède le capital de son entreprise à un fonds d'investissement rhône-alpin que nous nommerons FI. Le montage financier de l'opération est réalisé sous forme de Leverage Buy Out. Mr D., ancien dirigeant d'une société de négoce et disposant d'une solide expérience au sein des réseaux de distributeurs et des services à l'industrie, prend alors la direction de la société TEX en tant qu'actionnaire minoritaire⁹. L'objectif recherché par FI, au moment du rachat, est d'accompagner la stratégie de développement de son nouveau dirigeant, de maintenir le taux de croissance à deux chiffres que connaît la société depuis plusieurs années et de conforter sa position à l'export tout en assurant un niveau de rentabilité élevé. La société réalise 90 % de son chiffre d'affaires à l'export, dans 50 pays, auprès d'un réseau composé uniquement de distributeurs. Elle se renforce commercialement en 2007 par l'implantation d'une filiale à Atlanta, lui permettant d'améliorer le service et les délais de livraison vers les Etats-Unis, le Canada et l'Amérique Centrale. En 2008, la société TEX acquiert, par le biais de la holding, 70 % de la société S, spécialisée dans la conception et la fabrication de presses pour transfert à chaud. Mr D. prend alors la tête de l'ensemble du groupe et développe, en étroite collaboration avec le dirigeant de la société S, d'importantes synergies commerciales. La croissance de la société TEX est présentée dans le tableau 3.

Tableau 3 : Configuration de l'hyper-croissance dans la société TEX

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CA annuel en K€	3 337	4 173	4 521	6 197	8 564	10 564	12 094	14 442	14 406
Croissance du CA		25%	8%	37%	38%	23%	14%	19%	0%
Résultat en K€	427	534	560	976	1 315	1 901	2 313	2 387	2 249

2007 : 90 % du chiffre d'affaires réalisé à l'export

⁹ A la transmission, le capital de la société TEX se répartit environ de la façon suivante : FI 60 %, banques 30 %, Mr D. 5 %, un actionnaire privé 4 % et 2 cadres de la société TEX 1 %.

La société TRAIL est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'articles techniques de sport out-door innovants (portage, couchage, vêtements, chaussures, accessoires...) destinés à une clientèle de sportif de haut niveau ou d'amateurs exigeants pratiquant de façon intensive le trail-running, le trekking, la randonnée, le marathon. La société a été créée en 1999 par Mr L., ingénieur textile, qui conçoit à cette époque ce type de matériels chez un sous-traitant de grande marque de produits out-door. Mr L., avant d'être dirigeant, est tout d'abord un sportif de très haut niveau. Pour lui, la course n'est pas seulement une passion, c'est également un moyen d'éprouver en situation réelle les produits que son entreprise conçoit et commercialise. Toute l'équipe de la société TRAIL participe d'ailleurs à cette création empirique et collective, puisque la plupart des salariés partagent la même passion. Les produits fabriqués correspondent aux besoins des pratiquants et sont validés par ceux qui les utilisent. L'une des principales forces de la société est son positionnement ultra-technique et différencié des grandes marques, impliquant une R&D dynamique (7 % du chiffre d'affaires en 2008). L'activité de création est entièrement tournée vers la technicité, l'ergonomie et la qualité des produits (développement de nouveaux matériaux et tissus spécifiques, couplage des gammes vêtements/portage, adaptation aux contraintes biomécaniques de sports d'endurance extrêmes, tests terrain de validation). En termes commerciaux, les produits TRAIL sont commercialisés par des revendeurs et des distributeurs de même que par VPC et Internet. Le site est doté d'une interface Web collaborative permettant aux utilisateurs-testeurs de réagir sur les produits et d'exprimer leurs besoins spécifiques. L'entreprise se situe donc dans une vraie démarche de "conception par l'usage" avec les clients. La part de l'activité à l'export est en forte croissance. La croissance de la société TRAIL est présentée dans le tableau 4.

Tableau 4 : Configuration de l'hyper-croissance dans la société TRAIL

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CA annuel en K€	33	201	370	475	518	594	881	1 179	1 397
Croissance du CA		509%	84%	28%	9%	15%	48%	34%	18%
Résultat en K€	-19	22	2	4	-3	1	65	49	38

2007 : 23 % du chiffre d'affaires réalisé à l'export

Chiffre d'affaires 2009 disponible : 1805 K€, soit un taux de croissance de plus de 29 %.

Dans la troisième partie de cet article, nous souhaitons explorer plus spécifiquement les stratégies financières adoptées par les dirigeants des entreprises étudiées afin de montrer en quoi elles peuvent être influencées par les caractéristiques des dirigeants ou de l'équipe dirigeante. Nous confrontons nos résultats au cadre conceptuel proposé.

3. L'influence des caractéristiques du dirigeant et de l'équipe dirigeante sur les dispositifs de management financier de l'hyper-croissance dans la PME : discussion et confrontation des résultats au cadre conceptuel

La dernière partie de ce travail consiste à émettre un certain nombre de conclusions, sur la base des trois entreprises étudiées, quant à l'influence des caractéristiques des dirigeants et des équipes dirigeantes sur les dispositifs de management financier de l'hyper-croissance, l'intensité des difficultés financières subies dans l'entreprise et la trajectoire de croissance. Quels types de caractéristiques (démographiques, cognitives, interactionnelles) peuvent avoir un impact positif sur les choix financiers et de façon générale sur les modalités de management financier de l'hyper-croissance ? Nous confrontons les relations et les influences observées au cadre conceptuel proposé.

3.1. Homogénéité des caractéristiques cognitives et des motivations personnelles vis-à-vis de la croissance

Nous avons constaté tout d'abord une relative homogénéité en termes de caractéristiques cognitives des dirigeants et de motivations personnelles vis-à-vis de la croissance. Les propriétaires-managers se caractérisent avant tout par un fort esprit de compétition, une grande capacité d'adaptation, de créativité et d'innovation dans le domaine technique, mais également une grande confiance en soi. Ils sont passionnés par leur métier et ont plaisir à l'exercer. Les principaux atouts de leur communication sont la clarté et l'honnêteté, la cohérence du discours avec leur façon d'être et leur volonté. Les relations sont basées sur la confiance respective avec tous les partenaires, qu'ils soient commerciaux, institutionnels ou financiers. Enfin, les dirigeants sont plutôt très prudents dans leurs choix de gestion et ne laissent aucune place ni à l'intuition ni au hasard. Le développement de leur société est pour eux un excellent moyen de réaliser leurs projets et de réussir leurs challenges personnels, un mode de reconnaissance technique dans leur secteur d'activité. Ils accordent une grande importance à la sécurité et à la pérennité de leur affaire. Par ailleurs, les dirigeants considèrent finalement très peu la croissance de leur entreprise comme une source d'enrichissement personnel, et en aucun cas comme un moyen de reconnaissance sociale ou un élément de pouvoir. Finalement, les trois études de cas font ressortir une relative homogénéité quant aux attributs cognitifs des dirigeants et leurs motivations pour la croissance, même si les spécificités du dirigeant de la société TRAIL restent, selon nous, intimement liées à sa passion du sport et à l'interpénétration entre sa vie privée et son entreprise. Les caractéristiques cognitives des dirigeants et leurs intentions personnelles au regard de la croissance ne peuvent donc pas être considérées comme des facteurs explicatifs pertinents aux différences observées en termes de management financier.

3.2. Les facteurs explicatifs d'une croissance maîtrisée et financièrement sereine

Dans la société ELEC, la question financière n'a jamais été un problème pour les dirigeants, qui ont toujours privilégié l'autofinancement de la croissance. Un premier emprunt a été contracté en 2006 principalement afin de réaliser *"quelques économies"* sur les outils de financement de trésorerie auxquels les dirigeants avaient eu recours suite à l'envolée du prix du cuivre. Cet emprunt, accordé sans aucune garantie exigée, a servi avant tout de *"test psychologique, pour voir si les banquiers suivaient l'entreprise"*. Un nouvel emprunt a été contracté en 2009 avec les partenaires financiers stables pour financer la construction des bâtiments sur le nouveau site d'implantation de la société. Une réflexion actuelle est menée au sein de l'équipe dirigeante sur un projet d'augmentation de capital, mais principalement pour *"montrer que les choses vont bien"*. En ce qui concerne le financement de l'activité d'exploitation, l'entreprise ne connaît pas de problème de trésorerie, notamment parce que la gestion de son besoin en fonds de roulement y est très stricte. Les dirigeants ont mis en place une *"stratégie de temporisation"*, connue et acceptée par tous les partenaires, qui se traduit par un ralentissement volontaire une année sur deux, afin de *"souffler un peu"* et de restaurer la rentabilité de l'entreprise. Pour le dirigeant de la société TEX, *"le plus important, c'est la rentabilité, pas la croissance ni le financement de celle-ci"*. Il a bénéficié au moment du rachat de la société d'un appui financier important de la part du fonds d'investissement, qui l'a suivi également lors du rachat de la société S. Les exigences en termes de rentabilité sont considérées comme correctes (*"FI a une gestion patrimoniale en bon père de famille, et n'a jamais pris de taux trop élevés, le remboursement de notre dette est facile"*) et le dirigeant est totalement autonome sur les décisions de gestion. Il avoue tout de même gérer sa société de manière extrêmement prudente *"comme si c'était sa propre entreprise"* et ne prendre que les

décisions d'investissement sur lesquels il est certain d'une rentabilité élevée et rapide¹⁰. Les investissements productifs et administratifs engagés au moment de son arrivée dans la société TEX ont été financés à 75 % par emprunt et autofinancés pour les 25 % restants. En réalité, *"ces projets auraient pu être autofinancés"*, mais le dirigeant a *"préféré garder du cash et mieux gérer sa trésorerie"*, d'autant plus que la négociation avec les banques a été facile et les conditions obtenues plutôt favorables. Le BFR est suivi de façon très méthodique (*"je regarde mon cash et mon besoin de fonds de roulement de très, très près"*) quitte à prendre des mesures drastiques de réduction des stocks si besoin.

L'âge, les expériences professionnelles des dirigeants, la composition et la cohésion des équipes dirigeantes sont des facteurs explicatifs au style de management financier observé dans les entreprises ELEC et TEX. Au moment de la création de l'entreprise, les associés de la société ELEC, forts de leurs compétences individuelles et de leurs expériences professionnelles respectives dans le même secteur d'activité (Barringer et Jones 2004), dans des fonctions d'out-put en commercial ou R&D pour les uns (Hambrick et Mason 1984, Kor 2003) ou dans des fonctions administratives et financières pour les autres (Eggers et al 1994), mettent en place une répartition claire et très équilibrée des fonctions permettant des prises de décision rapides¹¹. Parallèlement, ils dotent leur société d'outils de contrôle qualité et d'outils de gestion, notamment financiers, assez élaborés pour une structure de cette taille (Hambrick et Crozier 1985, Orser et al 2000). Si les dirigeants ont toujours mis un point d'honneur à maîtriser la croissance de leur société (souhaitée, voulue, mais "domptée" grâce à la stratégie de temporisation expliquée précédemment), c'est non seulement pour s'assurer d'une croissance rentable et donc d'une bonne autonomie financière, mais également pouvoir continuer à appliquer les principes de la "charte des associés" qu'ils se sont fixés. En effet, dès la création de leur société et très probablement en réponse à leur expérience professionnelle dans le groupe E¹², ils formalisent dans une charte leurs quatre objectifs principaux en matière de développement de leur entreprise : *"mettre en valeur leur expérience professionnelle commune"*, *"continuer à développer leurs compétences"*, *"s'appuyer sur leur complémentarité et leur amitié"* et *"respecter l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée"*. Ils tiennent au style de management qu'elle fonde, et surtout au maintien des conditions de travail sereines qu'elle suppose, et affichent en ce sens une volonté de se démarquer par rapport à l'expérience vécue dans le groupe E. Les dirigeants sont donc fréquemment amenés à sélectionner les commandes et les clients qui leur assurent une sérénité de travail dans l'entreprise, mais aussi une relative "tranquillité financière". L'équipe dirigeante de la société ELEC est expérimentée, complémentaire et partage de nombreuses valeurs communes (Eisenhardt et Bourgeois 1988, Smith et al 1994, Hambrick et al 1996, Weinzimmer 1997, Kilduff et al 2000). Le développement rapide qu'a connu la société TEX depuis sa transmission est quant à lui le fruit d'une stratégie productive, commerciale et managériale à la fois efficace, mais surtout totalement innovante au regard des pratiques antérieures de l'ancien dirigeant. A son arrivée, le nouveau dirigeant dispose d'une solide expérience de direction et de compétences en gestion éprouvées (Wiklund et Shepherd 2003, Barringer et al 2005, Wiklund et al 2009). Il choisit rapidement de palier à la situation de sous-investissement de la société en modernisant l'outil de production et les locaux administratifs. Il met en place une nouvelle stratégie de livraison pour limiter les délais d'attente de la clientèle et travaille sur le process de production pour accroître la productivité

¹⁰ Il regrette d'ailleurs que cette vision court-termiste imposée par les apporteurs de capitaux ait tendance à contraindre la réflexion stratégique sur des horizons temporels considérés comme trop courts.

¹¹ En même temps, ils ont fréquemment "tournés" dans leur fonction, pour se *"donner des challenges"*.

¹² On sent pendant les entretiens que leur expérience dans le groupe E a "marqué" les dirigeants, souvent très positivement, mais parfois aussi de façon plus négative. *"Dans les grosses sociétés, c'est plus le système qui dirige l'individu que l'inverse, et nous, nous voulions justement que ce soit l'individu qui dirige le système"*.

et améliorer la rentabilité. Il favorise également une politique innovation et qualité très performante¹³. Il renforce et structure rapidement l'équipe commerciale et la présence dans les salons internationaux, afin de maximiser l'accès à de nouveaux marchés dont les potentiels ne sont plus essentiellement qu'à l'international. Enfin, l'arrivée du nouveau dirigeant s'accompagne d'une structuration profonde des outils de gestion (Orser et al 2000), un changement assez radical des méthodes managériales jusqu'alors relativement autoritaires et une politique de motivation des deux principaux responsables qui obtiennent le statut cadre, entrent dans le capital de la société et prennent plus de poids dans les décisions stratégiques. Pour le dirigeant, la condition majeure du maintien de la croissance est la rentabilité¹⁴ et les principaux freins sont les potentialités du marché, mais en aucun cas les capacités productives ou financières qui elles, peuvent s'ajuster. En revanche, le dirigeant n'est pas favorable à un dépassement du seuil des 50 salariés, engendrant des besoins en compétences techniques et managériales supplémentaires (Davidsson 1989, Wiklund et al 2003), mais également des contraintes sociales et règlementaires beaucoup plus fortes, et par conséquent une réduction de la flexibilité sociale qui a représenté pour lui un atout majeur dans la gestion de la croissance (et également des périodes de crise). La société TEX se caractérise donc par une équipe dirigeante expérimentée et très complémentaire, orientée vers une croissance recherchée mais extrêmement sécurisée.

Charte des associés et stratégie de temporisation de la croissance, structuration rapide des outils de gestion financiers et des fonctions, répartition claire et rapide des responsabilités, appui de partenaires financiers exigeants mais solides, reconnaissance des complémentarités entre membres de l'équipe dirigeante, collégialité des décisions... nous semblent autant de dispositifs plus ou moins formels mis en place de façon pro-active dans les entreprises ELEC et TEX pour anticiper les risques managériaux et financiers engendrés par leur croissance.

3.2. Les facteurs explicatifs d'une croissance freinée et financièrement tourmentée

Dans la société TRAIL, à la différence des deux entreprises précédentes, le management financier de l'hyper-croissance est une difficulté quotidienne. Le dirigeant avance très fréquemment l'argument selon lequel le développement de la société a été souvent freiné par la capacité de financement de l'entreprise. Pour lui, *"la tension récurrente en termes de trésorerie a fait que la société n'a pas pu doubler ou quadrupler plus rapidement"*. Il n'a jamais voulu se fixer des limites en termes de croissance, mais c'est le budget et ses équilibres qui lui en ont fréquemment imposé : *"Aujourd'hui notre frein numéro un, c'est la trésorerie. On a plein de choses à faire et qui seraient rentables, mais on va attendre d'avoir des fonds pour pouvoir le faire ; pourtant si on pouvait le faire dès maintenant ce serait bien, ce serait mieux..."*. Dans la société TRAIL, la problématique financière semble accentuée par le fait que la distinction entre la vie professionnelle et la vie privée du dirigeant est quasiment impossible à mettre en évidence, de même que celle entre son patrimoine et celui de son entreprise¹⁵. Le capital que Mr L. a investi au départ a permis de fonctionner sans appel à d'autres financements, mais la société *"a toujours manqué, beaucoup de fois elle est passé sur le fil du rasoir"*. En 2007, le dirigeant se tourne vers le factoring qui permet d'une part de pallier à l'accroissement des problèmes de trésorerie et d'autre part d'externaliser le suivi des règlements clients et les relances de paiement. Parallèlement, l'entreprise se voit accorder un

¹³ Développement de la gamme et de la variété des coloris et des supports, design des produits, adaptation des produits à la culture pays du client, qualité des films, tests de résistance au lavage et aux conditions de pressage, tenue des colles et des couleurs, obtention de labels qualitatifs... Mr D. travaille actuellement sur la mise au point d'une gamme de produits Bio-sourcés, marché qu'aucun concurrent n'a encore exploré.

¹⁴ « Dans une entreprise, ce qui la fait vivre, ce n'est pas le chiffre, c'est le chiffre rentable ».

¹⁵ « Le trail et l'entreprise sont deux courses d'endurance », *"Mon seul patrimoine, moi, c'est TRAIL"*.

premier soutien financier d'OSEO sur un projet innovant, puis elle se tourne vers l'endettement bancaire en 2008. Mais les tensions en termes de besoins de trésorerie s'accroissent, au même rythme que celui de la croissance, et les banques deviennent plus frileuses au regard des demandes du dirigeant ("*les banques nous disent : augmentez un peu plus vos fonds propres et il n'y aura pas de problèmes*"). Les taux de croissance du chiffre d'affaires restent très élevés en 2007 et 2008, alors que sur la même période, les soucis financiers semblent s'accroître. En 2009, Mr L. réfléchit donc à l'ouverture du capital de son entreprise et décide de s'orienter en priorité vers du capital de proximité, en privilégiant des personnes physiques pouvant associer à leur apport financier une expertise commerciale, technique et managériale. Cette solution qui lui semblait complètement "*virtuelle*" quelques mois auparavant devient rapidement pour Mr L. une source de motivation supplémentaire. La société procède fin 2009 à une opération de renforcement de ses fonds propres à hauteur de 400 K€¹⁶ (environ 25 % du capital) afin de financer son développement (BFR, projets R&D, projets export...). Pour Mr L., qui conserve 70 % du capital, cet apport de financement "*vient au bon moment*".

Le dirigeant de la société TRAIL est jeune et son expérience professionnelle antérieure, essentiellement technique, est forcément assez courte. A l'âge de 27 ans, il décide de créer son entreprise "*comme il créerait une association, sans forcément se rendre compte de ce dans quoi il met les pieds*", et essentiellement "*parce qu'il a des compétences techniques, des besoins très précis dans sa pratique sportive et plein d'idées de produits qui n'existent pas ; mais il n'a aucune expérience commerciale, de management et de gestion*". Pendant près de 10 ans, il répond à de nombreuses opportunités techniques et commerciales, offertes par ses marchés et ses partenaires productifs, mais les potentiels de croissance ne sont pas entièrement exploités, principalement par manque de ressources financières. Pendant cette période, Mr L. prend les décisions de façon relativement solitaire ("*j'ai longtemps été en direct sur tout et le seul à avoir la vision d'ensemble*"), puisque la structuration de l'équipe se fait assez lentement jusqu'en 2008 et essentiellement en réaction aux pics d'aggravation des besoins¹⁷. Le dirigeant doit personnellement s'impliquer très fortement dans des activités pour lesquelles son expertise initiale est faible : structuration de la démarche commerciale, construction d'outils de planification et de suivi, mise en place d'une structure plus hiérarchique dans l'entreprise se traduisant, avec quelques regrets, par un changement dans les relations de travail. Il se tourne progressivement vers les banques et les organismes de financement¹⁸ puis vers différents réseaux (OSEO, pôle régional de compétitivité de l'Industrie du Sport et des Loisirs, unité de recherche CHU) qui lui apportent une aide précieuse dans le développement de sa société. Aujourd'hui, quelques mois après l'ouverture de capital réussie, le dirigeant de la société TRAIL "*ne regrette pas d'avoir attendu*". Il voit l'arrivée de nouvelles compétences dans son entreprise comme un atout pour la faire progresser plus rapidement. Il estime même que les années difficiles que l'entreprise a traversées ("*on a toujours manqué*"; "*beaucoup de fois on est passé sur le fil du rasoir*") lui ont appris à consolider son entreprise et également ses compétences. Il peut faire valoir auprès de ses nouveaux investisseurs un vrai savoir-faire et des compétences techniques, commerciales et managériales éprouvées, ce qu'il appelle "*du concret*", et avoue même qu'il n'aurait

¹⁶ Le choix final se porte sur un ancien fondateur de société industrielle ayant connu l'hyper-croissance et un ancien directeur commercial de groupes internationaux.

¹⁷ « *Dès le départ on a beaucoup de boulot et il fallait bien des bras pour le faire, et donc on a créé les postes et les secteurs en fonction de là où c'était le pire* » ; « *Pendant 3-4 ans on a travaillé sans commerciaux et pendant 9 ans on avait personne à la communication, pendant 5 ans on a travaillé sans graphiste pourtant on faisait des catalogues. En interne on faisait tout ça, mais forcément, c'était moins bien fait ou moins bien travaillé, mais question de budget, question de finances, question de taille aussi... On attend 2008 pour construire une équipe qui soit vraiment basée sur la croissance* ».

¹⁸ « *Déjà qu'en 2005, il a fallu que j'aille voir une banque...* »

probablement pas fait aussi bien s'il avait eu plus rapidement plus de moyens financiers ("*je ne les aurais pas investis comme il faudrait ou au bon moment*"). Avec du recul, le dirigeant de la société TRAIL considère la pression financière qui a longtemps freiné la croissance de son entreprise comme une "opportunité" qui lui a réellement permis de conforter son développement en structurant son entreprise et ses outils de gestion, de consolider ses compétences managériales lui permettant d'accéder à un stade de développement plus mature, que les sociétés ELEC et TEX ont, quant à elles, déjà atteint.

La première volonté qui a guidé ce travail de recherche était d'explorer la problématique financière des PME en hyper-croissance, fréquemment avancée dans la littérature, et considérée soit comme un frein au développement de ces entreprises, soit comme une explication à leur disparition (faillite ou rachat). La méthodologie de recherche par les études de cas nous a permis d'appréhender de façon très concrète la problématique du management financier de la PME. Nous montrons que l'hyper-croissance ne s'accompagne pas forcément de problèmes financiers, ce qui semblerait plutôt conforter l'hypothèse de "happy story of financing" avancée par Vos et al (2007). Nous voulions ensuite mettre en évidence un certain nombre de facteurs permettant d'expliquer les différences observées entre les entreprises étudiées. Nous ne souhaitons pas écarter le rôle des caractéristiques économiques et financières de la PME sur le management financier de l'hyper-croissance. Par exemple, la petite taille en termes de chiffre d'affaires et/ou d'effectifs, la faiblesse des fonds propres, le manque d'autofinancement, l'importance des besoins de trésorerie liés aux cycles de fabrication et de commercialisation..., sont sans aucun doute des facteurs explicatifs des choix financiers de gestion de l'hyper-croissance. Mais nous souhaitons cependant explorer une autre voie de recherche, celle de l'influence des caractéristiques du dirigeant et des équipes dirigeantes sur la gestion financière de l'hyper-croissance. Nous avons montré qu'il n'apparaît pas de différences significatives de traits de caractère et de motivations personnelles vis-à-vis de la croissance entre les dirigeants des PME étudiées, qui auraient pu éventuellement expliquer les différences de situations financières. En revanche, nous validons l'hypothèse selon laquelle les expériences professionnelles antérieures du dirigeant et la composition de l'équipe dirigeante sont des facteurs explicatifs aux différences de management financier observées entre les PME en hyper-croissance. Plus précisément, nous avons montré que les dirigeants plus âgés et plus expérimentés mettent probablement en place, de façon proactive et rapide, des dispositifs de "protection" plus ou moins formels contre les risques d'une trop grande pression financière pouvant être engendrée par la croissance de leur entreprise, donnant alors une impression de relative "sérénité" financière. Les résultats obtenus nous ouvrent d'intéressantes perspectives de recherche sur les relations entre l'expérience du dirigeant et la composition de l'équipe dirigeante, la problématique financière et le maintien de l'hyper-croissance dans la PME.

Bibliographie

Ang, J.S. (1991), "Small business Uniqueness and the theory of financial management", *The Journal of Small Business Finance*, Vol 1, N°1, p 1-13.

Ang, J.S. (1992), "On the theory of finance for privately held firms", *The Journal of Small Business Finance*, Vol 1, N°3, p 185-203.

Barringer, B.R. et Jones F.F. (2004), "Achieving rapid growth: revisiting the managerial capacity problem", *Journal of Developmental Entrepreneurship*, Vol 9, N°9, p 73-86.

Barringer, B.R., Jones, F. F. et Neubaum, D. (2005), "A quantitative content analysis of the characteristics of rapid-growth firms and their founders", *Journal of Business Venturing*, Vol 20, No 5, p. 663-687.

- Becchetti, L. et Trovato, G. (2002), "The determinants of growth for small and medium sized firms. The role of the availability of external finance", *Small Business Economics*, Vol 19, p. 291-306.
- Berger, A.N. et Udell, G.F. (1998), "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking and Finance*, Vol 22, p. 613-673.
- Betbèze, J.P. et Saint-Etienne, C. (2006), "Une stratégie PME pour la France : favoriser l'essor des gazelles, entreprises moyennes en forte croissance", *Rapport au Conseil d'Analyse Economique, La Documentation Française, Paris*.
- Billon, F.L. (2009), "Freins à la croissance des PME à potentiel de développement", *OSEO, Regards sur les PME*, No 17.
- Birch, D. (1979), "The job generation process", *Massachusetts Institute of Technology*.
- Boissin, J.P., Chalus-Sauvannet, M.C., Deschamps, B. et Geindre, S. (2008), "Profils de dirigeant et croissance des jeunes entreprises innovantes", *Conférence AIMS 2008*.
- Bramanti, A. (2001), "Les PME à forte croissance en Italie : succès étonnants et désagréables surprises", *Revue Internationale PME*, Vol 14, No 3 et 4, p. 91-127.
- Calvo, J.L. et Lorenzo, M.J. (2001), "Une caractérisation des entreprises manufacturières espagnoles à forte croissance : 1994-1998", *Revue Internationale PME*, Vol 14, No 3 et 4, p. 47-66.
- Cassia, L., Cogliati, G.M. et Paleari, S. (2009), "Hyper growth among European SMEs: an explorative study", *working paper Department of Economics and Technology Management, University of Bergamo*, avril 2009.
- Chaganti, R., De Carolis, D. et Deeds, D. (1995), "Predictors of capital structure in small ventures", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Winter, p. 7-18.
- Chan, Y.E., Bhargava, N. et Street, C. (2006), "Having arrived: the homogeneity of high growth small firms", *Journal of Small Business Management*, Vol 44, No 3, p. 426-440.
- Chanut-Guieu, C. et Guieu, G. (2009), "Les PME en hyper-croissance sont elles vraiment singulières ?", *Le grand livre de l'économie PME*, partie 3, chapitre 2, p 215-235.
- Cooper, A.C., Gimeno-Gascon, F.J. et Woo, C.Y. (1994), "Initial human and financial capital as predictors of new venture performance", *Journal of Business Venturing*, Vol 9, N°5, p 371-395.
- Cressy, R. (1996), "Are business startups debt-rationed ?", *The Economic Journal*, Vol 106, No 438, p 1253-1270.
- Daval, H., Deschamps, B. et Geindre, S. (1999), "Proposition d'une grille de lecture des typologies d'entrepreneurs", *Actes du 1^{er} congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat*, Lille, p. 125-141.
- Davidsson, P. (1989), "Entrepreneurship - And after? A study of growth willingness in small firms", *Journal of Business Venturing*, Vol 4, No 3, p. 211-226.
- Davidsson, P., Achtenhagen, L. and Naldi, L. (2005), "Research on Small Firm Growth: A Review", *European Institute of Small Business*.
- Delmar, F. et Davidsson, P. (1998), "A taxonomy of High-Growth Firms", *Frontiers of Entrepreneurship Research 1998, Babson College*.
- Delmar, F., Davidsson, P. et Gartner, W. (2003), "Arriving at the high-growth firm", *Journal of Business Venturing*, Vol 18, No 2, p. 189-216.
- Eggers, J.H., Leahy K.T. et Churchill, N.C. (1994), "Stages of small business growth revisited: insights into growth path and needed leadership/management skills in low and high growth companies", *Frontiers of Entrepreneurship Research 1994, Babson College*.
- Eisenhardt, K.M. et Bourgeois, L.J. (1988), "Politics of strategic decision making in high-velocity environments: toward a midrange theory", *Academy of management journal*, Vol 31, N°4, p. 737-770.

Fitzsimmons, JR. (2007), "Making do with less: firm growth and financial performance under resource constraints", *Frontiers of Entrepreneurship Research 2007*, Babson College.

Garnsey, E. et Heffernan, P. (2005), "Growth setbacks in new firms", *Futures*, No 27, p. 675-697.

Gregory, B.T., Rutherford, M.W., Oswald, S. and Gardiner, L. (2005), "An empirical investigation of growth cycle theory of small firm financing", *Journal of Small Business Management*, Vol 43, No 4, p. 382-392.

Ginn, C.X et Sexton, D.L. (1990), "A comparison of the personality type dimensions of the 1987 Inc. 500 company founders/CEOs with those of slower-growth firms", *Journal of Business Venturing*, Vol 5, No 5, p. 313-326.

Gundry, L. K et Welsch, H.P. (2001), "The ambitious entrepreneur: high-growth strategies of women-owned enterprises", *Journal of Business Venturing*, Vol 16, p. 453-470.

Hambrick, D.C. et Mason, P.A. (1984), "Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers", *Academy of Management Review*, Vol 9, N°2, p.193-206.

Hambrick, D.C et Crozier, L.M. (1985), "Stumblers and stars in the management of rapid growth", *Journal of Business Venturing*, Vol 1, No 1, p. 31-45.

Hambrick, D.C, Cho, T.S. et Chen M. (1996), "The influence of top management heterogeneity on firm's competitive moves", *Administrative Science Quarterly*, Vol 41, N°4, p. 659-684.

Huot, P. et Carrington, C. (2006), "Financing profiles - High-growth SMEs", *Etude mandatée par le Gouvernement du Canada (mai)*.

Hutchinson, P. et Ray, G. (1986), "Surviving the financial stress of small enterprise growth", dans Curran J., Stanford J. et Watkins D., *The survival of the small firm, Vol 1 : The economics of survival and entrepreneurship*, Gower Publishing.

Janssen, F. et Wtterwulghe, R. (1998), "L'influence de l'interpénétration du dirigeant et de son entreprise sur l'endettement bancaire des PME : état de la question", *Actes du 4^{ème} Congrès CIFEPME*.

Julien, P.A. (2000), "Les PME à forte croissance : les facteurs explicatifs", *Congrès de l'AIMS*, Montpellier, 24-26 mai.

Julien, P.A., Carrier, M., Desaulniers, L, Luc, D. et Martineau, Y. (2003), "Les PME à forte croissance – L'exemple de 17 gazelles dans 8 régions du Québec", *Presses de l'Université du Québec*.

Julien, P.A. et Marchesnay, M. (1996), "L'entrepreneuriat", *Economica, Gestion Poche*.

Julien, P.A., Saint-Jean, E. et Audet, J. (2006), "Les facteurs de discontinuité des PME à forte croissance", *Actes du 8^{ème} Congrès CIFEPME*, Fribourg.

Kilduff, M., Angelmar, R. et Mehra, A. (2000), "Top management team diversity and firm performance: examining the role of cognitions", *Organization Science*, Vol 11, N°1, p. 21-34.

KMPG Entreprises (2008), "Les PME qui grandissent. Qui sont-elles ? Pourquoi sont-elles si performantes ?", *Etude " PME et croissance "*.

Kolvereid, L. (1992), "Growth aspirations among Norwegian entrepreneurs", *Journal of Business Venturing*, Vol 7, N°3, p 209-222.

Kor, Y.Y. (2003), "Experience-based top management team competence and sustained growth", *Organization Science*, Vol 14, N°6, p. 707-719.

Lefilliatre, D. (2007), "Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance", *Observatoire des entreprises, Bulletin de la Banque de France*, No 160.

McMahon, R. (2001), "Business growth and performance and the financial reporting practices of Australian manufacturing SMEs", *Journal of Small Business Management*, Vol 39, No 2, p 152-164.

- Miner, J.B. et Raju, N.S. (2004), "Risk propensity differences between managers and entrepreneurs and between low- and high- growth entrepreneurs: a reply in a more conservative vein", *Journal of Applied Psychology*, Vol 89, No 1, p. 3-13.
- Moreno, A.M. and Casillas, J.C. (2007), "High growth SMEs versus non high growth SMEs: a discriminant analysis", *Entrepreneurship and regional development*, No19, p. 69-88.
- Mustar, P. (2002), "Les PME à forte croissance et l'emploi", *Rapport OCDE*.
- Orser, B.J., Hogarth-Scott, S. et Wright, P. (1998), "On the Growth of Small Enterprises: The Role of Intentions, Gender and Experience", *Frontiers of Entrepreneurship Research 1998, Babson College*.
- Orser, B.J., Hogarth-Scott, S. et Riding, A. (2000), "Performance, firm size and management problem solving", *Journal of Small Business Management*, Vol 38, N°4, p. 42-58.
- Penrose, E.T. (1959), "The theory of the growth of the firm", New York, Wiley.
- Petty, J.W. et Martin, J.D. (1997), "Financial practices among high-growth entrepreneurial firms", *Frontiers of Entrepreneurship Research 1997, Babson College*.
- Picard, C. (2006), "Les gazelles en France", *Direction des Etudes et Synthèses Economiques, INSEE*.
- Seville, M. et Wirtz, P. (2009), "L'équipe de direction comme levier de l'hyper-croissance dans les entreprises à faible intensité capitalistique", *Cahier de recherche Centre de recherche Coactis Saint-Etienne-Lyon 2, (septembre)*.
- Siegel, R., Siegel E. et MacMillan, I.C (1993), "Characteristics distinguishing high-growth ventures", *Journal of Business Venturing*, Vol 8, No 2, p. 169-180.
- Smith, K.G., Smith, K.A., Olian, J.D. Sims, H.P., O'Bannon, D.P. et Scully, J.A. (1994), "Top management team demography and process: the role of social integration and communication", *Administrative Science Quarterly*, Vol 39, p 412-438.
- Torres, O. (2000), "Du rôle et de l'importance de la proximité dans la spécificité de gestion des PME", *Actes du 5^{ème} Congrès CIFEPME, Lille*.
- Vanacker, T. et Manigart, S. (2006), "A dynamic view on the financing of extreme growth companies", *Frontiers of Entrepreneurship Research 2006, Babson College*.
- Vos, E., Yeh, A., Carter, S et Tagg, S. (2007), "The happy story of small business financing", *Journal of Banking and Finance*, Vol 31, p. 2648-2672.
- Weinzimmer, L.G. (1997), "Top management team correlates of organizational growth in a small business context: a comparative study", *Journal of small business management*, N° July, p. 1-9.
- Westhead, P. and Storey, D. (1997), "Financial constraints on the growth of high technology small firms in the United Kingdom", *Applied Financial Economics*, Vol 7, p. 197-201.
- Wiklund J., Davidsson P., Delmar F. et Aronsson M. (1997), "Expected consequences of growth willingness in different samples of small firms", *Frontiers of Entrepreneurship Research 1997, Babson College*.
- Wiklund, J., Davidsson, P et Delmar, F. (2003), "What Do They Think and Feel about Growth? An Expectancy-Value Approach to Small Business Managers' Attitudes toward Growth", *Entrepreneurship, Theory and Practice*, Vol. 27, p. 247-270.
- Wiklund, J. et Shepherd, D. (2003), "Aspiring for and achieving growth: the moderating role of resources and opportunities", *Journal of Management Studies*, Vol 40, No 8, p. 1919-1941.
- Wiklund, J., Patzelt, H. et Shepherd, D.A. (2009), "Building an integrative model of small business growth", *Small Business Economics*, Vol 32, p 351-374.
- Woywode, M. et Lessat, V. (2001), "Les facteurs de succès des entreprises à croissance rapide en Allemagne", *Revue Internationale PME*, Vol 14, No 3 et 4, p.17-43.
- Yin, R.K (2009), "Case study research – Design and methods", *Applied social research methods series*, Sage Publications, 4ème édition.