

Profil de repreneur et performance de la PME familiale

(Profil of the successor and family firm performance)

(Perfil de comprador y resultados de la PYME familiar)

Colot Olivier
Chargé de cours
Service de Comptabilité et Gestion
Centre de Recherche Warocqué
Faculté Warocqué Economies et Gestion
Université de Mons-Hainaut
Olivier.Colot@umh.ac.be
tel : +003265/37.32.80
17, Place Warocqué,
7000 Mons
Belgique

Profil de repreneur et performance de la PME familiale

Résumé :

L'objet de cette recherche est de déterminer si la performance des PME est influencée par le profil du repreneur lors d'une transmission. Une enquête, réalisée auprès de 2.000 PME, a permis d'identifier 83 transmissions et de collecter les informations concernant le repreneur et la transmission. Des régressions multiples ont été mises en œuvre afin d'expliquer la performance de l'entreprise par le biais des profils des repreneurs et de la transmission. Le modèle testé, à la fois sur la rentabilité économique et sur la rentabilité financière, nous montre une influence statistiquement significative de la phase de transmission et du repreneur sur les performances de l'entreprise, et ce, pendant les trois années qui suivent la transmission.

Mots clés : transmission d'entreprise, performance, profil de repreneur

Summary :

The aim of our research is to establish if the firm performance is influenced by the type of successor at the time of a succession. In a survey of 2000 SMEs, we identified 83 successions and collected data's about the successor and the characteristics of the succession. Multiple regressions were made in order to explain the firm performance by the profile of the successor and the characteristics of the succession. The models, tested at the same time on return on assets and return on equity, show a statistically significant influence of the stage of the succession and of the nature of the successor on the firm performance during the three years which follow the succession.

Keywords : CEO turnover, performance, successor

Resumen :

El objetivo de esta investigación es determinar si los resultados de las empresas son influidos por el tipo de persona que se hace cargo de la empresa en crisis en una transmisión (el comprador). Una encuesta, realizada ante 2.000 PYMEs, permitió identificar 83 transmisiones y recoger la información relativa al comprador y a la transmisión. Se establecieron algunas regresiones múltiples con el fin de explicar los resultados de la empresa por medio del perfil del comprador y de la transmisión. El modelo, que fue probado a la vez sobre la rentabilidad económica y sobre la rentabilidad financiera, nos muestra una influencia estadísticamente significativa de la fase de transmisión y del comprador sobre los resultados de la empresa, y esto, durante los tres años que siguen la transmisión.

Introduction

La problématique de l'effet de changements de dirigeant sur la performance de l'entreprise ou sur la richesse des actionnaires n'est pas nouvelle dans la littérature anglo-saxonne. Cependant, les études portent essentiellement sur l'impact du changement de dirigeant dans les entreprises dites managériales. En outre, elles sont très souvent axées sur l'impact d'un changement de dirigeant sur les cours boursiers. Les résultats des travaux sur les entreprises cotées en bourse montrent, en général, que la performance financière est influencée par les changements de dirigeants, que ce soit positivement ou négativement (DHERMENT, 1998).

Cependant, malgré l'importance des décisions prises lors de la succession, il n'y a que très peu d'études qui se sont intéressées aux performances réalisées suite à la transmission d'entreprises non cotées en bourse, et notamment en ce qui concerne les PME ayant un caractère familial. Les réactions des cours boursiers lors de la période de transmission reflètent les espérances des investisseurs concernant les résultats futurs mais n'indiquent rien concernant les résultats eux-mêmes. Bref, en dépit d'une abondante discussion, il n'y a eu que trop peu d'analyses économiques pour déterminer l'impact des transmissions sur les performances des entreprises familiales (PEREZ-GONZALEZ 2002, p.1).

Pourtant, 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 dans le monde 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 et CAMMARATA, 2006 ; SENBEL et St-CYR, 2006).

L'objet de cette recherche est de vérifier s'il existe une relation entre la performance et le type de repreneur. Notre objectif n'est pas de proposer un cadre général d'analyse de la performance réalisée par les repreneurs mais de nous attacher à considérer un cadre d'étude spécifique et limité, le cas de la performance des repreneurs au sein des PME belges non cotées. Cette approche nous semble pertinente pour plusieurs raisons :

- le marché belge – du moins dans une optique de PME familiale non cotée - est peu analysé, notamment en termes de transmission et de gouvernance (voir, à ce niveau, VOORDECKERS, VAN GILS, VAN DEN HEUVEL, 2007) ;
- la transmission familiale n'a que peu été analysée sur des entreprises non cotées au sein desquelles la superposition des intérêts des actionnaires et des dirigeants est *naturellement* de mise.

L'idée de cet article est de se dire que le profil du repreneur doit avoir une influence sur la performance de l'entreprise ; entre autre le fait que le repreneur soit interne ou externe à l'entreprise, qu'il soit de la famille ou non, qu'il devienne à la fois dirigeant et propriétaire, son âge, son niveau d'éducation, etc. Or, aucune étude ne s'y est intéressée. Pourtant, le dirigeant occupe une place centrale dans le fonctionnement de la PME.

Dans les deux premières parties de ce travail, nous présentons l'état de l'art et le cadre théorique de la recherche concernant la performance des repreneurs (c'est-à-dire l'incidence du changement de dirigeant sur la performance et les divers facteurs ayant une influence sur le dirigeant). Dans la troisième partie, nous traitons des aspects méthodologiques : présentation de l'échantillon et méthodologie de recherche. L'analyse et la discussion de nos résultats font l'objet de la quatrième partie. La dernière partie est consacrée à la conclusion et à la proposition d'éventuelles pistes de recherche.

1. Performance et changement de dirigeant dans l'entreprise

Une large littérature conceptuelle affirme la supériorité des entreprises familiales en termes de performance financière (ALLOUCHE et AMANN, 1997 ; ANDERSON et REEB, 2003 ; MAURY, 2006 ; etc.) et repose essentiellement sur la théorie de l'agence, la structure de propriété ainsi que sur les spécificités culturelles et de gestion des entreprises familiales. Mais est-ce toujours le cas selon que l'entreprise est transmise à un repreneur interne ou externe ?

DALTON et KESNER [1985] ont choisi un échantillon de 96 sociétés du NYSE ayant subi une succession de dirigeant dans une période d'un an. Leur étude a montré qu'une mauvaise performance (avant la transmission) ne mène pas toujours à une succession vers un repreneur

externe. Par contre, DATTA et GUTHRIE [1994] ont montré l'inverse en analysant le ROA pendant les trois années qui précèdent la transmission. PUFFER et WEINTROP [1995] ont également trouvé qu'une faible performance était associée au choix d'un repreneur externe lorsque le dirigeant se retire avant l'âge de la retraite.

FURTADO et KARAN [1994] se sont intéressés à la relation entre la performance et le choix de placer un dirigeant externe ou interne à la tête de l'entreprise. Selon ces auteurs, l'origine du successeur influence de manière statistiquement significative le ROA et l'EBIT uniquement, suggérant ainsi que les propriétaires accordent plus d'attention aux indicateurs comptables qu'aux mesures boursières pour évaluer la performance managériale. WEISBACH [1990] avait déjà obtenu des résultats similaires, à savoir que les propriétaires examinent les indicateurs comptables pour évaluer les dirigeants.

Selon DHERMENT (1996), le changement de dirigeant est susceptible d'avoir un effet important sur la richesse des actionnaires. Ce changement génère plusieurs sources de variation de performance pour l'entreprise et sont liées aux caractéristiques des dirigeants impliqués dans le changement (capacités de gestion, rémunération) et à sa mise en œuvre (modification d'incitation, asymétrie informationnelle, indemnisation éventuelle du prédécesseur, recherche d'un successeur, perturbation temporaire engendrée par la succession). Toujours selon DHERMENT (1998), les compétences managériales du dirigeant ont plus d'influences si l'entreprise est de petite taille. Alors, l'effet perturbateur de la transmission sera d'autant plus grand dans les petites entreprises. En ce qui concerne le successeur, il est moins coûteux de trouver un successeur interne dans les grandes entreprises que dans les petites entreprises, car elles disposent de plus de candidats potentiels. En outre, une succession interne sera d'autant plus favorable que l'entreprise réalise une bonne performance. Ainsi, le successeur interne possède déjà les compétences spécifiques nécessaires pour assurer la continuité de la stratégie générant une bonne performance. Inversement, le choix d'un successeur externe sera intéressant lorsque l'entreprise réalise une faible performance. Le changement de stratégie opérée par le nouveau dirigeant devrait permettre le retour d'une bonne performance. Bref, le changement d'un dirigeant n'est pas un événement neutre et les résultats de son étude montrent que l'impact sur la performance est positif en cas de succession externe mais est ambigu en cas de succession interne.

SMITH et AMOAKO-ADU [1999] ont analysé la performance financière immédiate et à long terme des successions d'entreprises familiales canadiennes. Ils ont montré qu'une mauvaise performance mène à l'engagement de managers non membres de la famille et externes à l'entreprise.

En 1998, MORCK et al. ont montré une performance opérationnelle plus faible pour les entreprises où le successeur fait partie de la famille. Ils en ont conclu que l'obtention du contrôle par héritage est un frein important à la croissance de l'entreprise. De même, PEREZ-GONZALEZ (2002) a analysé la performance des transmissions d'entreprises familiales cotées, sur le fait qu'elles soient confiées à un membre de la famille ou non et à partir de 335 transmissions de sociétés américaines reprises dans la base de données Compustat. Il a trouvé que les entreprises où le successeur fait partie de la famille du fondateur ou d'un grand actionnaire subissent une dégradation du rendement de l'actif, ce qui n'arrive pas aux entreprises qui favorisent un successeur indépendant. Il a aussi trouvé que les entreprises familiales qui sur-performent les entreprises du même secteur sont plus souvent transmises à un membre de l'entreprise. Ces résultats confirment donc ceux de MORCK et al. (1998). Selon l'auteur, les entreprises familiales favorisent trop souvent les liens familiaux pour choisir le successeur plutôt que de se baser sur le mérite. Il a également montré que les entreprises transmises aux héritiers présentent des performances très similaires à celles confiées à un manager professionnel. Ces résultats ne confirment donc pas la relation positive entre la propriété familiale et la bonne performance. Les résultats démontrent que les coûts de népotisme sont élevés et qu'ils sont supportés par les actionnaires minoritaires qui ne profitent pas des bénéfices privés du contrôle. L'auteur pense que le népotisme diminue donc la performance des entreprises en limitant la portée de la concurrence de marché du travail.

En 2003, ALLGOOD et FARRELL ont proposé « *the job-match theory* » comme explication à la relation négative entre la performance et le déclenchement de la succession. Selon eux, une performance médiocre suggère un mauvais « *match* » entre le dirigeant et l'entreprise. Dès lors, la mauvaise performance augmenterait la probabilité du changement du dirigeant.

ANDERSON et REEB (2003) ont quant à eux montré que les grandes entreprises familiales dirigées par le ou les héritiers réalisaient des performances similaires à celles des entreprises dirigées par le fondateur et que les entreprises dont la famille est directement impliquée dans le management sur-performent fortement les entreprises à actionnariat diffus. Par contre,

BURKART, PANUNZI et SHLEIFER [2003] ont montré dans un modèle théorique que des managers professionnels seraient plus performants que les héritiers ; bien que, selon eux, cela pourrait aussi mener à un désalignement des intérêts.

HUSON et al. (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 par après. Cette augmentation de la performance est plus prononcée en cas d'engagement d'un manager externe à l'entreprise. Par contre, LIN et LI (2004) ont trouvé 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 plus de changements organisationnels à court terme. Dans leur étude portant sur la performance opérationnelle des entreprises familiales cotées à la Bourse de Paris entre 1994 et 2000, SRAER et THESMAR (2004) ont montré que les entreprises familiales dirigées par les héritiers n'étaient pas plus performantes que celles transmises à des repreneurs externes. Enfin, dans leur étude sur la succession d'entreprises familiales cotées au London Stock Exchange et sur la période de 1992 à 1998, HILLIER et McCOLGAN (2005) ont montré une amélioration de la performance opérationnelle après le départ du dirigeant membre de la famille, ce qui n'est pas nécessairement le cas pour les départs d'un dirigeant non membre de la famille.

De ces différentes études empiriques, nous constatons que trois axes de recherche ont été privilégiés : la performance après la transmission, la comparaison des performances réalisées par un repreneur interne ou un repreneur externe et le lien entre la performance avant transmission et le choix du repreneur. Nous pouvons également mettre en évidence trois constats :

- la majorité des études s'intéressent aux entreprises cotées (familiales et non familiales), quid des PME familiales non cotées ? ;
- une faible performance avant la transmission est souvent associée au choix d'un repreneur externe ;
- la transmission est souvent suivie d'une amélioration de la performance. Est-ce également le cas des PME familiales non cotées ?

Nous souhaitons donc apporter quelques éléments de réponse à cette problématique au travers de cette recherche. Notre hypothèse de base sera la suivante :

Hypothèse : La performance commerciale, économique et financière d'une PME familiale après sa transmission varie de manière significative en fonction du type de repreneur choisi : interne ou externe à la PME.

2. Choix du repreneur

Une étape cruciale lors du processus de transmission est le choix du repreneur - successeur, c'est-à-dire du futur dirigeant. En effet, ce choix pourra porter soit sur un repreneur extérieur, soit sur un repreneur interne (un travailleur de l'entreprise ou sur un des enfants ou un membre de la famille du dirigeant-proprétaire, cas le plus fréquent). Le prédécesseur peut également choisir deux ou plusieurs successeurs qui devront travailler en équipe. Pour cela, il faut bien préciser les responsabilités de chacun, les faire travailler ensemble dès le début et surtout, il faut une très bonne entente entre eux. Mais dans certains cas, le chef d'entreprise n'aura d'autres choix que de vendre son entreprise, 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 mauvaises, le chef d'entreprise reçoit une offre de rachat si intéressante qu'il ne peut refuser, etc.

En cas de volonté de transmettre aux enfants, le dirigeant-proprétaire de l'entreprise familiale doit en premier lieu s'assurer des motivations de ses héritiers. Un des héritiers est-il intéressé à reprendre le flambeau ? Il faut savoir que les héritiers 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. Dans les résultats de son enquête, AMBROSE (1983 p. 53) montre que plus les enfants ont un niveau d'éducation élevé, moins ils sont intéressés à reprendre l'entreprise familiale. Ces résultats sont confirmés par BIRLEY (1986) qui montre que 42 % des universitaires ne sont pas intéressés de travailler dans l'entreprise familiale.

Il faudra donc poser les bonnes questions aux éventuels successeurs : est-ce sa propre décision ou est-il influencé par le père ou par un membre de la famille ? L'entreprise familiale peut-elle lui offrir la carrière qu'il aspire ? A-t-il l'expérience et les compétences nécessaires pour reprendre le flambeau ? Existe-t-il une meilleure opportunité pour lui en dehors de l'entreprise familiale ? Etc. 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 de la PME familiale. Mais comme l'enfant se développe dans un espace qui réunit famille et entreprise, il acquiert également les règles, les procédures et les normes de la PME.

En ce qui concerne la formation du successeur, FIEGENER et al. (1996) ont montré dans leur étude que les entreprises familiales favorisent le développement des relations entre les partenaires et des compétences au sein de l'entreprise. Les entreprises non familiales ont, quant à elles, tendance à déléguer la formation (inscription à des cours universitaires, séminaires, acquisition d'expérience en dehors de l'entreprise).

CHUA et al. (1998) ont proposé une typologie des moyens qui permettent de développer les compétences des successeurs. Cette typologie regroupe l'éducation, l'expérience dans l'entreprise familiale, l'expérience à l'extérieur de l'entreprise familiale et les performances antérieures. Dès l'enfance, la famille doit éveiller l'intérêt de l'enfant pour l'entreprise familiale. Il faudra ensuite lui confier des jobs d'étudiant pendant son adolescence. Enfin, après ses études, il devra aller se forger une expérience à l'extérieur de l'entreprise familiale. Cette expérience prouvera qu'il est capable d'assumer ses responsabilités. Il obtiendra également plus de respect de la part du personnel de l'entreprise familiale. En effet, celui qui a réussi en dehors de l'entreprise familiale ne le doit pas à son nom de famille mais bien à ses compétences.

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. Ils mettent également en place une nouvelle stratégie. Par conséquent, pour les entreprises familiales dont l'objectif principal est la continuité et le long terme, une transmission à un membre interne sera plus bénéfique qu'une succession externe. En outre, la perturbation engendrée par une transmission externe est plus grande que si la transmission est interne, et cela suite au changement des stratégies existantes.

Idéalement, le successeur doit être dynamique, fort moralement, avoir le charisme d'un leader et de l'autorité. Il doit avoir en outre les capacités intellectuelles nécessaires et de l'expérience. Selon McCALL et al. (1988), le successeur doit avoir deux compétences complémentaires : la compétence technique (connaissance approfondie du secteur, expérience et diversité des tâches accomplies) et la compétence relationnelle (capacité d'un individu à travailler dans un groupe avec un esprit de coopération au sein de l'entreprise).

La stratégie d'intégration du successeur dans l'entreprise familiale est également un élément important. Selon BARACH et al. (1988), le successeur doit d'abord être accepté et gagner sa crédibilité afin d'acquérir sa légitimité. Les auteurs 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 permet au successeur d'établir une bonne relation avec les travailleurs et facilite l'acceptation des autres et l'obtention d'une bonne crédibilité. L'expérience acquise au sein de l'entreprise familiale a pour fonction l'acquisition d'une culture, d'une identité, d'un savoir-faire, de connaissances, de valeurs propres et spécifiques à la famille. Cependant, les erreurs normales du successeur risquent d'être perçues comme des signes d'incompétences. La stratégie Delayed entry permet au successeur d'acquérir de l'expérience en dehors du contexte familial. Ses succès et ses compétences seront les gages de sa crédibilité et faciliteront son acceptation par les travailleurs. Son expérience externe lui procurerait également une vision et un jugement objectif, lui permettant de s'adapter plus facilement et de percevoir plus rapidement des opportunités de marché. Cependant, le successeur risque de ne pas avoir une assez grande connaissance de la culture de la firme et de ses points forts. En outre, sa progression rapide à la direction de l'entreprise risque de ne pas plaire aux anciens employés. BARACH et al. (1988) se sont intéressés au processus d'intégration du fils du fondateur. Selon leur enquête menée auprès de 30 fils occupant un

poste de direction au sein de l'entreprise familiale, les auteurs concluent qu'une période de deux à quatre années est souvent nécessaire pour que le fils soit accepté et reconnu par le personnel.

Selon WARD (1997), une annonce hâtive du successeur comporte plus d'avantages qu'une annonce tardive. D'une part, les membres du personnel sont rassurés quant à l'avenir et à la pérennité de l'entreprise, de même que les fournisseurs, clients et partenaires financiers. Il y aura néanmoins des déceptions parmi les prétendants à la succession non repris, mais l'annonce hâtive permettra à chacun des membres de la famille et de l'entreprise à s'adapter aux changements.

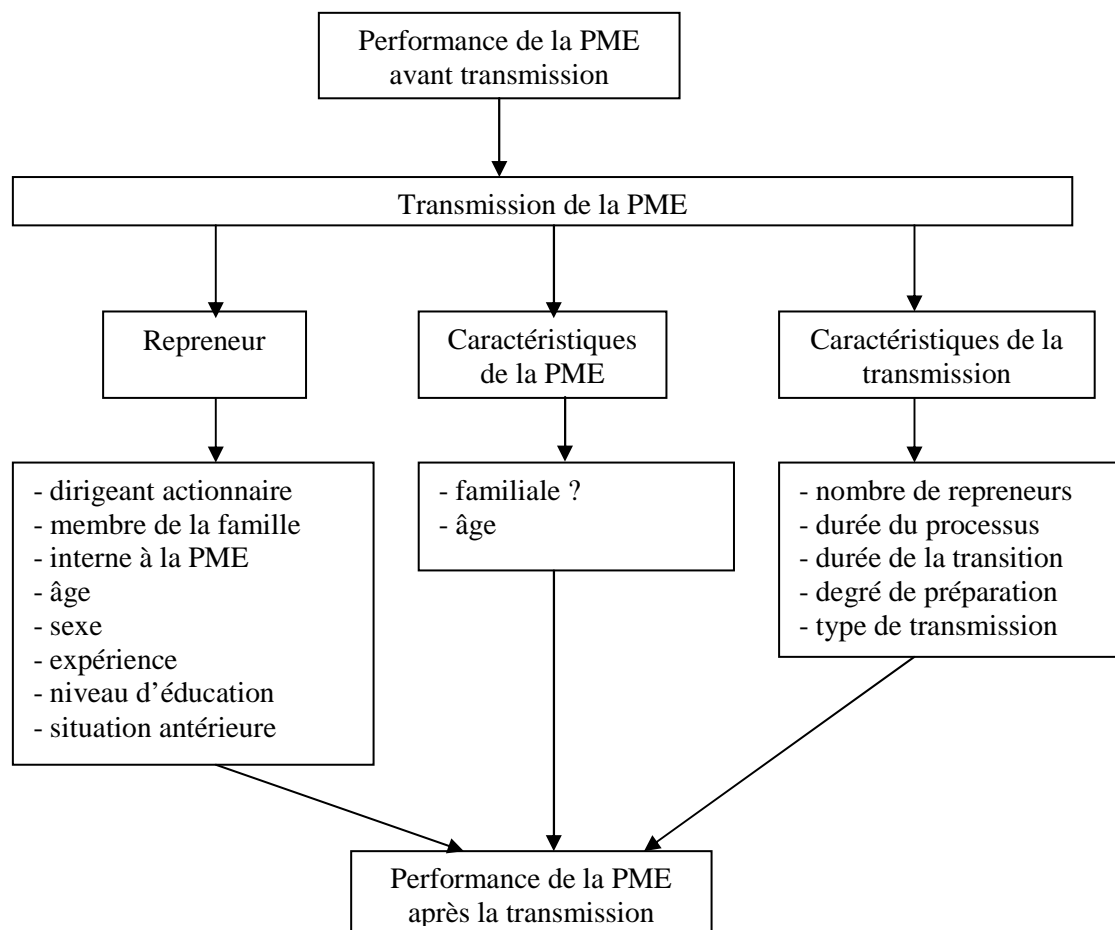
Pendant la période de transition, c'est-à-dire la période pendant laquelle le prédécesseur et le successeur travaillent ensemble, une bonne entente et une bonne collaboration seront nécessaires. Cette bonne collaboration sera favorisée si, par exemple, le prédécesseur et le successeur ont la même vision de l'entreprise familiale, s'il y a un respect pour ce que le prédécesseur a bâti, s'il y a une bonne répartition des tâches entre les deux, si le successeur a confiance en la personne du prédécesseur, etc. Le prédécesseur et le successeur devront également développer une confiance et un respect mutuel de manière à ce que personne ne se sente menacé pendant la transition. En effet, les études orientées vers la recherche de facteurs de succès montrent que le critère le plus déterminant dans le succès du processus de transmission est la qualité de la relation interpersonnelle successeur / prédécesseur et membres de la famille (BARACH et GANITSKY 1995 ; FIEGENER et al. 1996 ; MORRIS et al. 1997). PICARD et THEVENARD-PUTHOLD [2004] ont également montré que la confiance entre le repreneur et le cédant est un facteur important de la réussite de l'opération. Elle conditionne l'accord entre les deux parties et la manière dont la transition entre ancien et nouveau dirigeant se déroule.

Ainsi, dans la PME familiale, le choix du successeur/repreneur résulte très souvent de subjectivité plutôt que d'objectivité. Ce sera souvent l'un des enfants du chef d'entreprise qui sera le successeur. Un repreneur externe à l'entreprise (et à la famille) sera souvent plus âgé que le successeur déjà présent dans la PME (et très souvent membre de la famille) et aura également très certainement une meilleure expérience managériale. Cependant, il existe aussi des arguments en faveur du successeur membre de la famille et interne à la PME. Tout d'abord, il veut le succès de l'entreprise car elle représente l'héritage de ses parents et le statut social de la famille est étroitement lié à la performance réalisée par la firme. Ensuite, il a une très bonne connaissance de l'entreprise suite au temps passé dedans et suite au contact qu'il a

depuis son enfance avec le parent chef d'entreprise. En outre, le transfert de la gestion crée une relation d'agence entre le prédécesseur (principal) et le successeur (agent), ce qui génère des coûts d'agences. Dès lors, le prédécesseur a deux alternatives pour s'assurer que le successeur agit dans les meilleurs intérêts : la surveillance et l'alignement des intérêts. Cependant, la surveillance est très chère pour une entreprise familiale, ce qui affectera sa performance. Par contre, en cas d'alignement des intérêts, le prédécesseur aura plus confiance en les intentions du successeur, ce qui diminuera les coûts d'agence. Nous testerons donc s'il y a des différences significatives de performance entre ces deux types de successeur potentiel.

En résumé, voici le modèle que nous souhaitons tester dans le cadre de cette recherche :

Figure 1 : Modèle à tester¹



¹ Ce modèle tient compte du fait qu'il n'est pas aisé de mesurer certaines variables (respect et confiance entre les personnes par exemple) et également du fait que certaines variables n'ont pu être identifiées clairement à partir de l'enquête.

3. Choix méthodologiques

L'objectif majeur de la démarche est de déterminer si la performance financière des entreprises est influencée par le type de repreneur. Il est à noter que le cas de la Belgique reste marginal en termes d'études réalisées.

Les données comptables et financières des PME ont été extraites du DVD-rom de Belfirst² (pour les transmissions ayant eu lieu lors des dix dernières années) et de cd-rom édités par la Banque Nationale de Belgique (pour les transmissions ayant eu lieu il y a plus de dix années et jusque 1990)³. Enfin, pour les exercices avant 1990, nous avons extrait les données comptables directement des comptes annuels des entreprises. Ces comptes annuels étant publiés en BEF, nous les avons converti en Euro (1 euro = 40,3399 BEF).

Quant aux informations permettant d'identifier les entreprises ayant déjà subi une transmission et leurs repreneurs, 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 requises⁴.

3.1. Population visée

De manière à atteindre un maximum d'entreprises familiales, 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).

Nous avons décidé de définir une PME comme en droit comptable belge. Ainsi, une entreprise est une PME si elle ne dépasse pas plus d'un des critères suivants : un effectif moyen de 50 travailleurs, un chiffre d'affaires annuel hors TVA de 7.300.000 euros et/ou un total bilantaire de 3.650.000 euros. En outre, si une entreprise emploie en moyenne plus de 100 personnes, elle sera d'office considérée comme une grande entreprise.

² Cette base de données regroupe les comptes annuels de toutes les entreprises belges soumises au dépôt des comptes annuels à la Banque Nationale de Belgique. Elle constitue la référence principale de la majorité des études traitant des données financières des entreprises belges.

³ En effet, la base de données BELFIRST ne comporte que les dix dernières années de comptes annuels des entreprises belges soumises au dépôt.

⁴ Dans un souci de concordance et de cohérence maximales avec le contexte de référence des entreprises belges, la forme, l'ordonnancement, le contenu ainsi que la terminologie du questionnaire ont été déterminés à l'issue d'un pré-test auprès d'acteurs du terrain (issus de secteurs d'activité différents).

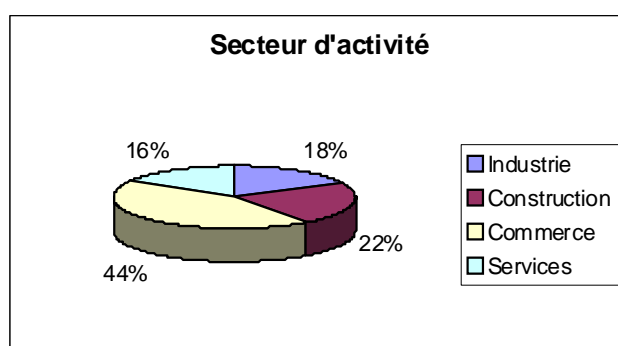
L'enquête a ainsi été réalisée auprès de l'ensemble des PME belges (tout secteur d'activités confondus) et créées avant le 31 décembre 1990 (soit 8.917 PME générant 55.284 emplois), de manière à ce que le caractère familial ou non soit bien imprégné dans l'entreprise et à toucher un maximum de PME ayant déjà fait l'objet d'une transmission. PEREZ-GONZALEZ [2002] a appliqué le même principe pour son étude de manière à augmenter la probabilité d'observer des transmissions.

Par ailleurs, les PME occupant moins de deux travailleurs ont été exclues car ces très petites entreprises sont en général des sociétés exercées en personne physique, dont les données financières publiées ne sont pas suffisamment développées pour permettre une évaluation de leur performance. A l'intérieur de ce groupe de PME belges, il a été procédé à un échantillonnage aléatoire simple sans remise de 2.000 entreprises. Une relance de l'enquête a été réalisée trois mois après le premier envoi.

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 α de 5 %, l'hypothèse nulle de distributions identiques ne peut être rejetée pour chacune des variables prises en considération.

Figure 2 : Secteur d'activité des répondants



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 et sur les décisions de transmission de l'entreprise (ce critère sera identifié au fait que l'entreprise en est à sa deuxième génération au moins ou que la majorité des membres de la direction appartiennent à la famille) ;
- la majorité du conseil d'administration est composée de membres d'une famille.

Nous avons choisi cette définition de la PME familiale 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 qui sont plus subjectives et arbitraires. D'autre part, la définition est très proche de récentes définitions de l'entreprise familiale (FLOREN 2002 ; ANDERSON et REEB 2003 ; LAVEREN et BISSCHOPS 2004 ; SONFIELD et LUSSIER 2004).

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 précédentes menées sur l'importance des PME familiales en Belgique (WITTERWULGHE et al. 1994, 82 % ; JORISSEN et al. 2002, 82,8 %).

Par ailleurs, il convient de noter que l'enquête nous a permis d'identifier 159 transmissions de PME, dont 130 transmissions familiales. Cependant, certaines PME n'avaient pas rempli l'enquête entièrement ou avait omis certaines données cruciales, notamment l'année de la transmission ou le fait que le repreneur était interne ou externe à l'entreprise. En outre, nous n'avons conservé que les transmissions d'entreprises ayant eu lieu à partir de 1989, ce qui ramène l'échantillon exploitable à une taille de 83 entreprises transmises.

3.3. 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 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).

Plus précisément, les indicateurs retenus dans le cadre de cette étude de manière à évaluer et comparer la performance des repreneurs d'entreprises familiales, sont les suivants :

- la rentabilité de l'actif total, avant charges non décaissées ROAB (cash flow opérationnel avant charges financières et impôts / total actif) et après charges non décaissées ROA (EBIT / total actif) ;
- la rentabilité des fonds propres, avant charges non décaissées et impôts ROEB (cash flow / fonds propres) et après charges non décaissées et impôts ROE (résultat de l'exercice / fonds propres).

Il s'agit d'indicateurs de rentabilité relativement classiques, qui permettent d'effectuer une analyse multidimensionnelle de la performance comptable des entreprises considérées : performance économique de l'activité (ROA) et performance financière (ROE).

Enfin, il semble préférable d'examiner la performance comptable post transmission des entreprises de cet échantillon sur plusieurs années de manière à pouvoir juger de la stabilité des résultats. Le principal problème ici se situe au niveau des dates de transmission des PME, presque toujours différentes. Nous avons donc ramené, pour chaque PME, l'année de la transmission au temps n , et les trois années qui suivent la transmission et sur lesquelles porte notre étude aux temps $n+1$, $n+2$, $n+3$. Selon LEKER et SALOMO (2000), la succession aurait un impact sur la performance jusque maximum deux ans après. Le délai d'analyse choisi semble donc correct en regard de ces auteurs.

3.4. Test utilisé

Des régressions multiples ont été mises en œuvre afin d'expliquer la performance de l'entreprise par le biais des profils des repreneurs. Celles-ci ont été effectuées à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires. A cette fin, les variables provenant de questions reprises dans l'enquête et où plus de deux choix étaient possibles ont dû être découpées en variables binaires, par exemple pour les variables « Niveau d'éducation » (variable de contrôle : universitaire), « Type de transmission » (variable de contrôle : donation) et « Situation antérieure » (variable de contrôle : fonctionnaire). Avant de tester le modèle, nous avons effectué un test de multicollinéarité qui n'avait révélé aucun problème. Le modèle a été construit à partir de 17 variables propres au repreneur et de 6 variables concernant le processus de transmission.

$$\text{Perf. E transmises} = C + \beta_1^* (\text{Familial}) + \beta_2^* (\text{Dirigeant actionnaire}) + \beta_3^* (\text{InterneE}) + \beta_4^* (\text{InterneF}) + \beta_5^* (\text{Nx repre}) + \beta_6^* (\text{Age_rep}) + \beta_7^* (\text{Sexe}) + \beta_8^* (\text{ExpDom}) + \beta_9^* (\text{EduSup}) + \beta_{10}^* (\text{EduSec}) + \beta_{11}^* (\text{EduProf}) + \beta_{12}^* (\text{AdiriE}) + \beta_{13}^* (\text{AdiriAE}) + \beta_{14}^* (\text{AsalarE}) + \beta_{15}^* (\text{AsalarAE}) + \beta_{16}^* (\text{Acho}) + \beta_{17}^* (\text{Aautre}) + \beta_{18}^* (\text{DureePro}) + \beta_{19}^* (\text{Transi}) + \beta_{20}^* (\text{Age_PME}) + \beta_{21}^* (\text{Préparée}) + \beta_{22}^* (\text{Revente}) + \beta_{23}^* (\text{Succession}) + \varepsilon$$

Où :

C	=	terme indépendant ;
Familial	=	entreprise familiale ou non ;
Dirigeant actionnaire	=	dirigeant actionnaire ou non ;
InterneE	=	repreneur interne à l'entreprise ;
InterneF	=	repreneur interne à la famille ;
Nx repre	=	nombre de repreneurs ;
Age_rep	=	âge moyen des repreneurs ;
Sexe	=	sexe du repreneur ;
ExpDom	=	expérience du repreneur dans le secteur d'activité ;
EduSup	=	niveau d'éducation : supérieure
EduSec	=	niveau d'éducation : secondaire ;
EduProf	=	niveau d'éducation : professionnelle ;
AdiriE	=	situation antérieure : dirigeant de la PME ;
AdiriAE	=	situation antérieure : dirigeant d'une autre PME ;
AsalarE	=	situation antérieure : salarié de la PME ;
AsalarAE	=	situation antérieure : salarié d'une autre PME ;
Acho	=	situation antérieure : chômeur ;
Aautre	=	situation antérieure : autre ;
DureePro	=	durée du processus de transmission ; ⁵
Transi	=	durée de la période de transition ; ⁶
Age_PME	=	âge de la PME ;
Préparée	=	transmission préparée ; ⁷
Revente	=	type de transmission : revente ;
Succession	=	type de transmission : succession.

Nous avons testé le modèle économétrique général tel que présenté ci-dessus à partir du logiciel SPSS pour les différents indicateurs de performance retenus. Ce logiciel effectue également automatiquement un test vérifiant et corrigeant les éventuels problèmes d'hétéroscédasticité. Le modèle a été affiné en éliminant les variables les moins significatives (en cas de valeur > 0,500) au cours d'une seconde étape.

⁵ Question 27 de l'enquête. Il a été considéré que le processus de transmission débutait dès qu'une stratégie et/ou un calendrier et/ou une mesure concrète de préparation de la transmission était mise en place. Par ailleurs, en moyenne, la durée du processus de transmission des PME familiales est de 36,9 mois, soit trois années.

⁶ Question 33 de l'enquête. Cette période représente le laps de temps pendant lequel le prédecesseur et successeur ont travaillé conjointement. En moyenne, la durée de la période de transition est de 52,5 mois.

⁷ Pour notre analyse, nous nous sommes basés sur les réponses aux questions 10, 11 et 13 de l'enquête :

- 10) Avez-vous déjà effectué des démarches en vue de préparer la transmission de votre entreprise ?
- 11) Avez-vous déjà établi un plan sur la manière de gérer la transmission de votre entreprise ?
- 13) Des mesures concrètes ont-elles déjà été prises pour préparer la transmission ?

4. Résultat

Tableau 1 : ROAB et profil de repreneurs

Variables	ROAB n+1		ROAB n+2		ROAB n+3	
	Coeff β	Signification	Coeff β	Signification	Coeff β	Signification
C		,000		,000		,009
InterneE					-,135	,302
InterneF	,170	,212			-,300	,018
Familial			-,154	,233		
Age_Rep			-,356	,005	-,133	,207
Sexe			-,170	,153	-,089	,398
Nx repre	-,150	,215			,092	,379
ExpDom	-,241	,052	-,235	,068	,139	,208
EduSup						
EduSec						
EduProf						
AdiriE	,165	,178	,192	,201	,439	,002
AsalarE			-,234	,109		
AsalarAE						
AdiriAE	-,287	,015	-,362	,004	-,234	,033
Acho	-,165	,156	-,270	,028	-,105	,310
Transi	,233	,090	,401	,002	,579	,000
DureePro	-,185	,153	-,122	,293		
Age_PME	-,352	,004	-,152	,213	-,259	,023
Préparée	-,124	,311	-,485	,000	-,365	,002
Revente					,277	,041
Successi	-,244	,053	-,201	,099	,149	,220
R-squared	0,373		0,589		0,707	
Adjusted R-squared	0,245		0,452		0,586	
Durbin-Watson stat	2,116		2,507		2,275	
F-statistic	2,921		4,294		5,850	
Signification	0,004		0,000		0,000	

Le modèle testé au temps n+1, n+2 et n+3 est statistiquement significatif au seuil de 1 % et présente un R^2 ajusté de 24,5 % (n+1), de 45,2 % (n+2) et de 58,6 % (n+3). Globalement, le signe des coefficients de chaque variable est identique dans le temps et le modèle présente une stabilité moyenne.

Nous constatons que lorsque le repreneur est un membre de la famille, la rentabilité brute de l'actif total est influencée négativement (statistiquement significative à 5 % en n+3). Ce résultat confirme ceux obtenus par MORCK et al. (1998), PEREZ-GONZALEZ (2002), BURKART et al. (2003). Cependant, ce résultat n'est pas stable dans le temps et pourrait donc être dû à un élément isolé (mauvaise conjoncture, accident dans l'entreprise, etc.). Une explication pourrait venir du fait que le repreneur interne n'est peut être pas intéressé par la reprise de l'entreprise mais se sent obligé de le faire ; ou peut être n'est il pas assez

compétent. Rappelons également que si le repreneur est bien un membre de la famille, il pourrait être externe à l'entreprise et donc, n'avoir presque aucune connaissance spécifique de la PME. Dès lors, la relation souvent négative observée entre la performance et la transmission est souvent due aux efforts organisationnels suite à la nouvelle stratégie mise en place lors de la transmission. En effet, les nouveaux dirigeants ont besoin de temps pour accumuler les connaissances spécifiques de l'entreprise avant de pouvoir mener des actions qui influencent positivement la performance.

Une autre explication, plus positive cette fois, pourrait provenir des valeurs véhiculées par l'entreprise familiale. En effet, alors que l'entreprise fonctionne selon une logique économique c'est-à-dire tournée vers la maximisation du résultat, la logique de la famille est affective, son objectif étant de réunir les membres de la famille et de les protéger. Le profit n'apparaîtra pas comme l'élément unique. Différents arbitrages seront effectués entre la création de valeur et la consommation, le bien-être de la famille. Dans la PME familiale, le choix serait alors de rémunérer les « stakeholders » plutôt que les « shareholders ».

L'influence est également négative pour l'âge du repreneur et son expérience. Ainsi, plus l'âge moyen du repreneur est élevé, plus son influence serait négative (statistiquement significative à 5 % en n+2). Par contre, il est surprenant que l'expérience du repreneur dans le secteur d'activité ait une influence négative (statistiquement significative à 10 % en n+1 et n+2). Une trop grande expérience enfermerait-elle le repreneur dans une routine et dans une vision tronquée de la réalité ? Ce qui lui ferait louper les opportunités à saisir ? En ce qui concerne la situation antérieure du repreneur, nous constatons que s'il était déjà dirigeant d'une autre entreprise (au moment de la reprise), l'influence est négative (statistiquement significative à 5 % en n+1, n+2 et n+3). Ce résultat pourrait être expliqué d'une part par le fait que ce dirigeant devrait se couper en deux pour gérer les deux entreprises et d'autre part, par le fait que les travailleurs résistent au changement (crainte pour leur emploi) et à la nouvelle stratégie mise en place. Par contre, lorsque le repreneur était déjà dirigeant dans la PME, l'influence serait positive. Il est évident que l'impact de la transmission est moins important dans ce cas.

L'âge de la PME semble avoir une influence négative sur la performance (statistiquement significative à 10 % en n+1 et n+3). Sans doute est-il plus difficile pour une PME arrivée à maturité de s'adapter aux changements organisationnels et stratégiques. Le modèle montre également que plus la période de transition est longue, plus le ROAB tend à augmenter (statistiquement significative à 10 % en n+1 et à 1 % en n+2 et n+3). Bref, une période de

transition favorisera la réussite de la transmission. Ce résultat confirme les études précédentes (BARACH et GANITSKY 1995 ; FIEGENER et al. 1996 ; MORRIS et al. 1997). En ce qui concerne la préparation de la transmission, celle-ci aurait une influence négative sur le ROAB (statistiquement significative à 1 % en n+1 et n+2). Ce résultat surprenant doit néanmoins être nuancé. D'une part, la nature familiale des PME de notre échantillon peut laisser supposer que même s'il n'y a pas eu de réelle préparation à la transmission (calendrier, stratégie), le repreneur était déjà présent au sein de l'entreprise dans de nombreux cas (de reprises familiales) et y a acquis l'expérience et les compétences spécifiques nécessaires. D'autre part, il faut reconnaître que notre échantillon n'est constitué que de PME encore en activité. Dès lors, toutes celles qui ont cessé leurs activités n'apparaissent pas dans nos résultats.

Enfin, en ce qui concerne le type de transmission choisi, nous constatons que la revente aurait une influence positive à plus long terme (statistiquement significative à 1 % en n+3). Par contre, le fait que la transmission s'effectue par succession, c'est-à-dire suite au décès du dirigeant, aurait une influence négative sur la rentabilité brute de l'actif total (statistiquement significative à 10 % en n+1 et n+2). Les transmissions actuelles qui s'opèrent par la voie de la succession sont souvent dues au décès inopiné du dirigeant de la PME et dans ce cas, l'après transmission risque d'être plus difficile que dans les autres cas. En effet, le dirigeant (prédécesseur) n'est plus là pour conseiller et opérer une période de transition avec son successeur. Par conséquent, la transmission suite au décès pourrait avoir une influence négative (du moins à court terme), le temps que la famille et l'entreprise retrouvent leur équilibre et que le nouveau dirigeant acquière les compétences spécifiques pour la gérer de manière appropriée. Le temps d'adaptation est donc beaucoup plus long puisqu'aucune transition ne peut être réalisée et/ou que le changement est plus brutal que lorsque tout est planifié. Très souvent, la transmission de l'entreprise se réalise au décès du dirigeant pour deux raisons. Soit le dirigeant n'a pas voulu arrêter et a décidé de continuer à gérer l'entreprise jusqu'à son décès, cas où l'on pourrait y voir une certaine forme d'enracinement dans sa vision négative. Soit le dirigeant est décédé accidentellement.

Selon VATTEVILLE (1994), de nombreux dirigeants éprouvent des difficultés à quitter leur statut de chef d'entreprise, synonyme de perte de pouvoir et d'influence sur l'entreprise. Selon la BDPME (1998 p. 7), les transmissions mal ou pas préparées, consécutives par exemple à la disparition du dirigeant, sont 1,5 fois plus risquées que celles ayant pour origine le départ à la retraite.

Tableau 2 : ROA et profil de repreneurs

Variables	ROA n+1	ROA n+2	ROA n+3
R-squared	0,413	0,495	0,640
Adjusted R-squared	0,264	0,340	0,494
Durbin-Watson stat	2,281	2,611	1,928
F-statistic	2,765	3,186	4,383
Signification	0,005	0,003	0,000

Le modèle testé sur la rentabilité nette de l'actif total est également statistiquement significatif au seuil de 1 % et présente un R² ajusté de 26,4 % (n+1), de 34 % (n+2) et de 49,4 % (n+3). Nous retrouvons les mêmes variables significatives que pour la rentabilité brute de l'actif total. Seules deux variables supplémentaires sont statistiquement significatives. Ainsi, lorsque le niveau d'éducation passe du niveau universitaire au niveau d'études supérieures, la rentabilité serait influencée négativement. Sans doute un repreneur de niveau universitaire a-t-il acquis plus de compétences pour gérer qu'un repreneur de niveau non universitaire. De même, l'influence est négative lorsque le repreneur était sans emploi avant d'entrer en fonction.

Tableau 3 : ROEB et profil de repreneurs

Variables	ROEB n+1		ROEB n+2		ROEB n+3	
	Coeff β	Signification	Coeff β	Signification	Coeff β	Signification
C		,033		,027		,761
InterneE	-,353	,062				
InterneF					-,358	,033
Familial						
Age_Rep	,206	,108	,215	,080		
Sexe	,129	,335	,116	,371		
Nx repre						
ExpDom	,317	,016	,299	,017	,407	,006
EduSup	-,248	,068	-,256	,054	-,555	,002
EduSec					-,234	,131
EduProf					-,144	,346
AdiriE	,084	,543	-,336	,148		
AsalarE			-,238	,033		
AsalarAE	-,005	,973				
AdiriAE	-,394	,011	-,389	,004	-,229	,092
Acho						
transi	,248	,080	,224	,092	,375	,021
DureePro					,200	,169
Age_PME					-,291	,043
Préparée	-,084	,527			-,106	,451
Revente	,339	,027	,340	,024	,244	,150
Successi	,261	,083	,250	,090	,342	,039
R-squared	0,323		0,317		0,469	
Adjusted R-squared	0,166		0,191		0,287	
Durbin-Watson stat	2,078		2,044		2,097	
F-statistic	2,065		2,511		2,577	
Signification	0,036		0,015		0,015	

Le modèle, testé sur la rentabilité financière avant impôt, est statistiquement significatif au seuil de 5 % mais a un pouvoir explicatif plus restreint que dans le cas de la rentabilité économique. En effet, il ne présente qu'un R^2 ajusté de 16,6 % (n+1), de 19,1 % (n+2) et de 28,7 % (n+3).

Nous constatons une influence négative en cas de reprise par un membre de la famille ou interne à l'entreprise, comme c'était le cas pour la rentabilité économique. Mais encore une fois, ce résultat n'est pas stable sur les trois années étudiées et ne peut donc être généralisé. Ce résultat confirme néanmoins en partie celui obtenu par HUSON et al. (2004) en ce qui concerne la rentabilité financière, à savoir que l'augmentation de la performance est plus prononcée en cas d'engagement d'un manager externe à l'entreprise. Cette amélioration de la performance financière peut provenir d'une stratégie opérée par le repreneur. Il peut en effet privilégier la création de valeur pour les actionnaires, surtout s'il n'est pas, en même temps, l'actionnaire majoritaire.

En comparant le modèle testé sur la rentabilité financière à celui de la rentabilité économique, nous avons observé les mêmes effets (statistiquement significatives au seuil de 5 %) :

- influence négative pour le repreneur non universitaire, le repreneur déjà dirigeant d'une autre entreprise et l'âge de la PME ;
- influence positive d'une période de transition, d'une revente.

Cependant, trois variables présentent un signe inverse par rapport à la rentabilité économique : l'âge moyen du repreneur, son expérience dans le domaine d'activité et la transmission par succession ont une influence positive dans le modèle (la transmission par succession n'aurait une influence négative sur la performance financière que trois ans après la transmission). En ce qui concerne l'expérience, elle n'a été acquise en dehors de l'entreprise familiale que pour une transmission sur cinq. Nous pouvons donc en conclure que dans les PME familiales, l'expérience s'acquiert essentiellement au sein même de l'entreprise. D'ailleurs, à ce sujet, 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 de la PME familiale. Dès lors, du point de vue de la rentabilité financière (et donc de l'actionnaire), il serait plus intéressant de choisir un repreneur externe à l'entreprise et à la famille, un peu plus âgé et ayant une bonne maîtrise du domaine d'activité, le tout en opérant une revente et non une donation.

Enfin, le modèle testé sur la rentabilité financière après impôt s'est avéré statistiquement non significatif. Il ne sera donc pas commenté.

Conclusion

Selon certains auteurs [HANDLER, 1989 ; MORRIS et al., 1997], le succès de la transmission d'une entreprise familiale consiste en deux dimensions interactives. D'une part, il y a la satisfaction des membres de la famille par rapport à la manière dont est mis en place le processus de succession. D'autre part, il y a l'impact, positif ou neutre, sur la performance de l'entreprise. Ces deux dimensions sont interactives. En effet, en cas d'insatisfaction des membres de la famille avec le processus de transmission, il y aura forcément des conflits qui aboutiront à une mauvaise performance. Par ailleurs, si la performance post-transmission est mauvaise, des conflits sur la manière dont a été menée la transmission risquent d'apparaître par la suite. Le succès de la transmission d'une entreprise familiale est donc fonction de la satisfaction des membres de la famille et de l'efficacité de son processus, mesurée par sa performance.

L'objet de cette recherche était de déterminer si la performance des entreprises est influencée par le type de repreneur lors d'une transmission. Le modèle testé, à la fois sur la rentabilité économique et sur la rentabilité financière, nous montre une influence statistiquement significative à 1 % des caractéristiques de la transmission et du profil de repreneur sur les performances de l'entreprise, et ce, pendant les trois années qui suivent la transmission.

En ce qui concerne l'impact du type de repreneur sur les performances, le manque de significativité et/ou de stabilité des résultats ne nous permet pas de conclure à une influence positive ou négative sur les performances. Il en est de même pour la variable Préparation de la transmission.

En ce qui concerne l'impact de variables propres aux repreneurs, nous pouvons constater quelques influences. Nous pouvons ainsi confirmer l'influence négative du repreneur membre de la famille mise en avant par certaines études antérieures (MORCK et al. 1998 ; PEREZ-GONZALEZ 2002 ; BURKART et al. 2003). Nous pensons comme HILLIER et McCOLGAN [2005], que les entreprises familiales ont un marché du travail très limité, dû au népotisme dans la sélection des membres de la famille comme dirigeants. Elles peuvent également montrer une préférence pour la réduction du risque et la conservation du contrôle du capital, une incapacité de dissocier les intérêts des actionnaires de ceux de la famille, et une hésitation des membres de la famille de vendre leurs actions aux investisseurs extérieurs.

Nous constatons également une relation positive entre le niveau d'éducation et la performance. La situation antérieure du repreneur a également une influence statistiquement significative à 5 % en n+1, n+2 et n+3. Ainsi, le fait que le repreneur soit déjà dirigeant d'une autre entreprise a une influence négative. Ceci peut entre autre s'expliquer par de plus grands changements organisationnels à court terme et par une plus grande résistance au changement de la part des travailleurs (crainte pour l'emploi et la promotion). Ainsi certains travailleurs fidèles avaient peut être des ambitions et sont déçus. Ils pourraient dès lors adopter des comportements nuisibles. Cette résistance provient généralement d'un manque d'information, d'incertitudes et de rigidité car l'entreprise fonctionne selon ses habitudes, ses normes et les structures du passé. GRUSKY (1964) propose la « théorie du cercle vicieux » : la direction est perdue temporairement, les habitudes de travail changent, les tensions et le sentiment d'insécurité augmentent. L'insécurité provient de la peur du changement et donc du futur. Pour minimiser cette résistance, il conviendra de fournir une information de qualité pour convaincre les intéressés de la nécessité du changement.

Enfin, les résultats des régressions montrent une influence positive de la période transition (statistiquement significative à 10 %). Ce résultat confirme les études précédentes montrant l'importance de la période de transition sur la réussite de la transmission et, donc, sur la pérennité de l'entreprise (BARACH et GANITSKY 1995 ; FIEGENER et al. 1996 ; MORRIS et al. 1997).

Cette étude exploratoire nous a permis de mettre en évidence certaines influences de variables propres au repreneur et au processus de transmission mais ne nous permet cependant pas de tirer des conclusions quant au choix du repreneur interne ou externe. Cette étude devrait donc faire l'objet d'approfondissements et certaines pistes pour des recherches futures peuvent être avancées. Il serait peut être intéressant de grouper les entreprises performantes et non performantes avant transmission et d'analyser leur performances après la transmission selon qu'elles auraient opté pour un repreneur interne ou externe.

Avant de conclure, il nous faut aborder les limites de notre étude. Notamment, nous pouvons citer les choix opérés pour appréhender certaines variables (telles les performances) et pour les mesurer. En effet, il n'est pas évident de définir la performance et tout particulièrement celle des PME familiales, qui combinent la logique « entreprise » et la logique « famille ».

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. Cette lacune est de taille. Pour la combler, 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 données, ainsi que la difficulté de garantir son exhaustivité, en font l'objet d'une autre étude.

Bibliographie

ALLGOOD S. & FARRELL K.A. (2003), « The match between CEO and firm », *Journal of Business*, vol. 6, n°2, pp. 317-341.

ALLOUCHE J. & AMANN B. (1997), « Le retour triomphant du capitalisme familial », *L'Expansion Management Review*, juin, n°85, p. 92.

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.

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.

BDPME (1998), « La transmission des PME-PMI, 10 années d'expérience de la banque du développement des PME », septembre, 46 pages.

BÉGIN L. & CAMMARATA 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.

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

BURKART M., PANUNZI F. & SHLEIFER A. (2003), « Family firms », *Journal of Finance*, 58, pp. 2167-2210.

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

- 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 pages.
- 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.
- 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.
- DATTA D.K. & GUTHRIE J.P. (1994)**, « Executive succession : organizational antecedents of CEO characteristics », *Strategic Management Journal*, 16, pp. 569-577.
- DHERMENT-FERERE I. (1996)**, « Changements de dirigeants et richesse des actionnaires : le cas des présidents des sociétés françaises cotées, Aix-Marseille, thèse, Directeur : P. Batteau, 332 pages.
- 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.
- FIGENER 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.
- FLOREN R. H. (2002)**, « Cijfers en feiten van het familiebedrijf, 10 jaar onderzoek onder familiebedrijven », *BDO Accountants & Adviseurs*, 59 pages.
- 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.
- GRUSKY O. (1964)**, « Reply to scapegoating in Baseball », *American Journal of Sociology*, July, pp. 72-76.
- HANDLER W.C. (1989)**, « Methodological issues and considerations in studying family businesses », *Family Business Review*, 2, pp. 257-276.

HILLIER D. & McCOLGAN P. (2005), « Firm Performance, Entrenchment and Managerial Succession in Family Firms », Asia-Pacific Corporate Governance Conference, Hong Kong from 25 to 26 August 2005, 33 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.

LAVEREN E. & BISSCHOPS M. (2004), « De opvolgingsproblematiek in Vlaamse bedrijven : resultaten van een empirisch onderzoek », Onderzoeksrapport UAMS, 30 pages.

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.

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.

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.

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

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.

SMITH B.F. & AMOAKO-ADU B. (1999), « Management succession and financial performance of family controlled firms », *Journal of Corporate Finance*, vol. 5, Issue 4, December, pp. 341-368.

SONFIELD & LUSSIER (2004), « First-, second-, and third-generation family firms : a comparison », *Family Business Review*, Vol. XVII, n°3, pp. 189-202.

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.

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.

VATTEVILLE E. (1994), « Le risque successoral », *Revue Française de Gestion*, Mars–Avril- Mai, n°98, pp. 18-27.

VOORDECKERS, VAN GILS, VAN DEN HEUVEL (2007), “Board composition in small and medium-sized family firms”, *Journal of Small Business Management*.

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

WEISBACH (1990), « Outside directors and CEO turnover », *Journal of Financial Economics*, n°20, pp. 431-460.

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.