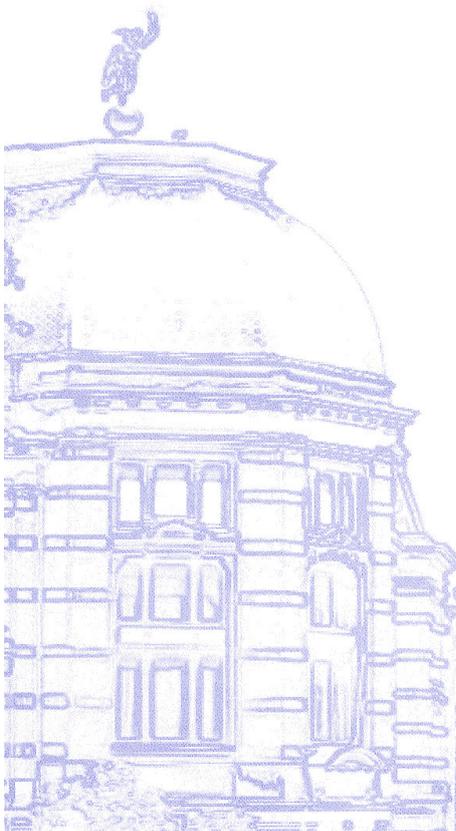


## DOCUMENTS D'ECONOMIE ET DE GESTION



Transmission des entreprises familiales et  
gouvernance cognitive

Christiane Bughin, Olivier Colot, Alain  
Finet et Benoît Vander Cassyen



# **Transmission des entreprises familiales et gouvernance cognitive**

**Christiane Bughin,  
Olivier Colot,  
Alain Finet,  
Benoît Vander Cassyen**

Centre de Recherche Warocqué,  
Faculté Warocqué d'Economie et de Gestion,  
Université de Mons

## **Résumé**

Cet article porte sur la transmission des entreprises familiales, et en particulier sur un des facteurs déterminants de succès, à savoir le choix du dirigeant-repreneur, interne à la famille ou externe. Au vu de l'absence d'un consensus empirique dans ce domaine, nous proposons un cadre d'analyse théorique fondé sur l'approche cognitive de la gouvernance qui correspond bien au contexte des entreprises familiales, celles-ci concentrant de nombreuses ressources spécifiques (capital social, valeurs inhérentes à la famille, etc.). A la lumière de cette approche, il apparaît qu'il y a lieu de privilégier un successeur interne, dont l'immersion au sein de l'entreprise et de la famille lui procure des avantages qui lui permettent d'identifier les ressources cognitives de l'entreprise et d'en déduire les opportunités stratégiques adéquates, selon un processus de prise de décision collégial, garant de la résolution des conflits cognitifs sous-jacents. Cette hypothèse est ensuite vérifiée auprès d'un échantillon de PME familiales belges ayant fait l'objet d'une transmission (les PME familiales constituent un type de sociétés dominant sur de nombreux marchés et sont pourtant souvent délaissées par les études existantes). La méthodologie du pairage statistique, qui compare les performances de PME familiales transmises à un repreneur interne à celles d'homologues transmises à un repreneur externe, permet ainsi de confirmer les avantages d'un successeur interne.

**Mots-clés** : entreprise familiale, transmission, gouvernance, performance, repreneur.

## **Introduction**

S'agissant de la forme d'entreprises la plus répandue dans le secteur privé, les entreprises familiales jouent un rôle considérable dans l'économie de la plupart des pays et représentent entre 50 et 90% du produit intérieur brut de toutes les économies de marché (KENYON-ROUVINIEZ et WARD, 2004). Mais selon CARLOCK et WARD (2001), un nombre significatif d'entreprises familiales ne survivent pas au changement de génération. De même, BRUNELLO (2002) estime que 80 à 85 % des entreprises familiales disparaissent avant la troisième génération. La transmission d'entreprises représente donc un enjeu important (CADIEUX, 2006 ; BÉGIN 2006 ; SENBEL et St-CYR, 2006). L'offre de formations relatives à cette question est d'ailleurs devenue considérable, en cohérence avec des programmes politiques de développement économique comportant immanquablement un axe de sensibilisation à cette problématique. Plus précisément, la question d'un repreneur interne ou externe est déterminante parce qu'elle induit des modalités juridico-stratégiques différentes, mais surtout parce qu'elle conditionne le succès de l'opération de transmission de l'entreprise familiale.

Sur le plan empirique, on dispose effectivement d'un certain nombre d'études portant sur la performance d'entreprises familiales selon qu'elles sont transmises à un repreneur interne ou externe. Toutefois, les résultats de ces recherches ne permettent pas d'affirmer de manière unanime une préférence pour l'un ou l'autre type de repreneur. Par ailleurs, la plupart des travaux menés sur le thème des performances réalisées à la suite de la transmission portent sur des sociétés familiales cotées, et de grande taille. Plus précisément, ces recherches analysent les réactions des cours boursiers lors de la période de transmission. Si l'évolution des cours reflète les espérances des investisseurs concernant les résultats futurs, elle ne constitue pas nécessairement une information claire concernant les résultats eux-mêmes. Ainsi, malgré l'importance du contexte de la transmission des entreprises familiales, la littérature empirique est lacunaire à deux niveaux. D'abord, les petites ou moyennes entreprises ayant un caractère familial, le plus souvent non cotées, font l'objet de peu d'études alors qu'il s'agit d'un type de sociétés dominant. Ensuite, en dépit d'une abondante discussion, très peu d'analyses s'intéressent à l'impact des transmissions familiales sur les performances économiques de ces sociétés. Notre article exploite cette niche de recherche puisqu'il a pour objectif d'évaluer la rentabilité de PME familiales non cotées à l'issue de leur transmission, selon que le repreneur est interne ou externe.

Sur le plan théorique, la thématique de la transmission débouche sur la problématique globale du choix du dirigeant, et en particulier de son changement, dont le cadre d'analyse peut être celui de la gouvernance. Dans ce domaine, le courant contractuel et disciplinaire dominant est fondé sur l'existence de conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants, lesquels doivent par conséquent être disciplinés. Dans cette optique, le changement de dirigeant constitue une sanction envisageable en cas de résultats défavorables. D'une part, cette perspective, émergeant du contexte des firmes managériales, ne correspond pas nécessairement à celui des entreprises familiales, en particulier lorsqu'elles sont caractérisées par une confusion du contrôle et de la direction au sein d'une famille<sup>1</sup>. D'autre part, cette approche ne correspond pas au contexte de la transmission de l'entreprise familiale puisqu'elle n'intervient pas dans un cadre de sanction. Par contre, l'approche cognitive de la gouvernance, issue notamment de la théorie RBV (*Resources Based View*), est plus appropriée. La firme n'est plus considérée comme un nœud de contrats mais bien comme un répertoire de ressources et connaissances spécifiques. Le système de gouvernance doit par conséquent permettre, d'une part, de les identifier, et d'autre part, de conduire aux choix stratégiques adéquats ainsi qu'à la résolution des conflits cognitifs sous-jacents. Les considérations qui en résultent portent dès lors sur les compétences et la latitude managériale à donner au dirigeant, de manière à encourager sa créativité entrepreneuriale ainsi que la collégialité des équipes en place. Cette conception cognitive de l'entreprise et de son dirigeant-proprétaire convient particulièrement bien aux entreprises familiales où « *la famille imprègne ses membres d'une connaissance collective qui représente l'ensemble des valeurs sociales et des normes de comportement portées par le groupe familial* » (ARREGLE et al., 2004). Dans cette optique, la clé de la performance de la transmission résiderait dans la priorité donnée à un repreneur interne (un membre de la famille).

Ainsi, cet article présente tout d'abord les travaux empiriques menés sur la performance d'entreprises familiales transmises selon que le successeur est interne ou externe de manière à démontrer l'absence de consensus sur cette question (1). Le papier tente par conséquent d'y apporter une réponse théorique en se fondant sur des arguments relevant de l'approche cognitive de la gouvernance (2). Il en résulte une préférence pour le repreneur interne que ce papier propose ensuite de confirmer par un éclairage empirique supplémentaire en étudiant la rentabilité de PME familiales belges non cotées à l'issue de leur transmission, selon que le repreneur est interne ou externe (3 et 4).

---

<sup>1</sup> Ce qui est par ailleurs souvent le cas des PME familiales.

## **1. Performance des entreprises familiales selon le type de repreneur**

La problématique de l'effet du changement de dirigeant sur la performance de l'entreprise ou sur la richesse des actionnaires (impact sur les cours boursiers) n'est pas nouvelle dans la littérature. Toutefois, ces études, inscrites en général dans le courant de la gouvernance disciplinaire, portent essentiellement sur les conséquences d'un changement de dirigeant, généralement en tant que sanction d'une performance défavorable, dans les entreprises dites managériales.

Par contre, de manière plus spécifique, d'autres travaux s'intéressent à la performance d'entreprises familiales transmises, selon le type de repreneur, interne ou externe, et aboutissent à des résultats contradictoires.

### **1.1. Le repreneur interne fait ses preuves**

ANDERSON et REEB (2003) ont montré que les grandes entreprises familiales dirigées par les héritiers réalisent des performances tout à fait comparables à celles des entreprises dirigées par le fondateur. De même, LIN et LI (2004) ont montré que la performance tend à être meilleure dans les entreprises où la succession est interne que dans celles où l'on fait appel à un manager externe. Selon ces auteurs, la transmission à un repreneur externe entraîne davantage de changements organisationnels à court terme, ce qui peut s'avérer préjudiciable pour la performance de l'entreprise familiale, surtout lorsqu'elle était inscrite, avant sa transmission, dans une logique fructueuse de création de valeur.

Plusieurs travaux s'intéressent effectivement à l'influence de la performance de l'entreprise familiale avant sa transmission, sur le choix du repreneur, interne ou externe. Là aussi, les résultats ne sont pas unanimes, même s'il semble qu'une bonne performance avant la transmission conduit plus généralement au choix d'un successeur interne, et inversement. Ainsi, selon DHERMENT (1998), une succession interne est d'autant plus probable que l'entreprise réalise de bonnes performances. Le successeur interne possède en fait les compétences spécifiques nécessaires pour assurer la continuité de la stratégie générant de bons résultats. Inversement, le choix d'un successeur externe sera intéressant lorsque l'entreprise réalise une faible performance, étant donné que le changement de stratégie attendu par le nouveau dirigeant devrait permettre le retour de résultats favorables. SMITH et AMOAKO-ADU (1999) ont analysé la performance financière immédiate et à long terme des

successions d'entreprises familiales canadiennes et ont effectivement montré qu'une mauvaise performance mène à l'engagement de managers non membres de la famille. PUFFER et WEINTROP (1995) ont également trouvé qu'une faible performance est associée au choix d'un repreneur externe (lorsque le dirigeant se retire avant l'âge de la retraite).

A contrario, DALTON et KESNER (1985) ont étudié un échantillon de 96 sociétés du NYSE ayant subi une transmission. Leur étude montre qu'une mauvaise performance (avant la transmission) ne mène pas toujours à une succession vers un repreneur externe.

## **1.2. Les épreuves contradictoires**

Alors que certaines études permettent d'affirmer la préférence à donner au repreneur interne dans l'optique de maintenir de bons niveaux de performance dans l'entreprise familiale transmise, d'autres auteurs aboutissent à des résultats contradictoires. Ainsi, HUSON, MALATESTA et PARRINO (2004) se sont intéressés à la performance financière et au changement de 1344 dirigeants entre 1971 et 1995. Ils ont montré à partir d'indicateurs comptables que la performance financière se détériore avant le changement et augmente ensuite. Cette augmentation de la performance est d'autant plus prononcée en cas d'engagement d'un manager externe à l'entreprise. MORCK, STRANGELAND et YEUNG (1998) ont également mis en évidence que les entreprises familiales dirigées par les héritiers sont les moins performantes (performance opérationnelle plus faible). Ils en concluent que l'obtention du contrôle par héritage est un frein important à la croissance de l'entreprise. De même, dans une étude portant sur la performance opérationnelle d'entreprises familiales françaises cotées entre 1994 et 2000, SRAER et THESMAR (2004) ont montré que les entreprises familiales dirigées par les héritiers ne sont pas plus performantes que celles transmises à des repreneurs externes.

Quant à PEREZ-GONZALEZ (2002), il a analysé la performance des transmissions d'entreprises familiales cotées, selon qu'elles sont confiées à un membre de la famille ou non (335 transmissions de sociétés américaines reprises dans la base de données *Compustat*). Il en résulte que les entreprises où le successeur fait partie de la famille du fondateur ou d'un actionnaire majoritaire subissent une dégradation du rendement de l'actif, ce qui n'arrive pas aux entreprises qui favorisent un successeur indépendant. Selon l'auteur, les entreprises familiales favorisent trop souvent les liens familiaux pour choisir le successeur plutôt que de se baser sur le mérite. Dans le même ordre d'idée, MORCK et YEUNG (2003) ont montré que *l'esprit d'entreprise* ne se transmet pas nécessairement de génération en génération et que

les héritiers adoptent plus volontiers une politique de rente, plutôt que des stratégies d'innovation.

De ces différentes études empiriques, on constate d'une part, que leurs résultats ne permettent pas de soutenir unanimement l'un ou l'autre type de repreneur, et d'autre part, que la majorité des ces recherches s'intéressent aux grandes entreprises cotées (familiales et non familiales). Par contre, les petites ou moyennes entreprises ayant un caractère familial, le plus souvent non cotées, font l'objet de peu de travaux, lacune que notre étude empirique tente de combler au moyen, par ailleurs, d'une approche économique de la performance. Au préalable, étant donné le caractère contradictoire de la littérature empirique existante, un cadre théorique d'analyse est proposé, celui de la gouvernance cognitive, de manière à formuler une hypothèse de travail fondée.

## **2. Repreneur interne ou externe à la famille ?**

Une étape cruciale lors du processus de transmission est le choix du repreneur-successeur, c'est-à-dire du futur dirigeant, qui sera, le plus souvent, également le nouveau propriétaire. Ce choix peut porter soit sur un repreneur extérieur, soit sur un repreneur interne (un travailleur de l'entreprise, ou plus fréquemment, un membre de la famille du dirigeant-propriétaire).

### **2.1. La préférence spontanée pour un repreneur interne**

Spontanément, les entrepreneurs familiaux souhaitent transmettre leur affaire à un repreneur membre de la famille. Le prédécesseur peut également choisir deux ou plusieurs successeurs familiaux (dans ce cas, l'équipe doit être formée dès le départ et les responsabilités de chacun doivent être précisées). En cas de volonté de transmettre aux enfants, le dirigeant-propriétaire de l'entreprise familiale doit en premier lieu s'assurer des motivations de ses héritiers, lesquels ne désirent pas nécessairement assumer la relève. L'époque où les enfants suivaient les traces de leurs parents est révolue. Ainsi, STAVROU (1999) a interrogé 153 étudiants américains et a constaté que plus de 20 % des répondants n'ont pas l'intention de travailler dans l'entreprise familiale. AMBROSE (1983, p. 53) montre également que plus les enfants ont un niveau d'éducation élevé, moins ils sont

intéressés par la reprise de l'entreprise familiale. Ces résultats sont confirmés par BIRLEY (1986) qui montre que 42 % des universitaires ne sont pas intéressés par l'entrepreneuriat familial.

La carrière offerte au successeur familial ne correspond donc pas nécessairement à ses aspirations, ou ne suffit pas à rivaliser avec une meilleure opportunité. Par ailleurs, il manque peut-être de l'expérience et des compétences nécessaires pour reprendre le flambeau. Ainsi, dans certains cas, le chef d'entreprise n'aura d'autre choix que de céder son entreprise à un repreneur externe, et ce, pour diverses raisons : pas de successeur compétent dans la famille, les relations familiales sont mauvaises et rendent impossible la transmission de l'entreprise, les perspectives d'avenir pour l'entreprise familiale sont défavorables, le chef d'entreprise reçoit une offre de rachat si intéressante qu'il ne peut la refuser, etc.

## **2.2. Les arguments rationnels et cognitifs en faveur d'un repreneur interne :**

### *La spécificité cognitive des entreprises familiales*

Les entreprises familiales sont par nature un lieu de ressources cognitives spécifiques. Tout d'abord, elles sont caractérisées par un capital social spécifique (théorie fondée sur l'approche RBV – *Resources Based View*). Pour BARON et MARKMAN (2000), le capital social correspond aux ressources que les individus acquièrent par la connaissance d'autres individus, soit en appartenant à leur réseau social, soit en étant reconnus et appréciés par eux. Selon ARREGLE et al. (2004), cette théorie peut expliquer l'existence de ressources et d'avantages compétitifs uniques en faveur des entreprises familiales (bonne volonté des membres de la famille, plus grand partage de l'information, etc.). Il s'agit du *familiarisme*, résultant de l'imbrication positive de deux capitaux sociaux propres à l'entreprise familiale : d'une part, les interactions entre les membres de la famille, et d'autre part, les relations d'échange avec les clients, les fournisseurs et les travailleurs.

Par ailleurs, les valeurs inhérentes à la famille donnent également à l'entreprise familiale des ressources cognitives distinctives. Ainsi, il est communément admis qu'une des caractéristiques majeures qui différencie les entreprises familiales des autres consiste en une atmosphère unique créant un sens puissant d'appartenance. ANDERSON et REEB (2003) ont également montré que la présence d'une famille dans une entreprise a une influence positive sur sa réputation. La qualité des relations entre les membres d'une famille soudée, une culture plus clairement définie, une information mieux partagée et de meilleure qualité, la présence d'une perspective à long terme, sont autant d'éléments qui peuvent également influencer

favorablement la performance de l'entreprise familiale, par le biais de décisions d'investissement optimales et d'une utilisation plus efficiente des avoirs qui accroissent par ailleurs la confiance des fournisseurs et partenaires financiers (ANDERSON et REEB, 2003 ; MARKIN, 2004). En résumé, la famille impose des codes de conduites pour maintenir la cohésion : « *la famille imprègne ses membres d'une connaissance collective qui représente l'ensemble des valeurs sociales et des normes de comportement portées par le groupe familial* » (ARREGLE et al., 2004).

Ainsi, l'approche cognitive de la gouvernance convient particulièrement bien aux entreprises familiales, lesquelles sont naturellement imbibées de caractéristiques cognitives. Cette mutation récente de la gouvernance d'entreprise émane des théories cognitives de la firme, dont la RBV<sup>2</sup> (*Resources Based View*), qui considèrent la firme comme un ensemble d'individus aux ressources, compétences et caractéristiques cognitives spécifiques, qui engendrent l'avantage compétitif distinctif et que le système de gouvernance se doit d'identifier. Des conflits cognitifs entre les parties prenantes en découlent inévitablement lorsqu'il s'agit de sélectionner les opportunités stratégiques à privilégier, conflits que la gouvernance, au-delà de sa fonction disciplinaire et de manière complémentaire, doit également aplanir. Une bonne gouvernance cognitive repose dès lors sur la capacité du dirigeant à **percevoir et construire de nouvelles opportunités**, ainsi qu'à **résorber les conflits cognitifs latents** à ces choix stratégiques (CHARREAUX, 2008 ; DEPRET et HAMDOUCH, 2005).

#### *Les apports de l'approche cognitive de la gouvernance*

Dans le contexte de la transmission des entreprises familiales, qui peut par ailleurs être l'occasion de mettre en place ou de revisiter le système de gouvernance, la question du choix du repreneur mérite donc d'être examinée à la lumière des apports de l'approche cognitive de la gouvernance. Les préceptes que l'on peut en extraire quant à la question du dirigeant sont essentiellement de deux ordres et plaident en faveur d'un repreneur interne.

---

<sup>2</sup> A noter que la RBV sert de fondement commun à la théorie du capital social des entreprises familiales et à l'approche cognitive de la gouvernance.

## **1- Perception des ressources cognitives et construction des choix stratégiques pertinents par les compétences et la créativité entrepreneuriale du dirigeant**

La gouvernance cognitive repose sur le respect de la créativité entrepreneuriale du dirigeant<sup>3</sup> et sur la mise à disposition des compétences nécessaires pour optimiser la recherche des ressources et capacités spécifiques, ainsi que des opportunités stratégiques en découlant (CHARREAUX, 2008). En fonction de ces critères, le choix d'un repreneur interne semble plus approprié. En effet, dans son étude, MOULINE (2000, p. 209) montre que c'est dans la famille que se développent les aspirations, les savoir-faire, les normes et les valeurs qui permettent d'assumer le futur rôle de dirigeant d'entreprise familiale. Et dans la mesure où le membre de la famille se développe dans un espace qui réunit famille et entreprise, il acquiert également les règles, les procédures et les normes de la société, lesquelles favorisent la créativité entrepreneuriale.

En outre, selon KOTTER (1982), les successeurs internes ont deux avantages vis-à-vis des repreneurs externes. D'une part, ils ont une meilleure connaissance de l'entreprise : ses produits, ses marchés, ses concurrents et clients, son personnel, sa technologie et son organisation (PARRINO 1997). D'autre part, ils possèdent déjà des réseaux sociaux à partir desquels ils acquièrent l'information spécifique. De même, pour PICARD et THEVENARD-PUTHOLD (2004), la transmission à une personne externe est plus risquée car le repreneur interne (héritier ou salarié) connaît la structure, l'environnement géographique, et le métier. En outre, il est reconnu par les travailleurs et sa légitimité est plus facilement acceptée.

Par contre, un repreneur externe apporte une connaissance et un savoir-faire nouveau, et est susceptible de mettre en place des stratégies novatrices qui ne sont pas nécessairement en phase avec les stratégies existantes et la volonté de continuité de l'entreprise familiale, en particulier si celle-ci ne connaît pas de problème majeur de performance<sup>4</sup>.

## **2- Résolution des conflits cognitifs par la collégialité**

Les conflits cognitifs découlant des choix stratégiques à opérer à partir des ressources spécifiques de la firme sont inévitables, ce qui implique non seulement que le dirigeant possède les compétences nécessaires à la régulation de ces conflits, mais également qu'il stimule un processus de décision collégial (ce que Charreaux appelle une gouvernance habilitante – 2008). Il joue ainsi un rôle d'animation, de formation, de médiation et de

---

<sup>3</sup> Ce qui pose la question de la latitude managériale à laquelle se refusent les systèmes classiques de gouvernance disciplinaire.

<sup>4</sup> A contrario, la possibilité qu'un dirigeant externe provoque une rupture positive des stratégies familiales infructueuses a été évoquée au point 1.1.

coordination des acteurs (POINCELOT et WEGMANN, 2005). Les mécanismes de gouvernance cognitive sont ainsi progressivement « co-produits » par l'ensemble des parties prenantes (DEPRET et HAMDOUN, 2004). Appliquée au contexte de la transmission familiale, cette insistance sur une certaine « démocratie entrepreneuriale » (BESSIRE et al., 2008) conduit à préférer un repreneur interne. En effet, dès la période de transition (c'est-à-dire la période pendant laquelle le prédécesseur et le successeur travaillent ensemble), l'accent est porté sur la nécessité d'une bonne collaboration, laquelle sera favorisée si le prédécesseur et le successeur ont la même vision de l'entreprise familiale, s'il y a un respect pour ce que le prédécesseur a bâti, si le successeur a confiance en la personne du prédécesseur, etc., autant de conditions que le choix d'un repreneur interne permet de rencontrer de manière plus naturelle.

L'existence de stratégies d'intégration du successeur familial est également révélatrice de l'importance de cet esprit collégial qui anime particulièrement le repreneur interne, et qui favorise la résolution des conflits cognitifs sous-jacents aux choix stratégiques à opérer. Ainsi, BARACH et al. (1988) proposent deux stratégies de mise en place du successeur : *low-level entry strategy* (stratégie d'intégration par le bas) et *delayed entry strategy* (stratégie d'intégration retardée). Dans la stratégie *low-level entry*, le successeur commence à travailler progressivement dans l'entreprise en commençant par des tâches simples. Cette stratégie facilite l'acceptation du repreneur interne et contribue à sa crédibilité. Quant à la stratégie *delayed entry*, elle permet au successeur d'acquérir de l'expérience en-dehors du contexte familial, également gage de son acceptation par les travailleurs (CHUA et al., 1998), elle-même garante de la collégialité des équipes.

Néanmoins, en dépit des prédispositions naturelles d'un repreneur interne à ériger une démocratie entrepreneuriale garante de la résolution des conflits cognitifs, BARACH et al. (1988), qui se sont intéressés au processus d'intégration du fils du fondateur, ont conclu selon une enquête menée auprès de 30 fils occupant un poste de direction au sein de l'entreprise familiale, qu'une période de deux à quatre années est souvent nécessaire pour que le fils soit accepté et reconnu par le personnel.

<p><u>Hypothèse</u> : Il existe une relation positive entre le choix d'un repreneur interne et les performances commerciale, économique et financière d'une entreprise familiale après sa transmission.</p>
---

### **3. Méthodologie**

L'étude empirique porte sur des entreprises familiales belges. Les données financières nécessaires ont été extraites de la base de données Belfirst<sup>5</sup>. Quant aux informations permettant d'identifier les entreprises familiales belges, l'absence d'une base de données satisfaisante a justifié le recours à la technique de l'enquête par questionnaire de manière à collecter les informations requises.

#### **3.1. Population visée**

La recherche a été axée sur les PME, qui sont très souvent de nature familiale. En effet, la PME familiale est un type de sociétés dominant sur le marché belge (DONCKELS et AERTS, 1993, pp.162-164 ; WITTERWULGHE et al., 1994 ; VAN GILS et al., 2004, p. 588), comme partout dans le monde (ALLOUCHE et AMANN, 2000), et pourtant peu étudié (VANGILS et al., 2004, p. 588). L'enquête a ainsi été réalisée auprès de l'ensemble des PME belges, créées avant le 31 décembre 1990, et ce pour deux raisons : d'une part, de manière à ce que le caractère familial ou non soit bien imprégné dans l'entreprise, et d'autre part, de manière à toucher un maximum de PME ayant déjà fait l'objet d'une transmission. A l'intérieur de ce groupe de PME belges, il a été procédé à un échantillonnage aléatoire simple sans remise de 2.000 entreprises.

#### **3.2. Descriptif de l'échantillon**

L'enquête a finalement donné lieu à 391 réponses exploitables, soit un taux de réponse de 23,86%. Par ailleurs, la représentativité statistique de cet échantillon a été testée sur la base de trois critères : la localisation géographique, le secteur d'activité et l'effectif (nombre de travailleurs). Au seuil de probabilité  $\alpha$  de 5 %, l'hypothèse nulle de distributions identiques ne peut être rejetée pour chacune des variables prises en considération.

Pour déterminer si les PME de l'échantillon sont familiales ou non, il a été considéré que l'entreprise est familiale lorsqu'elle satisfait à au moins deux des trois critères suivants :

- une famille détient au moins 50 % des actions de l'entreprise ;

---

<sup>5</sup> Comptes annuels des entreprises belges soumises à l'obligation de dépôt auprès de la Banque Nationale de Belgique.

- une famille a une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise et sur les décisions de transmission de l'entreprise ;
- la majorité du conseil d'administration est composée de membres d'une famille.

Le choix pour cette définition de la PME familiale se justifie essentiellement pour deux raisons. D'une part, cette définition de la PME familiale présente l'avantage de reposer sur des critères clairs et mesurables, par opposition aux définitions qualitatives par essence plus subjectives et arbitraires. D'autre part, cette définition est très proche des plus récentes définitions de l'entreprise familiale.

Ainsi, parmi les 391 entreprises de notre échantillon, 318 peuvent être considérées comme familiales. Avec un taux de 81,33 % de PME familiales (statistiquement significatif à un seuil de 1 %), nous obtenons des résultats similaires aux études antérieures menées sur l'importance des PME familiales en Belgique (WITTERWULGHE et al., 1994 : 82 % ; JORISSEN et al., 2002 : 82,8 %). En outre, l'enquête a permis d'identifier 159 transmissions de PME, dont 130 de nature familiale.

### **3.3. Pairage statistique**

Pour analyser la performance des PME familiales après l'opération de transmission, selon qu'elles ont été reprises par un repreneur interne ou externe, la technique des échantillons appariés a été utilisée c'est-à-dire qu'elles sont comparées à des entreprises aussi similaires que possible, excepté qu'elles n'ont pas fait l'objet d'une transmission. Cette technique permet entre autres d'éliminer les données démographiques (taille, secteur d'activités). Ainsi, pour procéder au pairage, il convient de choisir des « *critères jugés pertinents, de manière à s'assurer que l'effet mesuré provient de la (ou les) variables(s) étudiée(s) et non de la différence de composition d'échantillons* » (THIETART, 1999, p. 198). Si l'on se réfère à d'autres études empiriques utilisant cette méthode (CABY, 1994), on constate que l'activité économique et la taille (estimée par l'effectif et/ou l'actif total) font l'unanimité. On sait en effet que certains indicateurs comptables sont sensibles à l'appartenance sectorielle et à la taille de l'entreprise considérée (OOGHE et VAN WYMEERSCH, 1990, p. 395).

En ce qui concerne le choix du critère de taille, le total bilantaire a été privilégié (il s'agit d'une des trois références à la taille des entreprises selon la loi comptable belge, avec le chiffre d'affaires et l'effectif). L'échantillon de contrôle est donc déterminé comme suit :

- le secteur d'activité : code NACEBEL à 4 chiffres<sup>6</sup> ;
- la taille : le total de l'actif ne peut pas varier de plus ou moins 20 %<sup>7</sup>.

Au départ de l'échantillon de 130 transmissions familiales, le pairage effectué selon ces critères a conduit à 78 paires « une PME transmise / une PME non transmise » (les PME non transmises ont dû être identifiées à partir des données résultant de l'enquête dans la mesure où les comptes annuels ne donnent aucune information concernant les opérations de transmission). Enfin, deux groupes de PME familiales transmises ont été distingués : celles avec repreneur interne et celles avec repreneur externe

### **3.4. Test de comparaison**

L'échantillon des PME transmises a été comparé à l'échantillon de contrôle (PME non transmises) au moyen d'un test statistique qui permet de comparer des observations appariées. Ainsi, pour chaque variable étudiée, les différences entre les données appariées sont calculées en soustrayant systématiquement, de la valeur pour la PME transmise, la valeur correspondante pour la PME-témoin. Le test de comparaison est ensuite pratiqué sur la moyenne des différences entre valeurs appariées. Un test de Student permet d'accepter ou de rejeter l'hypothèse nulle, comme le recommandent COOPER et SCHINDLER (2006, p. 505)<sup>8</sup>.

### **3.5. Les indicateurs de performance comptable retenus**

Au vu du caractère non boursier de l'échantillon (le marché belge ne comporte que très peu de PME cotées), la dimension comptable de la performance est privilégiée, plus particulièrement au travers de paramètres de rentabilité. En outre, comme on l'a vu

---

<sup>6</sup> Il a parfois été nécessaire d'assouplir ce critère de sélection. Le code NACEBEL à trois chiffres a été utilisé pour 23 entreprises, et à deux chiffres pour 34.

<sup>7</sup> Lorsque plusieurs entreprises non transmises correspondaient au profil recherché, celle présentant le total bilantaire le plus proche de celui de sa jumelle transmise a été retenue.

<sup>8</sup> Cette méthode ne suppose pas la normalité des distributions (AFNOR, 1988, p. 366 ; HELDENBERGH, 1999, p. 205), ce qui est particulièrement intéressant dans la mesure où de nombreux ratios ne sont pas distribués normalement (OOGHE et VAN WYMEERSCH, 1990, p. 392). Par ailleurs, il est conseillé d'éliminer les différences aberrantes. En effet, une trop grande différence pourrait être due à un élément isolé, indépendant des caractéristiques des sociétés transmises. Le test de Cochran permet précisément d'éliminer ces valeurs extrêmes. Pour chaque indicateur retenu, nous avons calculé les différences des paires d'entreprises (appelées Di). Ensuite, à partir des valeurs Di, nous avons calculé des valeurs Gi correspondant au rapport des Di<sup>2</sup> de chaque paire sur la somme des Di<sup>2</sup> de l'ensemble des paires pour un indicateur. Nous avons alors éliminé les valeurs Di auxquelles correspond un Gi > 0,12.

précédemment, plusieurs études antérieures se sont également basées sur des indicateurs de rentabilité comptable (FURTADO et KARAN, 1994 ; PEREZ-GONZALEZ, 2002 ; HUSON et al., 2004). Il s'agit d'indicateurs de rentabilité relativement classiques, qui permettent d'effectuer une analyse multidimensionnelle de la performance comptable des entreprises considérées : performance opérationnelle et commerciale (marges sur vente, valeur ajoutée), performance économique de l'activité (ROA) et performance financière (ROE).

En outre, pour permettre l'analyse des données, nous avons classé les entreprises dans un intervalle de temps compris entre  $n$  et  $n+3$ , où  $n$  correspond à l'année de la transmission. Selon LEKER et SALOMO (2000), la transmission aurait un impact sur la performance jusque maximum deux ans après. Après trois années, une dégradation de la performance ne serait plus due directement à l'opération de transmission (choix de la technique, degré de préparation, choix du successeur, etc.).

#### **4. Résultats**

Le tableau 1 comprend les indicateurs de performance retenus mesurés en  $n+1$ ,  $n+2$  et  $n+3$  ; tandis que le tableau 2 montre les évolutions à court terme (entre  $n-1$  et  $n+1$ ) et à long terme (entre  $n-2$  et  $n+3$ ), ainsi que la moyenne avant et après transmission de l'ensemble des indicateurs ( $n$  étant l'année de la transmission).

Tableau 1 : Test d'échantillons appariés - PME familiales transmises à un repreneur interne ou à un repreneur externe - performances

Différences calculées sur les paires	Repreneur interne			Repreneur externe		
	Moyenne	T	Sig. (2-tailed)	Moyenne	T	Sig. (2-tailed)
Marge brute d'exploitation n+3	-17,40342	-,517	,608	-5,92524	-,107	,916
Marge brute d'exploitation n+2	-14,32878	-,495	,624	7,91864	,134	,895
Marge brute d'exploitation n+1	-16,80660	-,718	,476	-6,36478	-,136	,893
Marge brute sur ventes n+3	3,04000	1,375	,202	-3,64100	-,811	,438
Marge brute sur ventes n+2	,95727	,424	,681	-2,76000	-1,252	,266
Marge brute sur ventes n+1	-,70286	-,425	,677	-1,93833	-,422	,690
Marge nette sur ventes n+3	2,82600	1,651	,133	-2,94700	-,925	,379
Marge nette sur ventes n+2	,70455	,505	,625	,26667	,174	,869
Marge nette sur ventes n+1	-,89786	-,655	,524	-5,49000	-2,103	,103
ROA brute n+3	2,38865	,822	,416	-1,28476	-,655	,520
ROA brute n+2	1,75405	,829	,412	4,14182	1,074	,295
ROA brute n+1	-,45900	-,192	,848	2,87000	,821	,421
ROA nette n+3	3,66216	1,767	,086	-1,76286	-,923	,367
ROA nette n+2	1,75805	1,251	,218	4,17500	1,176	,253
ROA nette n+1	-,09800	-,049	,961	3,35522	,978	,339
RAE brute n+3	6,61892	1,614	,115	-1,90600	-,555	,585
RAE brute n+2	6,31476	1,294	,203	-1,09500	-,305	,764
RAE brute n+1	-,57000	-,142	,888	-4,76636	-,964	,346
RAE nette n+3	8,11892	2,561	,015	-10,84381	-1,130	,272
RAE nette n+2	4,48643	1,503	,140	26,72591	1,426	,169
RAE nette n+1	1,04160	,320	,750	5,49870	,555	,585
ROE brute n+3	11,46812	1,089	,284	,15200	,019	,985
ROE brute n+2	4,82000	,553	,584	-4,25500	-,142	,888
ROE brute n+1	,99958	,111	,912	6,34727	,559	,582
ROE nette n+3	10,71029	1,163	,253	-,13900	-,020	,984
ROE nette n+2	4,17026	,510	,613	-6,72476	-,219	,829
ROE nette n+1	,26957	,031	,975	4,10136	,430	,671
Cash Flow/Fonds propres n+3	-1,83500	-,138	,891	57,80050	1,292	,212
Cash Flow/Fonds propres n+2	-16,45263	-1,561	,127	75,85150	1,899	,073
Cash Flow/Fonds propres n+1	-11,81319	-1,193	,239	13,38619	,697	,494
Cash Flow/Total actif n+3	4,00828	2,171	,037	-,92318	-,514	,614
Cash Flow/Total actif n+2	1,34007	,724	,474	6,59349	2,160	,044
Cash Flow/Total actif n+1	,56753	,269	,789	1,17891	,385	,704
Valeur ajoutée n+3	1,52556	,527	,613	-11,65500	-1,521	,163
Valeur ajoutée n+2	2,35800	,796	,447	-13,77571	-3,345	,016
Valeur ajoutée n+1	-,79500	-,288	,779	-17,48167	-1,398	,221
Rdt ressources durables n+3	5,02000	1,283	,209	-2,71850	-,752	,461
Rdt ressources durables n+2	,17427	,047	,963	7,14762	1,736	,098
Rdt ressources durables n+1	-1,79188	-,400	,691	-1,50545	-,257	,799

**Tableau 2 : Test d'échantillons appariés - PME familiales transmises à un repreneur interne ou à un repreneur externe - évolution**

Différences calculées sur les paires	Repreneur interne			Repreneur externe		
	Moyenne	T	Sig. (2-tailed)	Moyenne	T	Sig. (2-tailed)
Δ Marge brute d'expl CT	-26,21688	-1,474	,147	-21,19091	-,872	,393
Δ Marge brute d'expl LT	-11,29029	-,369	,715	5,36368	,115	,910
Δ Marge brute d'expl moyenne	-14,17725	-,640	,527	16,62658	,499	,624
Δ MBV CT	-1,10000	-,277	,790	-6,06750	-,994	,393
Δ MBV LT	5,24625	2,153	,068	-7,04200	-,792	,473
Δ MBV moyenne	1,69533	,613	,573	-6,81222	-1,194	,355
Δ MNV CT	-,13375	-,065	,950	-9,94750	-1,347	,271
Δ MNV LT	5,32375	2,271	,057	-11,32400	-1,730	,159
Δ MNV moyenne	2,45233	1,215	,291	-9,14389	-1,187	,357
Δ ROA brute CT	-2,01750	-,738	,464	-1,35048	-,298	,769
Δ ROA brute LT	6,09697	1,772	,086	-1,25895	-,290	,775
Δ ROA brute moyenne	3,06141	1,204	,238	-,28930	-,072	,944
Δ ROA nette CT	-1,75475	-,692	,493	-,23095	-,103	,919
Δ ROA nette LT	6,97333	2,405	,022	-5,91000	-1,512	,147
Δ ROA nette moyenne	3,42200	1,576	,125	-2,24132	-,843	,410
Δ RAE brute CT	-3,52673	-,746	,459	-6,92950	-,750	,462
Δ RAE brute LT	16,81844	3,113	,004	-2,34611	-,324	,750
Δ RAE brute moyenne	10,37818	2,583	,015	-1,35694	-,208	,838
Δ RAE nette CT	-1,78735	-,431	,668	-5,35429	-,589	,563
Δ RAE nette LT	17,37081	3,477	,002	-19,39158	-1,516	,147
Δ RAE nette moyenne	10,55811	2,831	,008	-3,41684	-,523	,607
Δ ROE brute CT	-6,63818	-,777	,442	-,12833	-,009	,993
Δ ROE brute LT	21,68917	1,857	,074	,91857	,050	,961
Δ ROE brute moyenne	14,87162	2,122	,043	6,73474	,393	,701
Δ ROE nette CT	-6,11395	-,798	,430	23,16211	,777	,447
Δ ROE nette LT	20,17241	2,136	,042	2,91000	,185	,856
Δ ROE nette moyenne	13,21037	2,394	,024	20,95571	,895	,387
Δ CF/Fonds propres CT	-9,50395	-1,384	,174	25,61947	1,057	,305
Δ CF/Fonds propres LT	22,95759	1,360	,185	9,01933	,520	,611
Δ CF/Fonds propres moyenne	11,68426	1,425	,166	27,41298	1,333	,205
Δ CF/Total actif CT	-,39797	-,172	,864	3,50877	1,314	,206
Δ CF/Total actif LT	6,89339	3,406	,002	-4,65349	-1,202	,252
Δ CF/Total actif moyenne	4,22126	2,354	,027	1,08724	,404	,695
Δ Valeur ajoutée CT	-3,66857	-,658	,535	-2,57000	-,318	,767
Δ Valeur ajoutée LT	3,16875	,640	,543	-5,04000	-,431	,689
Δ Valeur ajoutée moyenne	4,55733	,731	,505	-6,64667	-,625	,577
Δ RRD CT	-4,21767	-,746	,460	-3,42762	-,294	,772
Δ RRD LT	15,24071	2,510	,018	-18,23063	-2,337	,034
Δ RRD moyenne	4,70617	1,089	,287	-9,62542	-1,024	,322

#### **4.1. Observations sur l'échantillon**

Les tests de pairage pratiqués sur l'échantillon des PME familiales transmises selon que le repreneur est interne ou externe à l'entreprise permet de mettre en évidence deux tendances. D'une part, pour les PME familiales transmises à un repreneur interne, les indicateurs de performance sont en général supérieurs à ceux des PME familiales non

transmises, alors que ceux des PME familiales transmises à un repreneur externe deviennent progressivement inférieurs en n+3 (tableau 1). L'analyse des évolutions des indicateurs confirme ces deux tendances (tableau 2) :

- dans le cas des PME familiales transmises à un repreneur interne, l'évolution des moyennes des différences calculées est positive à long terme et en moyenne avant-après transmission (moyenne des deux années avant transmission contre moyenne des trois années après transmission) pour tous les indicateurs de performance, excepté la marge brute d'exploitation. Par exemple, le ROAB est passé en moyenne de 14,23 % en n-2 à 18,59 % en n+3 alors qu'il a légèrement diminué de 17,23 % en n-2 à 16,20 % en n+3 pour les PME familiales non transmises (résultat statistiquement significatif) ;
- par contre, pour les PME familiales transmises à un repreneur externe, l'évolution des moyennes des différences calculées est négative à long terme et en moyenne avant-après transmission pour tous les indicateurs de performance commerciale et économique (excepté la marge brute d'exploitation et le cash flow / total actif). Par exemple, le ROAB est passé de 18,24 % en n-2 à 15,40 % en n+3 pour les PME familiales transmises à un repreneur externe, alors qu'il est resté plus ou moins stable pour les PME familiales non transmises (de 16,56 % en n-2 à 16,68 % en n+3). Les indicateurs de performance financière suivent toutefois une tendance inverse puisque leur évolution est positive que ce soit à court terme, à long terme ou en moyenne avant-après transmission (excepté pour l'évolution du ROEB à court terme). Par exemple, le ROEB est passé de 10,29 % en n-2 à 15,58 % en n+3 pour les PME familiales transmises alors qu'il a diminué pour les non transmises (de 15,52 % en n-2 à 12,43 % en n+3). Cette amélioration de la performance financière peut provenir du choix du repreneur externe qui pourrait avoir tendance à privilégier la création de valeur au sens actionnarial.

De manière générale, sur la base de ces observations, il semblerait donc que la perturbation engendrée par une transmission externe soit plus grande que celle liée à une transmission interne. En outre, ces constats sont étayés par d'autres résultats qualitatifs issus de notre enquête qui montrent qu'un peu plus d'une transmission interne sur deux se réalise sans aucune difficulté alors que c'est seulement le cas pour un peu plus d'un tiers des transmissions externes.

## **4.2. Résultat des tests**

En ce qui concerne les transmissions à un repreneur externe, les tests statistiques ne permettent pas de conclure à une influence significative sur les performances. Il convient donc de se limiter aux observations faites sur l'échantillon, et qui reflètent une chute progressive de la performance lors des années qui suivent la transmission.

Par contre, les nombreux résultats statistiquement significatifs obtenus pour les PME familiales transmises à un repreneur interne confirment une amélioration des performances commerciales, économiques et financières à long terme, de même qu'en moyenne avant-après transmission<sup>9</sup>. Par ailleurs, la stabilité de ces résultats est confirmée puisque tous les indicateurs de performance, avant et après charges non décaissées, sont positifs (excepté la marge brute d'exploitation).

Ces résultats sont donc similaires à ceux obtenus par LIN et LI (2004) et ANDERSON et REEB (2003), qui ont montré une meilleure performance pour les entreprises transmises à un successeur interne. Ainsi, les avantages liés à un repreneur interne semblent par conséquent plus prépondérants que ceux liés à un repreneur externe : d'une part, meilleure connaissance de l'entreprise (ses normes, ses valeurs, ses règles et procédures, sa structure, son environnement géographique, le métier, le savoir-faire, etc.) et des réseaux sociaux (KOTTER, 1982 ; PARRINO, 1997 ; MOULINE, 2000 ; PICARD et THEVENARD-PUTHOLD, 2004) à partir desquels il identifie les ressources cognitives et sélectionne les meilleures opportunités stratégiques en découlant ; et d'autre part, prédisposition naturelle à générer une démocratie entrepreneuriale garante de la résolution des conflits cognitifs sous-jacents (par ailleurs particulièrement destructeurs s'ils surviennent entre les membres de la famille) grâce à davantage de légitimité et de confiance en un membre de la famille, et de meilleures relations avec les partenaires (FIEGENER et al., 1996).

## **Conclusions, limites et pistes de recherche**

Dans l'entreprise familiale, le choix du repreneur résulte très souvent de subjectivité plutôt que d'objectivité. Ainsi, ce sera souvent l'un des enfants du chef d'entreprise qui sera le successeur. Certaines études empiriques confirment les avantages de cette option spontanée en termes de performances réalisées après l'opération de transmission. Néanmoins, d'autres

---

<sup>9</sup> MBV LT, MNV LT, ROAB LT, ROA LT, RAEB LT, RAEB moyenne, RAE LT, RAE moyenne, ROEB LT, ROEB moyenne, ROE LT, ROE moyenne, CF/TA LT, CF/TA moyenne.

travaux présentent des résultats contradictoires. Par conséquent, le choix du dirigeant-repreneur peut être éclairé par les apports dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, qui se préoccupe précisément du rôle du dirigeant. Dans la mesure où les entreprises familiales se caractérisent généralement par une concentration de la propriété et du contrôle au sein de la famille, l'approche disciplinaire de la gouvernance ne constitue pas un cadre d'analyse adapté. Par contre, les développements récents en gouvernance cognitive, qui reposent sur la capacité du dirigeant, d'une part, à déceler les ressources cognitives de la firme et construire les opportunités stratégiques en découlant, et d'autre part, à résorber les conflits cognitifs latents à ces choix stratégiques, sont transposables au contexte des entreprises familiales, celles-ci constituant un lieu de concentration de ressources cognitives de toutes sortes (capital social, valeurs inhérentes à la famille, etc.). Ainsi, l'approche cognitive de la gouvernance conduit à privilégier un repreneur interne. Premièrement, il possède effectivement les compétences et la créativité entrepreneuriale requises à l'identification des ressources spécifiques et à la construction des choix stratégiques opportuns (très bonne connaissance de l'entreprise, esprit d'entreprendre développé au contact de l'entreprise familiale, réseaux sociaux, etc.). Deuxièmement, il est naturellement prédisposé à ériger un processus décisionnel collégial garant de la résolution des conflits cognitifs (vision partagée de l'entreprise familiale, alignement des intérêts, confiance, meilleure acceptation, etc.).

L'hypothèse d'une relation positive entre le choix d'un repreneur interne et les performances commerciale, économique et financière d'une entreprise familiale après sa transmission, a dès lors été testée sur la base d'un échantillon de transmissions de PME familiales, lesquelles font trop rarement l'objet d'études empiriques.

La performance d'une PME familiale après sa transmission varie de manière significative en fonction du type de repreneur choisi ?	OUI***	Performance après transmission	Evolution après transmission
→ repreneur interne à la PME...	***	>	
→ repreneur externe à la PME...	ns	<	 (sauf ROE)

Ainsi, les résultats de nos tests montrent que la perturbation engendrée par une transmission externe est plus grande que dans le cas d'une transmission interne. En effet, dans la lignée des résultats obtenus par ANDERSON et REEB (2003) et LIN et LI (2004), nous constatons une chute progressive de la performance lors des années qui suivent la transmission en cas de repreneur externe alors que pour les PME familiales transmises à un successeur interne, la tendance inverse a été constatée et est confirmée par l'analyse des

évolutions des indicateurs retenues (rentabilités commerciale, économique et financière). Le profil cognitif du repreneur interne semble par conséquent plus approprié de manière à relever les défis d'une gouvernance cognitive, particulièrement d'application au sein des entreprises familiales.

Toutefois, notre étude présente certaines limites. Tout d'abord, les choix opérés pour appréhender certaines variables, telles les performances, soulèvent le débat de la définition de la performance, laquelle n'est pas universelle, en particulier au sein des entreprises familiales, qui combinent la logique « entreprise » et la logique « famille ». Dans le cas d'une priorité donnée à la famille (entreprise dite « centre de frais » ou de distribution des richesses), il se peut que les fonds propres ne soient jamais alimentés. Or, la technique du pairage qui a été mise en œuvre peut conduire à la comparaison de ces « centres de frais » avec des sociétés ayant opté au contraire pour la priorité donnée à l'entreprise. Dans ce cas, l'analyse des indicateurs rapportés sur les fonds propres risque d'être biaisée. Néanmoins, notre recherche tente de limiter les conséquences de ce biais en optant pour un ensemble varié d'indicateurs. Par ailleurs, le choix de la définition de l'entreprise familiale pourrait également être contesté, de même que les hypothèses implicites concernant la stabilité des structures organisationnelles pendant les années étudiées (en dehors de la transmission). Néanmoins, la définition retenue nous semble robuste, et assure la convergence des principaux courants de la littérature. Enfin, l'échantillon comporte un biais : il n'est composé que de PME familiales transmises encore en activité, ce qui signifie que toutes les PME familiales pour lesquelles la transmission a échoué n'apparaissent pas dans nos résultats.

Pour y remédier, la traque de tous les dépôts de bilan et mises en liquidation sur la période étudiée serait indispensable. L'ampleur de la tâche de collecte de ces données, ainsi que la difficulté de garantir son exhaustivité, en font l'objet d'une autre étude. Une autre optique de recherche serait d'étudier les entreprises transmises les plus performantes et d'examiner les principales options adoptées au niveau de la préparation de la transmission, notamment au niveau du type de repreneur, de son profil et de sa préparation.

## **Bibliographie**

- ALLOUCHE J. & AMANN B. (2000), « L'entreprise familiale : un état de l'art », *Revue Finance – Contrôle – Stratégie*, Vol. 3 n°1, Mars 2000, pp. 33-69.
- AMBROSE D.M. (1983), « Transfer of the family-owned business », *Journal of Small Business Management*, January, pp. 49-56.
- ANDERSON R. & REEB D. (2003), « Founding family ownership and firm performance : evidence from the S&P 500 », *The Journal of Finance*, vol. 58, n°3, pp. 1301-1327.

ARREGLE JL, DURAND R. et VERY P., « Origines du capital social et avantages concurrentiels des firmes familiales », *M@n@gement*, vol. 7, n°1, 2004, pp. 13-36.

BARACH J.A., GANITSKY J.B., CARSON J.A. & DOOCHIN B.A. (1988), « Entry of the next generation : strategic challenge for family business », *Journal of Small Business Management*, Vol. 26 n°2, pp. 49-56.

BARACH J.A. & GANITSKY J.B. (1995), « Successful succession in family business », *Family Business Review*, Vol 8 n°2, pp. 131-155.

BÉGIN L. (2006), « Motivations et Freins à la reprise de l'entreprise familiale en Suisse Romande », *Economie et Société, série K16*, n°1/2007, janvier, pp. 11-36.

BESSIRE D., CHATELIN-ERTUR C. et ONNEE S. (2008), « Normes de gouvernance et effet d'universalisation : le cas de l'administrateur indépendant en pratique et en théorie », 7<sup>ème</sup> Conférence Internationale en Gouvernance d'Entreprise, Bordeaux.

BIRLEY S. (1986), « Succession in the family firm », *Journal of Small Business Management*, 24 , (3), july 1986, pp. 36-43.

BRUNELLO T. (2002), [www.kit.brunello.net/fra/index.html](http://www.kit.brunello.net/fra/index.html), dernière consultation le 22/08/2008.

CABY J. (1994), « Motivations et efficacité des offres publiques d'achat et d'échange en France de 1970 à 1990 », Thèse de doctorat, Université de Nancy II, 676 pages.

CADIEUX L. (2006), « La transmission d'une entreprise familiale : une approche intégrée d'intervention », *Revue Organisations et Territoires*, vol. 15, no. 3, 15-22.

CARLOCK R. & WARD J. (2001), « Strategic planning for the family business. Parallel planning to unify the family and business », Avril, Hampshire, New-York, Palgrave, 256 p.

CHARREAUX G. (2008), « À la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », *Cahier du FARGO*, n° 1080401, 42 p.

CHUA J. H., SHARMA P. & CHRISMAN J. J. (1998), « Important attributes of successors in family businesses : an exploratory study », *Family Business Review*, Vol. 11, n°1, pp. 19-34.

COOPER D. R. et SCHINDLER P. S. (2006), « Business research methods », Mc Graw-Hill International Edition, Ninth Edition, 744 pages.

DALTON D.R. & KESNER F. (1985), « Organizational performance as an antecedent of inside/outside chief executive succession : an empirical assessment », *Academy of Management Journal*, volume 28, n°4, pp. 749-762.

DEPRET M.-H., HAMDOUCH A. (2005) « Gouvernement d'entreprise et performance », in *Gouvernement d'entreprise : Essai de synthèse et nouvelles voies de recherche*, De Boeck, Bruxelles, pp. 39-79.

DEPRET M.-H., HAMDOUCH A. (2004) « La gouvernance des jeunes entreprises innovantes : Un éclairage analytique à partir du cas des sociétés de biotechnologies », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 7, n° 2, juin, pp. 67-94.

DHERMENT-FERERE I. (1998), « Changements de dirigeants et richesse des actionnaires : une analyse explicative multivariée », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 1, n°1, mars, pp. 71-97.

DONCKELS R. & AERTS R. (1993), « Plein feux sur les PME, de la théorie à la pratique », Fondation Roi Baudouin, Roularta Books, Bruxelles, pp. 162-164.

FIEGENER M. K, BROWN B. M., PRINCE R. A. & FILE K. M. (1996), « Passing on strategic vision : favored modes of successor preparation by CEOs of family and nonfamily firms », *Journal of Small Business Management*, vol. 34, n°3.

FURTADO E. P. H. & KARAN V. (1994), « Internal/external top management succession and firm performance », *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 7, n°1, pp. 1-14.

HELDENBERGH A. (1999), « Les motivations et l'efficacité des opérations stratégiques d'OPA sur le marché belge », Thèse de doctorat, Université de Mons-Hainaut, 475 pages.

HUSON M., MALATESTA P. & PARRINO R. (2004), « Managerial succession and firm performance », *Journal of Financial Economics*, Vol. 74, pp. 237-275.

JORISSEN A., LAVEREN E., MARTENS R., REHEUL A-M. (2002), « Differences between Family and Nonfamily firms: The impact of different research samples with increasing elimination of demographic sample differences », Conference Proceedings, RENT XVI, 16th workshop, Nov. 21-22, 20 pages.

KENYON-ROUVINIEZ D. & WARD J.L. (2004), « Les entreprises familiales », Que sais-je ? PUF, 127 pages.

KOTTER J.P. (1982), « The general managers », New York, Free press.

LEKER J. & SALOMO S. (2000), « CEO turnover and corporate performance », *Scandinavian Journal of Management*, Volume 16, Issue 3, September, Pages 287-303.

LIN Z. & LI D. (2004), « The performance consequences of top management successions », *Group & Organization Management*, Vol. 29, n°1, February, pp. 32-66.

McCALL M. W., LOMBARDO M. M. & MORRISON (1988), « The lesson of experience : How successful executives develop on the job », Lexing books.

MARKIN A. (2004), « Family Ownership and Firm Performance in Canada », Working Paper, Simon Fraser University, 2004.

MAURY B. (2006), « Family Ownership and Firm Performance : Empirical Evidence from Western European Corporations », *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, n°2, pp. 321-341.

MORCK R., STRANGELAND D. & YEUNG B. (1998), « Inherited wealth, corporate control and economic growth : the canadian disease ? », NEBR WP 6814, Nov., 66 pages.

MORCK R. & YEUNG B. (2003), « Family Control and the Rent-Seeking Society », *William Davidson Institute Working Papers Series 585*, William Davidson Institute at the University of Michigan Stephen M. Ross Business School.

MORRIS M. H., WILLIAMS R. O., ALLEN J. A. & AVILA R. A. (1997), « Correlates of success in family business transitions », *Journal of Business Venturing*, Vol. 12, Issue 5, September 1997, pp. 385-401.

MOULINE J.P. (2000), « Dynamique de la succession managériale dans la PME familiale non cotée », *Revue Finance – Contrôle – Stratégie*, Vol. 3, n°1, Mars 2000, pp. 197-222.

OOGHE H. et VAN WYMEERSCH C. (1990), « Traité d'analyse financière », PUN, 4<sup>ème</sup> édition, tome 1 : 423 pages et tome 2 : 110 pages.

PARRINO R. (1997), « CEO turnover and outside succession A cross-sectional analysis », *Journal of Financial Economics*, Volume 46, Issue 2, November 1997, pp. 165-197.

POINCELOT E., WEGMANN G. (2005), « Utilisation des critères non financiers pour évaluer ou piloter la performance : Analyse théorique », *XVème Conférence Internationale de Management Stratégique*, Annecy-Genève, 26 p.

PEREZ-GONZALEZ F. (2002), « Inherited control and firm performance », *Working paper*, Columbia University, 41 pages.

PICARD C. & THEVENARD-PUTHOLD C. (2004), « Confiance et défiance dans la reprise d'entreprises artisanales », 7ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, 27, 28 et 29 Octobre 2004, Montpellier, 23 pages.

PUFFER S.M. & WEINTROP J.B., (1995), « CEO and board leadership : the influence of organizationnel performance, board composition and retirement on CEO successor origin », *The Leadership Quarterly*, vol. 6, n°1, pp. 49-68.

SENBEL D. & St-CYR L. (2006), « La transmission d'entreprise : un éclairage sur son financement », 1ères Journées George Doriot, 16 et 17 mars 2006, Deauville, 34 pages.

SRAER D. & THESMAR D. (2004), « Performance and behavior of family firms : evidence from the french stock market », Working paper n°2004-24, INSEE, 27 pages.

STAVROU E.T. (1999), « Succession in family business : Exploring the effects of demographic factors on offspring intentions to join and take over the business », *Journal of Small Business Management*, 37 (3), pp. 43-61.

THIETART R.-A. (1999), « Méthodes de recherche en management », Dunod, Paris, 535 pages.

VAN GILS A., VOORDECKERS W., VAN DEN HEUVEL J. (2004), « Environmental uncertainty and strategic behavior in Belgian family firms », *European Management Journal*, Vol. 22, n°5, pp. 588-595.

WARD J. (1997), « Keeping the family business healthy. How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership », Marietta, *Business Owner Resources*, p. 2.

WITTERWULGHE R., JANSSEN F., MERTENS S. & OLIVIER F. (1994), « Le financement de croissance des entreprises moyennes belges par le recours au capital à risque », Louvain-La-Neuve, IAG.

\*\*\*\*\*