

# Les prises de contrôle réalisées par les PME spécificités des processus de préacquisition. Une étude empirique

Gilles Guieu

Volume 10, Number 3-4, 1997

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1009032ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1009032ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Presses de l'Université du Québec

ISSN

0776-5436 (print)

1918-9699 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this note

Guieu, G. (1997). Les prises de contrôle réalisées par les PME : spécificités des processus de préacquisition. Une étude empirique. *Revue internationale P.M.E.*, 10(3-4), 109–129. <https://doi.org/10.7202/1009032ar>

Article abstract

Little research activity has been focused on takeovers carried out by small and medium sized businesses. Grounded on the singular characteristics of the small firm, defined by the GREPME (Trois-Rivières, Québec), hypothesis are derived to be tested on a sample of 19 takeovers performed by small and medium sized French firms and a control sample of 75 greater companies. Results only partly confirm the peculiarity of small-firm-led takeovers : the acquisition process is more centralized, less specialized, more intuitive, resorts to singular consulting activities, and is mainly pronged to domestic targets. Results keep up the discussion on the specificity of small and medium sized firms.

# Les prises de contrôle réalisées par les PME : spécificités des processus de préacquisition. Une étude empirique

Gilles GUIEU<sup>1</sup>

Institut universitaire de technologie de Valence

## MOTS CLÉS

---

**Prise de contrôle – Croissance externe –  
Processus stratégique – Nature de la PME**

---

## RÉSUMÉ

*Peu de recherches ont été consacrées aux prises de contrôle réalisées par les PME. Des caractéristiques propres à la PME, définies par le GREPME, nous avons tiré quelques hypothèses appliquées aux prises de contrôle et testées sur un échantillon de 19 PME françaises avec un échantillon témoin de 75 entreprises plus grandes. Les résultats confirment en partie seulement que les prises de contrôle menées par les PME ont un profil particulier (processus plus centralisé, moins spécialisé, plus intuitif, ayant un recours au conseil différent, et portant plutôt sur des opérations nationales). Ce résultat entretient le débat actuel sur la spécificité des PME.*

## ABSTRACT

*Little research activity has been focused on takeovers carried out by small and medium sized businesses. Grounded on the singular characteristics of the small firm, defined by the GREPME (Trois-Rivières, Québec), hypothesis are derived to be tested on a sample of 19 takeovers performed by small and medium sized French firms and a control sample of 75 greater companies. Results only partly confirm the peculiarity of small-firm-led takeovers : the acquisition process is more centralized,*

---

1. L'auteur tient à remercier les lecteurs anonymes pour leurs suggestions et remarques. Il remercie également Alexandre Garcia pour la traduction en espagnol du résumé.

*less specialized, more intuitive, resorts to singular consulting activities, and is mainly pronged to domestic targets. Results keep up the discussion on the specificity of small and medium sized firms.*

## RESUMEN

*Pocas investigaciones han sido dedicadas a las tomas de control realizadas por las pequeñas y medianas empresas (PyMEs). De las características propias a las PyMEs, definidas por el GREPME, hemos sacado algunas hipótesis, aplicadas a las tomas de control, y probadas sobre una muestra de 19 PyMEs francesas, con una muestra testiga de 75 empresas mas grandes. Los resultados confirman en parte que las tomas de control llevadas a cabo por las PyMEs tienen un perfil particular (proceso mas centralizado, menos especializado, mas intuitivo, teniendo un recurso al este resultado mantiene el debate actual sobre las especificidades de las PyMEs.*

## Introduction

Le mépris pour la PME s'estompe aujourd'hui devant le dynamisme affiché par ce type d'entreprises et la reconnaissance de ses spécificités et de ses atouts (Marchesnay, 1991). P.-A. Julien, dans l'introduction de l'ouvrage collectif du GREPME, rappelle que malgré le grand nombre d'études réalisées sur les PME, certaines facettes restent encore peu explorées : mercatique, GRH, financement (GREPME, 1994, p. 37). La PME représente pour la communauté scientifique francophone en stratégie un objet d'étude fondamental, au même titre que les manœuvres et les processus stratégiques (Castagnos, Boissin et Guieu 1997). Dans le domaine de la stratégie, de nombreuses études empiriques se sont intéressées aux dirigeants et au mode de formation de leur stratégie ; peu de recherches ont en revanche été consacrées à la place occupée par les PME dans les vagues de fusions et d'acquisitions.

Les grands groupes ont déjà maintes fois fait l'objet de travaux expliquant les motivations suivies, les procédures mises en œuvre, les résultats escomptés et enregistrés lors d'opérations de prise de contrôle (Pottier, 1992). En revanche, les quelques travaux concernant en partie les PME ne sont pas exclusifs et n'ont pas cherché à identifier les particularités de l'approche de ce type d'entreprises lorsqu'elles font face à l'expansion de leurs frontières ou décident d'y recourir.

---

## L'AUTEUR

Gilles Guieu est maître de conférences à l'Institut universitaire de technologie de Valence. Il est également chercheur dans l'atelier « Stratégie » du Centre de recherches et d'études appliquées à la gestion de l'École supérieure des affaires de Grenoble.

Adresse : CERAG UMR CNRS n° 5820 - ESA - BP 47 X - F 38040 Grenoble Cedex 9.

Courrier électronique : guieu@club-internet.fr

Plus courantes sont les études portant sur les PME en tant que cibles. Parmi les travaux cherchant à déterminer les caractéristiques des firmes cibles, deux études peuvent être citées : Schwartz note que, pour le cas des États-Unis, la taille de l'entreprise et la sécurité d'indépendance sont reliées positivement (Schwartz, 1982). Les entreprises de petite taille sont donc plus susceptibles que les autres d'être l'objet d'une prise de contrôle. En France, une capitalisation boursière importante limite le risque de prise de contrôle (Dumontier, Brunet et Souchon, 1989). Toutefois, cet indicateur de taille s'applique principalement à des entreprises au moins moyennes, plutôt qu'à tout type de PME. Récemment, le rachat d'entreprises de taille modeste ou moyenne se serait développé du fait de plusieurs facteurs : simplicité de l'opération, plus grande rentabilité et plus faible risque de l'acquisition<sup>2</sup>, potentiel plus important (sous-capitalisation et manque de dirigeants susceptibles d'assurer la croissance) [Schansby, 1993].

Ainsi, en 1988, plus de 50 % des 1 146 fusions, acquisitions et cessions réalisées sur le marché américain étaient évaluées à moins de 50 millions de dollars (Gilbert, 1989).

## 1. PME et prise de contrôle

Or, la question de la place des PME dans les opérations de rachat renvoie à plusieurs points d'intérêt tant théoriques que pratiques pour les sciences de gestion et la vie économique, points qui ne seront éclaircis qu'après de nombreuses études sur le lien PME-prise de contrôle. Aussi, cette note de recherche n'embrasse pas la totalité des sujets évoqués ici (place des PME dans le remodelage des actifs, étude des spécificités de la PME) pour éclaircir la théorie de la firme par les comportements spécifiques ou, au contraire, quelconques, des PME lors des processus de prise de contrôle. Toutefois, le domaine d'investigation mérite l'attention pour au moins trois raisons de fond.

Premièrement, leur part dans la croissance externe française est supposée non négligeable (Paturel, 1994), mais reste difficile à identifier. Si on l'analyse en considérant l'acquisition de titres de participation, les PME consacrent entre 2 et 3 % de leur valeur ajoutée à la croissance externe, contre près de 10 % pour les grandes entreprises en 1991 et 1992. Ainsi, selon la Banque de France, les PME participeraient pour ces deux années pour moins de 20 % des mouvements des transactions (Boissonade, Rapinel et Tournier, 1993).

---

2. L'évaluation pour le rachat d'une PME à capital fermé serait de moitié celle d'une entreprise de même taille, mais cotée (le prix représente de 4 à 6 fois le résultat opérationnel [*operating income*] pour le premier type, contre 10 à 12 fois pour le second type).

Deuxièmement, étudier les particularités de la gestion des PME dans ce type d'opérations ou mettre en évidence les caractéristiques communes aux autres entreprises permettrait de renforcer la connaissance sur la nature de la firme et, éventuellement, d'envisager différentes natures de la firme en fonction de la taille. En effet, les prises de contrôle sont souvent décrites dans la littérature récente en finance et en stratégie comme la résultante du comportement du dirigeant : présomption (Roll, 1986) ou construction de camp retranché (Schleifer et Vishny, 1989). Les acquisitions seraient surpayées, car les dirigeants surestiment leur capacité à gérer la cible et poursuivent des objectifs personnels (Morck, Schleifer et Vishny, 1990). Les différences de comportement des équipes de direction de PME (parfois réduites au seul dirigeant-actionnaire) dans le cadre des processus de prise de contrôle pourraient mettre en avant des différences de modalités d'application de la théorie de l'agence en fonction de la taille de la firme. Cette analyse de portée plus générale ne trouvera cependant pas dans cet article un traitement empirique, mais mérite d'être notée.

Troisièmement, il peut être intéressant de savoir si, dans le cadre strict des opérations de prise de contrôle, les caractéristiques de la PME retenues ici restent valables ou si ce type de processus de gestion engendre des comportements divergeant des comportements classiquement attendus. Ce troisième point sera étudié plus en détail dans cet article. Les débats actuels sur la spécificité des PME devraient être alimentés par nos résultats. Cette étude tentera de valider quelques hypothèses simples, tirées de la définition « élastique » donnée à la PME (GREPME, 1994). Nous en resterons au niveau de l'exposé organisé des résultats, notamment à cause de l'étroitesse de l'échantillon retenu, constitué de 19 PME françaises dont l'effectif est inférieur à 500 personnes. Des tendances esquissées ici pourront naître des démarches plus formalisées fondées sur des hypothèses mieux bâties, avec une relation entre hypothèse, variable et indicateur plus affirmée et portant sur des populations plus étendues. Cette contribution, qui ne saurait avoir d'autre prétention que de commencer le balisage d'un champ d'étude, devra être complétée à la fois par des études de cas en profondeur privilégiant la compréhension des contextes, la diversité des phénomènes et des comportements des PME, et par des travaux de recherche par questionnaires portant sur les prises de contrôle réalisées par des PME, dans plusieurs pays, par exemple.

## **2. Modèle**

### **2.1. Lien théorique**

Les spécificités des PME ont donné lieu à de nombreuses études. Ainsi, Puthod a montré le caractère particulier de la perception des dirigeants de PME à l'égard des alliances qu'ils réalisent (Puthod, 1995). La vision stratégique présente, pour la

PME, un caractère plus général et laisse plus facilement place à une certaine adaptation (Saporta, 1997).

Ainsi, le dirigeant de PME cumule, dans son action, la conception et la mise en œuvre. L'intention et l'adaptation trouvent place dans le cerveau de la même personne. Les aspirations du dirigeant de PME ne se réduisent pas au seul mobile économique de maximisation de la richesse (Marchesnay, 1993). Ces spécificités de la formation de stratégies propres aux PME se vérifieraient-elles dans le cadre de la croissance externe, c'est-à-dire lors de la modification par absorption des frontières de l'entreprise ?

Pour nous, la PME n'est pas nécessairement une étape préalable à la grande entreprise. Le maintien de la petite taille fait partie des objectifs des dirigeants-proprétaires (GREPME, 1994, p. 55). Une opération de prise de contrôle ne signifie donc pas toujours que le dirigeant veuille faire « grossir » l'ensemble qu'il contrôle.

Les six caractéristiques les plus communément admises pour définir la PME sont les suivantes (GREPME, 1994, p. 34-36) :

- la petite taille,
- la centralisation de la gestion, voire de la personnalisation dans la très petite entreprise (TPE),
- une faible spécialisation,
- une stratégie intuitive ou peu formalisée,
- un système d'information interne peu complexe ou peu organisé, alors que les grandes entreprises mettent en place des mécanismes formels,
- un système d'information externe simple.

## 2.2. Faisceau d'hypothèses

Des caractéristiques propres à la PME, nous avons tiré quelques hypothèses appliquées aux prises de contrôle.

- H1 Les PME adoptent un processus *ante*-acquisition plus centralisé que les entreprises de plus grande taille.
- H2 Les PME adoptent un processus *ante*-acquisition moins spécialisé que les entreprises de plus grande taille.
- H3 Le processus de prise de contrôle suivi par les PME relève plus de la stratégie intuitive que chez les entreprises de plus grande taille.
- H4 Du fait d'un système d'information interne et externe moins formalisé, le recours au conseil est différent de celui adopté par les entreprises de plus grande taille.

H5 Du fait d'un système d'information interne et externe moins formalisé, les cibles des PME sont plutôt bien connues avant l'acquisition.

### 2.3. Méthodologie : définition et opérationnalisation des variables

H1 La **centralisation** sera mesurée par plusieurs indicateurs.

H1a D'abord, par *la place occupée par le P.-D. G.* tout au long du processus de prise de contrôle, lequel se subdivise en quatre étapes : recherche, analyse-évaluation, négociation, clôture. Ensuite, par le nombre de « groupes »<sup>3</sup> impliqués dans le processus.

H1b *L'implication des groupes* est mesurée sur une échelle comportant cinq positions pour chacune des quatre phases.

H1b' *La présence d'un acteur* dans une phase est également codée par une variable dichotomique (oui = 1 ; non = 0).

H1c *Le nombre de groupes* présents et impliqués dans la totalité du processus devrait être supérieur pour les entreprises du second échantillon (grandes entreprises).

H2 La **spécialisation** sera mesurée par l'implication des différents groupes à différents moments du processus. Pour les PME, supposées avoir une répartition moins détaillée des tâches de direction, chaque protagoniste intervenant est censé suivre plus longtemps le processus plutôt qu'être centré sur une seule des quatre phases.

H3 La **nature intuitive de la stratégie** peut être mesurée ici par deux indicateurs.

H3a *Le caractère procédurier* du processus est évalué sur une échelle à supports sémantiques à cinq positions.

H3b *La réaction à une occasion à saisir* est également évaluée sur une échelle à supports sémantiques à cinq positions.

H4 Le type de **recours au conseil** sera mesuré par :

H4a *Un niveau de recours* noté sur 7.

---

3. Les groupes internes et externes retenus dans le questionnaire sont : le conseil d'administration, le P.-D. G., les fonctions financières, juridiques, marketing, R-D, et autres ; les divisions, les autres groupes internes ; la banque, les spécialistes F&A, l'expert comptable, l'avocat d'affaires, les actionnaires, les pouvoirs publics, les syndicats professionnels, les collectivités locales, les autres acteurs externes.

H4b *La description des tâches* pour lesquelles le conseil a été sollicité (variable dichotomique oui / non) portant sur les tâches suivantes : identification de la cible, évaluation de la cible, analyse, autorisations diverses, négociation, signature finale, autres.

H5 **La connaissance de la cible** est mesurée par une variable dichotomique.

## 2.4. Le terrain de l'étude

Afin de mieux connaître les processus de prise de contrôle choisis par les entreprises françaises, nous avons procédé à une étude sur le terrain dans laquelle nous nous sommes particulièrement intéressés aux différences de comportement existant entre deux échantillons de quatre types d'entreprises :

- les **PME**, que nous définissons comme ayant un effectif de moins de 500 personnes ;
- les entreprises de plus grande taille dont l'effectif dépasse 500 personnes. Ce second échantillon a également été subdivisé en trois sous-échantillons :
  - les **moyennes-grandes entreprises** (MGE), dont l'effectif est compris entre 500 et 2 000 ;
  - les **grandes entreprises** (GE), dont l'effectif est compris entre 2 000 et 5 000 ;
  - les **très grandes entreprises** (TGE), dont l'effectif est supérieur à 5 000 salariés.

Cette classification n'entre pas dans les typologies classiques, puisqu'elle ne fait qu'une seule classe des entreprises de moins de 500 salariés, mais ce choix nous permet de refléter le comportement des entreprises lors de prises de contrôle annoncées publiquement dans la presse économique. En effet, dans notre enquête, chaque classe va regrouper une vingtaine d'opérations.

Nous avons travaillé sur les années 1991 et 1992, période récente au moment de l'étude de terrain (octobre 1993 à mars 1994) afin de maximiser l'obtention d'informations nécessaires. Pour cette étude quantitative, nous avons limité notre recherche à des prises de contrôle industrielles avec volonté de conserver l'entreprise rachetée.

Nous avons choisi de ne prendre en compte que les opérations réalisées par des acquéreurs français. Les opérations susceptibles d'être prises en considération sont au nombre de 363 en 1992 et de 670 en 1991, soit un total de 1 033. Nous avons également écarté les opérations dites « de fausse croissance externe », c'est-à-dire les opérations intragroupes.

L'échantillon constitué ne comporte que des entreprises pour lesquelles l'information a été facilement accessible et dont nous avons pu trouver les coordonnées dans le *Kompass* 1993. Cette opérationnalisation introduit plusieurs biais : les grandes entreprises ont été surreprésentées dans notre échantillon. Par ailleurs, les sociétés qui restreignent leur visibilité externe n'ont pas publié d'annonce d'opérations dans la presse économique ou n'ont pu être contactées. Elles sont donc sous-représentées. La place des PME dans le mouvement de fusions et d'acquisitions en est donc sous-estimée.

Malgré ces limites, dictées par des contraintes d'accès à l'information, nous avons cherché à respecter une grande diversité d'industries et d'orientations géographiques dans notre échantillon final de 327 opérations.

Le questionnaire réalisé avait une visée plus large que les seuls points analysés dans cet article. Le questionnaire envoyé aux dirigeants des entreprises retenues était divisé en cinq grandes sections.

La première cherchait à décrire la prise de contrôle (opportunité, formalisation ; statut de la cible ; modalité de rachat ; enjeu de l'opération ; nombre de cibles et de repreneurs potentiels ; connaissance préalable de la cible). La deuxième visait à analyser les phases de la prise de contrôle (recherche, analyse et évaluation, négociation, clôture) selon différents critères : temps de chacune d'elles, niveau de tension, frais financiers engendrés et niveau de soutien de la part des membres de l'entreprise. La troisième présentait l'intensité et la nature du recours aux conseils en matière d'acquisition. La quatrième section avait pour but de mesurer l'implication des unités internes et l'influence des acteurs externes à l'organisation. Puis, une question unique portait sur la définition du processus par le répondant (sporadique, fluide ou restreint). Enfin, une fiche signalétique permettait de recueillir les informations concernant la taille et les secteurs d'activité de l'acquéreur et de la cible.

Les questionnaires ont été envoyés entre octobre 1993 et décembre 1993 et 828 dirigeants ont été contactés nominativement pour un échantillon de 327 opérations de prise de contrôle.

Nous avons reçu 129 réponses au questionnaire. En nombre d'observations exploitables (opérations), les résultats sont de 35,17 %, avec 115 prises de contrôle sur les 327 que comportait l'échantillon, score obtenu grâce à un dispositif de maximisation du taux de retour (Kanuk et Berenson, 1975 ; Harvey, 1987).

Du fait des envois multiples, nous avons reçu des réponses multiples pour onze opérations. Dans chaque cas, nous avons éliminé les questionnaires les moins complets. Nous avons supposé que ces questionnaires avaient été remplis par des personnes moins bien placées dans le processus d'acquisition.

### 3. Résultats empiriques

#### 3.1. Structure des sous-échantillons

Seulement 110 répondants ont indiqué la taille de leur entreprise et 94 questionnaires ont été jugés exploitables pour étudier le comportement des PME en matière de prise de contrôle. Leur répartition est donnée dans le tableau suivant :

TABLEAU 1  
Répartition des questionnaires par taille d'entreprise

Taille	0-499	500-1 999	2 000-4 999	plus de 5 000
Dénomination	PME	Moyenne- grande entreprise	Grande entreprise	Très grande entreprise
Effectif	19	27	21	27
Pourcentage	20,2 %	28,7 %	22,4 %	28,7 %

Le secteur d'activité et la taille des 19 PME retenues, ainsi que des sociétés rachetées, sont présentés en annexe. Aucune d'elles n'est cotée et elles sont toutes privées.

#### 3.2. Un processus de prise de contrôle plus centralisé

##### 3.2.1. Place occupée par le P.-D. G.

TABLEAU 2  
Place du P.-D. G. dans chaque phase du processus

Phase PME	N = 19	Autres N = 75	Signification statistique
Recherche de la cible	3,58	2,83	Non significatif
Analyse et évaluation de la cible	3,95	3,28	Non significatif
Négociation	4,68	4,00	Significatif à $p < 0,01$
Clôture	4,31	3,35	Significatif à $p < 0,05$
Processus complet	3,68	3,41	Non significatif

Le P.-D.G. joue un rôle plus important dans les petites structures, quelle que soit la phase du processus considérée. Cependant, les seules différences de moyenne statistiquement significatives concernent l'implication dans les phases de négociation et de clôture. Alors que le P.-D.G. peut, dans les grandes structures, se mettre en retrait lors de la phase de clôture, laquelle constitue souvent un exercice de

traduction juridique et de montage financier du rachat, celui-ci reste très présent dans les sociétés de plus petite taille.

Les scores obtenus pour la totalité du processus par les P.-D.G. des PME sont également plus élevés que pour les autres types d'entreprises. Le P.-D.G. occupe bien, dans le cadre des opérations de prise de contrôle effectuées par les PME, une place prépondérante, donc plus importante que pour les entreprises de plus grande taille.

### 3.2.2. Nombre de groupes impliqués dans le processus

Outre la place du P.-D. G. dans le processus, le nombre d'intervenants par phase permet d'identifier le degré de centralisation de la gestion. Ici, de rares différences d'intervention sont décelées chez les autres entreprises (entre 500 et 5 000 personnes).

Ce résultat ne valide pas les caractéristiques singulières de la PME et laisserait plutôt penser que sur cet aspect-là le comportement des PME est similaire à celui constaté dans les grandes entreprises.

L'implication des principaux groupes dans la préparation de l'opération est analysée de manière comparative pour les deux sous-échantillons « PME » *versus* « autres entreprises ».

TABLEAU 3  
Implication des principaux acteurs internes au cours du processus

	Conseil d'administration		Fonction marketing		Fonction financière		Fonction juridique	
	PME	Autres	PME	Autres	PME	Autres	PME	Autres
Recherche	1,00	0,60	0,68	1,05	0,53	0,99	0,68	0,60
Analyse et évaluation	1,37	0,75	1,37	1,33	2,32	3,17	1,47	1,24
Négociation	1,05	0,65	0,73	0,60	2,68	2,48	2,26	2,52
Clôture	1,12	1,68	0,32	0,47	2,63	2,63	2,10	2,76
Processus complet	1,14	0,92	0,77	0,86	2,04	2,32	1,63	1,78

Note : Les notes d'implication sont sur 5.

Dans l'analyse de l'implication, les seules différences significatives chez les principaux groupes concernés sont :

- la place du conseil d'administration dans la phase d'analyse et d'évaluation, significativement plus présent dans les PME que dans les plus grandes entreprises ( $p < 0,1$ ) ;
- l'implication des financiers dans cette même phase d'analyse, plus forte dans les grandes firmes que dans les PME étudiées ( $p < 0,1$ ).

Pour toutes les autres mesures, même si l'on pressent un profil un peu différent pour les PME, les différences ne sont pas significatives.

La primauté du P.-D. G. observée dans les opérations menées par les PME est moins nette dans celles réalisées dans les plus grandes entreprises. Les équipes financières des PME assurent un suivi constant dès la phase de recherche, alors qu'elles interviennent surtout pour l'analyse et l'évaluation de la cible dans les grandes entreprises. Les fonctions juridiques présentent, quant à elles, des profils assez semblables. La place limitée occupée par la fonction marketing est également visible dans les deux types d'organisation. Enfin, les profils d'intervention des conseils d'administration diffèrent : ceux-ci sont plus présents en amont de la négociation dans les petites structures, alors qu'ils ne jouent un rôle significatif qu'en phase de clôture pour les plus grandes.

Une deuxième manière d'analyser la plus grande centralisation du processus porte non plus sur l'implication, mais sur la présence. On ne mesure plus un degré d'engagement, mais la seule participation à une tâche.

TABLEAU 4  
Présence des principaux acteurs internes au cours du processus

	PME	Autres
Recherche	2,84	3,71
Analyse et évaluation	4,37	4,64
Négociation	3,95	4,37
Clôture	3,84	4,32
<b>Processus complet</b>	<b>3,75</b>	<b>4,25</b>

Les données sont conformes aux analyses réalisées précédemment sur le degré d'implication de chaque acteur ou groupe d'acteurs.

Le nombre moyen d'acteurs intervenant dans chaque phase du processus de prise de contrôle donne des informations complémentaires. Les résultats montrent des différences mineures (statistiquement non significatives) de comportement entre petites entreprises et grandes firmes.

TABLEAU 5  
Nombre moyen d'intervenants par phase du processus

	PME	Autres
Recherche	2,84	3,71
Analyse et évaluation	4,37	4,64
Négociation	3,95	4,37
Clôture	3,84	4,32
<b>Processus complet</b>	<b>3,75</b>	<b>4,25</b>

L'effet de la taille sur les modalités de préparation d'une opération de rachat peut également être analysé à travers les différences constatées entre les seules PME (19 cas) et les très grandes entreprises (27 cas). Quelle que soit la phase considérée, dans les PME, les groupes impliqués sont moindres. Mais les différences relevées ne sont pas significatives, sauf pour la phase de recherche, laquelle reste pour la PME une activité centralisée.

Le nombre de groupes présents n'est pas une fonction de la taille de l'entreprise acquéreuse (3,75 pour les PME ; 4,125 pour les MGE ; 3,9 pour les GE ; 4,675 pour les TGE).

TABLEAU 6  
Nombre moyen de groupes présents par phase

	PME (19 cas)	TGE (27 cas)
Recherche	2,84	4,33
Analyse et évaluation	4,37	5,07
Négociation	3,94	4,70
Clôture	3,84	4,59

Il y a autant de groupes impliqués dans les PME que dans les très grandes entreprises. Pour les opérations de prise de contrôle, la grande personnalisation de la gestion est nette. On pourra parler dans les cas extrêmes de processus *monotracés*.

### 3.3. Une moindre spécialisation des tâches ?

Lorsqu'un acteur ou un groupe est présent au cours d'une étape du processus, celui-ci est crédité d'un point. En totalisant le nombre de phases dans lequel il est présent, on peut approcher sa participation constante ou ponctuelle à la prise de contrôle.

La moindre spécialisation des tâches, mesurée par la plus grande propension des acteurs internes à être présents tout au long du processus, n'est pas vérifiée. Les résultats obtenus pour les PME sont très proches de ceux tirés des plus grandes sociétés, ce qui pourrait laisser supposer que cet aspect n'est pas un trait caractéristique des PME. Pour les opérations de prise de contrôle, la spécialisation des tâches admises par les grandes entreprises ne serait plus de mise. Toutefois, les données ne portent que sur un nombre limité de cas.

TABLEAU 7  
Moyenne du nombre de phases de présence  
(max = 4) des acteurs internes

	PME		Autres	
Conseil d'administration	3,43*	(14)**	3,35	(43)
P.-D. G.	3,68	(19)	3,50	(73)
R-D	2,71	(7)	3,58	(31)
Marketing	2,63	(11)	3,21	(38)
Finance	3,13	(15)	3,17	(57)
Juridique	3,25	(12)	3,17	(57)
Autres fonctions	3,75	(4)	3,34	(32)
Divisions	2,00	(4)	3,11	(35)
Autres divers	3,33	(3)	3,41	(12)

\* Traitement effectué sur les seuls acteurs présents. Note de 0 ou de 1 considérée comme absence.

\*\* Entre parenthèses : effectifs.

### 3.4. Des prises de contrôle au caractère largement opportuniste

TABLEAU 8  
Opportunité et procédure des processus de prise de contrôle

	PME	Autres	Signification	Probabilité associée
Opportunité	4,39	3,49	Significatif	0,001
Procédure	2,83	3,35	Non significatif	0,204

TABLEAU 9  
Détail par taille d'entreprise

	PME	ME	GE	TGE
Opportunité	4,39	3,71*	3,32**	3,41**
Procédure	2,83	2,96	3,50	3,65*

\*  $p < 0,1$  \*\*  $p < 0,05$

Le caractère opportuniste de la prise de contrôle est une fonction décroissante de la taille de l'entreprise, alors que le caractère procédurier de l'opération en est une globalement croissante.

Le sous-échantillon PME obtient des différences significatives de moyenne pour toutes les comparaisons deux à deux de la variable « opportunité », alors qu'il n'en obtient pour la variable « procédure » qu'avec les très grandes entreprises.

Les résultats révèlent un comportement relativement homogène en matière de procédure pour toutes les entreprises des deux premiers sous-échantillons, c'est-à-dire pour les entreprises de moins de 2 000 salariés.

Ces résultats montrent que les dirigeants de PME sont, dans le cadre des prises de contrôle, plus opportunistes que leurs homologues des plus grandes sociétés. Cela confirme le caractère plus adaptatif des PME présenté par les travaux de Carter (1990).

### 3.5. Un recours au conseil particulier

#### 3.5.1. Recours global au conseil

En moyenne, le recours au conseil n'est pas plus pratiqué par les PME que par les entreprises de plus grande envergure. En revanche, les modes statistiques diffèrent : une tâche pour les PME, deux pour les MGE, trois pour les GE et les TGE. Les PME se distinguent donc par le nombre de tâches effectuées en collaboration avec des conseils extérieurs.

TABLEAU 10  
Nombre de tâches réalisées par des conseils extérieurs  
Comparatif par taille d'entreprise

	PME	MGE	GE	TGE
Aucun recours	-	4	0	3
Une tâche	6	5	5	1
Deux tâches	4	7	5	3
Trois tâches	4	5	7	9
Quatre tâches	2	3	2	5
Cinq tâches	3	1	2	3
Six tâches	0	2	0	1
Sept tâches	0	0	0	2

#### 3.5.2. Description des tâches conduisant au recours à un conseil

Les PME recourent à des conseils extérieurs pour l'aide à l'évaluation de la cible, à la négociation et à la signature finale.

TABLEAU 11  
Recours au conseil par tâche (PME)

	Identification	Analyse	Évaluation	Autorisation	Négociation	Signature	Autres
OUI	1	3	12	6	12	15	0
NON	18	16	7	13	7	4	19
%	5 %	16 %	63 %	32 %	63 %	79 %	0 %

TABLEAU 12  
Recours au conseil par tâche (autres entreprises)

	Identification	Analyse	Évaluation	Autorisation	Négociation	Signature	Autres
OUI	17	14	34	33	51	49	8
NON	58	61	51	42	24	26	67
%	23 %	19 %	45 %	44 %	68 %	65 %	11 %

Ce comportement des PME n'est spécifique que dans le recours moindre à des conseils extérieurs pour l'identification de la cible et un appel renforcé aux conseils pour son évaluation.

Le recours à des conseils pour identifier une cible est quasi inexistant pour les PME contactées. Alors qu'une opération sur quatre réalisée par les entreprises de plus de 500 salariés voit l'intervention d'un conseil extérieur pour identifier la cible, il n'en va pas de même dans les PME, puisque seule une opération analysée a fait l'objet d'un recours à un conseil sur les 19 composant le sous-échantillon.

En revanche, les proportions sont inversées pour l'évaluation de la cible. Deux PME sur trois interrogées ont recours à un conseil extérieur pour évaluer la cible alors que moins de la moitié des entreprises de plus grande taille y font appel.

TABLEAU 13  
Détail du recours au conseil

- pour l'identification de la cible						
	PME	Autres	dont :	GME	GE	TGE
OUI	1	17		6	7	4
NON	18	58		21	14	23
%	5 %	23 %		22 %	33 %	15 %
- pour l'évaluation de la cible						
	PME	Autres	dont :	GME	GE	TGE
OUI	12	34		9	9	16
NON	7	41		18	12	11
%	63 %	45 %		33 %	43 %	59 %

Dans le cas de l'identification, comme de l'évaluation de la cible, le comportement des PME observées est assez proche de celui des très grandes entreprises. La taille des sous-échantillons ne permet pas de dégager une tendance nette, mais on peut supposer que cette proximité de comportement n'est pas basée, dans les deux cas, sur des raisons similaires (forte expérience et expertise interne pour les grands groupes ne nécessitant pas de travail externe d'identification, habitude de mener des procédures de *due diligence* pour évaluer la cible ; pour les PME : travail plus solitaire, moins procédurier, identification en fonction des connaissances internes ; mais en revanche, nécessité du recours à une évaluation externe pour s'assurer de la valeur de la firme visée). Les entretiens réalisés après l'envoi du questionnaire aux dirigeants de groupes ont permis d'identifier la nécessité du recours à des conseils extérieurs pour valider des choix internes en cours et la routine d'organisation des processus de croissance externe.

Le moindre recours aux conseils pour des autorisations diverses pourrait être lié à une moindre internationalisation et à l'appartenance à des secteurs moins sensibles.

Le recours quasi constant pour la conclusion de l'acquisition (15 cas sur 19) est spécifique aux PME, ce recours étant moins évident pour les plus grandes entreprises (49 cas sur 75).

Ainsi, concernant le conseil, les PME affichent globalement un comportement proche des autres entreprises avec une forte similitude pour l'analyse de la cible et le déroulement des négociations, mais une attitude différenciée pour l'identification de la cible et les autorisations diverses (recours moindre), ainsi que pour l'évaluation de la cible et la phase de signature finale (recours renforcé).

Ces éléments étaient le caractère plus local, plus familial, plus visionnaire que planifié et procédurier des prises de contrôle réalisées par les PME.

### **3.6. Des opérations majoritairement nationales et visant des cibles connues**

Les PME rachètent, dans la grande majorité des cas, des entreprises connues avant la transaction. Sont déclarées connues par les PME 79 % des cibles (15 sur 19), contre 73 % pour les entreprises de plus grande taille (54 sur 75) ; soit des comportements semblables pour les deux types de sociétés. En revanche, les PME procèdent à l'acquisition de cibles le plus souvent françaises et ne réalisent des opérations internationales que dans des cas particuliers. Le plus souvent, la croissance de la taille des PME analysées s'effectue à partir du tissu local ou national.

TABLEAU 14  
Orientation géographique des acquisitions analysées

	Opérations nationales	Opérations internationales
PME	13	6
MGE	20	7
GE	9	12
TGE	8	19

#### 4. Conclusions et limites

Ce premier travail d'approche de l'activité d'acquisition des PME nous a permis de tester la spécificité de certaines pratiques. Ainsi, les prises de contrôle effectuées par les entreprises de petite ou de moyenne envergure se caractérisent par une extrême centralisation du processus autour du P.-D. G., et, de façon accessoire, sur le conseil d'administration.

L'analyse du mode de participation des acteurs dans le processus (ponctualité *versus* constance) ne laisse pas apparaître une moindre spécialisation des tâches. Les décisions de prise de contrôle, quant à elles, semblent plus intuitives que pour les entreprises de plus grande taille. Si le recours au conseil, bien que moindre, n'est pas significativement différent de celui pratiqué par les autres entreprises, les PME utilisent les conseils extérieurs plus ponctuellement, notamment pour l'évaluation de la cible et de la signature finale.

Enfin, les quatre cinquièmes des répondants ont déclaré connaître la cible au préalable, cette proportion étant identique pour toutes les tailles d'entreprises. Au contraire des opérations menées par les firmes plus grandes, les PME ciblent en majorité des entreprises françaises.

TABLEAU 15  
Récapitulatif - Hypothèses testées et résultats obtenus

H	Hypothèse	Conclusion
H1	Plus grande centralisation.	Plutôt OUI.
h1a	Place du P.-D. G. plus importante.	OUI pour toutes les phases.
h1b	Moindre implication des autres groupes.	Moindre implication des fonctions. Fonction financière moins impliquée dans l'analyse. Implication plus importante du CA en amont.
h1b'	Présence moindre des autres groupes.	P.-D. G. et CA toujours plus présents.
h1c	Nombre de groupes impliqués plus faible.	Fonctions moins présentes. Moins de groupes dans les cas.
H2	Moindre spécialisation.	NON.
H3	Décision plus intuitive.	Plutôt OUI.
H4	Recours au conseil particulier.	Spécifique pour identification, évaluation, négociation et signature.
H5	Connaissance préalable de la cible plus forte.	NON, mais acquisitions plutôt nationales.

La principale limite de cette étude est de présenter en bloc les entreprises de moins de 500 salariés. Il n'y a donc pas de différence faite en fonction de la taille de ces sociétés dont l'effectif varie de 4 à 480 salariés.

TABLEAU 16  
Répartition des PME analysées en fonction de leur taille

Effectif des PME étudiées	Nombre de PME de chaque classe
0 à 4	1
5 à 49	2
50 à 199	6
200 à 499	10
0 à 500	19

Ce choix méthodologique est lié au caractère limité de cette recherche. La pratique des PME en matière de croissance externe, champ encore peu exploré, mérite la multiplication des études pour affiner la compréhension des comportements des TPE, PE et moyennes entreprises dans les processus de prise de contrôle. Les quelques tendances d'opposition relevées ici sont-elles également vécues par tous les types d'entreprises de petite taille ou existe-t-il des variantes d'attitude, en fonction du secteur, du mode de management, de la situation patrimoniale de la société ? Ce courant de recherche sur les pratiques d'acquisition des PME pourrait alimenter la réflexion actuelle sur la « dénaturation » de la PME (Torres, 1997). L'entreprise de petite taille qui réalise des opérations de croissance externe ne présente pas une pratique radicalement différente de celle menée par les plus grandes firmes. Le concept de taille pourrait n'être que faiblement discriminant, tout comme dans l'activité d'internationalisation (Guilhon, Guilhon et Péguin, 1994) ou pour les PME numéro 1 mondial de microsecteurs (Paradas et Torres, 1994). Aussi, un affinement des 19 cas composant le sous-échantillon de PME présenté ici pourrait être riche d'enseignements sur les éventuels archétypes de management des processus d'acquisition parmi les PME. Certaines catégories se rapprocheraient des modes de gestion de la prise de contrôle rencontrés dans les plus grandes firmes.

Par ailleurs, les résultats obtenus mériteraient une attention particulière des chercheurs spécialisés dans l'étude des entreprises de taille moyenne (Wickham, 1995 ; Joffre et Wickham, 1997 ; LeVigoureux, 1997), le débat étant largement ouvert sur la spécificité de ces entreprises (Marchesnay, 1997). En effet, dans les analyses réalisées ici, les similitudes sont parfois plus nettes entre les très grandes entreprises (plus de 5 000 salariés) et les PME (moins de 500) qu'entre celles-ci et les entreprises que nous avons qualifiées de « moyennes grandes » (de 500 à 2 000 salariés). La spécificité des prises de contrôle réalisées par ces entreprises doit donc pouvoir être considérée.

Enfin, la réflexion sur la nature de la firme et des actions de ses dirigeants peut trouver, dans les cas d'acquisitions par des PME, un terrain particulièrement propice à la distinction entre types de contrôle (dirigeant-salarié, dirigeant-proprétaire). Des études complémentaires devraient notamment permettre de relativiser les conclusions actuelles sur le caractère présomptueux et parfois incontrôlé des dirigeants salariés (Roll, 1986 ; Schleifer et Vishny, 1989 ; Morck, Schleifer et Vishny, 1990). En effet, les opérations menées par les dirigeants-proprétaires sont-elles vraiment plus efficaces que celles réalisées par des dirigeants salariés ?

## Bibliographie

- BOISSONADE, D., L. RAPINEL, et A. TOURNIER (1993), *La situation du système productif en 1992*, Banque de France, Observatoire des entreprises, n° B93/16, septembre, p. 11-12.
- CARTER, N. (1990), « Small firm adaptation », *Academy of Management Journal*, vol. 33, n° 2.
- CASTAGNOS, J.-C., J.-P. BOISSIN, et G. GUIEU (1997), « Revues francophones et recherche en stratégie », *Économies et Sociétés*, vol. XXXI, n°s 7-8, série Sciences de gestion n° 23, p. 37-73.
- DUMONTIER, P., J.-M. BRUNET et M. SOUCHON (1989), « Les caractéristiques financières des sociétés acquises par offre publique », *Économies et Sociétés*, série Sciences de gestion n° 14, p. 107-128.
- GILBERT, N. (1989), « The M&A cradle game for young companies on the fast track », *Management Review*, vol. 78, n° 11, novembre, p. 14-20.
- GREPME (1994), *Les PME : bilan et perspectives. Ouvrage en l'honneur de Joseph Chicha*, sous la direction de Pierre-André Julien, Paris, Economica ; Québec, Presses Inter Universitaires.
- GUIEU, G. (1994), *Hybridité stratégique et apprentissage organisationnel dans les prises de contrôle d'entreprises*, Thèse nouveau régime ès sciences de gestion, Grenoble, ESA, Université Pierre-Mendès, France.
- GUILHON, A., B. GUILHON, et D. PÉGUIN (1994), « Innovation et exportation : quelle compatibilité pour la PME », *Revue internationale PME*, vol. 7, n° 2, p. 85-103.
- HARVEY, L. (1987), « Factors affecting response rates to mailed questionnaires : a comprehensive literature review », *Journal of the Market Research Society*, vol. 29, n° 3, p. 341-353.
- JOFFRE, P. et S. WICKHAM (1997), « Les atouts des entreprises moyennes », *Revue française de gestion*, n° 116, p. 64-70.

- KANUK, L. et C. BERENSON (1975), « Mail survey and response rates : literature review », *Journal of Marketing Research*, vol. 13, n° 4, p. 440-453.
- LEVIGOUREUX, F. (1997), « Entreprises moyennes : structures de propriété et comportement stratégique », *Revue française de gestion*, n° 116, p. 71-84.
- MARCHESNAY, M. (1991), « La PME : une gestion spécifique ? », *Économie rurale*, n° 206.
- MARCHESNAY, M. (1993), « PME, stratégie et recherche », *Revue française de gestion*, n° 95, p. 70-76.
- MARCHESNAY, M. (1997), « La moyenne entreprise existe-t-elle ? », *Revue française de gestion*, n° 116, p. 85-94.
- MORCK, R., A. SCHLEIFER, et R. VISHNY (1990), « Do managerial objectives drive bad acquisitions ? », *Journal of Finance*, vol. 45, n° 1, mars, p. 31-48.
- PARADAS, A. et O. TORRES (1994), « Les politiques de formation de PME n° 1 mondiales », *Revue internationale PME*, vol. 9, n° 2, p. 7-35.
- PATUREL, R. (1994), « 1993 : une année comme les précédentes », *Revue d'économie industrielle*, chronique Fusions, n° 70, 4<sup>e</sup> trimestre, p. 95-116.
- POTTIER, C. (1992), *Stratégies d'acquisition des groupes industriels français*, Paris, Eyrolles.
- PUTHOD, D. (1995), *Les alliances de PME : stratégie de développement et implications managériales*, Thèse de doctorat, Université de Savoie, GEREG.
- ROLL, R. (1986), « The Hubris hypothesis of corporate takeovers », *Journal of Business*, vol. 59, n° 2, p. 197-216.
- SAPORTA, B. (1997), « Stratégies des petites et moyennes entreprises », dans *Encyclopédie de gestion*, Paris, Economica, p. 3105-3128.
- SCHANSBY, J.G. (1993), « The Schansby group : a taste for the small firm with a brand », *Mergers & Acquisitions*, vol. 28, n° 3, novembre-décembre, p. 42-44.
- SCHLEIFER, A. et R.W. VISHNY (1989), « Management entrenchment », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, p. 123-139.
- SCHWARTZ, S. (1982), « Factors affecting the probability of being acquired : evidence from the United States », *The Economic Journal*, vol. 92, p. 391-398.
- TORRES, O. (1997), « Pour une approche contingente de la spécificité de la PME », *Revue internationale PME*, vol. 10, n° 2, p. 9-43.
- WICKHAM, S. (1995), « Entreprises moyennes », *Chroniques économiques de la SEDEIS*, vol. 64, n° 2.

## Annexe

### Caractéristiques des prises de contrôle étudiées

Entreprise en croissance	Effectif	CA91 (MF)	Cible	Effectif	CA91 (MF)
Équipement en biotechnologie	4	nd	Équipement en biotechnologie	40	nd
Chaudronnerie	45	20	Installations techniques	15	15
Édition	55	200	Édition (Belgique)	4	10
Publicité	60	500	Publicité	40	300
Équipement de la maison	75	30	Faïencerie	40	5
Marine	100	45	Marine	25	20
Matériel électrique	120	90	Instrumentation	90	50
Ingénierie	130	45	Ingénierie (Royaume-Uni)	40	?
Transitaire	125	70	Transitaire	100	35
Conseil en organisation	230	150	Conseil en informatique	20	10
Vins et spiritueux	300	370	Distillation de whisky (Royaume-Uni)	?	4
Pharmacie	300	250	Implants	20	15
Remontées mécaniques	350	450	Remontées mécaniques (Italie)	30	30
Plasturgie	350	400	Matériel d'irrigation	350	250
Études de marché	350	280	Études de marché	800	300
Charcuterie	400	200	Charcuterie	690	230
Alimentation animale	450	1600	Abattage de volailles	nd	nd
Distribution alimentaire	450	700	Distribution diététique (Royaume-Uni)	130	200
Conseil en organisation	480	520	Conseil en organisation (Suède)	130	120