



11^{ème} congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat et de l'Innovation

Une approche pari mixte de l'IPO des entreprises familiales

Patrice CHARLIER, EM Strasbourg – Université de Strasbourg,
Laboratoire de recherche LaRGE EA2364 (France)

Jonathan BAUWERAERTS, Université de Mons,
Warocqué School of Economics and Management (Belgique)

Pierre GRATTON, EM Strasbourg – Université de Strasbourg,
Laboratoire de recherche LaRGE EA2364 (France)

Résumé

Les recherches sur les IPO d'entreprises familiales sont peu nombreuses et présentent souvent des résultats disparates. Afin de combler cette lacune, cet article propose d'explorer comment et pourquoi certains dirigeants d'ETI familiales décident d'ouvrir leur capital par une introduction en bourse. Dans ce cadre, il est intéressant de s'interroger sur les motivations à ouvrir une partie de son capital en bourse, compte tenu de la dualité entre les objectifs financiers et non financiers, qui conduit dans l'entreprise familiale à une création de valeur ne se réduisant pas à la seule valeur actionnariale mais aussi à la création de richesse socioémotionnelle. L'analyse en profondeur de treize cas d'ETI françaises cotées, à partir de la théorie de la richesse socioémotionnelle et l'approche du pari mixte des actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales, nous expliquons comment ces derniers évaluent les enjeux liés à l'IPO au regard de la richesse financière et socioémotionnelle. Nos résultats montrent que les actionnaires familiaux évaluent les effets de l'IPO en fonction de son impact sur leur dotation en richesse socio-émotionnelle actuelle et leurs perspectives socio-émotionnelles et financières.

Mots-clés : entreprise familiale, IPO, richesse socioémotionnelle, pari mixte

Introduction/objectifs

Pendant plusieurs décennies, les entreprises familiales et les entreprises cotées étaient considérées comme des types d'organisations antagonistes (Boers et Nordqvist, 2012). Toutefois, les recherches des vingt dernières années montrent que partout dans le monde, les entreprises familiales cotées en bourse représentent un pourcentage élevé de l'ensemble des entreprises cotées (Anderson et Reeb, 2003; Cirillo, Mussolino, Romano et Vigano, 2017; Jiang et Peng, 2011; Leitterstorf et Rau, 2014; Sraer et Thesmar, 2007). L'intérêt des actionnaires-dirigeants à introduire en bourse leur entreprise familiale a mené les chercheurs à s'intéresser à un éventail de sujets connexes aux IPO comme la sous-valorisation du titre (Kotlar, Signori, De Massis et Vismara, 2018), la survivance de ces entreprises post-IPO (Cirillo *et al.*, 2017) et les décisions d'investissements post-IPO (Jain et Shao, 2014).

Malgré l'attention portée à ces entreprises nouvellement cotées, peu de recherches se sont intéressées aux questions fondamentales du pourquoi et du comment les actionnaires dirigeants à la tête de ces entreprises familiales décident d'ouvrir leur capital à des actionnaires externes. Les recherches antérieures sur ce sujet particulier se sont intéressées aux motivations du fondateur (Brau et Fawcett, 2006; Brau, Ryan et DeGraw, 2006), sans toutefois déterminer avec précision l'influence que le cadre de référence unique à chacun des actionnaires dirigeants d'entreprise familiale pouvait avoir sur leurs motifs de procéder à une IPO. S'intéresser à ce sujet est crucial puisque les objectifs et les besoins des actionnaires dirigeants d'entreprise familiale se distinguent de ceux des autres types d'actionnaires (Pindado, Requejo et Torre, 2012; Santos, Moreira et Vieira, 2014). De toute évidence, les actionnaires dirigeants d'entreprises familiales considèrent autant les motifs financiers que non financiers. Ces deux types d'objectifs, souvent divergents (Combs, Penney, Crook et Short, 2010; Gomez-Mejia, Cruz, Berrone et De Castro, 2011), complexifient notre compréhension de leurs intentions stratégiques.

Notre article tente de clarifier le compromis entre les motifs financiers et non financiers des actionnaires-dirigeants d'ETI familiale grâce à l'agencement de deux corollaires de la théorie prospective de Kahneman et Tversky (1979), soit la théorie sur la richesse socioémotionnelle (Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson et Moyano-Fuentes, 2007) et le concept du « pari mixte [notre traduction] » (Baltussen, Post et van Vliet, 2006; Bromiley, 2009, 2010; Chechile et Butler, 2003; Martin, Gomez-Mejia et Wiseman, 2013) en fonction des enjeux suivants : les motivations aux IPO d'ETI familiales, le moment choisi pour procéder à l'IPO, la

sélection du souscripteur, la (sous)valorisation du titre et la proportion de titres à offrir en bourse.

La richesse socioémotionnelle porte sur « les aspects non financiers de l'entreprise qui comblent les besoins affectifs de la famille [notre traduction] » (Gomez-Mejia *et al.*, 2007, p. 106) et constitue un élément important du processus décisionnel des dirigeants familiaux, ce qui les amènent à prendre des décisions privilégiant la minimisation de perte de richesse socioémotionnelle (Berrone, Cruz et Gomez-Mejia, 2012), sans toutefois ignorer les considérations financières (Gomez-Mejia *et al.*, 2011). En ce sens, les récents travaux montrent que les actionnaires-dirigeants d'entreprise familiale recherchent systématiquement le compromis optimal entre objectifs financiers et richesse socioémotionnelle (Chrisman et Patel, 2012; Gomez-Mejia, Makri et Kintana, 2010), pesant le pour et le contre de chacune de leurs options stratégiques en termes de pertes ou de gains tant financiers que non financiers (Gomez-Mejia, Patel et Zellweger, 2018). Ils sont ainsi confrontés à un pari mixte concernant le potentiel de gains ou de pertes de richesse tant financière que socioémotionnelle associés à leurs intentions stratégiques (Martin, Wiseman et Gomez-Mejia, 2016). Considérant que les actionnaires-dirigeants d'entreprise familiale sont confrontés à ce pari lors de leur réflexion en vue d'une IPO, nous proposons d'analyser comment ceux-ci conçoivent le pari mixte lié aux différents enjeux des IPO.

Notre analyse des IPO d'entreprises familiales est basée sur l'analyse en profondeur de treize des vingt cas d'ETI familiales françaises que nous avons sondé jusqu'à présent. Plus précisément, afin de focaliser sur l'interdépendance entre les trois systèmes de l'entreprise familiale, famille/propriété/gestion (Gersick, Davis, McCollom-Hampton et Lansberg, 1997) à l'origine de l'unicité des IPO d'entreprises familiales, nous avons interviewé 20 dirigeants et actionnaires-dirigeants d'ETI familiales cotées. Comme l'on fait plusieurs chercheurs (Jaskiewicz, Combs et Rau, 2015; Kontinen et Ojala, 2011; Kotlar et De Massis, 2013; Zellweger et Sieger, 2012), nous avons opté pour une recherche qualitative afin de cerner la complexité du processus décisionnel menant à l'IPO dans le contexte des entreprises familiales. L'utilisation de cette stratégie de recherche est particulièrement utile pour comprendre comment les actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales orientent le processus d'IPO, une thématique de recherche négligée par les chercheurs.

Notre article est structuré comme suit : premièrement nous présentons deux théories issues du modèle comportemental de l'agence (Wiseman et Gomez-Mejia, 1998), soit la théorie sur la richesse socioémotionnelle (Gomez-Mejia *et al.*, 2007) et l'approche du «pari mixte des

actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales [notre traduction] » (Gomez-Mejia et al., 2018, p. 1370), puis les principes de base des IPO en contexte d'entreprise familiale. Deuxièmement, nous exposons notre méthodologie de recherche et décrivons succinctement les cas participants. Troisièmement, nous présentons nos résultats d'analyse en regard de notre utilisation de l'approche du pari mixte. Notre discussion sur la recherche suit en quatrième partie et nous terminons par les implications et limites de celle-ci.

1. Revue de littérature

Les racines du concept de richesse socioémotionnelle (Gomez-Mejia *et al.*, 2007), ainsi que celles du « pari mixte des actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales » (Gomez-Mejia *et al.*, 2018) remontent au modèle comportemental de l'agence (Wiseman et Gomez-Mejia, 1998) qui offre une explication approfondie de la prise de risque par les dirigeants d'entreprise grâce à la combinaison précise de la théorie prospective (Kahneman et Tversky, 1979) et de celle de l'agence (Jensen et Meckling, 1976). Plus particulièrement, le modèle comportemental de l'agence avance que les décideurs préfèrent éviter la perte de leur richesse accumulée, même si cela représente un risque pour l'entreprise. Appliqué en contexte d'entreprise familiale, le concept de richesse socioémotionnelle explique que la préservation de richesse socioémotionnelle représente une préoccupation prépondérante des actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales (Gomez-Mejia *et al.*, 2011).

Dernièrement, Gomez-Mejia *et al.* (2018) ont suggéré que les actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales évaluent l'impact de leurs intentions stratégiques à la fois en terme socioémotionnel et en terme financier. Pour soutenir cette suggestion, les auteurs (*Ibid.*) ont fait appel à l'approche du pari mixte de Bromiley (2009, 2010) qui considère que les théories issues de la théorie prospective de Kahneman et Tversky (1979) adoptent une perspective unidimensionnelle, gain ou perte, quand en fait les dirigeants d'entreprise sont en mesure d'entrevoir tant la possibilité de gains, que de pertes financières associés à leurs intentions stratégiques. Gomez-Mejia *et al.* (2018) vont plus loin que Bromiley (2009, 2010) en affirmant qu'en contexte d'entreprise familiale, « les intentions stratégiques sont évaluées en fonction des gains et des pertes de deux dimensions non fongibles, soit la richesse socioémotionnelle et l'utilité financière [notre traduction] » (Gomez-Mejia *et al.*, 2018, p. 1390).

L'application de l'approche du pari mixte au contexte des entreprises familiales est complexe puisque les actionnaires-dirigeants doivent évaluer les gains et pertes potentiels de leurs

intentions stratégiques tant dans une perspective de richesse socioémotionnelle, qu'une perspective financière, soit bien souvent deux potentialités compromissaires (Combs *et al.*, 2010). Ces potentialités ne sont pas toujours en porte-à-faux. En situation de vulnérabilité, par exemple en absence de prospérité, lorsque l'entreprise n'atteint régulièrement pas ses objectifs ou lorsque la marge de manœuvre, le « coussin » de l'entreprise familiale s'étiolle (Schulze et Kellermanns, 2015), il n'y a plus de pari mixte ; la survie de l'entreprise fait en sorte d'aligner les considérations financières à celles de richesse socioémotionnelle (Gomez-Mejia *et al.*, 2018). Ainsi, pour ces chercheurs (*Ibid.*), l'analyse des évaluations faites par les actionnaires-dirigeants de leurs intentions stratégiques selon différents scénarios de gains/gains, gains/pertes, pertes/gains et pertes/pertes, ayant une incidence tant sur leur situation financière que sur leur richesse socioémotionnelle, gagnerait à être approfondie.

Relativement aux incidences des IPO sur la richesse socioémotionnelle, la même ambivalence prévaut puisqu'une IPO peut engendrer des pertes et des gains tant certains qu'incertains. En premier lieu, l'IPO peut être nuisible à la préservation de la richesse socioémotionnelle familiale causée par la perte de contrôle et d'influence familiale, elle-même provoquée par la dilution du titre (Gomez-Mejia *et al.*, 2011). D'un autre côté, l'IPO peut représenter un gain de richesse socioémotionnelle puisque l'entreprise familiale obtient des fonds utiles à assurer une croissance intergénérationnelle pérenne qui perpétue la dynastie familiale (Jain et Shao, 2014). Cependant, le potentiel de gains ou de pertes de richesse socioémotionnelle associé aux IPO en matière de réputation et d'image d'entreprise dépend du succès de l'opération. En effet, une IPO fructueuse offre prestige et rehausse la réputation familiale, tandis qu'une IPO au résultat quelconque pourrait détériorer l'image de l'entreprise et celle de la famille (Leitterstorf et Rau, 2014).

Considérant l'ambiguïté et l'insuffisance de données empiriques quant aux IPO et leur processus, cette recherche ambitionne de déterminer comment les actionnaires-dirigeants d'entreprise familiale pondèrent leurs objectifs financiers et de richesse socioémotionnelle en regard des enjeux suivants : les motivations des appels publics à l'épargne, la sélection de la banque d'affaires ou du souscripteur, la (sous)valorisation du titre, le choix du moment opportun de procéder à l'IPO et la part des titres à offrir au grand public. Ce faisant, nous essaierons d'étendre les connaissances sur les raisons qui amènent les actionnaires-dirigeants d'entreprise familiale à procéder à un appel public à l'épargne.

2. Approche/méthodologie

Considérant les limites de notre compréhension du processus de décision qui mène à l'IPO en contexte d'entreprises familiales (Leitterstorf et Rau, 2014), notre recherche suit un processus inductif de construction de théories à partir d'une stratégie d'étude de cas multiple comme le recommande Eisenhardt (1989). La stratégie d'étude de cas demeure la solution idéale lorsque les connaissances d'un sujet de recherche sont disparates, incomplètes ou inexistantes (Punch, 2005). Pour être en mesure de comprendre les IPO en contexte d'entreprises familiales, nous avons délibérément sélectionné la France, un pays réputé pour l'abondance d'entreprises familiales ayant réalisé un appel public à l'épargne. L'importance du nombre d'IPO combinée à la quantité d'entreprises familiales cotées à la bourse française nous a permis de trouver des cas pour notre travail de recherche (PWC, 2015; Sraer et Thesmar, 2007).

Cette recherche est basée sur une analyse qualitative en profondeur de treize des vingt cas d'IPO d'ETI familiales sondées jusqu'à présent dans notre processus de collecte et d'analyse de données. Nos vingt cas ont été sélectionnés selon l'approche d'échantillonnage théorique d'Eisenhardt et Graebner (2007). Nous avons initialement identifié sur le site de la bourse de Paris des ETI familiales ayant procédé à une IPO, puis nous avons eu des entretiens avec les dirigeants de ces entreprises afin de déterminer si celles-ci pouvaient être considérées comme des ETI familiales au moment de l'IPO. Nos critères d'échantillonnage sont basés sur la définition de celle-ci donnée par le Comité économique et social européen. Selon le Comité, une société cotée répond à la définition de l'entreprise familiale lorsque la personne ayant fondé la société ou ayant acquis son capital social, ou bien sa famille ou ses descendants, détient 25 % des pouvoirs décisionnels du fait de la hauteur de sa participation au capital social (Malosse, 2015, p. C 13/10) Le tableau 1 qui suit présente le détail de notre échantillon.

La grille d'entretien utilisée a été développée par deux chercheurs expérimentés dans les domaines des IPO et des entreprises familiales et les vingt entretiens complétés se sont tenus avec le PDG familial dans chacun des cas. Le protocole d'entretien commence par six questions fermées concernant la famille et l'entreprise au moment de l'IPO. L'entretien se poursuit avec des questions ouvertes qui visent à explorer l'historique de la famille et de l'entreprise familiale, les rôles des membres de la famille, les connexions marquantes entre la famille et l'entreprise au fil du temps, les perspectives de développement de l'entreprise et les motivations derrière l'IPO.

Tableau 1 - Détail de l'échantillon d'entreprises-cas

		Nombre d'entreprises-cas par catégorie								
Nombre d'employés actuel	- de 1000	5	Entre 1000 et 5000				7	5000 et +		1
Chiffre d'affaires actuel (millions €)	- de 100	3	Entre 100 ≤ 500				7	500 et +		3
Date de l'IPO	Avant 1990	2	Années 1990	5	Années 2000	2	Années 2010	4		
Industrie	Fabrication	3	Service	6	Transformation	3	Construction	1		
Propriété familiale (avant)	- de 50 %	1	+ de 50 %	1	+ de 80 %	3	+ de 90 %	3	100 %	5
Propriété familiale (après)	- de 50 %	1	+ de 50 %	2	+ de 70 %	6	+ de 80 %	2	+ de 90 %	2
Génération en place lors de l'IPO	1 ^{ère} et 2 ^{ème}	6	2 ^{ème}	4	2 et 3 ^{ème}	1	3 ^{ème}	1	4 ^{ème}	1
Nbre dirigeant(s) familiaux lors de l'IPO	1	3	2	3	3	6	4 et +		1	

Nous n'utilisons pas un logiciel de traitement des données autres que les outils de bureautique usuels puisque nous n'analysons qu'un nombre limité de cas (Maxwell, 2013; Yin, 2011, 2014). En contexte d'entrevue semi-dirigée, il est facile de repérer les aspects liés à la richesse socioémotionnelle que nous recherchons. Un compte-rendu d'une vingtaine de pages rassemble les données recueillies pour chacun des cas selon un protocole de recherche rigoureux. Chacun des comptes-rendus est enrichi de données secondaires tirées de diverses sources comme les journaux et le web. L'utilité de ces données se situe dans la possibilité de corroborer et de bonifier l'information collectée grâce à d'autres méthodes (Eisenhardt, 1989; Robson, 2002; Yin, 1994).

3. Résultats

Les résultats de notre analyse des données recueillies montrent comment et pourquoi les ETI familiales procèdent à des IPO et permettent de dresser un portrait de l'ensemble des enjeux y étant liés. Nos résultats confirment que les actionnaires-dirigeants d'ETI familiales évaluent les gains et pertes potentiels d'IPO en fonction de considérations financières autant que socioémotionnelles. Il apparaît en effet que l'IPO implique la perte de richesse socioémotionnelle résultant d'une diminution du contrôle de la propriété de l'entreprise et une perte financière liée aux coûts administratifs de l'IPO, et d'un autre côté, un gain financier résultant de l'injection de nouvelles liquidités dans l'entreprise. De plus, l'IPO engendre aussi

des gains financiers et socioémotionnels interconnectés puisque ces nouvelles liquidités stimulent le développement de l'ETI, contribuant ainsi à la pérennisation intergénérationnelle de la dynastie familiale, la motivation la plus importante aux yeux des actionnaires-dirigeants interviewés. D'autres résultats intéressants ressortent de nos analyses lorsque l'on confronte les données recueillies à celles des IPO d'entreprises non familiales. En comparaison, les actionnaires-dirigeants d'ETI familiales françaises attachent plus d'importance à la réputation et au statut du souscripteur, qu'à son réseau et son expertise. En outre, celles-ci offrent au marché une part moindre de titres que les autres entreprises, en plus d'une sous-valorisation plus marquée. Finalement, pour décider du moment propice à lancer l'IPO, les actionnaires-dirigeants d'ETI familiales françaises accordent plus d'importance à la conjoncture de leur industrie, qu'à celle qui prévaut en bourse.

Notre recherche met en lumière que la principale motivation d'ouvrir le capital de l'entreprise par une introduction en bourse dépend du statut de l'actionnaire-dirigeant en place. Lorsque c'est le fondateur de l'entreprise familiale, ses motivations sont d'ordre financier et socioémotionnel, soit un pari mixte. Pour ceux-ci, l'IPO représente la double possibilité d'obtenir un rendement financier conséquent à leur engagement de longue date et de conserver l'implication des autres actionnaires familiaux. De façon contrastée, lorsque l'actionnaire dirigeant d'une génération ultérieure réalise l'IPO, ses motivations sont plutôt financières.

L'analyse des données révèle deux facteurs prédominants du pari mixte affectant l'évaluation par les actionnaires-dirigeants de l'impact de l'IPO sur la richesse socioémotionnelle et financière. Le premier concerne les conséquences *post* IPO sur l'identité de la famille et de l'entreprise. D'un côté, certains actionnaires-dirigeants familiaux pressentent de possibles conséquences négatives à l'image et la réputation de l'entreprise et par extension à celle de la famille si les communications aux différentes parties prenantes n'étaient pas suffisantes ou ne répondaient pas convenablement à leurs appréhensions. D'autres actionnaires-dirigeants familiaux pensent que c'est plutôt l'occasion d'améliorer l'image et le prestige associé au nom de la famille. L'évaluation de l'impact des deux facteurs dépend de la perspective de l'actionnaire-dirigeant. La cotation en bourse implique la professionnalisation de l'entreprise qui passe souvent par l'embauche de gestionnaires et d'administrateurs compétents non familiaux. Pour certains actionnaires-dirigeants, c'est l'occasion d'une croissance plus vigoureuse à long terme, tandis que d'autres le voient comme une menace à l'intégrité de l'influence familiale.

Les résultats présentés font ressortir que le pari mixte des IPO n'est pas invariable puisqu'il dépend de l'évaluation par l'actionnaire-dirigeant des gains et pertes potentiels, tant socioémotionnels que financiers dans un contexte propre à la famille et à l'entreprise.

4. Discussion

Les entreprises familiales composent une large part des entreprises cotées dans le monde (Anderson et Reeb, 2003; Sraer et Thesmar, 2007; Villalonga et Amit, 2008). De ce fait, les entreprises familiales cotées reçoivent considérablement d'attention des chercheurs de divers horizons (Amit et Villalonga, 2014). Toutefois, la clarification des motivations des actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales à ouvrir leur capital en bourse reste négligé par les chercheurs. En effet, les recherches antérieures ont exploré divers sujets comme la (sous) valorisation des titres (Leitterstorf et Rau, 2014), les investissements *post* IPO (Jain et Shao, 2014), mais la question fondamentale de comment s'articulent les réflexions sur l'ouverture du capital en bourse reste sans réponses. En faisant appel au concept de richesse socioémotionnelle développé par Gomez-Mejia *et al.* (2007) et celui de « pari mixte des actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales » (Gomez-Mejia *et al.*, 2018, p. 1389), nous avons analysé en profondeur treize cas d'ETI cotées françaises afin d'expliquer cette problématique fondamentale.

Notre recherche qualitative montre que la décision d'initier une IPO prend en compte, dans un contexte de paris mixtes, des gains et des pertes potentiellement variés d'ordre financier et socioémotionnel. Bien que des recherches antérieures suggèrent que les pertes certaines de richesse socioémotionnelle apparaissent plus importantes que les gains socioémotionnels incertains (Gomez-Mejia *et al.*, 2014), ou les gains financiers potentiels (Gomez-Mejia *et al.*, 2018), il semble que les actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales acceptent de sacrifier une part de leur richesse socioémotionnelle (contrôle familial) et financière (coûts managériaux des IPO) afin d'obtenir des gains socioémotionnels (pérennité de la dynastie familiale) et financiers (nouveaux capitaux de croissance). Ce constat suggère que l'actionnaire-dirigeant d'ETI familiales n'est pas toujours intolérant aux possibilités de pertes de richesse socioémotionnelles et qu'utiliser l'approche des paris mixtes est particulièrement justifiée afin de comprendre ce processus décisionnel en contexte d'entreprises familiales.

De plus, nous avons trouvé d'autres motivations financières et socioémotionnelles qui n'influencent pas systématiquement le pari mixte de l'IPO. Certains actionnaires-dirigeants

d'ETI familiales nous ont révélé que la réputation de l'entreprise et sa professionnalisation représentent des aspects socioémotionnels et financiers à considérer lors de la réflexion relative à l'IPO. Par ailleurs, nos résultats font ressortir l'importance du statut générationnel de l'actionnaire-dirigeant pour expliquer les différences de motivations entre les fondateurs et les successeurs d'entreprises familiales. Les premiers s'intéressent autant aux prérogatives financières que socioémotionnelles de l'IPO, tandis que pour les deuxièmes, l'aspect financier prédomine.

5. Implications et limites

Les résultats de notre recherche offrent diverses retombées intéressantes pour les familles en affaires, leurs consultants et la recherche académique. En premier lieu, les actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales sont régulièrement confrontés aux choix entre préserver la richesse socioémotionnelle et la croissance financière de l'entreprise. Notre analyse en profondeur de treize cas révèle à ce sujet que ces actionnaires-dirigeants recherchent un équilibre entre leurs objectifs socioémotionnels liés à la famille et leurs objectifs financiers liés à l'entreprise pour réussir leur IPO. En effet, bien que la majorité des actionnaires-dirigeants d'entreprises familiales considèrent les IPO comme une entrave au contrôle de l'entreprise par la famille, ceux-ci doivent être sensibilisés au fait que l'introduction en bourse représente à plusieurs égards une occasion assurant une croissance et une compétitivité durable à l'entreprise et, de ce fait, une solution permettant d'accumuler une certaine richesse financière et socioémotionnelle pour la famille.

Pour les consultants, nos résultats les éclairent sur les nuances des différents enjeux liés aux richesses financières et socioémotionnelles, ainsi que sur les difficultés des IPO en contexte d'entreprises familiales. Ainsi, ils seront en mesure de sensibiliser les actionnaires-dirigeants aux avantages potentiels des IPO que ces derniers considèrent comme une menace à la richesse socioémotionnelle de leur famille.

Notre article présente plusieurs limites. Premièrement, la recherche en profondeur d'un petit échantillon de cas n'offre pas de possibilité de généralisation des résultats obtenus (Punch, 2005). Nous considérons toutefois qu'une analyse qualitative offre une interprétation plus fine et plus approfondie des détails des IPO que ne l'aurait fait la généralisation statistique (Zellweger et Sieger, 2012). Une seconde limite porte sur le contexte culturel de notre recherche. Nos cas étant uniquement français, la généralisation vers d'autres cultures serait

abusive. Le fait d'avoir uniquement rencontrer les actionnaires-dirigeants d'ETI familiales représente notre troisième limite. Bien que nous ayons pris soin de valider leurs entretiens avec l'analyse de documents secondaires, des entrevues avec d'autres membres de la famille auraient permis la triangulation des données (Evert, Martin, McLeod et Payne, 2016; Jaskiewicz *et al.*, 2015). Finalement, notre quatrième limite provient de l'apparente hétérogénéité de nos cas (Nordqvist, Sharma et Chirico, 2014). En effet, bien que tous nos cas soient des d'ETI familiales française, le contexte interne et externe spécifique à chacune d'entre-elles n'a pas été considéré. Une analyse qui tient compte du contexte de l'IPO offrirait un niveau de détail encore plus utile aux actionnaires-dirigeants et à leurs conseillers.

En conclusion, notre recherche révèle que tant les considérations financières que socioémotionnelles sont déterminantes pour l'analyse des motivations derrière l'intention de lancer une IPO. Nous espérons que notre apport à la compréhension des déterminants économiques et comportementaux lors d'IPO d'ETI familiales pourra intéresser d'autres chercheurs à analyser ces enjeux complexes.

Références :

- Amit, R. et Villalonga, B. (2014). Financial performance of family firms. Dans L. Merlin, M. Nordqvist et P. Sharma (Éd.), *The Sage Handbook of Family Business* (p. 157-178). Thousand Oaks, Californie: Sage.
- Anderson, R. C. et Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Baltussen, G., Post, T. et van Vliet. (2006). Violations of Cumulative Prospect Theory in Mixed Gambles with Moderate Probabilities. *Management Science*, 52(8), 1288-1290.
- Berrone, P., Cruz, C. et Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.
- Brau, J. C. et Fawcett, S. E. (2006). Initial public offerings: An analysis of theory and practice. *The Journal of Finance*, 61(1), 399-436.
- Brau, J. C., Ryan, P. A. et DeGraw, I. (2006). Initial public offerings: CFO perceptions. *Financial Review*, 41(4), 483-511.
- Bromiley, P. (2009). A prospect theory model of resource allocation. *Decision Analysis*, 6(3), 124-138.

Commenté [PG1]: La table des références doit être refaite avant l'envoi.

- Bromiley, P. (2010). Looking at prospect theory. *Strategic Management Journal*, 31(12), 1357-1370.
- Chechile, R. A. et Butler, S. F. (2003). Reassessing the Testing of Generic Utility Models for Mixed Gambles. *The Journal of Risk and Uncertainty*, 26(1), 55-76.
- Chrisman, J. J. et Patel, P. C. (2012). Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *Academy of Management Journal*, 55(4), 976-997.
- Cirillo, A., Mussolino, D., Romano, M. et Vigano, R. (2017). A complicated relationship: Family involvement in the top management team and post-IPO survival. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), 42-56.
- Combs, J. G., Penney, C. R., Crook, T. R. et Short, J. C. (2010). The impact of family representation on CEO compensation. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 34(6), 1125-1144.
- Eisenhardt, K. (1989). Building Theory from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. et Graebner, M. E. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *Academy of Management Journal*, 50(1), 25-32.
- Evert, R. E., Martin, J. A., McLeod, M. S. et Payne, G. T. (2016). Empirics in family business research: Progress, challenges, and the path ahead. *Family Business Review*, 29(1), 17-43.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., McCollom Hampton, M. et Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Gomez-Mejia, L. R., Cambell, J. T., Martin, G., Hoskisson, R. E., Makri, M. et Sirmon, D. (2014). Socioemotional wealth as a mixed gamble: Revisiting family firm R&D investments with the behavioral agency model. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 38(6), 1352-1374.
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P. et De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.
- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. J. et Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 105-137.
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M. et Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252.
- Gomez-Mejia, L. R., Patel, P. C. et Zellweger, T. M. (2018). In the horns of the dilemma: socioemotional wealth, financial wealth, and acquisitions in family firms. *Journal of Management*, 44(4), 1369-1397.

- Jain, B. A. et Shao, Y. (2014). Family involvement and post-IPO investment policy. *Family Business Review*, 27(4), 287-306.
- Jaskiewicz, P., Combs, J. G. et Rau, S. B. (2015). Entrepreneurial legacy: Toward a theory of how some family firms nurture transgenerational entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 30(1), 29-49.
- Jensen, M. C. et Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiang, Y. et Peng, M. W. (2011). Are family ownership and control in large firms good, bad, or irrelevant? *Asia Pacific Journal of Management*, 28(1), 15-39.
- Kahneman, D. et Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kontinen, T. et Ojala, A. (2011). International opportunity recognition among small and medium-sized family firms. *Journal of Small Business Management*, 49(3), 490-514.
- Kotlar, J. et De Massis, A. (2013). Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family-centered goals. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37(6), 1263-1288.
- Kotlar, J., Signori, A., De Massis, A. et Vismara, S. (2018). Financial wealth, socioemotional wealth and IPO underpricing in family firms: a two-stage gamble model. *Academy of Management Journal*, 61(3), 1073-1099.
- Leitterstorf, M. P. et Rau, S. B. (2014). Socioemotional wealth and IPO underpricing of family firms. *Strategic Management Journal*, 35(5), 751-760.
- Malosse, H. (2015, janvier 15). Avis du Comité économique et social européen sur « L'entreprise familiale en Europe comme source de croissance renouvelée et d'emplois de meilleure qualité ». *Journal officiel de l'Union européenne*. Consulté à l'adresse <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015IE0722&from=FR>
- Martin, Geoffrey P., Gomez-Mejia, L. R. et Wiseman, R. M. (2013). Executive Stock Options as Mixed Gambles: Revisiting the Behavioral Agency Model. *Academy of Management Journal*, 56(2), 451-472.
- Martin, G. P., Wiseman, R. M. et Gomez-Mejia, L. R. (2016). Going short-term or long-term? CEO stock options and temporal orientation in the presence of slack. *Strategic Management Journal*, 37(12), 2463-2480.
- Maxwell, J. A. (2013). *Qualitative Research Design. An Interactive Approach* (Troisième édition). Thousand Oaks, California: Sage Publications.
- Nordqvist, M., Sharma, P. et Chirico, F. (2014). Family firm heterogeneity and governance: A configuration approach. *Journal of Small Business Management*, 52(2), 192-209.

- Pindado, J. I., Requejo, I. et Torre, C. (2012). Do family firms use dividend policy as a governance mechanism? Evidence from the Euro zone. *Corporate Governance: An International Review*, 20(5), 413-431.
- Punch, K. F. (2005). *Introduction to social research—Quantitative & qualitative approaches*. London: Sage.
- PWC. (2015). *IPO watch Europe 2014*.
- Robson, C. (2002). *Real World Research* (Deuxième édition). Oxford: Blackwell Publishing.
- Santos, M. S., Moreira, A. C. et Vieira, E. S. (2014). Ownership concentration, contestability, family firms, and capital structure. *Journal of Management & Governance*, 18(4), 1063-1107.
- Schulze, W. S. et Kellermanns, F. W. (2015). Reifying Socioemotional Wealth. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 39, 447-459.
- Sraer, D. et Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms: Evidence from the French stock market. *Journal of European Economic Association*, 5(4), 709-751.
- Villalonga, B. et Amit, R. (2008). How are US family firms controlled? *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3047-3091.
- Wiseman, R. M. et Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 23(1), 133-153.
- Yin, R. K. (1994). *Case Study Research* (Deuxième édition). Thousand Oaks, Californie: Sage Publications.
- Yin, R. K. (2011). *Qualitative Research from Start to Finish*. New-York: The Guilford Press.
- Yin, R. K. (2014). *Case study research : Design and methods* (Cinquième). Beverly Hills, California: Sage Publications.
- Zellweger, T. M. et Sieger, P. (2012). Entrepreneurial orientation in long-lived family firms. *Small Business Economics*, 38(1), 67-84.