



Novembre 2025
LETTRE DE RECHERCHE #10

PRIVATE EQUITY ET ENTREPRISES FAMILIALES

L'une des caractéristiques des entreprises familiales est leur vision de long terme, avec un actionnaire majoritaire, qui permet un alignement d'horizon et de vision entre l'actionnaire et le dirigeant, et qui a un intérêt clair à bien gérer l'entreprise. Les coûts d'agence, ces coûts liés à des conflits d'intérêt potentiels, sont limités.

Beaucoup d'entreprises familiales se développent et croissent sans faire appel à des capitaux externes, parce qu'elles génèrent des fonds internes suffisants. D'autres préfèrent limiter leur croissance, parce qu'elles ne souhaitent pas ouvrir leur capital.

Mais que se passe-t-il lorsqu'un fonds de private equity entre dans une entreprise familiale, quel est l'impact sur la croissance et les résultats? N'introduit-on pas ainsi des risques de divergences d'intérêt (et donc de coûts d'agence) entre l'actionnariat familial et le nouvel entrant, réduisant la cohérence des entreprises familiales ?

Cette lettre de recherche résume les résultats d'une recherche en cours par [Walid Faris](#) dans sa thèse, qui compare les conséquences d'un investissement en private equity dans les entreprises familiales et non familiales. Il explore également les différences entre un investissement minoritaire, dans lequel la famille garde le contrôle de l'entreprise, et un investissement majoritaire, qui conduit à la perte du caractère familial de l'entreprise. Ses résultats soulignent combien le private equity est un moteur de croissance pour les entreprises familiales.

UN INVESTISSEMENT MINORITAIRE DE PRIVATE EQUITY DANS UNE ENTREPRISE FAMILIALE : QUELLES CONSEQUENCES ?

Outre des fonds propres et une capacité d'endettement supplémentaire, les fonds de private equity apportent également une expertise et des conseils à l'entreprise.

Un allègement des contraintes financières

Les fonds de private equity apportent des ressources supplémentaires en capitaux propres. Ils facilitent également l'accès à un endettement accru, permettant à l'entreprise de saisir des opportunités d'investissement ou d'acquisition qui auraient été difficiles à financer par simple autofinancement.

L'investissement peut être réalisé au niveau de la tête de groupe ou d'une filiale, selon les objectifs stratégiques. Cette capacité renforcée de financement constitue souvent le premier levier d'accélération de la croissance.

Un accompagnement et un regard extérieur à la famille

La présence d'un investisseur externe favorise une professionnalisation de la gouvernance (conseil d'administration, administrateurs indépendants, ouverture internationale), qui est en elle-même porteuse de valeur.

Les compétences et les réseaux des équipes de private equity contribuent à soutenir les stratégies d'acquisition, d'export et, plus largement, la détection de nouvelles cibles.

La gestion des transitions numériques, environnementales, internationales et de souveraineté peuvent nécessiter le recrutement de talents dans ces domaines, que les équipes de private equity peuvent repérer plus aisément. Elles peuvent également aider à la mise en place de systèmes de rémunérations incitatives, favorables à la croissance.

Les modalités de sortie du fonds doivent être envisagées dès l'investissement initial.

Mais des risques de conflits d'intérêt entre actionnaires majoritaires et minoritaires

Les intérêts des actionnaires internes et externes peuvent à certains moments se trouver désalignés. L'horizon et les modalités de sortie du fonds de private equity doivent être envisagés dès l'investissement initial. Un fond Evergreen est évidemment plus favorable qu'un fonds classique dont l'horizon est de 6 ans.

Lorsque la sortie du fonds est envisagée, elle peut aboutir à une cession de la participation à une entreprise ou des investisseurs étrangers, à des fonds moins alignés que le premier. Les dispositions du pacte d'actionnaire initial doivent être soigneusement rédigées pour permettre une sortie harmonieuse.

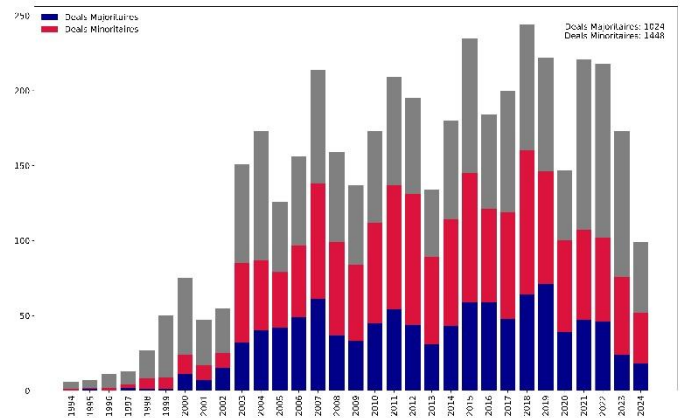
4500 DEALS DE PRIVATE EQUITY DE 1994 à 2024

Un nombre d'opérations progressant fortement à partir du début des années 2000, atteignant des pics autour de 2017-2019, avant un léger ralentissement récent.

Un panorama de 4 500 opérations

L'étude repose sur un ensemble d'environ 4 500 opérations de private equity réalisées en France entre 1994 et 2024, issues de la base LSEG. Cet historique long permet d'observer l'évolution du marché français du capital-investissement sur trois décennies.

Afin d'isoler l'effet de l'entrée initiale d'un fonds, l'échantillon est restreint aux premières opérations de private equity. Cette approche garantit que l'impact mesuré correspond bien à l'arrivée du fonds dans le capital et non à des restructurations successives.



La classification minoritaire / majoritaire s'appuie sur des articles presse et sur une extraction automatisée via LLM, permettant de distinguer précisément les opérations.

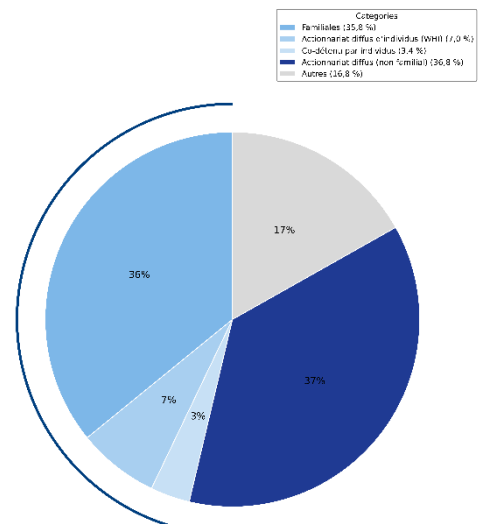
Les entreprises familiales représentent la moitié des cibles de private equity faisant l'objet d'un premier investissement.

Structure d'actionariat des entreprises ciblées

La figure suivante présente la répartition des cibles selon la structure de leur actionariat. On y remarque la diversité des entreprises ciblées et le poids important des entreprises familiales.

Au total, 46,2 % des cibles peuvent être considérées comme familiales. Leur prévalence dans l'échantillon reflète à la fois leur poids dans le tissu économique français et l'intérêt stratégique que leur portent les fonds d'investissement.

Notes : Actionariat diffus non familial : aucune personne physique ou morale ne détient le contrôle de l'entreprise. Actionariat diffus d'individus : plusieurs personnes physiques cumulent ensemble une participation conférant un contrôle, sans pour autant constituer une entreprise.



MÉTHODOLOGIE : MESURER L'IMPACT DU PRIVATE EQUITY SUR DES ENTREPRISES COMPARABLES AVANT L'INVESTISSEMENT

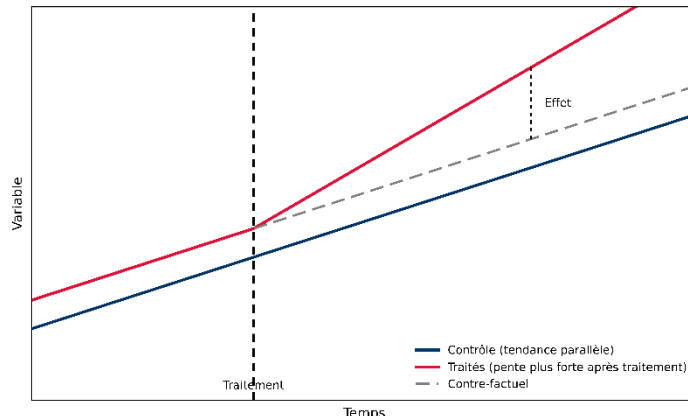
Cette approche permet d'isoler l'impact propre de l'investissement.

Mesurer un effet causal avec la méthode des Différences-de-Différences (DiD)

L'identification de l'effet du private equity repose sur une approche de Différences-de-Différences (DiD). Dans ce cadre, le traitement correspond à l'entrée d'un fonds dans le capital d'une entreprise. L'analyse compare alors l'évolution d'une variable d'intérêt (ventes, actifs, emploi, rentabilité, etc.) pour deux groupes : d'un côté, les entreprises traitées, c'est-à-dire celles qui reçoivent un investissement de private equity et de l'autre, un groupe de contrôle constitué d'entreprises similaires n'ayant pas reçu d'investissement.

Le graphique ci-dessous illustre ce mécanisme. Avant l'investissement, la courbe rouge (entreprises traitées) et la courbe bleue (groupe de contrôle) suivent des trajectoires parallèles : c'est l'hypothèse clé du DiD. À partir de l'année du deal, la croissance des entreprises traitées s'accélère : leur trajectoire observée diverge de celle du groupe témoin.

Cette divergence est comparée à la trajectoire contrefactuelle des entreprises traitées, représentée par la ligne grise en pointillés. La différence entre la trajectoire et cette trajectoire contrefactuelle constitue alors l'effet causal.



Le pairing des entreprises renforce la validité de l'hypothèse de tendances parallèles, condition nécessaire à une identification causale crédible dans le cadre DiD.

Construction du groupe de contrôle

Afin de renforcer la comparabilité entre entreprises traitées et entreprises non traitées, le groupe de contrôle est construit à l'aide d'un Propensity Score Matching (PSM) réalisé l'année précédant le deal. Cette étape vise à constituer un ensemble d'entreprises témoins présentant des caractéristiques très proches de celles des cibles avant l'entrée du fonds.

Le score de propension détermine la probabilité qu'une entreprise reçoive un investissement de private equity en fonction de plusieurs dimensions fondamentales : rentabilité (RoA), taille (actifs, ventes et effectifs), ainsi que la trajectoire passée de croissance, mesurée via la croissance composée sur quatre ans des actifs et des ventes. Ce procédé assure que les différences observées après l'investissement proviennent bien du private equity et non de divergences structurelles initiales.

EFFETS DU PRIVATE EQUITY : UNE ACCÉLÉRATION NETTE DE LA CROISSANCE ET DE LA PERFORMANCE

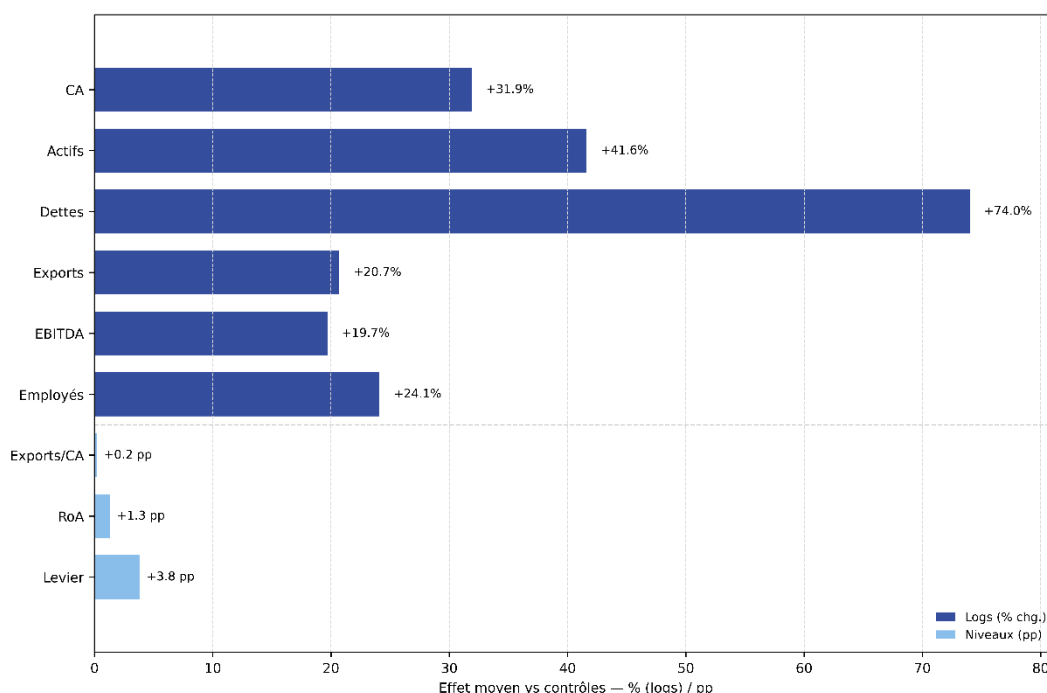
Après l'entrée d'un fonds, les entreprises traitées connaissent une accélération nette de leur activité sur 5 ans.

Effets du private equity sur tout type d'entreprise

L'analyse à horizon cinq ans montre que les entreprises traitées c'est-à-dire celles qui reçoivent un investissement de private equity enregistrent une progression sensiblement plus forte que leurs entreprises de contrôle appariées. Les écarts observés concernent l'ensemble des indicateurs de croissance et d'activité.

Les ventes augmentent en moyenne de +31,9 %, tandis que les actifs progressent d'environ +41,6 %. L'effectif croît également de façon soutenue, de l'ordre de +24,1 %, confirmant que l'intervention d'un fonds s'accompagne d'un élargissement des capacités opérationnelles. L'EBITDA progresse aussi de +19,7 %, ce qui témoigne d'une amélioration de la performance économique.

Sur le plan financier, deux effets ressortent nettement : une hausse du RoA de +1,3 point de pourcentage et une augmentation du levier de +3,8 points, reflet d'un recours plus important à l'endettement post-investissement. Cet ajustement de structure financière est cohérent avec les pratiques du secteur et contribue à l'expansion de l'investissement.

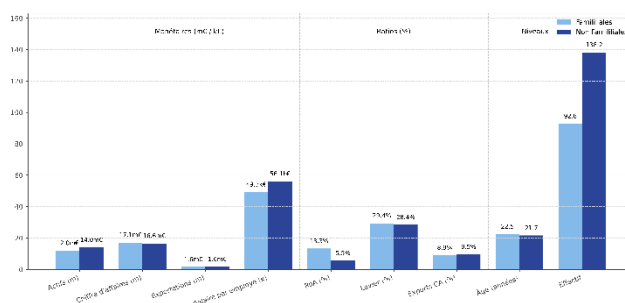


ENTREPRISES FAMILIALES ET NON FAMILIALES : PROFILS INITIAUX PROCHES, RÉACTIONS DIFFÉRENTES APRÈS INVESTISSEMENT

Les cibles familiales affichent une rentabilité plus élevée (RoA) mais une structure plus compacte.

Avant l'investissement : des cibles globalement comparables

Les statistiques descriptives montrent que les entreprises familiales ciblées par un fonds sont, dans l'ensemble, proches de leurs homologues non familiales. Quelques différences émergent néanmoins. En effet, les entreprises familiales présentent une rentabilité sensiblement plus élevée, avec un RoA de 13,3 % contre 5,5 % pour les entreprises non familiales.



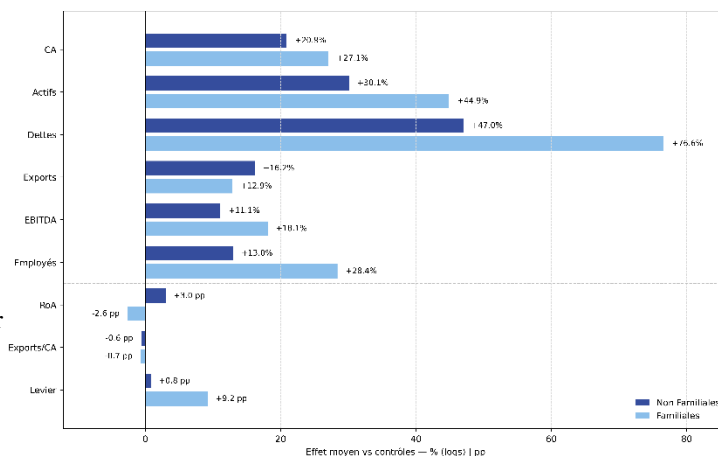
En termes de taille, les entreprises non familiales sont en moyenne plus grandes, avec 138 salariés contre 93 pour les familiales.

Le private equity agit comme un accélérateur plus puissant au sein des entreprises familiales : croissances des actifs et des ventes se révèlent plus marquées.

Après l'investissement de private equity : un impact plus marqué dans les entreprises familiales sur 5 ans

Les entreprises familiales connaissent des effets plus prononcés sur toutes les variables de taille (ventes, les actifs, le nombre d'employés, la dette et l'Ebitda) excepté l'export.

La rentabilité, en revanche, évolue dans des directions opposées : alors que le RoA progresse d'environ +3,0 points dans les entreprises non familiales, il recule de -2,6 points dans les entreprises familiales. Cette divergence peut s'interpréter au regard de leur situation initiale : les entreprises familiales ont une rentabilité plus élevée ex ante. La croissance est privilégiée sur la période après l'investissement en private equity.

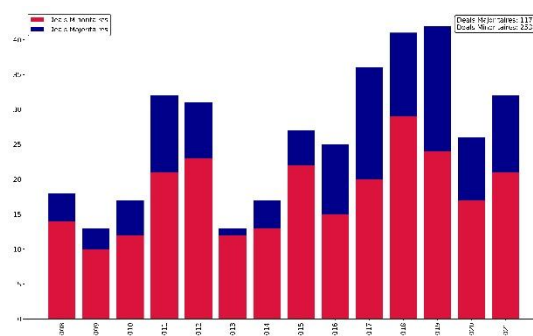


INVESTISSEMENTS MINORITAIRES VS MAJORITAIRES DANS LES ENTREPRISES FAMILIALES

Dans les entreprises familiales, la plupart des premiers investissements de private equity prennent la forme de participations minoritaires.

Répartition des deals : les minoritaires dominent largement

Cette structure reflète le choix fréquent des familles de s'ouvrir au capital sans céder le contrôle, privilégiant un mode de partenariat où l'investisseur apporte des moyens financiers et un accompagnement stratégique tout en respectant la continuité managériale.



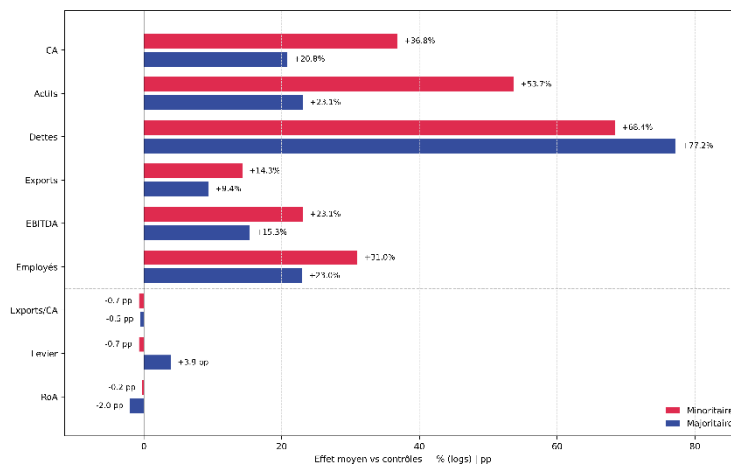
Les effets du private equity dans les entreprises familiales diffèrent sensiblement selon que le fonds prend une position minoritaire ou majoritaire.

Après l'investissement : des dynamiques contrastées entre minoritaire et majoritaire

Dans les entrées minoritaires, la croissance est la plus élevée : actifs, emploi, EBITDA et exportations progressent nettement sur 5 ans. Ce résultat reflète une dynamique d'accélération où le fonds pourrait s'appuyer sur les actifs intangibles propres aux entreprises familiales, tout en apportant des ressources accélérant le développement.

À l'inverse, les prises de contrôle majoritaires se caractérisent par une hausse beaucoup plus forte de la dette (près de +77 %) et du levier. Une explication naturelle tient au fait que, la famille n'ayant plus le contrôle ne peut pas limiter l'endettement désiré par le fonds.

Le RoA recule légèrement dans les deux cas, mais sa dégradation reste plus contenue en minoritaire, suggérant que la rentabilité est mieux préservée lorsque la famille demeure au capital.



UN INVESTISSEMENT MINORITAIRE DE PRIVATE EQUITY DANS UNE ENTREPRISE FAMILIALE : QUELLES CONSEQUENCES ?

Conclusion

Les résultats montrent d'abord que les entreprises familiales réagissent plus fortement que les entreprises non familiales à un investissement de private equity : la croissance des actifs, de l'emploi et de l'EBITDA y est plus marquée, tandis que la rentabilité évolue différemment selon leur situation initiale.

Ces entreprises partent en effet d'une base financière plus solide, avec un RoA sensiblement supérieur à celui des entreprises non familiales, ce qui limite leur marge d'amélioration mais accroît leur capacité à mobiliser leur bilan pour financer la croissance.

Lorsqu'on distingue ensuite les modalités d'investissement, deux logiques apparaissent nettement. Les prises de contrôle majoritaires, qui représentent un transfert du contrôle de l'entreprise de la famille au fonds, s'accompagnent d'ajustements organisationnels et d'un recours beaucoup plus important à l'endettement. À l'inverse, les participations minoritaires génèrent des trajectoires de croissance plus régulières et plus soutenues, tout en préservant une structure financière maîtrisée et une rentabilité mieux tenue.

Dans les entreprises familiales, cette seconde configuration semble particulièrement complémentaire. Le fonds apporte capital, discipline de gouvernance, réseaux sectoriels et expertise stratégique, tandis que la famille conserve le pilotage opérationnel, la continuité managériale et les actifs intangibles qui constituent souvent un avantage compétitif : savoir-faire accumulé, stabilité des équipes, culture d'entreprise, patrimoine socio-émotionnel.

Cette articulation entre professionnalisation externe et continuité interne apparaît comme un moteur central de l'accélération observée dans les actifs, l'EBITDA, l'emploi et l'ouverture internationale après une entrée minoritaire. La prévalence élevée de ces opérations dans les entreprises familiales suggère d'ailleurs que cette forme de partenariat répond à une recherche d'équilibre : renforcer les moyens financiers et stratégiques sans sacrifier l'identité et le contrôle familial.

En somme, les éléments de l'étude convergent : la participation minoritaire de private equity peut constituer un levier particulièrement efficace pour accompagner le développement des entreprises familiales, en combinant sécurité, alignement et accélération, là où les opérations majoritaires engagent des transformations plus lourdes et des dynamiques de performance plus hétérogènes.

CHAIRE

ENTREPRISES FAMILIALES, INVESTISSEMENT DE LONG TERME

Développer des recherches sur les entreprises familiales et leurs dynamiques

À toutes les échelles - mondiale, européenne, et française - les entreprises familiales constituent, de par leur nombre et leur poids dans l'activité, une part substantielle de l'économie.

Quels sont les performances, les stratégies, les modèles économiques et sociaux de ces entreprises ? Sont-elles armées pour relever le défi des transformations numérique et environnementale en cours ? Autant de questions auxquelles la nouvelle Chaire « Entreprises familiales et investissement de long terme » de l'Université Paris Dauphine - PSL, ambitionne de répondre.

Cette Chaire est rattachée au Laboratoire Dauphine Recherche Management (DRM) et au Laboratoire d'Économie de Dauphine (LEDA) de l'Université.



Edith Ginglinger & Farid Toubal

Professeurs des Universités, co-directeurs scientifiques de la Chaire Entreprises familiales et investissement de long terme.

UNIVERSITÉ PARIS DAUPHINE - PSL

Place du Maréchal de Lattre de Tassigny - 75775 Paris cedex 16
Dauphine.psl.eu