

Usage de la société holding par des entreprises personnelles et familiales non cotées pratiquant la croissance externe

Natacha TRÉHAN

Université Grenoble 2

Classification JEL : G320

Correspondance :

École Supérieure des Affaires – CÉRAG

BP 47, 38040 Grenoble Cedex 9

Tél : 04 38 12 06 61

E-mail : trehan@esa.upmf-grenoble.fr

Résumé : L'objectif de ce travail est d'identifier les raisons incitant une entreprise personnelle ou familiale (EPF) de moyenne dimension, pratiquant une stratégie de croissance externe, à se structurer avec une holding. L'étude est hypothético-déductive ; elle porte sur 147 entreprises françaises non cotées. Deux types de holdings sont identifiés : des « holdings de famille » et des « holdings de reprise ». Il ressort que la croissance externe constitue, pour une EPF, un mode de développement à ne pas négliger, dans la mesure où la holding permet de concilier les préférences de la coalition au pouvoir, avec les contraintes d'une telle stratégie.

Mots clés : entreprise personnelle ou familiale – croissance externe – holding – profil du dirigeant-proprétaire.

Abstract : This work aims to identify the reasons why a medium sized personal or family firm, implementing an external growth strategy, decide to create a holding company. It is based on an empirical study concerning 147 non-quoted French firms. Two types of holdings are distinguished « family holdings » and « buy-out holdings ». This research highlights that, for these firms, the external growth mode of development should not to be neglected since the holding company makes it possible to reconcile the preferences of the coalition with the constraints of such a strategy.

Key words : personal or family company – external growth – holding company – profile of the leader-owner.

Les recherches ayant trait aux stratégies de croissance externe des grandes entreprises sont très nombreuses. S'agissant des firmes de moyenne dimension, elles sont, le plus souvent, appréhendées comme des cibles potentielles pour ces grandes sociétés (Schwartz 1982) et non comme des acteurs d'opérations de fusions, d'acquisitions...

Les conditions et modalités de la croissance externe par des entreprises personnelles et familiales de moyenne dimension, non cotées, ont fait l'objet de très peu de travaux récents et demeurent mal connues. Pourtant, le sujet mérite attention : à partir d'un dépouillement quasi-systématique de la presse économique française, entre début 1992 et début 1999, nous avons identifié près d'un millier d'entreprises personnelles ou familiales françaises ayant réalisé au moins une opération sur cette période.

La présente étude est née d'un double constat :

– lors de la constitution de notre base de données, il est apparu que la majorité de ces entreprises étaient structurées avec une holding (73,5 % des 147 entreprises de notre échantillon) ;

– 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, l'objectif de cet article est d'identifier puis d'analyser les raisons incitant une entreprise personnelle et familiale (EPF), pratiquant une stratégie de croissance externe, à se structurer avec une holding.

1. Approche théorique de la constitution d'une holding dans les EPF

Il convient de préciser, tout d'abord, les caractéristiques spécifiques de l'EPF. À partir de l'identification des valeurs de la coalition au pouvoir, nous tentons de cerner ses préférences en termes de choix de développement, de comportements financiers et organisationnels. Ensuite, au vu de ses spécificités, sont présentées un certain nombre de raisons pouvant motiver la constitution d'une holding par une EPF pratiquant une stratégie de croissance externe.

1.1. Analyse des spécificités de l'EPF

1.1.1. Influence 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. Soit « l'entrepreneur » est le propriétaire quasi unique : son entreprise est alors de nature « personnelle pure » (l'entreprise personnelle peut aussi être caractérisée par un entrepreneur dirigeant-propriétaire majoritaire, plus un ou plusieurs associés personnes physiques minoritaires), soit 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. Elle est juridiquement indépendante (il ne s'agit ni d'une filiale d'un grand groupe ni d'un établissement). Sa gestion est autonome. La transférabilité de ses droits de propriété est faible dans la mesure où, avec Gélienier et Gaultier (1974), nous ne considérons que des entreprises non cotées. Enfin, ne sont retenues que les entreprises dont l'effectif est compris entre 49 et 499 personnes avant la croissance externe.

Selon Mintzberg (1986), la structure de pouvoir d'une organisation va déterminer le système de buts dont celle-ci se dotera. 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-propriétaires. Comprendre leurs valeurs, leurs aspirations permettra donc de mieux cerner la prise de décision stratégique de ces entreprises.

Les études dans ce champ de recherche débutent véritablement avec les travaux de Smith (1967) reliant les valeurs des dirigeants-propriétaires 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 ac-

tivités faiblement innovantes. Il aura tendance à refuser la croissance, si elle est susceptible de compromettre son contrôle ;

– l'entrepreneur « *opportunistic* » (opportuniste) bénéficie plus d'une formation supérieure. Ses expériences sont diversifiées et nombreuses. Orienté vers le futur et 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.

Par la suite de nombreuses autres typologies sont proposées (Laufer 1975 ; Stanworth et Curan 1976 ; Filley et Aldag 1978 ; Dunkelberg et Cooper 1982 ; Ettinger 1982 ; Julien et Marchesnay 1987 ; Lafuente et Salas 1989). Woo *et al.* (1991), en récapitulant l'ensemble de ces travaux, montrent les similitudes existantes avec la classification séminale de Smith (1967). 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 font également remarquer Julien et Marchesnay (1992) à propos des similitudes entre leur PIC (entrepreneur privilégiant la Pérennité, l'Indépendance, puis la Croissance) et leur CAP (entrepreneur privilégiant la Croissance, l'Autonomie, la Pérennité) et respectivement l'artisan et l'opportuniste.

Certes, la typologie de Smith (1967) n'est pas sans biais¹, nous prenons, néanmoins, le parti de nous y référer pour plusieurs raisons : elle est dichotomique et donc plus facilement utilisable que les classifications contingentes ; elle est définie par des variables et des échelles précises ; elle a été testée sur plusieurs échantillons et enrichie par des recherches complémentaires (Lorrain et Dussault 1988).

¹ 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).

1.1.2. Les préférences financières en EPF

Selon Charreaux (1985), l'importance des coûts d'agence et de signalisation propres aux entreprises patrimoniales permet tout à fait de comprendre que le dirigeant-proprétaire préférera l'autofinancement à l'endettement ; l'ouverture du capital ne sera qu'une solution de dernier ressort. L'importance des valeurs des dirigeants-proprétaires a également été validée dans la mise en évidence d'un financement hiérarchique, que ce soit dans des recherches empiriques (Cooley et Edwards 1983 ; Holmes et Kent 1991) ou des travaux plus théoriques (Barton *et al.* 1989).

L'autofinancement prioritaire est, néanmoins, fonction des prélèvements réalisés et du niveau de rentabilité de l'EPF. Or, la fiscalité renforce la propension du dirigeant à effectuer des prélèvements personnels (sous forme de rémunérations ou d'avantages non pécuniaires) et la pratique des comptes courants d'associés comme mode de financement a désormais perdu l'essentiel de ses attraits fiscaux. L'endettement personnel pour financer le développement de l'entreprise est peu envisageable pour des problèmes de cautions personnelles, de non-déductibilité des intérêts de l'emprunt. En outre, la déductibilité complète des dividendes rémunérant les augmentations de capital en numéraire a été supprimée le 1^{er} janvier 1992 (date du début de notre enquête). L'endettement de l'entreprise paraît plus réaliste d'autant que, dans le cas particulier du financement d'acquisitions, la dette mezzanine résout, partiellement, les conflits d'intérêts opposant actionnaires et créanciers classiques (Albouy 1992). Mais les EPF se heurtent au problème de rationnement du crédit (Psillaki 1995), en particulier, pour l'obtention de prêts à long terme. La prépondérance de l'endettement à court terme s'explique par un souci de réduction des coûts de contrôle et des coûts résultant de l'asymétrie d'information entre créanciers et actionnaires. Les banquiers attribuent aussi une prime « d'incertitude sur la qualité du management en PME » (Mahéroul 1995).

Enfin, pour des problèmes de liquidité de leurs droits de propriété, les EPF financeront peu la croissance externe par échange de titres.

En synthèse, se trouvent souvent opposés dans ces entreprises des impératifs stratégiques (entreprendre une croissance externe pour satisfaire les exigences des donneurs d'ordres, augmenter son pouvoir de marché, de négociation...) et des préférences financières (désir de maintenir une structure de bilan équilibrée en évitant de modifier l'équilibre patrimonial).

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, lors 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. La croissance externe engendre un agrandissement de l'organisation, celle-ci devient plus complexe à gérer. Cette complexité organisationnelle remet nécessairement en cause la forte centralisation, au bénéfice d'une plus grande délégation difficile à accepter par les propriétaires (en particulier les « artisans »).

L'analyse des spécificités des EPF révèle l'existence d'un certain nombre de contraintes (financières, organisationnelles, patrimoniales) dans l'adoption d'une stratégie de croissance externe. L'objet de la section suivante est d'analyser dans quelle mesure une holding permet de réconcilier les préférences de la coalition au pouvoir avec l'adoption d'une telle stratégie.

1.2. Analyse des motivations de la constitution d'une holding

1.2.1. Une réponse aux préférences financières des EPF

La holding constitue une solution au financement de la croissance externe lorsque l'EPF ne peut totalement autofinancer l'opération envisagée, lorsque la coalition au pouvoir ne souhaite pas ouvrir son capital, ou lorsque les membres de cette coalition ne peuvent ou ne veulent pas emprunter en leur nom propre pour injecter des liquidités dans l'entreprise. La holding emprunte en son nom pour racheter les actions

(ou les parts) de l'entreprise cible. En optant pour le régime de l'intégration fiscale (plutôt que pour celui des sociétés-mères), l'avantage fiscal est maximum : les dividendes perçus par la holding sont exonérés ; ils sont utilisés pour rembourser l'emprunt contracté. 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. Bien entendu, une société cible en difficulté compromettrait ce montage.

1.2.2. Une solution au respect de la culture organisationnelle

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 celle-ci se poseraient des problèmes de maîtrise de l'organisation.

Cette stratégie facilite la gestion du groupe, car les entreprises rachetées restent des entités distinctes de petite taille. La complexité organisationnelle résultant de la croissance externe (problème d'intégration de la cible, accroissement de la taille de l'organisation...) est en partie atténuée. Le cas échéant, cette structure de groupe facilite aussi une croissance externe négative, c'est-à-dire un désinvestissement. Enfin, en concentrant le pouvoir de direction au sein d'une seule société, la holding garantit le maintien de la centralisation des prises de décision.

1.2.3. Une solution aux préférences patrimoniales

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, la holding peut constituer une solution de verrouillage du capital. Elle permet la constitution d'un noyau d'actionnaires stables et évite une trop grande dispersion des titres.

Dans cette logique où l'équilibre patrimonial prévaut, il convient de souligner qu'une holding constitue également un moyen d'assurer la pérennité de l'EPF, lors du problème de sa transmission. Elle permet :

- d'obtenir les liquidités nécessaires aux paiements des droits de mutation et de l'impôt sur les plus-values. Pour les mêmes raisons que lors du financement de la croissance externe, elle se devra d'opter pour le régime de l'intégration fiscale ;

- 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 racheter des titres d'héritiers minoritaires souhaitant se désengager et éviter ainsi une dispersion trop importante voire une perte de contrôle ;

- de bénéficier des avantages propres aux donations-partages : 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 se transforme en exonération définitive, si les titres sont transmis par succession ou donation.

En conclusion, une holding pourrait constituer une solution favorisant le développement et la pérennité de l'EPF tout en respectant les préférences financières, organisationnelles et patrimoniales de la coalition au pouvoir. L'objet de l'étude empirique est de hiérarchiser les raisons qui poussent une EPF à pratiquer une stratégie de croissance externe.

2. Présentation de l'étude empirique et des résultats

2.1. Constitution et description de l'échantillon

L'enquête a été réalisée par l'envoi d'un questionnaire auprès de 994 dirigeants-proprétaires d'EPF françaises, tous secteurs confondus, ayant réalisé au moins une opération de croissance externe entre 1992 et 1999.

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 (échelles ordinales à 7 points), ses caractéristiques personnelles, en particulier sa formation, son expérience antérieure, son mode d'accession à la direction (variables nominales).

La fiabilité des échelles de mesures utilisées a été testée par le ρ de Jöreskog : pour toutes nos échelles, les ρ sont supérieurs à 0,9.

Au total, 147 questionnaires sont exploités. Notons que les données descriptives de l'échantillon ne sont pas représentatives de l'ensemble 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, elles ont entrepris 2,69 opérations sur la période (médiane = 2).

2.2. Hiérarchisation des 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, une régression logistique est réalisée avec une procédure séquentielle « pas à pas » ascendante, rapport de vraisemblance (tableau 1). Avec la méthode pas à pas, seules les variables explicatives améliorant la fonction du maximum de vraisemblance sont retenues. Le R^2 de McFadden mesure l'amélioration du logarithme de la fonction de vraisemblance permise par l'introduction des variables explicatives autre que la constante².

Tableau 1 - *Résultat du modèle général de la régression logistique*

% global d'individus bien classés	98,64 %
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 adoptée par l'ensemble des entreprises de l'échantillon, nous pensions, *a priori*, trouver la variable « faciliter des opérations de croissance externe par l'effet de levier » dans l'équation finale, ce qui n'est pas le cas. Le souci de conserver le contrôle et la crainte d'une perte de pouvoir constituent les premiers facteurs explicatifs. Pérenniser l'entreprise lors de sa succession est la seconde préoccupation essentielle. L'imposition des plus-values sur la cession d'actions non cotées, intervenue en 1991, un an avant notre étude, contribue sans doute fortement à cette hiérarchie. De ces résultats, il ressort que la dimension patrimoniale des EPF est déterminante et prépondérante pour caractériser leur structure organisationnelle.

² $R^2 = 1 - [\ln(i)/\ln(o)]$ 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

Afin d'affiner l'étude, les EPF du secteur secondaire sont distinguées de celles appartenant au secteur tertiaire (tableaux 2 et 3).

Tableau 2 - *Résultat de la régression logistique dans le 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 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

Pour les EPF du secteur secondaire (tableau 2), 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. S'agissant des EPF du secteur tertiaire (tableau 3), 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 dans aucun cas.

Deux types de holding distincts, avec des finalités différentes, peuvent donc être identifiés en fonction des secteurs d'activités de l'EPF. Dans l'industrie, il s'agit de holdings à objectifs patrimoniaux que nous nommerons « holdings de famille » ; dans les services, il s'agit de

maximum du logarithme de la fonction de vraisemblance lorsque tous les coefficients de régression autres que la constante sont nuls.

« holdings de reprise ». Pour mieux comprendre cette dichotomie, analysons les caractéristiques des EPF de chacun de ces secteurs.

- Dans le secondaire, les EPF avec holding se situent majoritairement dans des domaines d'activité traditionnels de sous-traitance : le travail des métaux, (en particulier, le décolletage, le découpage, l'emboutissage ou la chaudronnerie), la transformation des matières plastiques, le textile et l'habillement (figure 1).

A priori, ces EPF sont fortement dépendantes de la stratégie de leurs donneurs d'ordres et sensibles à leurs fluctuations d'activité. Néanmoins, leur âge déjà élevé (tableau 4) est le signe qu'elles ont su gérer jusqu'à présent, avec succès, cette relation de dépendance. La coalition au pouvoir est familiale et le dirigeant est un membre de la famille ayant accédé à la direction par héritage (tableau 4). Il s'agit donc d'entreprises qui ont déjà dû gérer un problème de transmission familiale pour assurer leur pérennité, ce qui expliquerait leur souci prioritaire de « préparer la transmission » dans la constitution de leur holding.

Figures 1 et 2 - Répartition par domaines d'activités des EPF

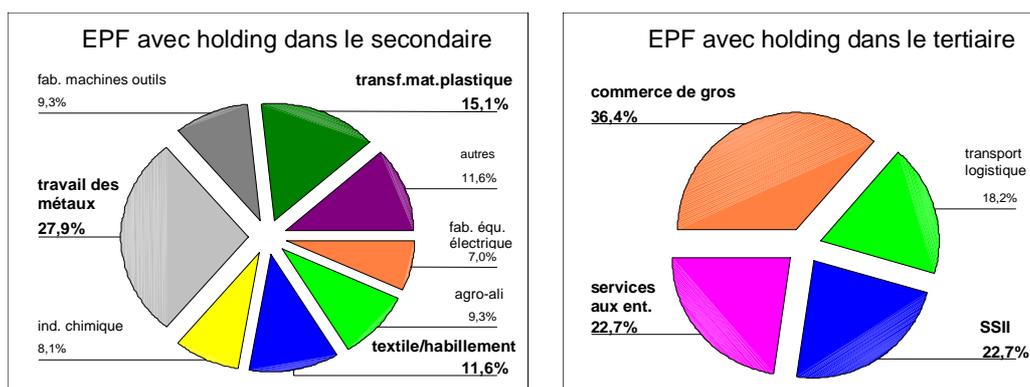


Tableau 4 - Variables caractérisant les EPF avec holding

EPF avec holding dans le secondaire	Méthode d'analyse bi-variée utilisée	EPF avec holding dans le tertiaire	Méthode d'analyse bi-variée utilisée
Actionnariat familial	Chi-Deux = 8,348** S = 0,004	Actionnariat personnel	Chi-Deux = 4,558* S = 0,033
Présence d'associés minoritaires (autre que la famille)	Non significatif	Présence d'associés minoritaires (autre que la famille)	Chi-Deux = 5,338* S = 0,021
Mode d'accession à la direction par héritage	Chi-Deux = 19,540*** S = 0,000	Mode d'accession à la direction par création	Chi-Deux = 9,982** S = 0,007
Nombre d'années d'existence de l'EPF en moyenne 62 années d'existence (les plus « âgées » de l'échantillon)	Anova : F = 7,626** S = 0,006	Nombre d'années d'existence de l'EPF en moyenne 12 années d'existence	Anova : F = 4,928* S = 0,022

*** significatif à 0,1 % ** significatif à 1 % * significatif à 5 %

- Dans le 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), au recentrage des grands groupes] et relativement concurrentiels, tels que le service en informatique et ingénierie (SSII), les prestations de services aux entreprises, la logistique (figure 2). 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 taille critique dans le but d'assurer sa pérennité. Compte tenu de leur création relativement récente (tableau 4), l'atteinte d'une dimension plus grande, par le biais d'opérations de croissance externe, permettrait à ces EPF d'acquérir aussi de la crédibilité auprès des grands comptes. Tous ces éléments contribueraient à expliquer leur motivation essentielle 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 (tableau 4). Il a donc déjà accepté un certain partage du pouvoir, ce qui expliquerait que la crainte d'une perte de contrôle ne motive pas la constitution de sa holding.

À ce stade, l'identification des facteurs incitatifs et dissuasifs de la stratégie de croissance externe adoptée par ces EPF, permet de mieux appréhender leurs motivations quant à la création de leur holding.

- Concernant les EPF structurées avec une holding dans le secondaire et caractérisées par un actionnariat familial, la 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 (tableau 5). Elle intervient plus comme une réponse que comme une stratégie de croissance recherchée. L'analyse des facteurs dissuasifs est révélatrice de ce comportement. Ces EPF réalisent une stratégie de croissance externe tant que celle-ci n'est pas susceptible de remettre en cause leur équilibre patrimonial ; dès lors qu'elle risque de résulter en une perte de contrôle, la coalition familiale préférera y renoncer (tableau 5). On comprend donc la seconde raison majeure de la constitution de leur holding à savoir « verrouiller le capital ». Si l'on tente de « typer » la coalition interne familiale de ces EPF, son attitude vis-à-vis de la croissance relève plutôt d'une logique d'« artisan », en référence aux travaux de Smith (1967).

- Concernant les EPF structurées avec une holding dans le tertiaire, et caractérisées par un actionnariat à dominante personnelle, la croissance externe est recherchée dans le but d'atteindre une taille critique (tableau 6). Le fait qu'il s'agisse d'une taille critique à l'échelle mondiale peut surprendre pour des entreprises de moyenne dimension. Cela s'explique par le fait que nombre de ces EPF sont positionnées sur des niches très spécifiques. Leur stratégie est délibérée : aucun facteur dissuasif n'est significatif. Elle est en adéquation avec la logique sectorielle. 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, l'attitude vis-à-vis de la croissance reflète plutôt une logique « opportuniste ».

Tableau 5 - Explications de la croissance externe dans le 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><i>Motivations pour la stratégie de croissance externe :</i></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>Z = -2.423* Signification asymptotique (bilatérale) : S = 0.013</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 = -2.791** S = 0.005</p>
<p><i>Obstacles pouvant déboucher sur l'abandon d'un projet de croissance externe :</i></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* S = 0.058</p>

* Significatif à 5 %

** Significatif à 1 %

Tableau 6 - Explications de la croissance externe dans le 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
<p><i>Motivations pour la stratégie de croissance externe :</i></p> <p>« 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</p>	<p>Z = -2.049* S = 0.040</p>

* Significatif à 5 %

Smith (1967), dans sa typologie, ne considère pas seulement le comportement du dirigeant-proprétaire par rapport à la croissance ; il prend en compte aussi son vécu (formation, expériences professionnel-

les antérieures). 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. À l'inverse, ceux qui n'ont pas structuré leur entreprise avec une holding, sont en majorité autodidactes, une des caractéristiques du type « artisan » (tableau 7).

Tableau 7 - *Influence de la formation du dirigeant*

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
<i>Formation initiale (variable nominale multimodale)</i> 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 %

2.3. Synthèse

Deux matrices récapitulent les résultats obtenus : la première illustre les variables influençant la constitution d'une holding au sein d'une EPF pratiquant une stratégie de croissance externe (figure 3), la seconde les variables conditionnant le type de holding (figure 4).

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.

Ces matrices mettent en exergue trois variables déterminantes dans les choix organisationnels des EPF : la structure d'actionnariat de l'entreprise, les valeurs de la coalition au pouvoir et le secteur d'activité de l'EPF. Mais, il s'agit de ne pas omettre l'importance de la fiscalité.

L'étude suggère 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. Certes, ce travail se focalise sur la croissance externe. Aussi, notons qu'une holding peut également favoriser la croissance interne et, dans certains cas, l'introduction en bourse sans risque de perte de pouvoir personnel et/ou familial.

Figure 3 - Variables influençant la constitution d'une holding

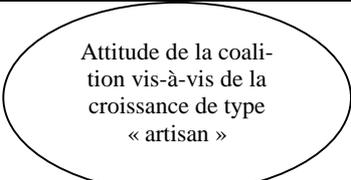
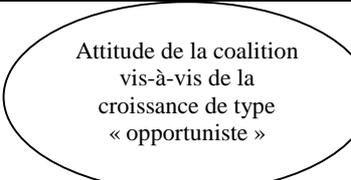
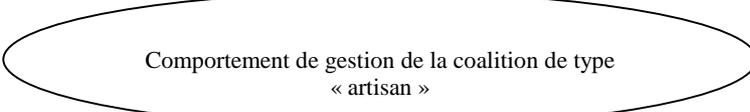
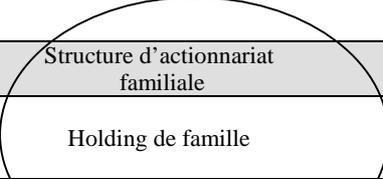
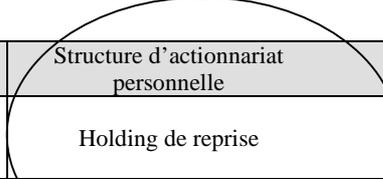
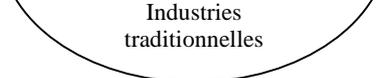
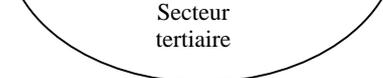
	Structure d'actionnariat familiale	Structure d'actionnariat personnelle
Holding	 <p>Attitude de la coalition vis-à-vis de la croissance de type « artisan »</p>	 <p>Attitude de la coalition vis-à-vis de la croissance de type « opportuniste »</p>
Absence de holding	 <p>Comportement de gestion de la coalition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

Figure 4 - Variables influençant le type de holding

	Structure d'actionnariat familiale	Structure d'actionnariat personnelle
Type de holding	 <p>Holding de famille</p>	 <p>Holding de reprise</p>
	 <p>Industries traditionnelles</p>	 <p>Secteur tertiaire</p>

Conclusion

Cette étude permet d'améliorer la compréhension des spécificités des EPF lors de leurs choix stratégiques et organisationnels. Bien en-

tendu, 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...) permettrait également de conserver le management « intimiste » de l'EPF. Aussi, elle apparaît 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 et le premier marché) tant en assurant une transmission familiale (les deux dirigeants, respectivement Pierre Gattaz et Jean Burrelle, sont les fils des fondateurs), qu'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 Burrelle SA.).

Bibliographie

Albouy M. (1992), « L'utilisation des dettes mezzanines dans les opérations de rachat avec effet de levier », in *Annales du Management, Économica*, p. 114-115.

Barreyre P.Y. (1996), « The Concept of Impartition Policies : A Different Approach to Vertical Integration Strategies », *Strategic Management Journal*, vol. 9, p. 507-520.

- Barton S.L et Matthews (1989), « Small Firm Financing : Implications from a Strategic Management Perspective », *Journal of Small Business Management*, January, p. 1-7.
- Charreaux G. (1985), « Le dilemme des PME : ouvrir son capital ou s'endetter », *Revue Française de Gestion*, janvier-février, p. 59-72.
- Cooley P.L. et Edwards C.E. (1983), « Financial Objectives of Small Firms », *American Journal of Small Business*, vol. 8, n° 1, p. 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, p. 88-105.
- Debray C. (1997), « Structures et stratégies de l'hypogroupe », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Montpellier 1.
- Dunkelberg W.C. et Cooper A.C. (1982), « Entrepreneurial Typologies : An Empirical Study », in K.H. Vesper (Ed.), *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Wellesley, MA : Babson College, p. 1-15.
- Ettinger J.C. (1982), « Some Belgian Evidence on Entrepreneurial Personality », *European Small Business Journal*, vol. 1, n° 2, p. 48-56.
- Filley A.C. et Aldag R.J. (1978), « Characteristics and Measurement of an Organizational Typology », *Academy of Management Journal*, vol. 21, n° 4, p. 578-591.
- Gélinier O. et Gaultier A. (1974), *L'avenir des entreprises personnelles et familiales : développement, capital, succession, structure, progrès social*, Hommes et Techniques.
- 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, p. 141-154.
- Julien P.A. et Marchesnay M. (1987), *La petite entreprise : principes d'économie et de gestion*, Vuibert.
- Julien P.A., Marchesnay M. (1992), « Des procédures aux processus stratégiques dans les PME », in A. Noël (dir.), *Perspectives en management stratégique*, Économica. p. 97-129.
- Lafuente A. et Salas V. (1989), « Types of Entrepreneurs and Firms : the Case of New Spanish Firms », *Strategic Management Journal*, vol. 10, p. 17-30.

- Laufer J. (1975), « Comment devient-on entrepreneur ? », *Revue Française de Gestion*, n° 2, p. 11-23.
- Lorrain J. et Dussault L. (1988), « Les entrepreneurs artisans et opportunistes : une comparaison de leurs comportements de gestion », *Revue Internationale des PME*, vol. 1, n° 2, p. 158-171.
- Mahéroul L. (1996), « Comportement financier des entreprises familiales : approche théorique et empirique », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Grenoble 2.
- Marchesnay M. (1991), « De l'hypofirme à l'hypogroupe », *Cahiers du LERASS*, n° 23, p. 33-49.
- Mintzberg H. (1986), *Le pouvoir dans les organisations*, Les Éditions d'Organisation.
- Norton E. (1991), « Capital Structure and Small Growth Firms », *Journal of Small Business Finance*, vol. 1, n° 2, p. 161-177.
- Psillaki M. (1995), « Rationnement du crédit et PME : une tentative de mise en relation », *Revue Internationale des PME*, vol. 8, n° 3-4, p. 68-90.
- Schwartz S. (1982), « Factors Affecting the Probability of Being Acquired : Evidence from the United States », *The Economic Journal*, vol. 92, p. 391-398.
- Simon H.A. (1983), *Administration et processus de décision*, Économica.
- 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.
- Smith N.R. et Miner J.R. (1983), « Type of Entrepreneur, Type of Firm, and Managerial Motivation : Implications for Organizational Life Cycle Theory », *Strategic Management Journal*, p. 325-340.
- Stanworth M.J.K. et Curran J. (1976), « Growth and the Small Firm - An Alternative View », *Journal of Management Studies*, vol. 13, p. 95-110.
- Woo C.Y., Cooper A.C. et Dunkelberg W.C. (1991), « The Development and Interpretation of Entrepreneurial Typologies », *Journal of Business Venturing*, p. 93-114.