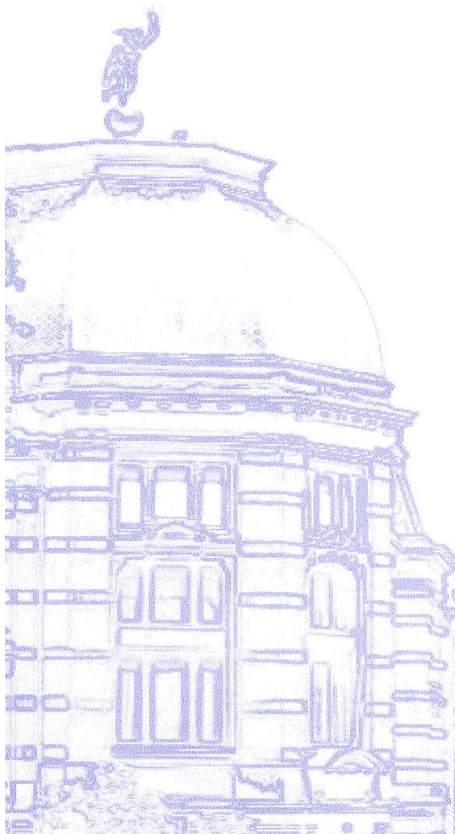


DOCUMENTS D'ECONOMIE ET DE GESTION



La transmission de l'entreprise familiale influence-t-elle sa structure financière ?

Olivier Colot et Mélanie Croquet



La transmission de l'entreprise familiale influence-t-elle sa structure financière ?

Olivier Colot,
Service Comptabilité & Gestion
Olivier.Colot@umons.ac.be

Olivier Colot est chargé de cours à la Faculté Warocqué d'Economie et Gestion de l'Université de Mons (Belgique) où il enseigne dans le domaine de la comptabilité et de l'audit. Il assure la coordination de la Chaire Entrepreneuriat. Ses recherches portent principalement dans les domaines de la comptabilité, de l'entreprise familiale, et de l'entrepreneuriat.

Mélanie Croquet,
Service Finance
Melanie.Croquet@umons.ac.be

Mélanie Croquet est chargée de cours à la Faculté Warocqué d'Economie et de Gestion de l'Université de Mons. Ses domaines de recherche et ses enseignements se situent dans le domaine financier. Son thème de recherche de prédilection est essentiellement l'étude des structures de financement des grandes entreprises et des PME.

Centre de Recherche Warocqué
UMONS - Université de Mons,
Faculté Warocqué d'Economie et de Gestion
Place du Parc, 20
7000 Mons (Belgique)

La transmission de l'entreprise familiale influence-t-elle sa structure financière ?

Abstract

La transmission de l'entreprise familiale constitue un moment déterminant pouvant mettre à mal la pérennité de ses activités. Il existe à ce propos une pléthore d'articles scientifiques s'intéressant particulièrement au processus de transfert du leadership induit par la transmission de l'entreprise. Par contre, le transfert de la propriété est beaucoup moins étudié. Une question en particulier est largement sous documentée dans la littérature ; celle relative à l'impact du transfert de la propriété sur la structure de financement des entreprises familiales. Notre recherche vise donc à combler cette lacune en apportant des éléments de réponses à cette question spécifique. Pour ce faire, notre recherche s'inscrit dans une démarche totalement exploratoire. A cette fin, une enquête, réalisée auprès de 2.000 PME, a permis d'identifier des transmissions et de collecter les informations qui y sont relatives. Cette communication utilise la méthodologie du pairage statistique de manière à comparer l'endettement de PME familiales transmises à celui de PME familiales « jumelles » non transmises (deux ans avant et trois après l'opération de transmission). Les mêmes tests ont été reconduits pour un échantillon de PME non familiales et pour un échantillon de PME familiales transmises à un repreneur interne ou externe. Les résultats globaux montrent notamment que les entreprises familiales ont un moindre recours à l'endettement pendant les phases de préparation, de transmission et de transition aussi bien par rapport aux entreprises non familiales transmises que par rapport aux entreprises familiales non transmises.

Mots-clés : entreprise familiale, transmission, endettement, structure financière.

Introduction

Un rapport de 2006 de la Commission des Communautés européennes mentionne qu'étant donné le vieillissement de la population en Europe, le nombre de transmission va fortement augmenter dans les prochaines années étant donné le vieillissement des chefs d'entreprise. Ce même rapport indique à ce titre qu'un tiers des chefs d'entreprises de l'Union Européenne, principalement à la tête d'entreprise à caractère familial se dégagera des affaires durant les dix prochaines années¹.

SENBEL & ST CYR (2007) soulignent l'enjeu que représente la transmission d'entreprise pour les pays développés. En effet, SENBEL & ST CYR (2007) poursuivent en affirmant que « *toutes les statistiques et études convergent pour annoncer un retrait massif d'une ampleur sans précédent, de toute une génération de dirigeants d'entreprises. Comme ces dirigeants sont autant de forces vives pour les économies de leur pays respectif, la situation se révèle très préoccupante pour chacun des états concernés* ». En ce qui concerne la Belgique, le Centre de Connaissances du Financement des PME avance dans son rapport de 2007 relatif à la transmission des PME belges qu'entre 21.500 et 30.000 entreprises seront transmises par an. Or, ces transmissions représentent un réel enjeu socio-économique pour la Belgique étant donné que ce même rapport (p. 6) indique que 96% des transmissions d'entreprise survivent après cinq années alors que celle des créations d'entreprises n'est que de 75%. De plus, étant donné que les PME représentent la majorité du tissu économique belge (COLOT, 2007), leur transmission fait l'objet d'une attention toute particulière. Citons à cet égard, le rôle joué par la SOWACCES (Société Wallonne d'Acquisitions et de Cessions d'Entreprises) qui est une entité publique dédiée à la transmission des PME et des TPE.

La réussite de la transmission d'entreprise est donc un enjeu de taille en Belgique mais aussi dans le reste de l'Europe, aux Etats-Unis et au Canada (SENBEL & ST CYR, 2007). BROUARD & CADIEUX (2007, p. 3) notent que la réussite de la transmission « *présente des avantages économiques importants qui vont au-delà du maintien des emplois et de la production actuelle* ». En effet, que les repreneurs soient des membres ou non de la famille, ils apportent, en cas de succès de la transmission, une nouvelle vigueur à l'entreprise (COUNOT & MULIC ; 2004 ; OSEO, 2005 ; CCE 2006). Même si COUNOT & MULIC (2004, p.2) mettent l'accent sur les meilleures chances de survie des entreprises transmises par rapport aux entreprises nouvellement créées, le succès de la transmission est cependant loin d'être garanti. En effet, la transmission d'entreprise résulte d'un processus pouvant, dans certains cas, s'avérer être long (SENBEL & ST CYR, 2007, p.3 ; COLOT, 2007). A cet égard, certains auteurs mentionnent une durée moyenne de cinq années pour réaliser la transmission dans des conditions optimales (VAN CAILLIE et BRAGARD, 1994 ; VAN CAILLIE et DENIS, 1996).

Ce processus revêt deux types de transfert, le transfert du leadership et le transfert de la propriété. Des auteurs parmi lesquels nous citons HUGRON (1992), MIGNON (2001), LeBRETON-MILLER et al. (2004), SENBEL & ST CYR (2007) affirment que la continuité de l'entreprise transmise dépend grandement de l'achèvement de ces deux types de transfert. Selon GASSE et al. (1988), le transfert de la direction commence généralement avant le transfert de la propriété et s'échelonne sur une durée plus longue.

¹ Le rapport de 2006 de la Commission des Communautés Européennes au Conseil, au Parlement Européen, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions (Mise en oeuvre du programme communautaire de Lisbonne pour la croissance et l'emploi) avancent les chiffres de 690.000 PME et de 2,8 millions d'emplois concernés chaque année par le phénomène de la transmission.

Le transfert du leadership est largement exploité par la littérature scientifique alors que les études relatives spécifiquement au transfert de la propriété font cruellement défaut (SENBEL & ST CYR, 2007). Cependant, les principaux problèmes liés à la transmission d'entreprises seraient principalement dus à ce transfert de la propriété ainsi qu'à la planification financière souvent défailante qui l'accompagne (FILE & PRINCE, 1996). La question du financement se retrouve également au centre des préoccupations des entrepreneurs lorsque ceux-ci sont interrogés sur la problématique de la transmission de l'entreprise (ING, 2004, SOWACCES, 2006 ; TRANSREGIO, 2006).

Cette recherche a donc pour principal objectif d'appréhender le transfert de la propriété dans le cadre des transmissions de PME familiales belges à travers la question de son financement. Ces PME familiales sont, en effet, les plus représentées dans le paysage économique de la Belgique.

Etant donné le manque de recherches antérieures sur cette question, cette recherche s'inscrit dans une démarche totalement exploratoire. A ce titre, plusieurs questions guident notre démarche :

- 1) Quel est l'impact de la transmission sur la structure financière des PME familiales belges ?
- 2) Existe-t-il des différences d'endettement par rapport à des transmissions de PME non familiales belges ?
- 3) La structure financière des PME familiales belges est-elle influencée lors de la transmission selon que le repreneur est interne ou externe à la PME ?

La première section vise à répertorier les principaux travaux antérieurs portant sur la problématique de la transmission d'entreprises. La deuxième section s'intéresse quant à elle à la question spécifique du financement de cette transmission. La troisième section présente la méthodologie employée dans cette recherche. La quatrième section propose une discussion des principaux constats mis en évidence. Finalement, la conclusion synthétise les principales tendances observées.

1. La transmission d'entreprises : revue de la littérature

BROUARD & CADIEUX (2007, p. 4) mentionnent que « *la transmission signifie que l'entreprise assure sa continuité par la mise en place effective du successeur (dans le cas de transmission familiale) ou du repreneur (dans les autres cas de transmission) de même que par le retrait du prédécesseur (dans le cas de transmission familiale) ou du cédant (dans les autres cas de transmission) de la gouvernance de cette même entreprise.* »

DYER (1986) indique par ailleurs que ce concept de la transmission d'entreprise représente le transfert de deux éléments : d'une part, celui des compétences de gestion de l'entreprise et, d'autre part, celui du droit et des pouvoirs de propriété entre le cessionnaire et le cédant détenant la majorité des droits de propriété de l'entreprise. HUGRON (1992) détaille les quatre étapes respectives des deux processus que sont le transfert de la direction et le transfert de la propriété dans le cas des entreprises familiales.

Une très large littérature scientifique (LONGENECKER & SCHOEN, 1978 ; CHURCHILL & HATTEN, 1987 ; HANDLER, 1990 ; BARACH & GANISKY, 1995 ; CHRISTMAN et al., 1998 ; CLIFFE, 1998 ; LANSBERG, 1999 ; MURRAY, 2003 ; CADIEUX & LORRAIN, 2004a ; CADIEUX & LORRAIN, 2004b ; CADIEUX, 2007) a étudié le processus de transfert de la direction au sein des entreprises familiales. Ces études s'intéressent

particulièrement aux quatre étapes de ce processus mises en évidence par HUGRON (1992) c'est-à-dire l'incubation, le choix du ou des successeur(s)/repreneur(s), le règne conjoint et le désengagement progressif du prédécesseur/cédant de la gouvernance d'entreprise. D'après D'ANDRIA et al. (2009), la transmission de l'entreprise familiale est l'un des thèmes majeurs de la littérature scientifique liée à la transmission d'entreprise.

Par ailleurs, la grande majorité des études consultées sur la transmission de l'entreprise familiale considère le processus de transmission comme l'élément le plus important, se basant sur l'idée qu'un bon processus mène toujours au succès de la transmission (CADIEUX & LORRAIN, 2004a ; CADIEUX & LORRAIN, 2004b, CADIEUX, 2007 ; COLOT, 2007.).

D'autres études telles que celles de DESCHAMPS (2002), de DESCHAMPS et GEINDRE (2009) ou encore de PICARD & THEVENARD (2004) se sont, quant à elles, consacrées à la reprise externe des entreprises résultant également d'un processus en quatre étapes : réflexion personnelle – mise en œuvre du projet – transition - nouvelle direction. D'autres recherches encore s'intéressent non pas au processus même de la transmission mais bel et bien à l'impact de la transmission sur la performance économique, financière ou encore sociale des entreprises transmises (COLOT & DUPONT, 2007 ; COLOT, 2007 ; BUGHIN & al., 2010).

Le transfert de la propriété est, quant à lui, très peu documenté dans la littérature scientifique (LeBRETON MILLER et al., 2004 ; SENBEL & ST CYR, 2007). Ce manque d'engouement scientifique pour le transfert de la propriété peut paraître en décalage avec les résultats de FILE & PRINCE (1996) démontrant que c'est ce transfert de la propriété qui engendrerait le plus de difficultés au sein des entreprises. Leur étude montre que ces difficultés seraient principalement engendrées par une mauvaise planification financière de la transmission. Les résultats de FILE & PRINCE (1996) vont dans le sens de ceux obtenus précédemment par DONCKELS (1989) et sont en partie confirmés par la suite par l'étude de LANGEROCK (1999). Ces deux études ont répertorié les principaux problèmes rencontrés lors de la transmission d'entreprise parmi lesquels figure notamment le financement de la reprise.

Les principales difficultés mises en avant dans une enquête menée par COLOT (2007) correspondent également à celles de la littérature. Les problèmes de trésorerie sont fréquents et trouvent leurs origines à divers niveaux : choix d'une technique de transmission trop coûteuse, choix d'un successeur incompetent, etc. Selon l'étude de L-BANK (2002), 75 % des repreneurs ont besoin d'un financement pour pouvoir racheter (60 % dans le cas de transmissions familiales, 95 % pour une reprise par le personnel et 93 % pour une reprise externe). Selon l'étude du CEFIP (2006), le financement moyen comprend 20 % d'apports propres, 51% de crédit bancaire, 24 % de prêts subordonnés des autorités et 5 % d'autres moyens.

2. L'importance du financement de la transmission

Le financement de la transmission d'entreprises est un thème peu exploré par la littérature empirique (SENBEL & ST CYR, 2007) alors qu'il représente l'un des éléments caractéristiques du transfert de la propriété. A ce propos, D'ANDRIA et al. (2009, p.4) en faisant référence à l'étude de SENBEL & ST CYR (2007) soulignent « *l'intérêt des travaux sur le financement de la succession familiale comme de la reprise* ». Par ailleurs, comme nous l'avons mentionné précédemment, les enjeux socio économiques liés aux transmissions d'entreprises (et surtout d'entreprises de type PME) sont très importants en Belgique. Or, l'un des facteurs d'échec les plus récurrents des transmissions est le problème du financement de la transmission (ING, 2004, SOWACCES, 2006 ; TRANSREGIO, 2006 ; COLOT, 2007 ; COLOT, 2010).

D'après LEPAGE et AL. (2008), la période critique de risque d'échec de transfert de l'entreprise s'étale sur une période de 5 années après la transmission effective. Leur étude portant sur la pérennité d'une entreprise agricole au Québec essaie d'appréhender la viabilité économique de l'entreprise familiale c'est-à-dire sa capacité à poursuivre ses activités à court terme ou à moyen terme. Parmi les déterminants de cette viabilité économique se trouvent conjointement la structure financière de l'entreprise et le montage financier choisi pour rendre la transmission effective.

Dans un rapport d'octobre 2009 concernant la transmission de PME familiales en France à H. Novelli, Olivier MELLERIO mentionne que « *La transmission exige un financement à deux étages : celui de la transmission proprement dite au niveau du capital familial et destiné aux actionnaires, mais aussi les capitaux permanents nécessaires à la transformation de l'entreprise elle-même. Ces capitaux destinés à l'entreprise vont permettre à la nouvelle génération aux commandes de prendre ses marques, de définir son propre modèle d'entreprise et son plan d'action.* »

Cependant, d'après les résultats de l'étude exploratoire de SENBEL & ST CYR (2007) menée sur 20 cas de transmission d'entreprises françaises et québécoises, il apparaît que les entreprises, pour financer leur transmission, rencontrent les mêmes difficultés que pour le financement de tout autre projet d'investissement. Ces difficultés seraient d'autant plus importantes dans le cas du financement de la transmission des PME familiales étant donné que ce processus implique de nombreux changements au sein des entreprises (CRENN, 2008) qui seraient autant de sources de risque pour les apporteurs de fonds. Néanmoins, l'étude de SENBEL & ST CYR (2007) met en évidence que le financement de la transmission serait tout de même plus aisé dans le cadre des entreprises familiales. Leur constat peut s'expliquer en partie au moyen des résultats d'une étude menée par la Banque de Développement des PME en 1998 ; ceux-ci montrent que le transfert de la propriété des entreprises familiales s'effectue sur la base de valorisation d'entreprise moins élevée. Le financement de la transmission serait dès lors facilité au sein des PME familiales ce qui se traduirait par une pression à la baisse sur les liquidités de l'entreprise, et ce à l'inverse de ce qui se produirait pour les PME non familiales. Par ailleurs, dans le cadre de transmissions familiales, des facilités de remboursement sont parfois accordées par le cédant ; ce qui rend plus aisée la mise en place de la nouvelle gestion de l'entreprise et constitue ainsi un élément clé de la réussite de la transmission (St CYR & RICHER, 2003). Finalement, certains repreneurs familiaux peuvent bénéficier de l'appui financier de la famille afin de financer la reprise (DUMAS ET AL., 1996).

3. Méthodologie

Notre étude empirique porte sur des PME familiales belges car ce type de sociétés domine le marché belge (DONCKELS et AERTS 1993, pp.162-164 ; WITTERWULGHE et al. 1994 ; VAN GILS et al. 2004, p. 588). Notre étude se base sur des données financières extraites de Belfirst² et est complétée par une enquête par questionnaires réalisée auprès d'un échantillon de 2.000 PME, 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.

² Comptes annuels des entreprises belges soumises à l'obligation de dépôt auprès de la Banque Nationale de Belgique.

3.1. Descriptif de l'échantillon

391 réponses sont exploitables (soit un taux de réponse de 19,55%). Pour la représentativité statistique, nous avons considéré trois critères : la localisation géographique, le secteur d'activités et le nombre de travailleurs. Au seuil de probabilité de 5 %, l'hypothèse nulle de distributions identiques ne peut être rejetée pour chacune des variables prises en considération³.

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 ;
- 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.

Cette définition de la PME familiale a été retenue pour deux raisons. D'une part, celle-ci repose sur des critères clairs et mesurables, par opposition aux définitions qualitatives qui sont plus subjectives et arbitraires. D'autre part, cette définition se rapproche des définitions multicritères élaborées au cours de la dernière décennie (ANDERSON & REEB, 2003 ; ARREGLE ET AL., 2008 ; COLOT, 2010).

Parmi les 391 PME de notre échantillon, 318 PME (81,33 %) sont familiales (statistiquement significatif à un seuil de 1 %) et 159 transmissions de PME, dont 130 de nature familiale, ont été identifiées.

3.2. Pairage statistique

La technique des échantillons appariés a été utilisée pour analyser l'endettement des PME familiales après l'opération de transmission d'une manière globale, et ensuite, selon leur reprise par un repreneur interne ou externe. Les PME sont donc comparées à des PME similaires, mais qui n'ont pas fait l'objet d'une transmission. Cette technique permet entre autres d'éliminer les données démographiques (taille, secteur d'activités). Selon JORISSEN et al. (2002), les études comparatives sur les entreprises familiales et non familiales ignorent souvent les données démographiques (localisation, taille, âge, secteur) qui peuvent biaiser les résultats bivariés mettant en évidence les différences concernant le management et la performance entre ces deux types d'entreprises. Pour WESTHEAD et COWLING (1998), les études qui ne contrôlent pas ces variables n'identifient pas de réelles différences de performances et de management entre les entreprises familiales et non familiales mais bien des différences dues aux données démographiques de l'échantillon.

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 des) variables(s) étudiée(s) et non de la différence de composition d'échantillons » (THIETART, 1999, p. 198). Si 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).

³ Même si l'échantillon est représentatif sur la base des critères testés, un biais reste possible du fait des non réponses.

A ces deux critères (secteur d'activité et total du bilan), nous en avons ajouté un troisième qui permet de distinguer la PME familiale de la non-familiale. L'échantillon de contrôle sera donc déterminé comme suit :

- le secteur d'activités : code NACEBEL (nomenclature des activités économiques belges, à 4 chiffres)⁴ ;
- la taille : le total de l'actif ne peut pas varier de plus ou moins 20 %⁵
- PME familiale ou non.

Sur base de notre échantillon de 130 transmissions, nous avons construit 78 paires « PME transmise / PME non transmise ». Enfin, deux groupes de PME familiales transmises ont été distingués : celles avec repreneur interne et celles avec repreneur externe.

3.3. 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, 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 (COOPER et SCHINDLER, 2006, p. 505).

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 D_i). Ensuite, à partir des valeurs D_i , nous avons calculé des valeurs G_i correspondant au rapport des D_i^2 de chaque paire sur la somme des D_i^2 de l'ensemble des paires pour un indicateur. Nous avons éliminé les valeurs D_i auxquelles correspond un $G_i > 0,12$.

3.4. Les indicateurs d'endettement retenus

Nous analyserons la liquidité et la solvabilité des PME familiales transmises car nous pouvons nous attendre à une baisse de la liquidité et à une hausse de l'endettement suite à l'opération de transmission, que ce soit suite à la revente ou au paiement des droits de succession ou de donation. De plus, l'endettement peut avoir une influence sur la rentabilité financière par l'entremise du degré de levier financier. Selon CHARREAUX (1991), l'endettement exerce une influence négative et significative sur les différents indicateurs de performance.

La structure financière est classiquement évaluée selon trois aspects : la liquidité de l'entreprise, sa rentabilité et sa solvabilité (LEVALLOIS & PERRIER, 2002 ; WALSH & ANDERSEN, 2006 ; LEPAGE et AL., 2008). La solvabilité nous permettra de mettre en

⁴ Il a parfois été nécessaire d'assouplir ce critère de sélection. Le code NACEBEL à trois chiffres a été utilisé pour 23 entreprises.

⁵ Lorsque plusieurs entreprises non transmises correspondaient au profil recherché, celle présentant le total bilanciel le plus proche de celui de sa jumelle transmise a été retenue.

évidence le degré d'endettement des entreprises avant et après la transmission et de déterminer ainsi si elles sont capables de faire face à leurs engagements. Les définitions qui suivent reposent sur les codes comptables belges.

Liquidité au sens large (current ratio)	$(29/58 - 29) / (42/48 + 492/3)$
Liquidité au sens strict (acid test)	$(40/41 + 50/53 + 54/58) / (42/48)$
Degré global d'endettement	$(16 + 17/49) / (<10/15>)$
Degré global d'endettement (%)	$(16 + 17/49) / (10/49)$
Degré global d'indépendance financière	$(<10/15>) / (16 + 17/49)$
Degré global d'indépendance financière (%)	$(<10/15>) / (10/49)$
Degré d'endettement à long terme	$(16 + 17) / (<10/15>)$
Degré d'autofinancement (%)	$(13 + 140 - 141) / (10/49)$
Degré de levier financier	$(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126) / (70/67 - 67/70 + 9134)$

Nous avons également retenu un indicateur d'investissement de manière à identifier si l'entreprise continue à renouveler ses immobilisations pendant et après la période de transmission, voire si elle entreprend une politique de surinvestissement.

Acquis. immob. corp./ Immob. corp. d'ex. préc. (%) $((8169+8229-8299)/(8159+8209-8269))*100$

A ces indicateurs d'endettement, nous avons ajouté le total bilanciel ($|20/58|$), et ce à l'instar de COLOT (2007, 2010). En effet, certaines entreprises pourraient être tentées de diminuer le total bilanciel dans le but de faire baisser la valeur de l'entreprise en cas de donation ou de succession. Par contre, ce raisonnement pourrait être inverse en cas de revente à une personne externe.

Pour permettre l'analyse des données, nous avons classé les entreprises dans un intervalle de temps compris entre $n-2$ et $n+3$, où n correspond à l'année de la transmission. Selon LEKER & 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.) mais à, par exemple, une mauvaise gestion du successeur. Enfin, il est évident que les exercices comptables pris en considération pour les PME jumelées seront les mêmes que ceux des PME avec lesquelles elles sont appariées.

4. Résultats et discussion

4.1. Transmission des PME familiales : analyse de l'endettement

Pour cette analyse globale de l'impact de la transmission sur l'endettement des PME familiales, nous avons comparé l'endettement des PME familiales ayant fait l'objet d'une transmission à celui de leurs jumelles, c'est-à-dire des PME familiales non encore transmises. Les tableaux suivants⁶ présentent les observations sur l'échantillon ainsi que les résultats des tests de comparaison⁷ :

[Insérer tableaux 1 et 2]

⁶ Le premier tableau comprend les indicateurs d'endettement, le second les évolutions entre $n-1$ et $n+1$, entre $n-2$ et $n+3$, et de la moyenne avant et après transmission de l'ensemble des indicateurs.

⁷ Pour la présentation des résultats, les valeurs statistiquement significatives sont grisées dans les tableaux.

Dans l'ensemble, les indicateurs d'endettement montrent que les PME familiales transmises sont moins endettées que les PME familiales non transmises. Nous constatons que les moyennes des différences calculées sont positives pour les fonds propres et négatives pour les fonds de tiers, et ce pour les trois années après transmission. Ce constat peut être interprété comme un signal positif. En effet, la transmission dans les PME familiales ne se ferait pas en les vidant de leurs substances, comme c'est par exemple le cas des LBO. Néanmoins, l'analyse des évolutions montre que l'endettement diminue fortement juste après la transmission, pour ensuite augmenter petit à petit chez les PME familiales transmises (ce qui entraîne forcément une diminution de la part des fonds propres dans le passif total) et qu'il se rapproche du niveau d'endettement des PME familiales non transmises. Cette évolution peut faire penser que cet effet positif est le résultat de la transmission de la PME familiale, puisqu'au plus on s'éloigne de la date de transmission, au plus les fonds propres diminuent pour revenir à un niveau proche des PME familiales non transmises.

Les résultats statistiquement significatifs du ratio fonds de tiers sur le total bilanciel tend à confirmer une influence négative à court terme de la transmission sur l'endettement des PME familiales. A l'approche de la transmission, les PME familiales tendent à diminuer leur niveau d'investissement, et donc par conséquent, leur niveau d'endettement également. Le dirigeant semble donc procéder à un nettoyage du passif en vue d'effectuer la transmission, sans doute sous deux optiques : soit transmettre la PME familiale à ses enfants, soit la revendre si la transmission familiale n'est pas possible, et ce dans de meilleures conditions. Une fois la transition assurée, de nouveaux investissements sont réalisés par le repreneur (changement de stratégies, modernisation des installations, etc.), ce qui se traduit par un degré d'investissement nettement supérieur trois ans après la transmission des PME familiales, confirmé par le total bilanciel.

Par ailleurs, nous constatons un degré de levier financier plus élevé pour les PME familiales qui vont être transmises (ce que l'échantillon considéré confirme pour les années n-2 et n-1), ce qui induit également une rentabilité financière supérieure à condition de supposer que la rentabilité des actifs est plus élevée que le coût du capital. En effet, un endettement plus élevé sous-tend des fonds propres moins importants et un effet de levier plus marqué dans les entreprises familiales, ce qui conduit mécaniquement à des ratios de rentabilité financière supérieurs (valeur plus élevée au numérateur, et valeur plus faible au dénominateur) si la condition de supériorité de la rentabilité des actifs sur le coût du capital est respectée. Par contre, ce raisonnement n'est pas valable pour les trois années qui suivent la transmission étant donné que les moyennes des différences calculées pour le degré de levier financier sont toutes les trois inférieures à celles des entreprises familiales non transmises et que l'évolution du degré de levier financier est négative. Dès lors, l'amélioration de la rentabilité financière après la transmission serait réellement due à une augmentation de la rentabilité économique et non à l'effet de levier.

Nous pouvons nous demander si les tendances que nous venons de mettre en évidence sont réellement liées à la transmission, et/ou si le caractère familial joue également un rôle. Pour ce faire, nous avons réalisé exactement le même test mais cette fois, en prenant en compte un échantillon de PME non familiales transmises appariées à des PME non familiales non transmises.

4.2. Transmission des PME non familiales : analyse de l'endettement et comparaison aux transmissions de PME familiales

Nous avons, comme précédemment, comparé l'endettement des PME non familiales ayant fait l'objet d'une transmission à celui de PME non familiales non encore transmises, c'est-à-dire les jumelles avec lesquelles elles ont été pairées.

[Insérer tableaux 3 et 4]

Nous constatons que, comme dans le cas de la transmission familiale, la transmission non familiale conduit à une diminution de l'endettement à court terme. Cependant, nous notons également une forte hausse de l'endettement à long terme. Ainsi, les PME transmises ont, en moyenne, un endettement nettement supérieur à celui des PME non transmises, et ce trois années seulement après la transmission.

Ainsi, les PME non familiales, à l'approche de leur transmission, diminuent fortement leur niveau d'investissement, ce qui se traduit également par une chute de l'endettement au sein de ces entreprises. Nous constatons effectivement une chute drastique du niveau d'investissement au sein des PME non familiales transmises une année avant leur transmission effective. Ces entreprises auraient donc la volonté d'assainir une partie de leurs dettes avant la transmission effective et d'améliorer leur image auprès du futur repreneur.

Cependant, à l'inverse de ce qu'il a été constaté pour les PME familiales transmises, la reprise des investissements s'effectue très rapidement après la transmission. Ce constat explique la raison pour laquelle les PME non familiales transmises présentent, trois années après leur transmission, un niveau d'endettement nettement supérieur à leurs homologues non transmises. Ce niveau supérieur d'endettement permet de compenser l'autofinancement moins important des PME non familiales transmises.

Ceci pourrait entre autre se justifier par l'intermédiaire de la théorie de l'agence. Dans les entreprises où il y a séparation entre la propriété et la direction, l'un des moyens de résoudre le problème d'agence (dirigeant / propriétaire) peut notamment consister à recourir à l'endettement, ou à le maintenir (JENSEN & MECKLING, 1976 ; HOLMES & KENT 1991). Le remboursement de la dette incite ainsi les managers à réaliser une bonne performance. De nombreux chercheurs ont d'ailleurs validé empiriquement les conclusions de la théorie de l'agence dans le cadre d'une meilleure compréhension de la manière dont la structure financière est déterminée au sein des entreprises de type PME (MICHAELAS ET AL., 1999 ; SUTO, 2003 ; ZIANE, 2004 ; COLOT et AL., 2010)

Une autre explication peut provenir de la nécessité de procéder à de nouveaux investissements, ce qui empêche le remboursement de la dette et nécessite son maintien au même niveau. Ceci peut d'ailleurs être en partie confirmé par le degré d'investissement qui est nettement plus élevé après la transmission.

La liquidité de long terme apparaît aussi moins élevée au sein des PME non familiales transmises, et ce de manière statistiquement significative.

Au vu des constats précédents, la transmission a une influence sur la structure et la stratégie financière des PME, et des différences ont été mises en évidence selon que la structure de propriété est ou non de nature familiale. Vu ces différences, nous nous sommes focalisé sur les PME familiales et nous avons tenté d'identifier les différences d'endettement qui existeraient lors des transmissions de ces PME en prenant, cette fois, en considération le type de repreneur.

4.3. Analyse de l'endettement des transmissions de PME familiales en fonction du repreneur : interne ou externe à la PME

Pour détecter une éventuelle différence d'endettement et de stratégie financière, nous avons constitué deux groupes de PME familiales ayant fait l'objet d'une transmission, celles transmises à un repreneur interne et celles à un repreneur externe.

[Insérer tableaux 5 et 6]

De nombreux résultats apparaissent comme statistiquement significatifs lorsque l'on s'intéresse au repreneur interne à la PME familiale.

Il apparaît, en effet, que la liquidité à long terme est plus élevée lorsque la reprise a été assurée par un repreneur interne. Comme nous l'avons déjà mentionné dans les tests précédents, le niveau d'endettement diminue fortement durant tout le processus de transmission en interne (par rapport à la situation des entreprises non transmises). Dès lors, les PME familiales veillent à apurer le plus possible leur situation financière quelques années déjà avant la transmission effective à un repreneur interne. Ceci peut aisément s'expliquer par la volonté du ou des dirigeant(s) de transmettre une entreprise saine à la génération suivante.

Cette baisse de l'endettement va de pair avec une baisse des investissements durant les deux années qui précèdent la transmission effective (Δ Investissement moyen et à court terme) et durant les deux années qui suivent cette transmission au repreneur interne (Degré d'investissement $n+1$ et $n+2$). La reprise effective des investissements s'effectue durant la troisième année après la transmission, ce qui traduirait une prise de risque réfléchi et modérée au sein des PME familiales transmises à un repreneur interne. Trois années après la transmission effective, nous constatons un écart beaucoup moins important entre le niveau d'endettement des PME familiales transmises à un repreneur interne et celui des entreprises non transmises. Cette hausse de l'endettement correspond en effet à la hausse du niveau des investissements durant la troisième année après la transmission (confirmé par le total bilanciel). Cependant, si la dette est utilisée pour financer les investissements au sein des PME familiales transmises à un repreneur interne, il est loin d'être le seul moyen de financement. En effet, il apparaît de manière statistiquement significative que l'autofinancement est beaucoup plus élevé au sein de ces PME, ce qui traduit encore une fois des stratégies d'investissement et des stratégies financières prudentes mises en place par le repreneur interne. A noter que les résultats montrent le maintien d'un niveau de fonds propres stable.

Par contre, pour PME familiales transmises à un repreneur externe, l'endettement reste supérieur à celui des PME familiales non transmises sur toute la période étudiée, même s'il diminue l'année avant transmission et l'année qui suit (Degré global endettement $n+1$ et $n+2$). Durant les deux années qui suivent la transmission, nous constatons également une reprise de l'investissement au sein des PME transmises à un repreneur externe dont le financement est prioritairement assuré par de l'autofinancement en $n+1$, combiné avec de l'endettement à long terme pour les années qui suivent. Cependant, il apparaît que si le niveau d'autofinancement de court terme est plus élevé au sein des PME familiales transmises à un repreneur externe par rapport à celui des PME familiales non transmises, c'est le contraire qui se produit en ce qui concerne le niveau d'autofinancement observé durant la troisième année qui suit la transmission. Ceci s'explique par les investissements qui sont réalisés en $n+1$ par le nouveau dirigeant. Ceci traduit donc la volonté du repreneur d'asseoir à court terme son autorité sur la

gestion et la stratégie même de l'entreprise, parfois au détriment de la vision à long terme de l'entreprise.

Conclusion

Si le transfert du leadership est largement documenté dans la littérature relative à la transmission d'entreprise, le transfert de la propriété l'est beaucoup moins. Or, d'après LeBRETON-MILLER et al. (2004) ainsi que SENBEL & ST CYR (2007), la continuité de l'entreprise est conditionnée par l'achèvement de ces deux types de transfert. FILE & PRINCE (1996) insistent également sur le fait que les principaux problèmes rencontrés lors de la transmission d'entreprises sont liés à ce transfert de la propriété. La continuité de l'entreprise est ainsi mise en péril à cause notamment d'une planification financière non adéquate accompagnant ce transfert de propriété.

Cette recherche avait pour objectif de s'intéresser à la problématique de la transmission et de son influence sur sa structure financière, dans le cadre du transfert de la propriété d'un type particulier d'entreprises, à savoir les PME familiales belges. Etant donné le manque de recherches scientifiques sur ce thème, la démarche utilisée était purement exploratoire ; celle-ci étant principalement guidée par trois questions fondamentales. La mise en œuvre d'une enquête auprès des dirigeants de PME belges couplée à la technique de l'appariage statistique a permis d'apporter des éléments de réponses à ces questions. Ces éléments sont résumés de la manière suivante :

1) Quel est l'impact de la transmission sur la structure financière des PME familiales belges ?

Les PME familiales ayant fait l'objet d'une transmission ont tendance à diminuer drastiquement leurs investissements un à deux ans avant la transmission effective. Cette diminution des investissements va également de pair avec une volonté de diminuer le niveau d'endettement afin de transmettre une entreprise relativement saine du point de vue de sa structure de financement. Trois ans après la transmission effective, le repreneur procède de nouveau à des investissements, ce qui a pour conséquence une augmentation des fonds de tiers de l'entreprise.

2) Existe-t-il des différences d'endettement par rapport à des transmissions de PME non familiales belges ?

Cette recherche a mis en évidence un comportement sensiblement identique à celui des PME familiales dans les années qui précèdent la transmission effective à savoir que les dirigeants de PME non familiales tentent de céder une entreprise saine du point de vue de la structure de financement. A l'inverse des PME familiales, la reprise des investissements, financés prioritairement par des fonds de tiers, s'effectue de façon beaucoup plus rapide au sein des PME non familiales transmises. Ce comportement plus risqué met en lumière la volonté du repreneur d'asseoir rapidement son autorité sur l'entité qu'il dirige.

3) La structure financière des PME familiales belges est-elle influencée lors de la transmission selon que le repreneur est interne ou externe à la PME ?

Cette comparaison en fonction du type de repreneur (interne ou externe) a permis de confirmer les tendances évoquées aux deux premiers points, voire de les renforcer. En effet, la reprise des investissements commencent dès l'année n+1 avec des repreneurs externes (et, par conséquent, l'endettement augmente également), alors qu'elle n'a lieu qu'en n+3 pour celles avec un repreneur interne.

Cette recherche semble donc montrer que les entreprises familiales ont un moindre recours à l'endettement pendant les phases de préparation, de transmission et de transition aussi bien par rapport aux entreprises non familiales transmises que par rapport aux entreprises familiales non transmises. Ceci peut sans doute s'expliquer par la volonté de transmettre l'entreprise à la génération future, qui pousse le dirigeant à optimiser ses investissements sur le long terme. La priorité est donc axée sur la pérennité de l'entreprise et sur son caractère familial, ce qui induit une aversion au risque quel qu'il soit. Le recours à l'endettement est par conséquent évité afin de limiter le risque financier lors de l'opération de transmission, risque financier qui est parfaitement corrélé avec le risque de faillite et le risque de perte de contrôle. Une fois la période de transmission et de transition passée, et l'entreprise stabilisée (durant cette période où elle est particulièrement fragile), le nouveau dirigeant commence à prendre de l'assurance et à procéder aux investissements nécessaires au développement futur de l'entreprise et de sa propre vision stratégique.

Rappelons cependant que cette recherche s'inscrit dans une démarche purement exploratoire. Certaines des conclusions avancées ici devront certainement être amendées voire confirmées à la suite d'une enquête de terrain auprès des dirigeants de PME transmises et sur le point de l'être.

Bibliographie

- AFNOR (1988), « Statistique : vocabulaire, estimation et tests statistiques », Tome 1, Paris, 435 pages.
- ANDERSON R. & REEB D. (2003). Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1327
- ARREGLE J.-L., SIRMON D. G., HITT, M. A. & WEBB J. W. (2008). The Role of Family Influence in Firms' Strategic Responses to Threat of Imitation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 979-998.
- BARACH J.A. & GANITSKY J.B. (1995), « Successful succession in family business », *Family Business Review*, vol 8 n°2, pp. 131-155.
- BDPME - Banque du Développement des PME (1998), « La transmission des PME-PMI : 10 années d'expérience de la BDPME », septembre 1998, 46 pages.
- BROUARD F. & CADIEUX L. (2007), « La transmission des PME : vers une meilleure compréhension du contexte », *Actes, 5^{ème} Congrès International de l'Académie de l'Entrepreneuriat*, Sherbrook, 4 et 5 octobre, pp. 1-22.
- BUGHIN C., COLOT O., CROQUET M., DUPONT C. & FINET A. (2010), « Transmission des PME familiales et performance sociale », *Management & Avenir*, 39, pp. 96-109.
- 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. & LORRAIN J. (2004a), « Et si assurer la relève dépendait aussi de la manière dont les prédécesseurs réussissent à se désengager ? », *Gestion, revue internationale de gestion*, vol. 29, n° 3, automne, p. 120-128.
- CADIEUX L. & LORRAIN J. (2004b), « La succession dans les PME familiales : vers une typologie de rôles endossés par le prédécesseur durant et après la mise en place de son successeur », *Actes, 7^{ème} congrès CIFEPME*, 27, 28 et 29 Octobre, Montpellier, céderom.
- CADIEUX L. (2007), « La succession dans les PME familiales : vers une approche intégrée du processus de préparation du successeur », *Économies et Sociétés*, 16(1), 37-56.
- CEFIP - Centre de Connaissances du Financement des PME (2006), *Transmissions des PME belges : le financement*, Etude CeFiP 1/2006, Rapport intermédiaire, 28 novembre

- CHARREAUX G. (1991), « Structures de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue Economique*, Mai, n°42, pp. 521-552.
- CHRISMAN J.J., CHUA J.H. & P. SHARMA (1998), « Important Attributes of Successors in Family Businesses: An Exploratory Study », *Family Business Review*, vol. 11, no. 1, p. 19-34.
- CHURCHILL N.C. & HATTEN K.J. (1987), « Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power: A Research Framework for Family Business », *American Journal of Small Business*, vol. 11, n° 3, p. 51-64.
- CLIFFE S. (1998), « Family Business: Facing up to Succession », *Harvard Business Review*, vol. 76, n° 3, p. 16-17.
- COLOT O. (2007), « *La transmission des PME familiales non cotées : approche de la transmission en Wallonie et impact sur la performance des entreprises* », Thèse de doctorat, Université de Mons-Hainaut.
- COLOT O. & DUPONT C. (2007), « Staff evolution and CEO turnover in Belgian SMEs », « Evolution du personnel suite au changement de dirigeant : le cas des transmissions de PME belges », *Economie et Société, série K16*, n°1/2007, janvier, pp. 165-186.
- COLOT O., CROQUET M., et POZNIAK L., (2010), « Déterminants des choix de financement et profils de PME », *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, Issue 23 (2) April, 29 pages.
- COLOT O. (2010). « La performance de la Transmission des entreprises familiales ». Editions Universitaires Européennes, 464 p
- COMMISSION DES COMMUNAUTES EUROPEENNE (2006), « La transmission d'entreprise – La continuité grâce à un nouveau départ », Communication de la Commission au Conseil, au Parlement Européen, au Comité économique et social européen et au Comité des Régions, pp. 1-13.
- COOPER D. R. & SCHINDLER P. S. (2006), « Business research methods », Mc Graw-Hill International Edition, Ninth Edition, 744 pages.
- COUNOT S. & MULIC S. (2004), « Le rôle économique des repreneurs d'entreprise », *INSEE Première*, n°975, pp. 1-4.
- CRENN M. (2008), « La vision stratégique dans la reprise de PME : Etude appliquée à la reprise familiale et non familiale », Actes, *2èmes Journées Georges Doriot*, 15 et 16 mai, Paris, pp. 1-28.
- D'ANDRIA A., BARBOT M.C., BEGIN L. & RICHOMME-HUET K. (2009), « Entreprendre et innover dans une économie de la connaissance », Actes, *6^{ième} Congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat*, 19-20-21 novembre, Sophia Antipolis, pp.1-24.
- DESCHAMPS B. (2002), « Proposition d'une typologie des profils de repreneurs d'entreprise », Actes, *2^e congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat*, Bordeaux, pp.1-13.
- DESCHAMPS B. & GEINDRE O. (2009), « Reprise d'entreprise : risque et accompagnement », Cahiers de Recherche, n°2009-22-E4, CERAG, pp.1-27.
- DONCKELS R. (1989), « A remettre entreprises familiales : La problématique de la succession », Fondation Roi Baudouin, Roularta Books SA, Bruxelles, 152 pages.
- 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.
- DUMAS C., DUPUIS J.P., RICHER F., St-CYR L. (1996), « La relève agricole au Québec », *Revue interdisciplinaire d'études sur le Québec et le Canada français*, pp. 39-68.
- DYER G. W. (1986), « Cultural changes in family firms : anticipating and managing business and family transitions », San Francisco: Jossey-Bass.
- FILE P. & PRINCE R.A. (1996), « Attributions for Family Business Failure: The Heir Perspective », *Family Business Review*, vol. 9, n° 2, p. 171-184.
- GASSE Y., THEBERGE Gh. et NAUD J. (1988), « La continuité dans la PME familiale », *Revue Internationale PME*, vol. 1, septembre, pp. 43-56.

- HANDLER W. C. (1990), « Succession in family firms : a mutual role adjustment between entrepreneur and next-generation family members », *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 15, no. 1, p. 37-51.
- 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.
- HOLMES. S & KENT. P (1991), "An Empirical Analysis of the Financial Structure of Small and large Australian manufacturing enterprises", *The Journal Of small Business Finance*, 1(2), pp.141-154.
- HUGRON P. (1992). *L'entreprise familiale : modèle de réussite du processus successoral*, monographie, publiée par : l'Institut de recherches politiques et Les Presses HEC
- ING (2004), « *Nieuw perspectief na eigendomwisseling in het MKB* ».
- JENSEN M.C. & MECKLING W.H. (1976), « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol.3, pp. 305-360.
- JORISSEN A., LAVEREN E., MARTENS R., & A-M. REHEUL (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, Barcelona, Spain, Universitat Autònoma de Barcelona*, 20 pages.
- L-BANK (2002), « Generationwechsel in Baden-Württemberg », novembre.
- LANGEROCK J. (1999), « Succession dans les entreprises familiales : Où le bât blesse-t-il ? », *Bulletin de la FEB*, Juillet/Août n°7, pp. 58-59.
- LANSBERG I. (1999). *Succeeding Generations: Realizing the Dream of Families in Business*, Harvard Business School Press, Boston, 360 pages.
- Le BRETON-MILLER I., MILLER D. & L-P. STEIER (2004). « Toward an integrative model of effective FOB succession », *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 305-328.
- LEKER J. & SALOMO S. (2000), « CEO turnover and corporate performance », *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 16, Issue 3, September, pp. 287-303.
- LEPAGE F., PERRIER J.Ph. & D. PARENT (2008), « Les déterminants financiers et organisationnels de la viabilité économique des entreprises agricoles familiales après leur transfert », *Actes, 2èmes Journées de recherches en sciences sociales, INRA-SFER-CIRAD, 11-12 décembre, Lille*, pp. 1-25.
- LEVALLOIS R. & PERRIER J.P. (2002). *Gestion de l'entreprise agricole: Guide pratique*. St-Foy, Agri-Gestion Laval.
- LONGENECKER J.G. & SCHOEN J.E. (1978), « Management Succession in the Family Business » *Journal of Small Business Management*, 16, p. 1-6.
- MELLERIO O. (2009), « Transmission de l'entreprise familiale », *Rapport à H. Novelli, Secrétaire d'État chargé du Commerce, de l'Artisanat des Petites et Moyennes Entreprises, du Tourisme, des Services et de la Consommation*, pp. 1-174.
- MICHAELAS. N, CHITTENDEN. F & POUTZIOURIS. P (1999), "Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K SMEs: Empirical Evidence from Company panel Data", *Small Business Economics*, 12(2), pp.113-130.
- MIGNON (2001), *Stratégie de pérennité d'entreprise*, Paris : Vuibert, 232 pages.
- MURRAY B. (2003), « The Succession Transition Process: A Longitudinal Perspective », *Family Business Review*, 16 (1), p. 17-33.
- OOGHE H. & VAN WYMEERSCH C. (1990), « Traité d'analyse financière », PUN, 4^{ème} édition, tome 1 : 423 pages et tome 2 : 110 pages.
- OSEO BDPME (2005), « *La transmission des petites et moyennes entreprises : l'expérience d'OSEO bdpme* », http://www.oseo.fr/IMG/pdf/Oseo_transmission.pdf

- PICARD C. & THEVENARD-PUTHOLD C. (2004), « Confiance et défiance dans la reprise d'entreprises artisanales », Actes, *7ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME*, 27, 28 et 29 Octobre, Montpellier, pp. 1-23.
- SENBEL D. & ST CYR L. (2007), « La transmission d'entreprise : un éclairage sur son financement », *Economies et Sociétés*, 16 (1), pp. 91-120.
- SOWACCESS, Société Wallonne d'Acquisitions et de Cessions d'Entreprise, (2006a), Enquête téléphonique auprès de 500 PME wallonnes, Octobre 2006
- ST-CYR L. & RICHER F. (2003), *Préparer la relève – neuf études de cas sur l'entreprise au Québec*, Les Presses de l'Université de Montréal, coll. Paramètres.
- SUTO. M (2003), "Capital structure and Investment behaviour of Malaysian firms in the 1990s: A study of corporate governance before the crisis", *Corporate Governance*, 11(1), pp.25-39.
- THIETART R.-A. (1999), « Méthodes de recherche en management », Dunod, Paris, 535 pages.
- TRANSREGIO (2006), « *Business transfer in seven European countries* », mars 2006.
- VAN CAILLIE D. & BRAGARD L. (1994), « La transmission d'une entreprise : de l'acte de gestion à l'acte juridique », *Actualités du Droit, revue de la Faculté de Droit de Liège*, n°4, pp. 753-782.
- VAN CAILLIE D. & DENIS S. (1996), Etat de la transmission des petites et moyennes entreprises en province de Liège, Résultats d'une enquête, Faculté d'Economie, de Gestion et de Sciences sociales, Centre de Recherche et de Documentation PME de l'Université de Liège, 8 avril, 99 pages.
- VAN CAILLIE D. (1998), « Techniques modernes d'évaluation des entreprises », Séminaire de perfectionnement HEC.
- VAN GILS A., VOORDECKERS W. & J. VAN DEN HEUVEL (2004), « Environmental uncertainty and strategic behavior in Belgian family firms », *European Management Journal*, vol. 22, n°5, pp. 588-595.
- WALSH G. & ANDERSEN J. (2006), « Gestion de la ferme familiale transmise de génération en génération », Ottawa, Conseil canadien de la gestion d'entreprise agricole 110.
- WESTHEAD P. & COWLING M. (1998), « Family firm researchs : the need for a methodological rethink », *Entrepreneurship, Theory et Practice*, pp. 31-56.
- WITTERWULGHE R., JANSSEN F., MERTENS S. & F. OLIVIER (1994), « Le financement de croissance des entreprises moyennes belges par le recours au capital à risque », Louvain-La-Neuve, IAG.
- ZIANE (2004), « La structure d'endettement des PME françaises : une étude sur données de panel », *Revue Internationale des PME*, 17(1).

Annexes

Tableau 1 : Test d'échantillons appariés - PME familiales transmises

	Différences calculées sur les paires					T	df	Sig. (2-tailed)
	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence				
				Inférieure	Supérieure			
Total actif n+3	11,728	460,055	57,962	-104,136	127,591	,202	62	,840
Total actif n+2	-11,103	401,448	48,683	-108,274	86,068	-,228	67	,820
Total actif n+1	22,574	265,728	30,481	-38,147	83,296	,741	75	,461
Total actif n-1	,796	138,002	15,935	-30,955	32,548	,050	74	,960
Total actif n-2	29,588	201,807	23,950	-18,179	77,355	1,235	70	,221
Liquidité au sens large n+3	-1,14148	10,67750	1,36711	-3,87611	1,59316	-,835	60	,407
Liquidité au sens large n+2	-,01969	2,36901	,29384	-,60670	,56732	-,067	64	,947
Liquidité au sens large n+1	-,20787	2,60457	,30075	-,80712	,39139	-,691	74	,492
Liquidité au sens large n-1	,08014	2,36685	,27702	-,47209	,63236	,289	72	,773
Liquidité au sens large n-2	-,21330	2,02080	,24328	-,69875	,27214	-,877	68	,384
Liquidité au sens strict n+3	,08867	1,47282	,19014	-,29180	,46914	,466	59	,643
Liquidité au sens strict n+2	,58394	5,70987	,70284	-,81972	1,98760	,831	65	,409
Liquidité au sens strict n+1	-,29787	2,43526	,28120	-,85817	,26244	-1,059	74	,293
Liquidité au sens strict n-1	-,03055	2,25234	,26362	-,55606	,49496	-,116	72	,908
Liquidité au sens strict n-2	,08514	3,38903	,40507	-,72294	,89323	,210	69	,834
Degré global endettement n+3	-,29026	8,37937	1,10987	-2,51361	1,93308	-,262	56	,795
Degré global endettement n+2	-,04116	11,96781	1,53232	-3,10626	3,02393	-,027	60	,979
Degré global endettement n+1	-1,48779	9,02536	1,07111	-3,62406	,64848	-1,389	70	,169
Degré global endettement n-1	-,81903	6,32729	,77884	-2,37447	,73641	-1,052	65	,297
Degré global endettement n-2	-,49437	6,12480	,77165	-2,03688	1,04815	-,641	62	,524
Fonds tiers / Total actif n+3	-,08873	34,82438	4,38746	-8,85914	8,68168	-,020	62	,984
Fonds tiers / Total actif n+2	-30,10691	34,93798	4,23685	-38,56370	-21,65012	-7,106	67	,000
Fonds tiers / Total actif n+1	-30,63442	35,17129	4,00814	-38,61732	-22,65151	-7,643	76	,000
Fonds tiers / Total actif n-1	-3,43568	32,87512	3,82165	-11,05222	4,18087	-,899	73	,372
Fonds tiers / Total actif n-2	-2,31986	32,70038	3,88082	-10,05991	5,42019	-,598	70	,552
Degré d'indépendance fin n+3	-1,13130	7,67692	1,02587	-3,18720	,92459	-1,103	55	,275
Degré d'indépendance fin n+2	-,74068	5,19177	,67591	-2,09367	,61230	-1,096	58	,278
Degré d'indépendance fin n+1	,15685	1,42779	,17314	-,18875	,50245	,906	67	,368
Degré d'indépendance fin n-1	,11041	1,09171	,13541	-,16010	,38092	,815	64	,418
Degré d'indépendance fin n-2	,04729	1,69053	,21470	-,38203	,47660	,220	61	,826
Fonds propres / Total actif n+3	,46190	35,42260	4,46283	-8,45916	9,38297	,104	62	,918
Fonds propres / Total actif n+2	4,35985	36,02647	4,36885	-4,36041	13,08012	,998	67	,322
Fonds propres / Total actif n+1	2,43260	32,89055	3,74823	-5,03264	9,89784	,649	76	,518
Fonds propres / Total actif n-1	4,19297	34,72350	4,03652	-3,85181	12,23776	1,039	73	,302
Fonds propres / Total actif n-2	3,88800	34,76888	4,15568	-4,40235	12,17835	,936	69	,353
Degré endettement LT n+3	-,06799	4,29282	,57884	-1,22850	1,09252	-,117	54	,907
Degré endettement LT n+2	,34135	7,43224	,95160	-1,56214	2,24483	,359	60	,721
Degré endettement LT n+1	-,50033	2,04965	,24498	-,98905	-,01161	-2,042	69	,045
Degré endettement LT n-1	-,10262	3,06241	,37413	-,84960	,64436	-,274	66	,785
Degré endettement LT n-2	-,40231	2,73382	,34720	-1,09657	,29195	-1,159	61	,251
Degré d'autofinancement n+3	5,42567	42,10540	5,43578	-5,45131	16,30264	,998	59	,322
Degré d'autofinancement n+2	11,70879	54,63956	6,72566	-1,72329	25,14087	1,741	65	,086
Degré d'autofinancement n+1	4,41000	38,18520	4,38014	-4,31569	13,13569	1,007	75	,317
Degré d'autofinancement n-1	4,89441	37,73724	4,41681	-3,91034	13,69916	1,108	72	,271
Degré d'autofinancement n-2	1,52091	35,80936	4,31094	-7,08144	10,12326	,353	68	,725
Degré d'investissement n+3	28,05667	136,71808	17,22486	-6,37533	62,48867	1,629	62	,108
Degré d'investissement n+2	-10,97485	171,82898	20,83732	-52,56633	30,61662	-,527	67	,600

Degré d'investissement n+1	1,37240	142,35708	16,43798	-31,38099	34,12579	,083	74	,934
Degré d'investissement n-1	-2,98310	135,41219	16,07047	-35,03464	29,06844	-,186	70	,853
Degré d'investissement n-2	15,95329	183,57880	21,94186	-27,81954	59,72611	,727	69	,470
Degré levier financier n+3	-,52174	4,73669	,62739	-1,77855	,73508	-,832	56	,409
Degré levier financier n+2	-,02272	3,44727	,43091	-,88382	,83838	-,053	63	,958
Degré levier financier n+1	-,51080	7,81038	,93352	-2,37312	1,35152	-,547	69	,586
Degré levier financier n-1	,18740	3,01347	,36815	-,54764	,92245	,509	66	,612
Degré levier financier n-2	,16845	3,73273	,46299	-,75648	1,09337	,364	64	,717

Tableau 2 : Test d'échantillons appariés - PME familiales transmises - évolution

	Différences calculées sur les paires					T	df	Sig. (2-tailed)
	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence				
				Inférieure	Supérieure			
Δ Total actif CT	18,43392	281,17479	32,68590	-46,7090	83,57683	,564	73	,575
Δ Total actif LT	3,88214	521,32423	69,66488	-135,72940	143,49368	,056	55	,956
Δ Total actif moyenne	-2,25885	389,28667	52,49140	-107,49778	102,98008	-,043	54	,966
Δ Liquidité au sens large CT	-,30767	1,88796	,22097	-,74816	,13282	-1,392	72	,168
Δ Liquidité au sens large LT	-1,22004	10,91433	1,49920	-4,22840	1,78832	-,814	52	,419
Δ Liqui au sens large moyenne	,11863	1,41765	,19659	-,27604	,51331	,603	51	,549
Δ Liquidité au sens strict CT	-,27616	1,93391	,22635	-,72738	,17505	-1,220	72	,226
Δ Liquidité au sens strict LT	-,21698	3,41707	,46937	-1,15884	,72488	-,462	52	,646
Δ Liqui au sens strict moyenne	-,11689	1,91961	,26368	-,64600	,41222	-,443	52	,659
Δ DGE CT	-,75508	7,61632	,93750	-2,62740	1,11725	-,805	65	,424
Δ DGE LT	,14100	6,70423	,97791	-1,82744	2,10944	,144	46	,886
Δ DGE moyenne	-,35475	4,54718	,67785	-1,72088	1,01137	-,523	44	,603
Δ FT/TA CT	1,31307	17,35565	2,01755	-2,70791	5,33405	,651	73	,517
Δ FT/TA LT	3,00143	25,20186	3,36774	-3,74767	9,75053	,891	55	,377
Δ FT/TA moyenne	1,76367	18,25749	2,43976	-3,12572	6,65306	,723	55	,473
Δ DIF CT	-,17115	1,05098	,13347	-,43805	,09574	-1,282	61	,205
Δ DIF LT	-1,37185	7,78739	1,16088	-3,71145	,96774	-1,182	44	,244
Δ DIF moyenne	-,05070	,96150	,14836	-,35032	,24892	-,342	41	,734
Δ FP/TA CT	-1,48865	17,56942	2,04240	-5,55915	2,58186	-,729	73	,468
Δ FP/TA LT	-4,85673	24,62784	3,32082	-11,51457	1,80111	-1,463	54	,149
Δ FP/TA moyenne	-2,87067	18,30099	2,46771	-7,81812	2,07678	-1,163	54	,250
Δ DE LT CT	-,38718	2,93329	,36106	-1,10827	,33392	-1,072	65	,288
Δ DE LT LT	,04877	4,56231	,67268	-1,30607	1,40361	,073	45	,943
Δ DE LT moyenne	-,33859	3,21108	,47868	-1,30330	,62612	-,707	44	,483
Δ Autofinancement CT	1,66428	20,94269	2,46812	-3,25701	6,58557	,674	71	,502
Δ Autofinancement LT	4,98013	40,41259	5,49946	-6,05038	16,01064	,906	53	,369
Δ Autofinancement moyenne	4,39622	26,74849	3,64001	-2,90471	11,69715	1,208	53	,233
Δ Investissement CT	7,28171	200,53941	23,96904	-40,53522	55,09865	,304	69	,762
Δ Investissement LT	15,89218	242,92725	32,75630	-49,78025	81,56462	,485	54	,630
Δ Investissement moyenne	-8,90708	159,87398	21,96038	-52,97380	35,15965	-,406	52	,687
Δ Levier financier CT	-,94402	8,52558	1,06570	-3,07364	1,18561	-,886	63	,379
Δ Levier financier LT	-,07353	5,19674	,75802	-1,59935	1,45229	-,097	46	,923
Δ Levier financier moyenne	-,49465	3,95203	,62487	-1,75857	,76927	-,792	39	,433

Tableau 3 : Test d'échantillons appariés - PME non familiales transmises

	Différences calculées sur les paires					T	df	Sig. (2-tailed)
	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence				
				Inférieure	Supérieure			
Total actif n+3	40,895	611,292	140,240	-253,739	335,528	,292	18	,774
Total actif n+2	-106,320	475,605	103,786	-322,812	110,173	-1,024	20	,318
Total actif n+1	-9,353	464,568	96,869	-210,248	191,541	-,097	22	,924
Total actif n-1	-23,026	157,381	33,554	-92,805	46,752	-,686	21	,500
Total actif n-2	-27,358	444,984	94,871	-224,653	169,937	-,288	21	,776
Liquidité au sens large n+3	-,63000	2,67496	,61368	-1,91929	,65929	-1,027	18	,318
Liquidité au sens large n+2	-,11905	2,35874	,51472	-1,19273	,95464	-,231	20	,819
Liquidité au sens large n+1	-,20833	2,60425	,53159	-1,30801	,89135	-,392	23	,699
Liquidité au sens large n-1	-,20500	2,34025	,47770	-1,19320	,78320	-,429	23	,672
Liquidité au sens large n-2	-,18000	2,08397	,44430	-1,10398	,74398	-,405	21	,689
Liquidité au sens strict n+3	-,64474	2,65419	,60891	-1,92402	,63454	-1,059	18	,304
Liquidité au sens strict n+2	-,21238	1,77666	,38770	-1,02111	,59634	-,548	20	,590
Liquidité au sens strict n+1	-,23542	1,99650	,40753	-1,07847	,60763	-,578	23	,569
Liquidité au sens strict n-1	-,15708	2,12075	,43290	-1,05260	,73843	-,363	23	,720
Liquidité au sens strict n-2	,45182	4,49122	,95753	-1,53948	2,44311	,472	21	,642
Degré global endettement n+3	,37400	5,33613	1,22419	-2,19793	2,94593	,306	18	,763
Degré global endettement n+2	,42890	6,80619	1,48523	-2,66923	3,52704	,289	20	,776
Degré global endettement n+1	1,51591	11,88653	2,47851	-3,62421	6,65603	,612	22	,547
Degré global endettement n-1	1,46978	11,88378	2,53363	-3,79919	6,73875	,580	21	,568
Degré global endettement n-2	-10,36764	66,37293	15,22699	-42,35837	21,62309	-,681	18	,505
Fonds tiers / Total actif n+3	7,56947	36,70515	8,42074	-10,12184	25,26079	,899	18	,381
Fonds tiers / Total actif n+2	-29,10286	33,83225	7,38280	-44,50311	-13,70260	-3,942	20	,001
Fonds tiers / Total actif n+1	-34,49833	35,31640	7,20893	-49,41114	-19,58552	-4,785	23	,000
Fonds tiers / Total actif n-1	-4,36042	34,30866	7,00323	-18,84769	10,12686	-,623	23	,540
Fonds tiers / Total actif n-2	-2,25227	35,95679	7,66601	-18,19462	13,69008	-,294	21	,772
Degré d'indépendance fin n+3	-,99100	2,92707	,67152	-2,40180	,41980	-1,476	18	,157
Degré d'indépendance fin n+2	-,40552	2,35809	,51458	-1,47891	,66787	-,788	20	,440
Degré d'indépendance fin n+1	-,19448	2,50071	,52143	-1,27587	,88691	-,373	22	,713
Degré d'indépendance fin n-1	,03235	2,39452	,49929	-1,00312	1,06782	,065	22	,949
Degré d'indépendance fin n-2	-,21165	2,06853	,46254	-1,17975	,75646	-,458	19	,652
Fonds propres / Total actif n+3	-7,52632	36,66864	8,41236	-25,20004	10,14740	-,895	18	,383
Fonds propres / Total actif n+2	-3,47571	32,92766	7,18540	-18,46421	11,51278	-,484	20	,634
Fonds propres / Total actif n+1	-,60125	32,41605	6,61690	-14,28935	13,08685	-,091	23	,928
Fonds propres / Total actif n-1	4,34250	34,31802	7,00514	-10,14873	18,83373	,620	23	,541
Fonds propres / Total actif n-2	,81048	36,22364	7,90465	-15,67833	17,29928	,103	20	,919
Degré endettement LT n+3	,37441	1,59550	,39888	-,47578	1,22459	,939	15	,363
Degré endettement LT n+2	,67083	3,40721	,80309	-1,02353	2,36520	,835	17	,415
Degré endettement LT n+1	1,03985	6,54842	1,46427	-2,02490	4,10460	,710	19	,486
Degré endettement LT n-1	-,22958	2,14927	,49308	-1,26549	,80634	-,466	18	,647
Degré endettement LT n-2	-,82447	1,74425	,40016	-1,66517	,01623	-2,060	18	,054
Degré d'autofinancement n+3	-6,42316	36,57768	8,39149	-24,05303	11,20672	-,765	18	,454
Degré d'autofinancement n+2	-2,99619	35,16070	7,67269	-19,00115	13,00877	-,391	20	,700
Degré d'autofinancement n+1	2,51417	44,83607	9,15212	-16,41844	21,44678	,275	23	,786
Degré d'autofinancement n-1	6,93621	39,72989	8,10983	-9,84025	23,71267	,855	23	,401
Degré d'autofinancement n-2	3,26170	40,37893	8,60882	-14,64131	21,16472	,379	21	,709
Degré d'investissement n+3	23,09421	118,29005	27,13760	-33,91977	80,10819	,851	18	,406
Degré d'investissement n+2	28,98000	84,11796	18,35604	-9,31004	67,27004	1,579	20	,130
Degré d'investissement n+1	7,86000	199,06182	40,63332	-76,19643	91,91643	,193	23	,848
Degré d'investissement n-1	-29,13826	143,61966	29,94677	-91,24406	32,96754	-,973	22	,341
Degré d'investissement n-2	-,33636	49,89060	10,63671	-22,45661	21,78389	-,032	21	,975

Degré levier financier n+3	2,79737	13,78363	3,16218	-3,84613	9,44086	,885	18	,388
Degré levier financier n+2	2,20450	11,78108	2,63433	-3,30921	7,71821	,837	19	,413
Degré levier financier n+1	,70668	3,81997	,81442	-,98700	2,40036	,868	21	,395
Degré levier financier n-1	-,32556	2,63322	,53750	-1,43747	,78635	-,606	23	,551
Degré levier financier n-2	-,62825	1,39824	,30512	-1,26473	,00822	-2,059	20	,053

Tableau 4 : Test d'échantillons appariés - PME non familiales transmises - évolution

	Différences calculées sur les paires				T	df	Sig. (2-tailed)	
	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence				
				Inférieure				Supérieure
Δ Total actif CT	29,02143	404,24379	88,21323	-154,98814	213,03100	,329	20	,746
Δ Total actif LT	47,93412	745,34202	180,77199	-335,28539	431,15362	,265	16	,794
Δ Total actif moyenne	37,61524	509,27925	136,11060	-256,43384	331,66432	,276	13	,787
Δ Liquidité au sens large CT	-,00333	1,64657	,33611	-,69862	,69195	-,010	23	,992
Δ Liquidité au sens large LT	-,87529	1,61123	,39078	-1,70371	-,04688	-2,240	16	,040
Δ Liqui au sens large moyenne	-,48088	1,44811	,35122	-1,22543	,26367	-1,369	16	,190
Δ Liquidité au sens strict CT	-,07833	1,39948	,28567	-,66928	,51262	-,274	23	,786
Δ Liquidité au sens strict LT	-1,72647	3,92417	,95175	-3,74409	,29115	-1,814	16	,088
Δ Liqui au sens strict moyenne	-,96039	1,85026	,44875	-1,91171	-,00908	-2,140	16	,048
Δ DGE CT	,09704	14,97756	3,19323	-6,54364	6,73772	,030	21	,976
Δ DGE LT	17,56341	70,44388	18,18853	-21,44711	56,57393	,966	14	,351
Δ DGE moyenne	8,56269	38,66104	10,33260	-13,75953	30,88490	,829	13	,422
Δ FT/TA CT	5,09042	16,40607	3,34887	-1,83726	12,01809	1,520	23	,142
Δ FT/TA LT	13,05647	23,60733	5,72562	,91870	25,19424	2,280	16	,037
Δ FT/TA moyenne	9,00343	18,35629	4,45205	-,43450	18,44136	2,022	16	,060
Δ DIF CT	-,18123	1,20693	,25732	-,71635	,35390	-,704	21	,489
Δ DIF LT	-1,14351	1,59674	,39918	-1,99435	-,29266	-2,865	15	,012
Δ DIF moyenne	-,72369	1,19292	,30801	-1,38431	-,06308	-2,350	14	,034
Δ FP/TA CT	-4,94375	16,51006	3,37010	-11,91534	2,02784	-1,467	23	,156
Δ FP/TA LT	-13,96875	24,07998	6,01999	-26,80006	-1,13744	-2,320	15	,035
Δ FP/TA moyenne	-9,38333	18,87966	4,71991	-19,44359	,67693	-1,988	15	,065
Δ DE LT CT	1,28605	6,97525	1,60023	-2,07591	4,64801	,804	18	,432
Δ DE LT LT	1,01833	2,38294	,63687	-,35754	2,39420	1,599	13	,134
Δ DE LT moyenne	,28636	2,06597	,57300	-,96209	1,53482	,500	12	,626
Δ Autofinancement CT	-4,42204	23,95037	4,88885	-14,53540	5,69131	-,905	23	,375
Δ Autofinancement LT	-6,96868	31,75967	7,70285	-23,29799	9,36064	-,905	16	,379
Δ Autofinancement moyenne	-7,09362	22,56076	5,47179	-18,69330	4,50605	-1,296	16	,213
Δ Investissement CT	36,14652	273,09784	56,94484	-81,94984	154,24288	,635	22	,532
Δ Investissement LT	35,84353	130,87772	31,74251	-31,44758	103,13464	1,129	16	,275
Δ Investissement moyenne	24,77313	137,69692	34,42423	-48,60039	98,14664	,720	15	,483
Δ Levier financier CT	,97335	4,15030	,84718	-,77917	2,72587	1,149	23	,262
Δ Levier financier LT	3,32196	14,59079	3,53879	-4,17993	10,82385	,939	16	,362
Δ Levier financier moyenne	2,30230	9,34142	2,33535	-2,67539	7,27999	,986	15	,340

Tableau 5 : Test d'échantillons appariés - PME familiales transmises à un repreneur interne ou à un repreneur externe - structure

Différences calculées sur les paires	Repreneur interne			Repreneur externe		
	Moyenne	T	Sig. (2-tailed)	Moyenne	T	Sig. (2-tailed)
Total actif n+3	-34,93079	-,468	,642	115,05857	1,064	,300
Total actif n+2	-46,14476	-,776	,442	64,41955	,654	,520
Total actif n+1	15,81180	,439	,663	40,52478	,629	,536
Total actif n-1	18,42140	,850	,400	-35,38000	-1,661	,112
Total actif n-2	32,35438	1,013	,316	30,64950	,811	,427
Liquidité au sens large n+3	,46297	2,557	,015	-4,09500	-,989	,335
Liquidité au sens large n+2	,18610	,456	,651	-,26450	-,636	,532
Liquidité au sens large n+1	-,09196	-,224	,824	-,38048	-,986	,336
Liquidité au sens large n-1	,19796	,537	,593	-,19762	-,461	,650
Liquidité au sens large n-2	-,12123	-,400	,691	-,36050	-,801	,433
Liquidité au sens strict n+3	,34324	2,300	,027	-,31579	-,632	,536
Liquidité au sens strict n+2	1,13595	1,047	,301	-,43600	-1,215	,239
Liquidité au sens strict n+1	-,19804	-,515	,609	-,44952	-1,294	,210
Liquidité au sens strict n-1	,11755	,332	,741	-,34667	-,887	,386
Liquidité au sens strict n-2	-,16277	-,617	,540	-,40550	-,870	,395
Degré global endettement n+3	-1,83623	-1,237	,225	2,59183	1,413	,176
Degré global endettement n+2	-2,36174	-2,040	,049	4,49725	1,125	,274
Degré global endettement n+1	-2,63573	-1,809	,077	,98110	,716	,482
Degré global endettement n-1	-1,46287	-1,447	,155	,51850	,400	,694
Degré global endettement n-2	-1,69017	-1,798	,080	2,17289	1,539	,142
Fonds tiers / Total actif n+3	-4,83895	-1,043	,304	4,25286	,449	,658
Fonds tiers / Total actif n+2	-32,46357	-5,871	,000	-30,99909	-4,537	,000
Fonds tiers / Total actif n+1	-33,12804	-7,095	,000	-29,96783	-3,885	,001
Fonds tiers / Total actif n-1	-7,72449	-1,824	,074	3,67455	,453	,655
Fonds tiers / Total actif n-2	-5,87830	-1,330	,190	5,53143	,705	,489
Degré d'indépendance fin n+3	,11906	,655	,517	-3,18172	-1,010	,327
Degré d'indépendance fin n+2	,16850	,663	,512	-2,01580	-1,051	,307
Degré d'indépendance fin n+1	,25053	1,102	,276	,05057	,216	,831
Degré d'indépendance fin n-1	,21155	1,750	,087	,03881	,119	,907
Degré d'indépendance fin n-2	,20986	,780	,440	-,14681	-,363	,721
Fonds propres / Total actif n+3	4,86000	1,049	,301	-3,07667	-,313	,757
Fonds propres / Total actif n+2	9,15762	2,006	,051	,20682	,021	,983
Fonds propres / Total actif n+1	6,01098	1,485	,144	-2,17783	-,258	,799
Fonds propres / Total actif n-1	7,72102	1,822	,075	-,88909	-,095	,925
Fonds propres / Total actif n-2	6,92609	1,504	,140	-2,42524	-,272	,788
Degré endettement LT n+3	-,65298	-,876	,388	,96993	,900	,381
Degré endettement LT n+2	-,70998	-1,613	,116	2,38893	,861	,400
Degré endettement LT n+1	-,62192	-2,105	,041	-,34015	-,671	,510
Degré endettement LT n-1	-,52075	-1,214	,231	,90042	1,104	,284
Degré endettement LT n-2	-,81128	-1,762	,085	,62888	1,401	,182
Degré d'autofinancement n+3	11,86000	1,724	,093	-2,09421	-,211	,835
Degré d'autofinancement n+2	19,78476	2,103	,042	,68650	,076	,940
Degré d'autofinancement n+1	7,57137	1,426	,160	,06227	,007	,994
Degré d'autofinancement n-1	7,83598	1,624	,111	2,74519	,279	,783
Degré d'autofinancement n-2	1,81356	,365	,717	3,31919	,376	,711
Degré d'investissement n+3	56,69474	2,244	,031	-18,67095	-,900	,379
Degré d'investissement n+2	-32,59500	-1,179	,245	13,77864	,640	,529
Degré d'investissement n+1	-10,40900	-,468	,642	20,28652	,903	,376
Degré d'investissement n-1	12,06979	,595	,554	-17,75048	-,799	,433
Degré d'investissement n-2	31,10660	,988	,329	-18,29650	-1,069	,298
Degré levier financier n+3	-,34115	-,613	,544	-1,03368	-,640	,530

Degré levier financier n+2	-,39023	-,765	,449	,64040	,691	,498
Degré levier financier n+1	-,15046	-,267	,790	-1,58500	-,549	,589
Degré levier financier n-1	,01218	,026	,980	,68450	1,048	,308
Degré levier financier n-2	,41183	,879	,384	,31733	,335	,741

Tableau 6 : 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 Total actif CT	-5,59633	-,152	,880	71,01500	,971	,343
Δ Total actif LT	-20,05943	-,204	,840	63,45778	,615	,547
Δ Total actif moyenne	-15,98240	-,218	,829	28,96546	,350	,731
Δ Liquidité au sens large CT	-,31306	-1,010	,317	-,18619	-,716	,482
Δ Liquidité au sens large LT	,40691	1,527	,137	-4,18167	-,954	,353
Δ Liqui au sens large moyenne	,30239	1,565	,128	-,09412	-,205	,840
Δ Liquidité au sens strict CT	-,32306	-,996	,324	-,10667	-,494	,626
Δ Liquidité au sens strict LT	,40606	1,720	,095	-,12824	-,268	,792
Δ Liqui au sens strict moyenne	,27737	1,373	,179	-,21961	-,706	,491
Δ DGE CT	-1,16941	-,876	,386	,14732	,141	,890
Δ DGE LT	,33366	,219	,828	,05207	,059	,954
Δ DGE moyenne	-,31357	-,328	,745	-,29160	-,268	,793
Δ FT/TA CT	1,46320	,586	,561	-,02864	-,008	,994
Δ FT/TA LT	2,62912	,620	,540	1,67368	,263	,796
Δ FT/TA moyenne	1,02610	,333	,741	1,58421	,346	,734
Δ DIF CT	-,11023	-,650	,519	-,18715	-,874	,395
Δ DIF LT	-,16264	-,946	,353	-3,45480	-,998	,335
Δ DIF moyenne	,01761	,163	,872	-,07956	-,202	,843
Δ FP/TA CT	-1,41265	-,560	,578	-,92136	-,238	,814
Δ FP/TA LT	-4,49303	-1,075	,290	-3,68789	-,587	,565
Δ FP/TA moyenne	-2,00929	-,635	,530	-3,12596	-,686	,501
Δ DE LT CT	-,08710	-,235	,815	-1,22532	-1,356	,192
Δ DE LT LT	,47920	,487	,630	-,65024	-,779	,450
Δ DE LT moyenne	,13218	,212	,833	-1,29209	-1,476	,164
Δ Autofinancement CT	-,47169	-,161	,873	5,54855	1,154	,263
Δ Autofinancement LT	8,80182	1,215	,233	-1,85406	-,198	,845
Δ Autofinancement moyenne	5,66349	1,247	,221	1,47976	,219	,829
Δ Investissement CT	-20,10702	-,693	,492	43,07476	1,096	,286
Δ Investissement LT	24,94941	,494	,625	2,28778	,078	,939
Δ Investissement moyenne	-26,41692	-,823	,416	14,68204	,777	,448
Δ Levier financier CT	-,24057	-,290	,773	-2,97016	-,961	,349
Δ Levier financier LT	-,86567	-1,144	,263	,27335	,175	,863
Δ Levier financier moyenne	-,67632	-1,031	,315	-,95072	-,769	,454