

-IX^{IEME} CONFERENCE INTERNATIONALE DE MANAGEMENT STRATEGIQUE-
" PERSPECTIVES EN MANAGEMENT STRATEGIQUE "

AIMS 2000

Montpellier
- 24-25-26 Mai 2000 -

**Usages de la société holding par des entreprises personnelles et
familiales :
application aux entreprises de moyenne dimension pratiquant une
stratégie de croissance externe**

TREHAN Natacha

**CNRS UMR5820
Université P. Mendès-France
BP 47
38040 Grenoble Cedex 9**

04 38 12 06 61

Natacha.trehan@freesbee.fr

Usages de la société holding par des entreprises personnelles et familiales : application aux entreprises de moyenne dimension pratiquant une stratégie de croissance externe

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 échéance¹.

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 base de données (900 entreprises personnelles et familiales françaises identifiées pour avoir réalisé au moins une opération entre 1992 et 1998), il est apparu que la majorité de ces entreprises étaient structurées avec une holding (73.5% des 147 entreprises de notre échantillon).
- d'autre part, les raisons évoquées lors d'entretiens exploratoires, réalisés avec des dirigeants-propriétaires, n'étaient pas toujours celles que nous supposions initialement, à savoir bénéficier « d'un effet de levier » dans le cadre de leur stratégie de croissance externe.

Aussi bien notre objectif est-il d'identifier puis d'analyser les raisons incitant une entreprise personnelle et familiale, pratiquant une stratégie de croissance externe, à se structurer avec une holding. Ensuite, notre interrogation porte sur l'influence de la mise en place d'une telle holding sur leur processus de prise de décision stratégique de croissance externe et sur les opérations réalisées. 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 ».

Dans une première partie, nous proposons d'analyser la spécificité de la prise de décision de ces entreprises au vu de leur structure d'actionnariat. Nous étudierons l'influence des valeurs de la coalition au pouvoir sur leurs choix de développement, leurs comportements financiers et organisationnels. A partir de ces constats, nous verrons comment une holding peut constituer une solution conciliant les préférences de cette coalition avec les contraintes de l'adoption d'une stratégie de croissance externe. Des hypothèses concernant les motivations pour la constitution d'une holding et son influence a posteriori sur les choix de croissance externe s'en déduisent. Dans une seconde partie, ces hypothèses sont testées dans le cadre d'une recherche empirique portant sur 147 entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension ayant

réalisé au moins une opération de croissance externe entre 1992 et 1998. Les résultats obtenus conduisent à proposer deux matrices synoptiques. La première associe les caractéristiques des entreprises personnelles et familiales, de leur coalition et de leur stratégie avec l'existence d'une holding ou non, la seconde croise ces mêmes caractéristiques avec des « types » de holdings identifiés. On est aussi conduit à se demander dans quelle mesure la constitution d'une holding contribue a posteriori à remettre en cause la spécificité même de ces entreprises et à alimenter la réflexion actuelle sur la « nature » de la moyenne entreprise. Le critère de taille ne constitue qu'un paramètre parmi d'autres : il permet de délimiter un champ d'investigation spécifique. La problématique se pose plus en termes de contingence, qu'en termes de taille stricto sensu, ainsi que l'avait déjà souligné Barreyre (1967), un des premiers auteurs ayant défriché le domaine.

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 Gélienier et Gaultier (1974) consacré à ce type d'entreprises.

1. PROPOSITIONS D'HYPOTHESES SUR LA CONSTITUTION D'UNE HOLDING ET SON INFLUENCE DANS DES EPF PRATIQUANT UNE STRATEGIE DE CROISSANCE EXTERNE

En toute logique, il convient de préciser, tout d'abord, les caractéristiques spécifiques de l'EPF. A partir de l'identification de son processus de prise de décision, nous tentons de cerner ses préférences en termes de choix de développement, de comportements financiers et organisationnels. Ensuite, au vu de ses spécificités, on identifiera un certain nombre de raisons pouvant motiver la constitution d'une holding par une EPF pratiquant une stratégie de croissance externe. Enfin, on émettra des hypothèses concernant l'influence a posteriori d'une telle structure sur le processus de prise de décision stratégique de croissance externe et sur les opérations réalisées.

1.1. Analyse des spécificités de l'EPF

1.1.1. Une prise de décision stratégique contingente de la structure de propriété et des valeurs de la coalition au pouvoir

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. Dans le premier cas, « l'entrepreneur » est le propriétaire quasi unique. Son entreprise est alors de nature « personnelle pure ». Nous considérons également que l'entreprise personnelle peut être caractérisée par un entrepreneur dirigeant-propriétaire majoritaire plus un ou plusieurs associés personnes physiques minoritaires. Dans le second cas, ce sont les membres d'une même famille qui contrôlent majoritairement le capital et participent activement à la direction (les liens de parenté peuvent être du second degré et plus).

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), ou cotées sur des marchés peu liquides (type marché libre OTC, remplaçant le hors-cote, marché non réglementé où les titres ne sont pas cotés en continu). Elle est de moyenne dimension (Gélinier et Gaultier, 1974) : dans le cadre de notre étude, nous avons ainsi considéré les entreprises dont l'effectif est compris entre 50 et 499 personnes.

Ainsi que l'explique Mintzberg (1986), la structure de pouvoir d'une entreprise va déterminer de quel genre de système de buts celle-ci se dotera. Dans une EPF, affirmer que le dirigeant-proprétaire et/ou sa famille ont une influence déterminante, c'est asséner un truisme. Par référence aux travaux de Mintzberg (1986), l'EPF nous apparaît comme une coalition interne de type dominé. Quand le dirigeant-proprétaire incarne seul cette coalition, nous avons affaire à une coalition interne personnalisée dans laquelle les buts propres du dirigeant-proprétaire sont les buts définis de l'organisation (référence à l'autocratie). Lorsque la famille participe activement à la gestion de l'organisation, nous pourrions parler, par extension de la terminologie de Mintzberg (1986), de coalition interne « familiale » dans laquelle les buts de la famille sont ceux de l'organisation. L'organisation personnelle et familiale, caractérisée par une coalition interne dominée, devient, selon le même auteur, l'extension de la propre personnalité de ses dirigeants-proprétaires. Comprendre leurs valeurs, leurs aspirations permettra donc de mieux cerner la prise de décision stratégique de développement de ces entreprises.

Les études dans ce champ de recherche débutent véritablement avec les travaux de Smith (1967) reliant les valeurs des dirigeants-proprétaires au développement de leur entreprise. Une typologie dichotomique caractérisant les entrepreneurs est proposée.

- L'entrepreneur "craftsman" (artisan) a rarement suivi une formation supérieure, il a peu d'expérience, notamment en gestion, mais une forte compétence technique. Il se focalise, essentiellement, dans des activités faiblement innovantes. Son aversion pour le risque est marquée. La crainte de perte de contrôle a fortiori de pouvoir est prédominante. Il ne recherche donc aucun investisseur multiple ou partenaire et il aura tendance à refuser la croissance si elle est susceptible de compromettre son contrôle. Son attitude est paternaliste et son entreprise de type « rigide ».

- L'entrepreneur "opportunistic" (opportuniste) bénéficie plus d'une formation supérieure. Ses expériences sont diversifiées et nombreuses, notamment en gestion. Il mûrit plus son projet de création et est plus âgé lors de sa réalisation. Cet entrepreneur est plus orienté vers le futur, le changement. Il fait preuve d'une plus grande confiance en sa capacité à répondre aux challenges managériaux. Son organisation croît rapidement grâce, non seulement, aux partenaires financiers mais, aussi, à la poursuite d'une stratégie innovante. Il est, généralement, motivé par des considérations financières et par l'opportunité de construire une organisation réussie de type « adaptative ».

Par la suite de nombreuses autres typologies sont proposées. Woo et alii (1991), en récapitulant l'ensemble de ces travaux, montrent les similitudes existantes avec la classification séminale de Smith (1967). Ainsi, bien que nommés différemment, le « caretaker » et le « manager » de Braden (1977) rejoindraient en fait l'artisan et l'opportuniste de Smith (1967). Le type « craft » de la classification à trois groupes de Filley et Aldag (1978) posséderait des caractéristiques comparables à celles du « craftsman ». Le groupe « promotion », de nature transitionnelle, est amené à évoluer vers le type « administrative », qui ne serait pas sans évoquer « l'opportunistic ». Dans la classification à quatre groupes ("craftsman", "family", "managerial", "risk") réalisée par Lafuente et Salas (1989), Woo et alii (1991) montrent, à nouveau, que les deux premiers groupes correspondraient à l'entrepreneur "craftsman", tandis que les deux

autres auraient des caractéristiques similaires au type "opportunistic". Certains auteurs le reconnaissent eux-mêmes : Dunkelberg et Cooper (1982) notent que leur entrepreneur "growth-oriented" est similaire au "promoteur" de Filley et Aldag (1978) et leur "craftsman" peut être relié à son comparse dans l'étude de Smith (1967). Néanmoins, ils soulignent que ces associations ne sont pas parfaites, tout comme le fait également remarquer Marchesnay (Julien et Marchesnay, 1992) à propos des similitudes entre son PIC et son CAP et respectivement l'artisan et l'opportuniste.

Nous avons conscience que la typologie séminale de Smith (1967) n'est pas sans biais (cf. le test de cette typologie par Davidsson –1988- sur un nouvel échantillon et sa suggestion de la compléter par un troisième type ou les enrichissements proposés par Smith lui-même –1983-), elle constitue toutefois une référence dans le champ de l'entrepreneuriat. Du fait de sa dichotomie, elle est aussi plus facilement utilisable que toutes les classifications avec une approche contingente, certes, plus descriptives d'une réalité, mais aussi moins prédictives.

Dans ce champ de recherche, peu de travaux ont, à notre connaissance, explicitement associé le type de croissance envisagé aux caractéristiques des dirigeants-proprétaires. Mentionnons, toutefois, les résultats de l'étude de Stanworth et Curran (1976), portant sur la croissance de la petite entreprise (moins de 200 employés). Ils montrent que les tentatives de rachats et de fusions indiqueraient la présence d'une identité managériale forte (proche du type « opportuniste » de Smith). Les entreprises familiales, dirigées par la seconde ou troisième génération, seraient, également plus réceptives à des stratégies de croissance externe. Ces nouvelles générations auraient, d'après Stanworth et Curran (1976), un niveau d'éducation plus élevé, une vision managériale plus marquée et seraient en accord avec l'idéologie dominante basée sur l'efficacité et la croissance.

Les valeurs des dirigeants constitueraient donc une des explications essentielles de la stratégie de développement adoptée. Nous nous proposons désormais d'analyser leur influence sur le comportement financier et la culture organisationnelle de l'EPF.

1.1.2. Influence des valeurs de la coalition au pouvoir sur le financement du développement de l'EPF

La théorie de l'agence est souvent utilisée pour expliquer le comportement financier des grandes sociétés cotées. Mais son application aux choix financiers des EPF est controversée et plus problématique du fait de l'absence de séparation entre propriété et direction et parce que la majorité des EPF ne sont pas cotées. Norton (1991) dans une enquête effectuée auprès de 110 PME américaines non cotées conclue que les éléments liés aux coûts de faillite, d'agence et d'asymétrie d'information ont peu (ou pas du tout) d'influence sur le choix de leur structure de capital. Les dirigeants interrogés adoptent une approche de l'ordre hiérarchique en étant conscients de leurs préférences personnelles, en particulier, du niveau de contrôle et d'autorité qu'ils veulent conserver.

L'importance des préférences, aspirations personnelles des dirigeants-proprétaires, et de leurs valeurs dans la mise en évidence d'un financement hiérarchique a été validée par de nombreuses recherches empiriques effectuées auprès de PME (Saint Pierre – 1982-, Cooley et Edwards –1983-, Holmes et Kent –1991-) ou par des recherches plus théoriques (« l'approche du choix managérial », Barton et Matthews –1989-). Il en ressort que les dirigeants-proprétaires préfèrent le financement interne au financement externe et le financement externe bancaire au financement externe par fonds propres. Ce dernier est considéré comme trop contraignant, trop engageant pour le présent et le futur

de l'entreprise par rapport à un financement bancaire dont le dirigeant-proprétaire connaît exactement les termes du contrat et l'implication des investisseurs dans son entreprise. Dans le cas spécifique de l'augmentation de capital en numéraire, il nous semble que la fiscalité constitue aussi un facteur explicatif de sa faible utilisation. Si le dirigeant et/ou sa famille n'ont pas les ressources nécessaires pour financer le développement de leur entreprise, une solution consistera à s'endetter personnellement. Se poseront alors le problème des cautions personnelles et de la non déductibilité des intérêts de l'emprunt au niveau des personnes physiques. De plus, le dirigeant devra payer l'impôt sur le revenu des personnes physiques sur les dividendes qu'il perçoit de son entreprise et dont il a besoin pour payer les intérêts de l'emprunt contracté. En France, la loi permettant, sous certaines conditions, la déductibilité complète des dividendes rémunérant les augmentations de capital en numéraire a, en effet, été supprimée le 1^{er} janvier 1992 (date du début de notre enquête). Un autre facteur explicatif du faible recours aux fonds propres réside dans une des spécificités même de ces entreprises à savoir le caractère peu liquide, peu transférable de leurs droits de propriété. Dans le cas particulier du financement de la croissance externe, les échanges de titres seront donc difficilement envisageables.

Bien évidemment, l'approche de l'ordre hiérarchique est moins systématique pour des EPF du type « adaptative », à savoir celles qui privilégient la croissance plutôt que l'indépendance. A ce propos, Ou (1988)² montre comment un arbitrage au niveau des choix financiers est réalisé de manière subjective par le dirigeant-proprétaire en fonction de ses aspirations et de son attitude envers la croissance. Selon lui, le dirigeant-proprétaire peut avoir un objectif d'indépendance pour sa carrière (et de contrôle total de son affaire) ou d'accumulation de richesse (dans ce cas, il acceptera de partager le contrôle si cela est susceptible d'augmenter son enrichissement personnel). L'auteur identifie également un second groupe d'objectifs : le désir de stabilité ou au contraire de croissance rapide. Dans ce dernier cas, le dirigeant-proprétaire sera conduit à rechercher une source de fonds externes, dès lors que son souhait ne pourra plus être satisfait par des fonds internes. Il est notable que son désir peut ne pas coïncider avec la réalité du marché.

L'attitude vis à vis de la croissance externe nous semble plus ambiguë que la simple dichotomie « désir de stabilité / croissance rapide », telle qu'elle est identifiée par Ou (1988). Dans certains cas, cette stratégie peut être plus « contrainte », et vécue comme une nécessité comprise, que véritablement recherchée et délibérée. Un dilemme existe alors entre les préférences de la coalition au pouvoir et l'adoption a fortiori le financement d'une stratégie de croissance externe qui permettrait, dans certains cas, de pérenniser l'EPF. Cette problématique des motivations des EPF pour la croissance externe n'étant pas le sujet central de cette communication, nous ne souhaitons pas insister longuement. Pour une meilleure compréhension, nous proposons, néanmoins, d'analyser le cas particulier de la croissance externe en tant que réponse rapide aux nouvelles exigences des donneurs d'ordres. Nombre d'EPF sont sous-traitantes lato sensu et eu égard à la logique actuelle de réduction de la base des fournisseurs pratiquée par leurs grands clients, elles se doivent de parvenir rapidement à une position de « fournisseur privilégié » ou de conserver une position de « fournisseur de premier rang » pour assurer leur pérennité (Barreyre –1988-). La solution peut alors résider dans une stratégie de croissance externe, qui permettrait, par le biais de synergies, de fournir des quantités plus importantes et d'atteindre la taille critique requise (exigences des centrales d'achats de la grande distribution), ou qui permettrait, grâce à l'acquisition de

savoir-faire complémentaire, de proposer plus de valeur ajoutée, non plus des composants mais des modules déjà assemblés (exigences des constructeurs automobiles notamment) ou encore d'être intégré dans le processus de production de leur donneur d'ordre, plus en amont, dès la phase de conception. De même, la croissance externe pourrait constituer une solution rapide pour accompagner ses donneurs d'ordres dans leur développement à l'étranger. Ainsi, le dirigeant de l'entreprise personnelle, Sogest, (environ 350 personnes / 250MF de CA en 1997) plasturgiste, explique que l'acquisition de la société Espagne IPT SA, fournissant des grands équipementiers automobiles allemands et américains, répondait au besoin d'accompagner ses donneurs d'ordres dans leur développement sachant qu'ils se mondialisent de plus en plus. Le dirigeant de Balloffet (environ 440 MF de CA en 1997) également sous-traitant de l'industrie automobile explique lui la reprise de deux ateliers de mécanique Aerosat et Mecasat par la nécessité d'assurer des prestations plus globales, face à la réduction du nombre des fournisseurs³.

En résumé, se trouvent souvent opposés, dans l'EPF, des impératifs stratégiques (augmenter son pouvoir de marché, de négociation, satisfaire les nouvelles exigences des donneurs d'ordres...) et des préférences financières (désir de maintenir une structure de bilan équilibrée en évitant de modifier l'équilibre patrimonial) émanant des valeurs de la coalition au pouvoir.

1.1.3. La culture organisationnelle de l'EPF

Une des caractéristiques de nombreuses EPF est leur forte centralisation, laquelle ne favorise pas l'intégration d'une autre structure, dans le cadre d'une opération de croissance externe. Le dirigeant et/ou la famille dirigeante préférera, peut-être, renoncer à cette stratégie, plutôt que de se voir dans l'obligation de réorganiser complètement son entreprise, avec toutes les difficultés que cela représente. De plus, la croissance externe engendra un agrandissement de l'organisation, celle-ci deviendra plus complexe à gérer. Cette complexité organisationnelle remettra nécessairement en cause la forte centralisation au bénéfice d'une plus grande délégation apparemment difficile à accepter par les propriétaires .

L'analyse des spécificités des l'EPF révèle l'existence d'un certain nombre de contraintes patrimoniales, financières, organisationnelles dans l'adoption d'une stratégie de croissance externe. Notre objectif, ci-après, est d'identifier les raisons incitant des EPF, pratiquant une stratégie de croissance externe, à recourir à une holding et d'analyser dans quelle mesure elle pourrait permettre de réconcilier les préférences de la coalition au pouvoir avec l'adoption d'une telle stratégie.

2.1. Analyse des motivations de la constitution d'une holding par des EPF pratiquant une stratégie de croissance externe

2.1.1. La holding, une réponse aux préférences financières des EPF

La holding de reprise peut constituer une solution au financement de la croissance externe lorsque l'EPF ne peut totalement autofinancer l'opération envisagée, lorsque la coalition au pouvoir se souhaite pas ouvrir son capital, enfin lorsque les membres (personnes physiques) de cette coalition ne peuvent ou ne veulent pas emprunter en leur

nom propre (pour injecter ensuite des liquidités dans l'entreprise par le biais d'apports en comptes courants d'associés⁴ ou par le biais d'une augmentation de capital par souscription d'actions nouvelles en numéraire). En effet, elle va permettre aux membres de cette coalition de limiter leur apport et de ne pas emprunter en leur nom propre l'ensemble des fonds nécessaires. L'emprunt sera contracté en son nom. Une partie de l'épargne personnelle du dirigeant et/ou de sa famille sera affectée au capital de cette holding et à l'aide des fonds réunis (fonds propres et fonds d'emprunts), elle rachètera les actions ou parts de l'entreprise cible.

Deux options se présentent pour bénéficier d'un effet de levier. La holding, soumise à l'impôt sur les sociétés, opte pour le régime des sociétés-mères, l'avantage est minimum. Elle préfère le régime de l'intégration fiscale, l'avantage est maximum.

L'avantage du régime des sociétés mères réside dans le fait que les dividendes perçus par la holding sont exonérés. Elle peut alors utiliser ces fonds pour rembourser l'emprunt contracté. Mais, faute de revenu imposable au sein de cette holding, ses frais financiers ne procurent aucun avantage fiscal. Ils alimentent un déficit structurel. La solution pour valoriser ce déficit est d'opter pour le régime d'intégration fiscale, ce qui permet de défiscaliser à la fois les dividendes et les intérêts de l'emprunt. Concernant les intérêts, il y a confusion des résultats avec imputation des charges financières de la holding sur les bénéfices de la cible. Le montant de l'impôt est donc réduit d'autant. En cas de résultat négatif, le déficit est reportable sur les résultats des cinq exercices suivants, ou si elle préfère, la holding peut opter pour le report en arrière. Quant aux dividendes versés par la cible, ils ne sont considérés que comme de simples mouvements de trésorerie. Ils ne sont donc pas assortis de l'avoir fiscal et n'entraînent pas l'exigibilité du précompte, même en cas de prélèvement sur des réserves remontant à plus de cinq ans.

2.1.2. La holding, une solution au respect de la culture organisationnelle de l'EPF par le biais de l'hypogroupement

L'hypogroupement est un processus par lequel un dirigeant-proprétaire de PME intègre par filialisation, à partir d'une holding de contrôle d'autres entreprises préexistantes (notre cas), ou créées par lui même (Debray, 1997) . Pour Marchesnay (1991), il y a hypogroupe dès l'instant que surgit la volonté de rester en deçà d'une taille critique, au delà de laquelle se poseraient des problèmes de maîtrise de l'organisation.

Cette stratégie permet donc de faciliter la gestion du groupe, car les entreprises rachetées restent des entités distinctes. La complexité organisationnelle résultant de la croissance externe (problème d'intégration de la cible, accroissement de la taille de l'organisation, ...) est atténuée et avec elle la nécessité d'une plus grande délégation. L'appréhension de certains dirigeants-proprétaires devant le changement de dimension et le management d'une organisation plus grande constitue moins un obstacle pouvant déboucher sur l'abandon d'un projet de croissance externe. En effet, la structure d'hypogroupe permet de conserver des unités de petites tailles. Enfin, la holding en concentrant le pouvoir de direction au sein d'une seule société, garantit le maintien de la centralisation des prises de décision.

Au terme de cette analyse, nous pouvons supposer que les EPF pratiquant une stratégie de croissance externe vont avoir recours à une holding pour trois raisons

prioritaires : faciliter le financement de leurs opérations de croissance externe, tout en respectant leur préférence pour une hiérarchie des modes de financement grâce à une holding de reprise optant pour le régime de l'intégration fiscale, pouvoir conserver des unités de petites taille et des entités distinctes, par le biais de l'hypogroupement, ce qui permet de respecter leur culture organisationnelle. Toutefois, nous devons nuancer notre propos pour au moins deux raisons. La première réside dans l'antagonisme pouvant exister entre des impératifs stratégiques de croissance externe et des préférences en termes de stabilité et d'équilibre patrimonial. Si la préférence pour l'équilibre patrimonial prévaut, une des motivations pour la constitution d'une holding résidera peut-être plus dans le souci de verrouiller le capital que dans celui de faciliter la croissance externe. La seconde raison est d'ordre fiscal. Il s'agit de l'imposition des plus-values sur la cession d'actions non cotées intervenue en France en 1991 (notre étude empirique débute en 1992 et nous pensons que cela peut avoir une influence sur le comportement des EPF de notre échantillon). Du fait de cette mesure, la motivation pour la constitution d'une holding s'expliquera peut-être davantage par le souci de préparer et faciliter la transmission de l'EPF plutôt que pour favoriser le financement et la gestion de sa stratégie de croissance externe.

2.1.3. La holding, une solution aux préférences patrimoniales des EPF

Lorsque le souci principal de la coalition au pouvoir est d'éviter tout risque de partage voire de perte de contrôle pouvant résulter du financement d'une stratégie de croissance externe (plus vécue comme une nécessité comprise que comme un souhait véritable), la holding peut alors constituer une solution de verrouillage du capital. Elle permet, en effet, la constitution d'un noyau d'actionnaires stables et évite une trop grande dispersion des titres. En outre, grâce à une structure verticale, ce noyau stable peut contrôler l'EPF tout en réduisant sensiblement le montant des capitaux exigés pour assurer un contrôle direct.

La création d'une holding possédant au moins 51% de la société d'exploitation constituera également un moyen d'assurer la pérennité de l'EPF lors du problème de sa transmission en permettant :

- d'obtenir les liquidités nécessaires aux paiements des droits de mutation et de l'impôt sur les plus-values, la holding recourant à l'emprunt pour financer l'achat des titres ; cet emprunt sera remboursé grâce aux dividendes versés par la société d'exploitation (la holding devra préalablement avoir opté pour le régime de l'intégration fiscale, pour les mêmes raisons que lors du financement d'une opération de croissance externe). Elle transforme donc un « capital-actions en capital liquidités » (Bardet, 1991).
- de diminuer l'assiette imposable puisque tout en transmettant 100% de l'affaire, les droits ne sont calculés que sur les titres effectivement apportés à la holding, grâce à laquelle le donateur peut aussi trouver les liquidités nécessaires au paiement des droits et prendre en charge lui-même leur paiement.
- de favoriser le rachat des titres d'héritiers minoritaires souhaitant se désengager lors de la succession et éviter ainsi une trop grande dispersion pouvant aller jusqu'à une perte de contrôle.
- de bénéficier des avantages propres aux donations-partages, éventuellement avec réserve d'usufruit (en cas d'apports de titres à une autre entreprise soumise à l'impôt sur les sociétés, l'imposition de la plus-value peut être reportée sans condition de délais de

détention et ce report d'imposition se transforme en exonération définitive si les titres sont transmis par succession ou donation).

En conclusion, une holding peut constituer une solution favorisant le développement et la pérennité de l'EPF tout en respectant les préférences organisationnelles, financières et patrimoniales de sa coalition. Notre objectif dans l'étude empirique, sera d'identifier et d'expliquer la hiérarchie existante parmi toutes les raisons exposées pour une EPF pratiquant une stratégie de croissance externe.

En tenant compte des raisons identifiées, nous proposons désormais de voir en quoi la constitution de la holding va influencer le processus de prise de décision stratégique de croissance externe et les opérations réalisés.

3.1 Influence de la constitution d'une holding sur le processus de décision stratégique de croissance externe et sur les opérations réalisés

La mise en place d'une holding et sa gestion a posteriori constituent une opération délicate parce qu'elle se situe au carrefour de plusieurs matières : droit des sociétés, fiscalité, finance, aspects organisationnels, droit de la famille lorsqu'elle utilisée à des fins de transmission... Même si le dirigeant choisit, par exemple, une structure d'hypogroupe, pour faciliter la gestion de l'EPF grâce à des entités indépendantes et de petites tailles, de nombreux problèmes organisationnels demeurent. Nous pouvons citer le problème de la circulation de l'information au sein du groupe, en particulier si certaines unités sont éloignées géographiquement, celui la synchronisation des actions dans les différentes unités, puis du contrôle de leur mise en œuvre. Ces aspects montrent, en fait, que la holding engendre inévitablement une complexification de l'organisation et qu'elle requière, pour être gérée de façon optimale, de nombreuses compétences et des outils élaborés.

Si l'on réfère à l'enquête de Duchéneau (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, les dirigeants 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). L'étude longitudinale de Mintzberg et Waters (1982), sur une entreprise américaine de moyenne dimension, qualifiée « d'entrepreneuriale » montre également que l'intuition est très présente dans la prise de décision stratégique. Ils caractérisent la firme entrepreneuriale par un pouvoir concentré entre les mains du dirigeant-proprétaire, par une prise de décision centralisée, une délégation quasiment inexistante, ce qui s'apparente aux caractéristiques de nombreuses EPF. Mintzberg et Waters (1982) constatent toutefois que la part de l'intuition s'atténue dès lors que l'organisation grandit, se complexifie. La prise de décision devient plus analytique et plus décentralisée. « Un seul cerveau » ne peut plus appréhender dans sa totalité l'entreprise et son environnement. On passe alors à une prise de décision basée sur la planification ou plus exactement sur « la programmation ».

Dans la même logique, **nous supposons que la holding, de par la complexité organisationnelle, fiscale, juridique (etc.), qu'elle introduit va inciter le dirigeant-proprétaire à plus recourir à une démarche analytique qu'à son intuition pour le guider dans sa prise de décision**, en particulier lorsqu'il s'agit d'une prise de décision stratégique de croissance externe, faisant intervenir de nombreux paramètres et engageant l'entreprise sur le long terme. Pour faciliter cette démarche analytique, **il**

nous semble que le dirigeant dont l'entreprise est structurée sous forme de holding, mettra plus en place des outils de planification spécifiques que celui dont l'organisation est plus simple. Si la décision devient plus formalisée, plus analytique, elle va probablement devenir aussi plus participative, dans la mesure où il est difficile pour le seul dirigeant-proprétaire et/ou sa famille de maîtriser l'ensemble des compétences requises. **Nous émettons donc l'hypothèse que la coalition au pouvoir, effectuant une opération par le biais d'une holding aura plus recours à du conseil extérieur spécialisé**, un cabinet de conseil, en l'occurrence, pour préparer, élaborer et négocier l'accord, qu'une coalition réalisant une opération sans recourir à une holding.

Concernant, l'influence de la constitution d'une holding sur la nature des opérations de croissance externe, le recours à cette forme organisationnelle pour bénéficier d'un effet de levier ne sera pas utilisé sur des cibles en difficultés pour deux raisons principales. Cette solution n'est envisageable que si la société cible a des bénéfices distribuables réguliers, qui permettront le remboursement de l'emprunt. D'un point de vue fiscal, ce type d'opération n'est pas intéressant car la loi interdit d'imputer sur les résultats du groupe les déficits et les amortissements réputés différés de la cible antérieurs à la décision d'intégration.

En revanche, **nous émettons l'hypothèse que les EPF, structurées avec une holding, facilitant le financement des rachats, grâce à l'effet de levier, réaliseront des opérations sur des cibles plus importantes (en termes de CA et d'effectifs), que celles qui ne sont pas structurées avec une holding.**

D'une façon générale, pour toutes les raisons citées dans la partie précédente, à savoir faciliter le financement et la gestion des opérations tout en respectant les préférences financières, organisationnelles et patrimoniales de l'EPF, **les entreprises structurées avec une holding auront tendance à réaliser plus d'opérations de croissance externe, sur une période donnée, que celles qui ne sont pas structurées avec une holding.**

L'ensemble de ces hypothèses seront testées dans le cadre de notre recherche empirique.

2. PRESENTATION DE L'ETUDE EMPIRIQUE ET 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 1992 et 1998. 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-proprétaire dans la prise de décision stratégique au sein de l'EPF et de l'influence probable de sa personnalité sur cette prise de décision, 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).

Ce questionnaire est articulé en cinq parties portant sur les motivations de la croissance externe, les difficultés rencontrées et les obstacles pouvant déboucher sur

l'abandon d'un projet (mesure par des échelles ordinales à 7 points), les caractéristiques de l'EPF et de la cible (mesure par des variables quantitatives et nominales), la prise de décision du dirigeant-proprétaire et ses motivations personnelles dans cette prise de décision (mesure par des échelles ordinales à 7 points et par des variables nominales), ses caractéristiques personnelles, en particulier, sa formation, son expérience antérieure, son mode d'accèsion à la direction, son nombre d'années à la direction (mesure par des variables quantitatives et nominales).

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).

Le taux de réponse a été de 17,8% mais, au total, 147 questionnaires sont exploités. Nous précisons que cette étude n'est pas un sondage, les données descriptives de l'échantillon ne sont donc pas représentatives de l'ensemble de la population des EPF françaises. Le chiffre d'affaires moyen de ces 147 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. 73,5% des EPF sont structurées avec une holding. En moyenne, les EPF considérées ont entrepris 2,69 opérations sur la période (médiane = 2).

2.2. Identification et hiérarchisation des principales variables explicatives de la constitution d'une holding

Compte tenu des analyses exposées en première partie, nous avons retenu six variables explicatives du phénomène global « de constitution d'une holding ou non »: Faciliter la gestion du groupe, car les filiales sont des entités distinctes - Verrouiller le capital – Pouvoir conserver des unités de petites tailles - Bénéficier d'avantages fiscaux - Préparer la transmission du groupe - Faciliter des opérations de croissance externe par l'effet de levier- et nous avons demandé au dirigeant-proprétaire d'indiquer l'importance de ses motivations pour chacune des variables sur une échelle ordinale à 7 points.

Pour déterminer la contribution de chacune de ces variables à l'explication du phénomène global, une régression logistique a été réalisée avec une procédure séquentielle « pas à pas » ascendante, rapport de vraisemblance. La méthode pas à pas permet de ne retenir que les variables explicatives améliorant la fonction du maximum de vraisemblance. Le premier élément nous permettant de vérifier la qualité d'ajustement du modèle est l'analyse du tableau de classification avec le pourcentage global d'individus bien classés. Le calcul du R^2 de McFadden nous 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. Les résultats sont présentés dans le tableau ci-après.

Tableau 1 : Résultat du modèle général de la régression logistique

% global d'individus bien classés	98,64% (% satisfaisant)
R ²	0,90603 (proche de 1 donc satisfaisant)
Variables dans l'équation finale et coefficients associés	Verrouiller le capital : 11,8030 Préparer la transmission du groupe : 3,3071 Constante : -2,9704

Nombre d'observations sélectionnées : 147 observations

Compte tenu de la stratégie de croissance adoptée par l'ensemble des entreprises de l'échantillon, nous pensions trouver la variable « Faciliter des opérations de croissance externe (CE) » dans l'équation finale, ce qui n'est pas le cas. Le souci de contrôle et la crainte d'une perte de pouvoir constitueraient les facteurs explicatifs principaux de la constitution d'une holding au sein d'une EPF, viendrait ensuite le souci de pérenniser l'entreprise lors de sa succession. La dimension patrimoniale des EPF semblerait donc déterminante et prépondérante pour caractériser leur spécificité organisationnel.

Afin d'affiner l'étude des facteurs explicatifs de la constitution d'une holding, nous avons, dans un second temps, distingué les EPF avec des activités industrielles de celles appartenant au secteur tertiaire. Les résultats sont présentés dans les tableaux ci-après.

Tableau 2 : Résultat de la régression logistique dans le secteur secondaire

% global d'individus bien classés	99,08%
R ²	0,92598
Variables dans l'équation finale et coefficients associés	Préparer la transmission du groupe : 10,3548 Verrouiller le capital : 4,0389 Constante : -3,1355

Nombre d'observations sélectionnées: 109 observations

Tableau 3 : Résultat de la régression logistique dans le secteur tertiaire

% global d'individus bien classés	97,30%
R ²	0,8502
Variables dans l'équation finale et coefficients associés	Faciliter les opérations de CE : 13,4076 Constante : -2,7081

Nombre d'observations sélectionnées: 38 observations

Concernant les EPF du secteur secondaire, les variables dans l'équation finale sont les mêmes que celles dans le modèle général, mais leurs coefficients diffèrent. Le souci de pérenniser l'entreprise en préparant suffisamment à l'avance sa transmission aux générations futures devient le premier facteur explicatif de la constitution d'une holding. La peur de perte de contrôle devient la seconde variable explicative. Concernant les EPF du secteur tertiaire, les variables explicatives diffèrent totalement. La holding est constituée à seule fin de faire jouer l'effet de levier pour faciliter les opérations de croissance externe. Les avantages organisationnels de l'hypogroupement dans la stratégie de croissance externe n'apparaissent pas. Deux types de holding distincts avec, bien évidemment, des finalités différentes, peuvent donc être identifiés en fonction des secteurs d'activités de l'EPF. Dans l'industrie, il s'agit de holding à objectifs patrimoniaux que nous nommerons « holding de famille », dans les services il s'agit de « holding de reprise ». Pour mieux comprendre cette dichotomie, nous proposons d'analyser les caractéristiques des EPF de chacun de ces secteurs. Leurs principaux

domaines d'activités sont, tout d'abord, représentés dans les schémas 1 et 2. Puis un tableau récapitule les liens significatifs existants entre l'appartenance à un secteur et les variables caractérisant les EPF.

Schémas 1 et 2 : Répartition par domaines d'activités des EPF de l'échantillon

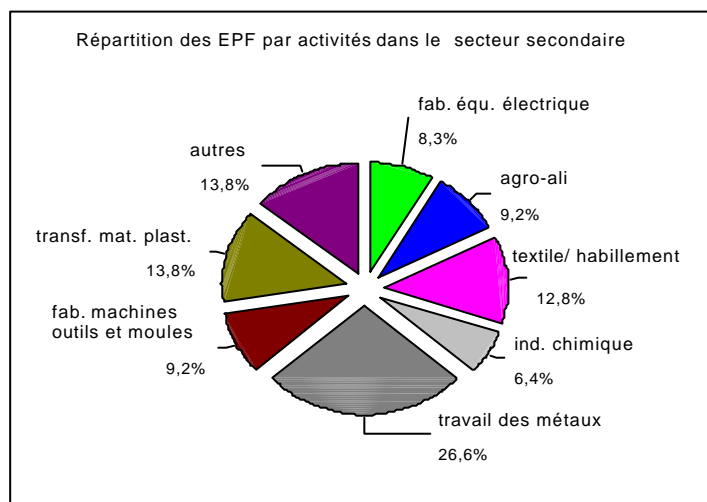
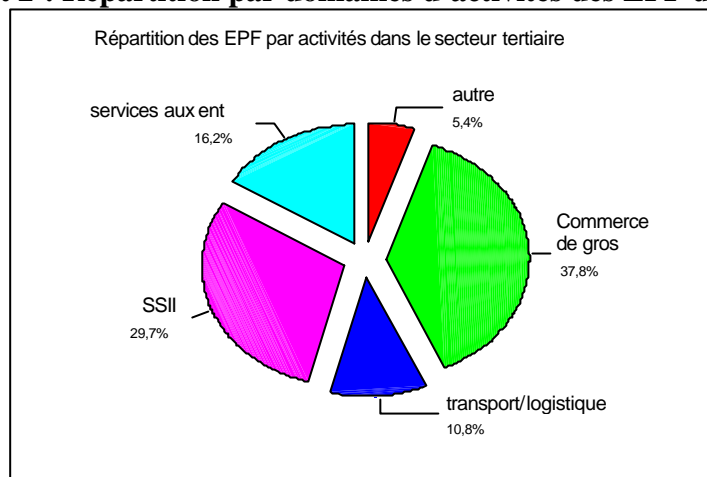


Tableau 4 : Caractéristiques des EPF par secteur

Variables caractérisant l'EPF significativement liées à l'appartenance au secteur secondaire ou tertiaire	Méthode d'analyse bivariable utilisée
Mode d'accèsion à la direction du dirigeant propriétaire Les dirigeants des EPF industrielles ont accédé à la direction prioritairement par héritage (dans 42% des cas). Ceux à la tête d'une EPF de services ont accédé à la direction prioritairement par création de leur propre entreprise (dans 62% des cas)	Chi-Deux = 17,563 *** Signification asymptotique (bilatérale): S = 0,001
Nombre d'années d'existence de l'EPF Les EPF sont plus jeunes dans les services (en moyenne 32 années d'existence), que dans l'industrie (en moyenne 62 années d'existence).	Anova : F = 5,348 * S = 0,022
% du capital appartenant à la famille La part du capital appartenant à la famille est plus élevée dans l'industrie (en moyenne 69%) que dans les services (en moyenne 16%)	Anova : F = 4,928 * S = 0,028
% du capital appartenant aux associés La part du capital appartenant aux associés est beaucoup plus faible dans l'industrie (en moyenne 7%) que dans les services (en moyenne 20%)	Anova : F = 15,854 *** S = 0,000

*** significatif à 0,1%

* significatif à 5%

Avant d'interpréter ces résultats, notons que pour tous les Chi-Deux présentés dans nos analyses, l'effectif théorique de chaque cellule du tableau croisé est supérieur à 5.

Il s'avère que les EPF dans le secteur secondaire se situent majoritairement dans des domaines d'activité traditionnels de sous-traitances (le travail des métaux, en particulier le décolletage, découpage, emboutissage ou la chaudronnerie, la transformation des matières plastiques, le textile et l'habillement). On peut supposer que ces EPF sont fortement dépendantes de la stratégie de leurs donneurs d'ordres et aussi sensibles à leurs fluctuations d'activité. Néanmoins, leur âge déjà élevé est le signe qu'elles ont su gérer jusqu'à présent avec succès cette relation de dépendance. La coalition au pouvoir est de type dominé familial et le dirigeant est un membre de la famille ayant accédé à la direction par héritage. Nous nous trouvons donc en présence d'entreprises qui ont déjà dû gérer un problème de transmission familiale pour assurer leur pérennité, ce qui expliquerait peut-être leur souci prioritaire de « préparer la transmission du groupe » dans la constitution de leur holding.

Dans le secteur tertiaire, les EPF se situent majoritairement sur des domaines d'activité plutôt récents, en forte croissance (du fait de la tendance actuelle à l'impartition –Barreyre, 1988- et au recentrage des grands groupes) et relativement concurrentiels, tel que le service en informatique et ingénierie (SSII), les prestations de services aux entreprises, la logistique. Le commerce de gros, dans notre échantillon, correspond également à des domaines en croissance, principalement dans des activités liées à l'agro-alimentaire, au matériel médical et paramédical. Dans de tels domaines, la croissance externe pourrait constituer une solution pour se maintenir au rythme de croissance du marché, diminuer l'intensité concurrentielle, atteindre une certaine taille critique dans le but d'assurer sa pérennité. D'ailleurs, les EPF dans le secteur tertiaire sont plutôt récentes. Un de leur souci sera peut-être de chercher à acquérir une certaine crédibilité auprès de leurs grands comptes. L'atteinte d'une dimension plus grande, par le biais d'opérations de croissance externe, permettrait d'asseoir cette crédibilité. Tous ces éléments contribueraient à expliquer la motivation essentielle de ces EPF dans la constitution d'une holding, à savoir « faciliter des opérations de croissance externe ». Enfin, il s'agit essentiellement d'entreprises personnelles, avec un dirigeant qui a créé lui-même son affaire tout en s'entourant d'associés. Il a donc déjà accepté un certain partage du pouvoir, ce qui pourrait expliquer pourquoi la crainte d'une perte de contrôle ne motive pas la constitution de sa holding.

Compte tenu de cette analyse, nous avons conscience que l'identification des facteurs incitateurs et dissuasifs de la stratégie de croissance externe adoptée par les EPF structurées sous forme de holding, en distinguant leur appartenance sectorielle, nous permettrait de mieux appréhender leurs motivations quant à la constitution de leur holding. Les tableaux 5 et 6 présentent respectivement les liens significatifs entre ces variables incitatrices et dissuasives pour la croissance externe et le fait d'être structuré avec une holding dans le secteur secondaire ou tertiaire.

Tableau 5 : Explications de la croissance externe dans le secteur tertiaire

Variables significativement liées avec « le type » : EPF structurée avec une holding dans le secteur tertiaire	Méthode d'analyse bivariée : Test U de Mann Whitney
Motivations pour la stratégie de croissance externe : « Atteindre une taille critique mondiale » Dans 64,4% des cas, les dirigeants de ce type d'EPF considèrent qu'il s'agit d'une motivation assez ou très importante ou primordiale	Z = -2.049* S = 0.040

* Significatif à 5%

Tableau 6 : Explications de la croissance externe dans le secteur secondaire

Variables significativement liées avec « le type » : EPF structurée avec une holding dans le secteur secondaire	Méthode d'analyse bivariée : Test U de Mann Whitney
<p>Motivations pour la stratégie de croissance externe :</p> <p>« Accompagner ses donneurs d'ordres dans leur développement » Dans 65,7% des cas, les dirigeants de ce type d'EPF considèrent qu'il s'agit d'une motivation assez ou très importante ou primordiale</p> <p>« Satisfaire ses donneurs d'ordres en termes de capacité de production plus importants » Dans 74,4% des cas, les dirigeants de ce type d'EPF considèrent qu'il s'agit d'une motivation assez ou très importante ou primordiale</p>	<p>Z = -2.423*</p> <p>Signification asymptotique (bilatérale) : S = 0.013</p> <p>Z = -2.791**</p> <p>S = 0.005</p>
<p>Obstacles pouvant déboucher sur l'abandon d'un projet de croissance externe :</p> <p>« Crainte d'une perte de contrôle à cause d'une dilution du capital de son entreprise pour financer la croissance externe » Dans 54,7% des cas, les dirigeants de ce type d'EPF considèrent qu'il s'agit d'un obstacle assez ou très important ou primordial</p>	<p>Z = -1.895*</p> <p>S = 0.058</p>

* Significatif à 5%

** Significatif à 1%

Concernant les EPF structurées avec une holding, dans le secteur industriel, caractérisées par un actionnariat à dominante familiale, il ressort de cette analyse que leur stratégie de croissance externe relève plus d'une nécessité comprise, que d'un choix véritablement délibéré. En effet, cette stratégie est adoptée pour satisfaire les exigences de leurs donneurs d'ordres. Elle intervient donc plus comme une réponse que comme une stratégie de croissance recherchée. L'analyse des facteurs dissuasifs est révélatrice de ce comportement. Ce type d'EPF réalise une stratégie de croissance externe tant que celle-ci n'est pas susceptible de remettre en cause son équilibre patrimonial, dès lors qu'elle risque de résulter en une perte de contrôle, la coalition familiale préférera y renoncer. On comprend donc la seconde raison majeure de la constitution de leur holding à savoir « verrouiller le capital ». Les résultats de la typologie de Stanworth et Curran (1976), dans laquelle les entreprises familiales, dirigées par la seconde ou troisième génération, seraient plus en accord avec l'idéologie dominante basée sur l'efficacité et la croissance, ne semble pas s'appliquer à notre échantillon. En effet, si l'on tente de « typer » la coalition interne familiale de ces EPF, son attitude vis à vis de la croissance relèverait plutôt d'une logique d'« artisan », par référence aux travaux séminaux de Smith (1967).

Concernant les EPF structurées avec une holding, dans le secteur tertiaire, caractérisées par un actionnariat à dominante personnelle, la croissance externe est recherchée dans le but d'atteindre une taille critique. Le fait qu'il s'agisse d'une taille critique à l'échelle mondiale peut certainement surprendre pour des entreprises de moyenne dimension. Cela s'explique par le fait que de nombreuses EPF de notre échantillon sont positionnées sur des niches très spécifiques. Leur stratégie est délibérée et elle correspond à la logique sectorielle. Par exemple, Soleri³, structurée avec une holding éponyme, est une entreprise à dominante personnelle (427MF de CA en 1997), spécialisée dans l'intégration de solutions informatiques complexes et la mise en œuvre de technologies Intranet/Internet, qui s'est essentiellement développée par croissance externe (13 opérations jusqu'en 1998). Son objectif, à travers cette stratégie, était d'atteindre « une taille suffisante pour attaquer les marchés internationaux, avec deux cibles prioritaires l'Allemagne et la Grande-Bretagne », sur un secteur en très forte

croissance du fait des perspectives de l'an 2000, du passage à l'euro, du développement des Intranet. Notons que son dirigeant-proprétaire n'a pas hésité à ouvrir son capital pour financer la croissance de son entreprise puisque Soleri est cotée au second marché depuis novembre 1998 (notre étude s'est achevée début 1998). Dès lors que la croissance externe est une stratégie de croissance délibérée, recherchée, on comprend mieux la raison essentielle poussant ces EPF à se structurer avec une holding de reprise. Si l'on tente de « typer » leur coalition interne personnalisée, son attitude vis à vis de la croissance refléterait plutôt une logique « opportuniste » (Smith –1967-).

Smith (1967), dans sa typologie ne prend pas seulement en compte le comportement du dirigeant-proprétaire par rapport à la croissance, mais aussi son vécu (formation, expériences professionnelles antérieures). Or, dans notre étude nous ne trouvons aucun lien significatif entre le vécu du dirigeant-proprétaire et le fait que son entreprise soit structurée avec une holding dans le secteur secondaire ou tertiaire. En revanche, quel que soit le secteur considéré, il s'avère que les dirigeants-proprétaires ayant structuré leur entreprise avec une holding ont en majorité une formation supérieure en gestion. A l'inverse, ceux qui n'ont pas structuré leur entreprise avec une holding, sont en majorité autodidactes, une des caractéristiques du type « artisan ». Les résultats sont présentés dans le tableau ci-après.

Tableau 7 : Influence du vécu du dirigeant sur la constitution de la holding

Variable de vécu du dirigeant-proprétaire significativement lié au fait que l'EPF soit structurée avec une holding ou non	Méthode d'analyse bivariée utilisée
Formation initiale : Dans 38,5% des cas les dirigeants-proprétaires avec des entreprises sans holding sont autodidactes. Dans 31% des cas ceux ayant structuré leur entreprise avec une holding sont de formation supérieure en gestion.	Chi-Deux = 11,145 ** Signification asymptotique : S= 0.006

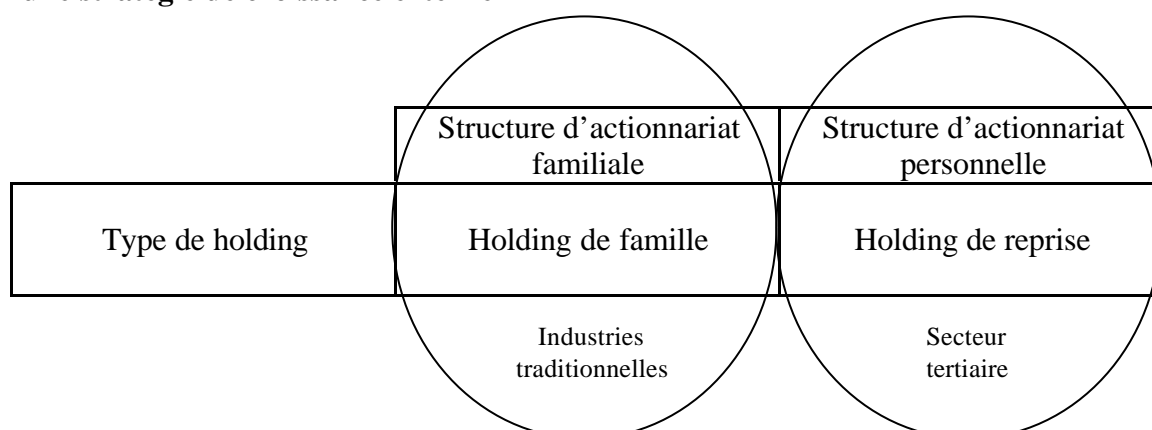
** significatif à 1%

En résumé de cette partie, nous proposons deux matrices récapitulatives de nos analyses. La première illustre les variables influençant la constitution d'une holding ou non au sein d'une l'EPF pratiquant une stratégie de croissance externe. La seconde illustre les variables conditionnant le type de holding au sein d'une EPF pratiquant une stratégie de croissance externe. Nous sommes conscients que la tentative d'associer les valeurs de la coalition au pouvoir avec la typologie de Smith (1967) n'est pas sans biais ; c'est pourquoi, nous prenons la précaution d'indiquer qu'il s'agit plus d'une tendance de type « artisan » ou « opportuniste » que d'un profil pur.

Schéma 3 : Variables influençant la constitution d'une holding au sein d'une l'EPF pratiquant une stratégie de croissance externe

	Structure d'actionnariat familiale	Structure d'actionnariat personnelle
Holding	Attitude de la coalition vis à vis de la croissance de type « artisan »	Attitude de la coalition vis à vis de la croissance de type « opportuniste »
Absence de holding	Comportement de gestion de la coalition de type « artisan »	

Schéma 4 : Variables influençant le type de holding au sein d'une EPF pratiquant une stratégie de croissance externe



Cette partie nous a permis de mieux comprendre les raisons de la constitution d'une holding pour des EPF ayant adopté une stratégie de croissance externe. Nous nous proposons, désormais de présenter les résultats des tests concernant les implications de l'existence de cette holding d'une part sur la prise de décision stratégique de croissance externe, d'autre part sur les opérations réalisées.

2.3. Résultats des tests des hypothèses relatives à l'influence de la constitution d'une holding sur le processus de décision stratégique de croissance externe

Dans la première partie, nous avons supposé que la holding allait faire évoluer la prise de décision au sein de l'EPF vers plus de formalisation, qu'elle allait engendrer la création d'outil de planification plus élaborés. Du fait des nombreuses compétences requises, il nous semblait aussi que la décision allait devenir plus participative et que la coalition au pouvoir aurait certainement plus recours à du conseil extérieur pour gérer au mieux sa stratégie de croissance externe en harmonie avec ses préférences. Nous avons testé ces hypothèses sur trois aspects de la prise de décision stratégique de croissance externe. Tout d'abord, nous avons demandé au dirigeant-proprétaire d'indiquer si, pour l'aider dans son choix de croissance externe, il fait plus confiance à son intuition qu'à une démarche analytique chiffrée. Ensuite, s'il disposait d'un outil de planification pluriannuel lui permettant de cerner l'incidence financière de l'opération envisagée sur son résultat net. Enfin, s'il avait eu recours à du conseil, dans les phases d'identification, d'évaluation de la cible, de négociation de l'accord, de montage financier et juridique et de signature de l'accord. Si tel était le cas, nous lui avons demandé de spécifier le type de conseil utilisé et l'importance de sa contribution. Le tableau 8 présente les résultats des tests liant ces trois variables de prise de décision avec le fait d'être structuré avec une holding ou non.

Il s'avère que l'ensemble des liens sont statistiquement significatifs. La mise en place d'une holding, au sein d'une EPF, marquerait donc une étape dans le processus d'évolution de la prise de décision d'une approche « entrepreneuriale », décrite par Mintzberg et Waters (1982), vers une approche plus « managériale » (ou vers un mode de planification ou de programmation pour reprendre les terminologies de Mintzberg et Waters-1982-). La question que l'on peut se poser est de savoir si cette sensibilité managériale existait antérieurement à la constitution de la holding, si elle a, en fait, favorisé sa constitution, la holding favorisant à son tour son développement dans l'esprit

« d'un cercle vertueux ». Dans notre étude la seule variable qui abonderait dans ce sens est le niveau et le type de formation des dirigeants-proprétaires ayant mis en place une holding au sein de leur entreprise.

Tableau 8 : Influence de la constitution d'une holding sur le processus de prise de décision de croissance externe

Variables de la prise de décision significativement liées au fait que l'EPF soit structurée avec une holding ou non	Méthode d'analyse bivariée utilisée
Confiance en l'intuition 76% des dirigeants 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 EPF structurée avec une holding	Test U de Mann-Whitney Z : -2,126* S : 0,033
Existence d'un outil de planification 64% des EPF structurées avec une holding ont un outil de planification 67% des EPF sans holding n'ont pas d'outil de planification	Chi-Deux : 10,846 S : 0,001***
Recours à un conseil extérieur 78% des dirigeants, ayant structuré leur EPF avec une holding, ont eu recours de façon assez importante, très importante, primordiale à un cabinet de conseil dans la négociation de l'accord	Test U de Mann-Whitney Z : -2,223* S : 0,026

* significatif à 5%

*** significatif à 0,1%

2.4. Résultats des tests des hypothèses relatives à l'influence de la constitution d'une holding sur opérations réalisées

Dans la première partie, nous avons supposé que la holding, en facilitant le financement des rachats, permettrait à l'EPF de réaliser des opérations sur des cibles plus importantes (en termes de CA et d'effectifs) voire d'entreprendre plus d'opérations que les EPF qui ne sont pas structurées avec une holding. Les résultats des tests sont présentés dans le tableau ci-après. Nous vérifierons également notre affirmation selon laquelle que les EPF structurées avec une holding ne devraient pas réaliser d'opérations sur des cibles en difficultés.

Tableau 9 : Influence de la constitution d'une holding sur les opérations réalisées

Variables caractérisant la cible, significativement liées au fait que l'EPF soit structurée avec une holding ou non	Méthode d'analyse bivariée utilisée
Cible en difficultés financières Dans 88% des cas, les EPF structurées avec une holding ne réalisent pas d'opérations sur des cibles avec des difficultés financières	Chi-Deux : 4,018* S : 0,045
CA de la cible (a) / effectif de la cible (b) En moyenne, les EPF avec une holding réalisent des opérations sur de plus grandes organisations, comparativement à celles sans holding (CA moyen de la cible 66MF contre 28MF, effectif moyen 98 contre 40)	Anova F : 4,591(a)* S : 0,034 F : 4,052 (b)* S : 0,046
Nombre total d'opérations En moyenne, les EPF structurées avec une holding réalisent plus d'opérations que celles qui ne sont pas structurées avec une holding (2,99 contre 1,84)	Anova F : 7,966** S : 0,005

* significatif à 5%

** significatif à 1%

Il s'avère que tous les tests sont significatifs. A notre avis, l'intérêt de ces résultats réside dans le fait que quel que soit le type d'EPF considéré, les valeurs de sa coalition

et les raisons ayant motivé sa constitution, la holding s'avère constituer un accélérateur de croissance. Notre étude se focalise sur la croissance externe, en particulier, mais nous souhaitons mentionner que la holding peut aussi favoriser la croissance future de l'entreprise, notamment l'introduction en bourse, sans risque de perte de pouvoir personnel et/ou familial (cas de Soleri, par exemple³). Il est en effet possible de lui faire adopter la forme d'une société civile ou d'une société en nom collectif en vue d'inclure dans ses statuts une clause d'agrément des futurs associés. C'est un moyen pour le dirigeant de conserver le contrôle de son entreprise dont il aura introduit les titres en bourse (au second marché, par exemple), à condition que la participation familiale (de 51% au moins) reste, bien entendu, à l'abri au sein de la holding familiale.

Ces résultats suggèrent que le problème de la réussite économique et de la croissance de l'EPF, en respectant les valeurs de la coalition au pouvoir, pourrait, par le biais d'une holding, ne plus être vécu comme un dilemme permanent.

CONCLUSION

L'objet de cette étude est tout d'abord d'améliorer la compréhension des spécificités des EPF lors de leurs choix stratégiques et organisationnels, en vue de proposer, à terme, un outil d'aide à la décision aux dirigeants-proprétaires pour une meilleure compétitivité de ces entreprises. Bien entendu, il n'existe pas de forme de développement à privilégier, la croissance n'étant pas d'ailleurs un phénomène naturel et général pour les EPF. Toutefois, certaines entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension, en France notamment, constituent une pépinière d'où émergeront de nouvelles grandes entreprises, tel est le lemme sous-jacent de notre réflexion. Dans cette optique, la croissance externe peut être un mode de développement à ne pas négliger, la constitution d'une holding permettant de concilier les préférences de la coalition au pouvoir avec les contraintes d'une telle stratégie. Le dilemme entre croissance et maintien du contrôle personnel et familial (sa transmission également) trouverait une réponse dans la constitution d'une holding. Celle-ci tout en favorisant une approche plus managériale, souvent requise par l'environnement (par les donneurs-d'ordres, les grands clients, les créanciers...) permettrait également de conserver le management intimiste de l'EPF. Aussi bien, apparaît-elle comme une formule organisationnelle de transition entre la moyenne et la grande entreprise. Radiall ou la Compagnie Plastic Omnium sont aujourd'hui la preuve que des EPF peuvent atteindre une envergure mondiale grâce notamment à une stratégie de croissance externe et être cotées (respectivement sur le second marché à Paris et le règlement mensuel à Lyon) tant en assurant une transmission familiale (les deux dirigeants respectivement Pierre Gattaz et Jean Burelle sont les fils des fondateurs), et en respectant les valeurs de la coalition familiale à savoir conserver le contrôle de l'affaire par le biais d'une holding (respectivement Hodiall et Burelle SA.).

¹ Magazine Fusions & Acquisitions, Avril 1996, p.9

² Ou (1988) « Financing Patterns of Small Business », unpublished working paper, cité par Norton (1991)

³ Source issue du dépouillement de la presse régionale et nationale pour la constitution de notre base de données. Balloffet : Les Echos du 02/01/97, 24/11/97, 22/04/96. Sogest : Bref Rhône-Alpes du 30/08/95, 10/05/95. Soleri : Le Monde Informatique du 16/10/98, Bref Rhône-Alpes du 17/06/98, Les Echos du 14/05/98, 13-14/11/98.

⁴ La pratique des comptes courants comme mode financement de l'EPF a perdu l'essentiel de ses attraits fiscaux du fait de la triple limitation dont ils font désormais l'objet (voir Cozian -1999- « Précis de fiscalité des entreprises : 1998-1999 » Ed. Litec Fiscal).

BIBLIOGRAPHIE :

- Bardet H.** (1991) « Utilisation d'une structure de holding pour la transmission d'une entreprise familiale » in *Annales de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse*, pp. 155-169.
- Barreyre P.Y.** (1967), « L'horizon économique des petites et moyennes entreprises », Thèse de Doctorat, Université de Grenoble.
- Barreyre P.Y.** (1996), « The concept of impartition policies : a different approach to vertical integration startegies », *Strategic Management Journal*, Vol.9, pp. 507-520.
- Barton S.L et Matthews** (1989), « Small firm financing : Implications from a strategic management perspective », *Journal of Small Business Management*, janvier, pp.1-7.
- Braden** (1977) in **Dunkelberg W.C. and Cooper A.C.** (1982)
- Chiavelli A.** (1980) "La croissance externe des entreprises. Elaboration d'un cadre d'analyse", Thèse de Doctorat, Université de Nice.
- Cooley P.L. and Edwards C.E.** (1983), « Financial Objectives of Small Firms », *American Journal of Small Business*, Vol. VIII, N°1, July-Sept., pp. 27-31.
- Davidsson P.** (1988) "Type of Man and Type of Company revised : a confirmatory cluster analysis approach », *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Wellesley, MA : Babson College, pp.88-105.
- Debray C.** (1997) "Structures et stratégies de l'hypogroupe", Thèse de Doctorat, Montpellier I.
- Duchéneault B.** (1997), « Le profil du dirigeant de moyenne entreprise », *Revue Française de Gestion*, nov-déc., pp. 95-110
- Dunkelberg W.C. and Cooper A.C.** (1982) "Entrepreneurial typologies : an empirical study", In K.H. Vesper, ed., *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Wellesley, MA : Babson College, pp.1-15.
- Evrard Y., Pras B. Roux E.**(1997) « Market : Etudes et recherches en marketing », Nathan.
- Filley A.C. and Aldag R.J.** (1978) "Characteristics and Measurement of an Organizational Typology", *Academy of Management Journal*, Vol. 21, N°4, pp. 578-591.
- Gélinier O. et Gaultier A.** (1974) "L'avenir des entreprises personnelles et familiales : développement-capital-succesion-structure-progrès social", Editions Hommes et Techniques.
- Hirigoyen G.** (1984), « La fonction financière dans les moyennes entreprises industrielles et familiales », *Revue Française de Gestion*, Janv., Fév., pp23-30
- Holmes S. et Kent P.** (1991) « An empirical analysis of the financial structure of small and large australian manufacturing enterprises », *The Journal of Small Business Finance*, vol.1, n°2, pp. 141-154.
- Julien P.A. et Marchesnay M.** (1992), « Des procédures aux processus stratégiques dans les PME » in « Perspectives en management stratégique », sous la direction d'A. Noël, *Economica*, pp. 97-130
- Lafuente A. and Salas V.** (1989) "Types of entrepreneurs and firms : the case of new spanish firms", *Strategic Management Journal*, Vol.10, pp. 17-30.
- Marchesnay M.** , (1991), « De l'hypofirme à l'hypogroupe », *Cahiers du LERASS*, N°23, pp. 33-49
- Mintzberg H.** (1986) "Le pouvoir dans les organisations", Les Editions d'Organisation.
- Mintzberg H. and Waters J.A.** (1982), « Tracking Strategy in a Entrepreneurail Firm », *Academy of Management Journal*, Vol. 25, N°3, pp. 465-499.
- Norton E.** (1991), « Capital structure and small growth firms », *Journal of Small Business Finance*, vol.1, n°2, pp. 161-177
- Paturel R.** (1992), "Analyse des manœuvres stratégiques des principales entreprises françaises", *Revue d'Economie Industrielle*, N°62, 4ème trimestre, pp. 106-117.
- Saint Pierre J.** (1982), « Attitudes des entrepreneurs à l'égard du financement public par capital action ordinaires », Vers une politique québécoise pour l'accès des PME aux marchés financiers, GREPME.
- 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.** (1983) « Administration et processus de décision », Edition *Economica*.
- Smith N.R.** (1967) "The entrepreneur and his firm : the relationship between type of man and type of company", Bureau of Business and Economic Research, Michigan State University, East Lansing, Mich.
- Smith N.R. and Miner J.R.** (1983), « Type of entrepreneur, type of firm, and managerial motivation : Implications for organizational life cycle theory », *Strategic Management Journal*, pp. 325-340
- Stanworth M.J.K. and Curran J.** (1976) "Growth and the small firm- An alternative view", *Journal of Management Studies*, May, Vol. 13, N°2, pp. 95-110.
- Woo C.Y., Cooper A.C. and Dunkelberg W.C.** (1991)" The development and interpretation of entrepreneurial typologies", *Journal of Business Venturing*, pp. 93-114.