DOCUMENTS D'ECONOMIE ET DE GESTION

Concentration du capital et performance : le cas des entreprises familiales belges

Bughin Christiane & Colot Olivier

WORKING PAPER : 2006/3
CENTRE DE RECHERCHE WAROCQUE

ACADÉMIE UNIVERSITAIRE WALLONIE-BRUXELLES

Concentration du capital et performance : le cas des entreprises familiales belges

Bughin Christiane, Docteur en Sciences de Gestion, Christiane.Bughin@umh.ac.be
Colot Olivier, Licencié en Gestion de l'Entreprise, Olivier.Colot@umh.ac.be
Centre de Recherche Warocqué
Université de Mons-Hainaut

Résumé

Une large littérature conceptuelle affirme la supériorité des entreprises familiales en termes de performance financière et repose essentiellement sur la théorie de l'agence, la structure de propriété ainsi que les spécificités culturelles et de gestion des entreprises familiales. Ces développements théoriques ont été validés par de nombreuses études empiriques, même s'ils subsistent des débats contradictoires. Cet article utilise la méthodologie de l'appairage statistique de manière à comparer les rentabilités opérationnelle, économique et financière d'entreprises familiales belges à celles d'homologues non familiales. Les résultats obtenus montrent que les sociétés familiales sont plus performantes, et ce de manière significative lorsqu'il s'agit de la rentabilité économique. Ceci tend à confirmer que les valeurs inhérentes à la famille peuvent conduire à une gestion optimale du patrimoine de l'entreprise familiale.

Introduction

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). Il s'agit de la forme d'entreprise la plus répandue dans le secteur privé (LA PORTA et al., 1999 ; IFERA, 2003 ; MORCK et YEUNG, 2003). Pourtant, l'entreprise familiale n'est pas clairement définie. Elle ne peut l'être ni à partir de formes juridiques spécifiques, ni sur la base de critères de taille, même si, dans la pratique, on constate que les PME sont très souvent des entreprises familiales. Les définitions en sont donc nombreuses et hétérogènes, avec une forte intégration d'éléments qualitatifs. Le choix de ces critères de définition est arbitraire mais l'examen de la littérature

permet d'en identifier trois principaux : le contrôle du capital par la famille, la participation active de la famille dans la gestion de l'entreprise, ainsi que la transmission ou la volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante.

Définies comme telles, les entreprises familiales sont réputées plus performantes que les sociétés non familiales, en raison de particularités qui leur sont propres. Tout d'abord, cet article synthétise les résultats d'études empiriques antérieures confirmant ce constat. Ensuite, cette recherche présente trois axes théoriques majeurs qui permettent d'expliquer les différences de performance entre entreprises familiales et non familiales : la théorie de l'agence, la structure de propriété, ainsi que les spécificités culturelles et de gestion des entreprises familiales. Par ailleurs, l'existence d'inhibiteurs de performance au sein des entreprises familiales est également envisagée. Enfin, cette étude tente de valider empiriquement l'hypothèse majoritairement soutenue par la littérature, à savoir celle de la supériorité des entreprises familiales en termes de performance financière. Appliquée à un échantillon de sociétés belges, la méthodologie de l'appairage statistique a ainsi permis de comparer les rentabilités opérationnelle, économique et financière d'entreprises familiales belges à celles d'homologues non familiales.

1. Performance supérieure des entreprises familiales

Dans les années soixante, MONSEN et al. (1968) ont comparé la performance d'entités familiales à celle d'entreprises sous contrôle managérial. Les résultats obtenus montrent que la rentabilité des investissements est de 75% supérieure dans les entreprises familiales. MONSEN (1969) confirme ce résultat en montrant que les sociétés familiales se caractérisent par des investissements plus rentables, une allocation des ressources plus efficace et une structure du capital mieux contrôlée. De même, MOURGUES (1987) conclut à une performance économique significativement supérieure des entreprises détenues par leurs dirigeants, et ce, sur la base de critères comptables. CHARREAUX (1991) montre également que la structure de propriété des sociétés familiales a une influence significative sur leur performance économique (Q de Tobin) même si la relation avec la rentabilité des fonds propres n'est pas établie de manière significative. L'étude de DAILY et DOLLINGER (1992) a également mis en évidence une meilleure performance des entreprises familiales en ce qui concerne la croissance des ventes, l'évolution de la marge nette et de la marge d'exploitation. Par la suite, ALLOUCHE et AMANN (1995) ont étudié les différences de performances économique, financière et sociale entre entreprises familiales et non familiales.

Cette étude, réalisée à partir de deux échantillons appariés, a permis de mettre en évidence que la rentabilité moyenne des entreprises familiales est nettement supérieure à celle des autres entreprises, que ce soit en terme de satisfaction de l'actionnaire ou de rentabilité au sens large. Citons également GALLO et VILASECA (1996) qui ont également montré un niveau de performance supérieur en faveur des entreprises familiales espagnoles en ce qui concerne le rendement des fonds propres. GANDERRIO (1999) formule un constat similaire à propos des entreprises familiales suédoises (il montre néanmoins l'absence de différences sur des critères de performance économique tels la rentabilité des actifs ou la marge bute). COLEMAN et CARSKY (1999) ainsi que JORISSEN et al. (2002), ont aussi montré que les entreprises familiales présentent des ratios de rentabilité des actifs (ROA) et des fonds propres (ROE) supérieurs à ceux des sociétés non familiales**.** ANDERSON et REEB (2003) ont quant à eux conclu que les entreprises familiales américaines sont significativement plus rentables (en termes de ROA) que les firmes non familiales, ces dernières présentant par ailleurs une valeur de marché (Q de Tobin) moins élevée. La profitabilité des entreprises familiales s'avère par ailleurs renforcée par la présence de membres de la famille au Conseil d'administration. MAURY (2005) formule des constats similaires à partir d'une recherche empirique réalisée auprès d'entreprises familiales implantées en Europe occidentale.

On constate donc que de nombreuses études portant sur la performance des entreprises familiales s'accordent à reconnaître qu'elles génèrent des résultats financiers supérieurs (en termes de valeur de marché, de rentabilité comptable, de croissance, etc.), et ce, quelles que soient les définitions retenues pour identifier le caractère familial d'une entreprise.

2. Facteurs explicatifs

Il est légitime de s'interroger sur les éléments qui permettent d'expliquer la supériorité des entreprises familiales en termes de performance financière. Le domaine de recherche est à l'heure actuelle marqué par l'absence d'une théorie unificatrice, voire par la multiplication de théories contradictoires (ALLOUCHE et AMANN, 2000 ; CHUA et al., 2003). Cependant, trois axes théoriques majeurs semblent pouvoir être mobilisés de manière à expliquer les différences de performance entre entreprises familiales et non familiales : la théorie de l'agence, la structure de propriété ainsi que la culture propre aux entreprises familiales.

2.1. La théorie de l'agence et l'entreprise familiale

Rappelons que la théorie de l'agence trouve son origine dans la séparation de la propriété et du contrôle de l'entreprise (JENSEN et MECKLING, 1976 ; FAMA, 1980 ; FAMA et JENSEN, 1983a et b) qui implique que les actionnaires disposent d'un contrôle limité des actions et décisions prises par les dirigeants, alors que ces derniers ont des intérêts a priori divergents (CHARREAUX, 1997). En réponse, les actionnaires tentent de protéger leurs investissements en mettant en place divers mécanismes de contrôle et de surveillance entraînant des coûts d'agence. Or, les entreprises familiales diffèrent des autres dans la mesure où propriétaires et managers sont souvent les mêmes personnes ou des membres de la famille qui ont en général des objectifs et intérêts convergents. Les coûts d'agence sont dès lors minimisés, voire nuls (SCHULZE et al., 2001 ; MARKIN, 2004 ; MAURY, 2005). Ce privilège « naturel » des entreprises familiales est ainsi utilisé pour expliquer l'origine de leur avantage compétitif (DAILY et DOLLINGER, 1992), ainsi que des résultats financiers supérieurs qu'elles génèrent par rapport à leurs homologues non familiales (GELINIER, 1996).

2.2. La structure de propriété de l'entreprise familiale

Un nombre considérable de recherches ont testé l'hypothèse selon laquelle la structure de propriété influence la performance des firmes. Cependant, les résultats de ces études divergent (DEMSETZ et LEHN, 1985 ; MORCK et al., 1988 ; HOLDERNESS et SHEEHAN, 1988 ; HILL et SNELL, 1989 ; CHARREAUX, 1991 ; ALLOUCHE et AMANN, 1995). La plupart concluent à une performance supérieure des entreprises dirigées par leurs propriétaires, même si la différence est rarement statistiquement significative. Néanmoins, CHARREAUX (1991) conclut à une influence positive et significative du pourcentage d'administrateurs externes sur la performance des sociétés. Toutefois, cette relation ne s'avère pas significative pour les sociétés familiales. L'auteur propose en outre trois conceptions.

2.2.1. La thèse de la convergence des intérêts

Cette thèse est soutenue par BERLE et MEANS (1932) ainsi que JENSEN et MECKLING (1976) : plus le pourcentage de capital détenu par le dirigeant est élevé, moins les conflits sont importants, plus l'écart par rapport à l'objectif de maximisation de la valeur est faible et donc, plus la firme est performante. BARNHART et ROSENSTEIN (1998) ainsi que BHAGAT et al. (1999) ont effectivement montré une relation positive entre la proportion du capital détenu par les dirigeants et la performance de l'entreprise. Par la suite, GORTON et SCHMID (2000) ont confirmé que plus la concentration du capital augmente, plus la valeur des firmes allemandes s'améliore. CHEN (2001) valide ces résultats pour la Chine.

2.2.2. La thèse de la neutralité

Toutes les structures de propriété sont équivalentes. En effet, la séparation entre propriété et décision présente l'avantage de prélèvements privés moins importants de la part des dirigeants. Par conséquent, on ne peut conclure à une meilleure performance des entreprises à capital concentré par rapport aux sociétés à capital diffus, ce qui a été empiriquement validé par DEMSETZ et LEHN (1985), HOLDERNESS et SHEEHAN (1988), ainsi que DEMSETZ et VILLALONGA (2001).

2.2.3. La thèse de l'enracinement

Les dirigeants qui possèdent une majorité du capital échappent à tout contrôle, ce qui peut conduire à une gestion de l'entreprise en fonction d'objectifs contraires à la maximisation de la valeur de la société. Ainsi, MORCK et al. (1988) de même que HAN et SUK (1998) ont montré que, selon le pourcentage de capital détenu par les dirigeants, on peut conclure à la convergence des intérêts ou à l'enracinement. D'autres études révèlent par ailleurs une relation positive entre la performance actionnariale et la proportion d'administrateurs externes (ROSENSTEIN et WYATT, 1990 ; PEARCE et ZAHRA, 1992).

En résumé, de nombreuses études reposent sur l'hypothèse de départ selon laquelle l'entreprise sous contrôle managérial (non-familial), et dont l'objectif est la maximisation de la fonction d'utilité du management, est moins efficiente que l'entreprise sous le contrôle du propriétaire (familial). Une large majorité de ces travaux étudiant la relation entre structure

de propriété et performance confirment la thèse de la convergence des intérêts, et parfois celle de la neutralité. Par contre, la thèse de l'enracinement est rarement validée.

Au-delà de la théorie de l'agence et des considérations de structure de propriété qui en découlent, les spécificités culturelles et de gestion de l'entreprise familiale peuvent être évoquées pour étayer leur performance supérieure.

2.3. Spécificités sociales, culturelles et de gestion des entreprises familiales

Selon certains auteurs, le succès des entreprises familiales, qu'elles soient petites ou grandes, tiendrait essentiellement à leurs spécificités sociales, culturelles et managériales. Les développements théoriques sous-jacents relèvent de la théorie du capital social, du concept de confiance, de la culture propre aux sociétés familiales ainsi que de la gestion des ressources humaines qui y est mise en œuvre.

2.3.1. La théorie du capital social (basée sur l'approche RBV)

Pour BARON et MARKMAN (2000), le capital social correspond aux ressources que les individus acquièrent par la connaissance d'autres individus, soit en appartenant à leur réseau social, soit en étant reconnus et appréciés par eux. Selon ARREGLE et al. (2004), cette théorie pourrait expliquer l'existence de ressources et d'avantages compétitifs uniques en faveur des entreprises familiales (bonne volonté des membres de la famille, plus grand partage de l'information, etc.). Il s'agit du *familiarisme*, résultant de l'imbrication positive de deux capitaux sociaux propres à l'entreprise familiale : d'une part, les interactions entre les membres de la famille, et d'autre part, les relations d'échange avec les clients, les fournisseurs et les travailleurs (ARREGLE et al., 2004 ; HABBERSHON et WILLIAMS, 1999).
Toutefois, il faut noter que la famille est également sensible à la logique économique. Son patrimoine peut unir ses membres mais aussi les diviser. Il est donc nécessaire que la famille impose des codes de conduites pour maintenir la cohésion : « *la famille imprègne ses membres d'une connaissance collective qui représente l'ensemble des valeurs sociales et des normes de comportement portées par le groupe familial* » (ARREGLE et al., 2004). Ainsi, les travailleurs de l'entreprise également membres de la famille devraient se comporter et agir selon l'éducation qu'ils ont reçue.

2.3.2. La confiance

Selon plusieurs auteurs (CHAMI, 1997 ; ALLOUCHE et AMANN, 1998), le concept de confiance pourrait fournir une explication à la meilleure performance des entreprises familiales. Elle proviendrait de la pérennité naturelle des relations entre les membres de la famille, sans risque de conflit entre le principal et l'agent. ALLOUCHE et AMANN [1998] ont par ailleurs proposé trois niveaux de confiance au sein des entreprises familiales :

- la confiance entre les dirigeants (ou *personal trust*) : il s'agit de la logique institutionnelle familiale. Les dirigeants, qu'ils appartiennent à la famille ou non, adhèrent à la logique de l'entreprise familiale, basée sur l'interpénétration et la simultanéité des rôles et véhiculant une histoire commune, une identité partagée, une implication émotionnelle, une signification symbolique de la société familiale, etc.
- la confiance *intra*, c'est-à-dire la confiance entre les dirigeants et les travailleurs de l'entreprise ;
- la confiance *inter* : il s'agit de la confiance entre l'entreprise et son environnement.

2.3.3. Les valeurs inhérentes à la famille

Il est également communément admis qu'une des caractéristiques majeures qui différencie les entreprises familiales des autres consiste en une atmosphère unique créant un sens puissant d'appartenance (GANDERRIO, 1999). MORCK et al. (1988) ont quant à eux suggéré que le fondateur apporte l'innovation et une expertise permettant d'augmenter la valeur de l'entreprise. ANDERSON et al. (2003) ont montré que la présence d'une famille dans une entreprise a une influence positive sur sa réputation. Par ailleurs, selon CASSON (1999) et CHAMI (1997), le fondateur considère son entreprise comme un actif à transférer à ses descendants plutôt que comme une richesse à consommer durant son existence.

La qualité des relations entre les membres d'une famille soudée, une culture plus clairement définie, une information mieux partagée et de meilleure qualité, la présence d'une perspective à long terme sont autant d'éléments qui peuvent également influencer favorablement la performance de l'entreprise familiale, par le biais de décisions d'investissement optimales et d'une utilisation plus efficiente des avoirs qui accroissent par ailleurs la confiance des fournisseurs et partenaires financiers (ANDERSON et REEB, 2003 ; MARKIN, 2004). Ceci peut alors se traduire pour la firme par un coût des capitaux moins élevé.

2.3.4. La gestion des ressources humaines

McCONAUGHY (1999) a montré que les dirigeants, membres de la famille, reçoivent une rémunération moins élevée que celles des dirigeants d'entreprises non familiales. L'étude de SRAER et THESMAR (2004) atteste que la performance opérationnelle des sociétés familiales dépasse celle des entreprises dont l'actionnariat est dispersé, et explique cette différence par le fait que les salaires y sont moins élevés et l'emploi moins sensible aux chocs sectoriels. Soit les entreprises familiales rémunèrent leurs travailleurs sur la base d'un salaire en moyenne plus faible (MARKIN, 2004), soit ils recrutent des travailleurs moins qualifiés et les forment de manière à ce qu'ils atteignent une productivité identique à des employés aux qualifications plus élevées.

3. Débats contradictoires

Certaines études portant sur la performance des entreprises familiales n'aboutissent pas au constat de supériorité. Les travaux de WESTHEAD et COWLING (1998) ainsi que de WESTHEAD et al. (1997) n'ont pas permis de mettre en évidence des différences significatives sur un ensemble d'indicateurs de performance économique. MARKIN (2004) ainsi que KLEIN et al. [2004] montrent également que le caractère familial des entreprises canadiennes n'influence de manière significative ni la valeur de la firme (mesurée par le Q de Tobin), ni sa rentabilité (évaluée sur la base du ROA). Les sociétés familiales semblent donc comporter des caractéristiques pouvant neutraliser les éléments contribuant à leur performance, voire influencer négativement celle-ci. Ces inhibiteurs de performance peuvent être liés à des problèmes d'altruisme, d'enracinement ainsi qu'à certaines valeurs liées à la famille.

3.1. Problèmes d'agence de type familial et altruisme

La théorie de l'agence présente quelques limites dans son application aux entreprises familiales. En effet, les hypothèses de marchés efficients des capitaux et du travail sont remises en cause dans le cas des sociétés familiales, qui utilisent des formes de contrats et des modes de financement non conformes à l'opinion reçue (GOMEZ-MEJIA et al., 2001 ; ARREGLE et al., 2004). Ainsi, lorsque dirigeants et propriétaires sont les mêmes personnes ou des membres de la famille proche, des problèmes d'agence ne sont pas nécessairement complètement exclus.

Tout d'abord, certaines études montrent que les membres de la famille ne sont parfois motivés que par leur propre intérêt et non par les intérêts familiaux (MORCK et al., 1988 ; MORCK & YEUNG, 2003). Des phénomènes de népotisme et d'opportunisme sont susceptibles de surgir chez le dirigeant et d'engendrer un comportement de maximisation de son utilité personnelle au détriment des actionnaires minoritaires (MARKIN, 2004). ANDERSON et REEB (2003) ainsi que MAURY (2005) démontrent d'ailleurs sur une base empirique (américaine pour les premiers, européenne pour le second) qu'une structure de propriété familiale améliore dans un premier temps la valeur de l'entreprise, mais que celle-ci décroît à partir d'un certain niveau de propriété familiale (environ 30%).

Ensuite, sans contrôle, le dirigeant pourrait être tenté de satisfaire tous les besoins et désirs de sa famille aux dépens de la pérennité de l'entreprise par le biais de consommations et prélèvements privés excessifs au profit des enfants par exemple. Par ailleurs, le dirigeant et propriétaire pourrait recruter des membres de la famille à des postes pour lesquels ils ne sont pas compétents suite à une perception biaisée de leurs qualités, et ainsi installer des barrières à l'entrée de managers extérieurs pourtant capables d'induire des changements économiques ou technologiques profitables. L'entreprise familiale peut donc se trouver face à un problème d'altruisme, pouvant être défini comme une fonction d'utilité dans laquelle le bien être de l'individu est positivement corrélé avec celui des autres, et pouvant induire des conséquences néfastes pour l'entreprise (SCHULZE et al., 2003). Par conséquent, les coûts dus à l'altruisme peuvent être considérés comme une variante des coûts d'agence de l'entreprise managériale.

3.2. Problèmes d'enracinement

Dans les entreprises familiales, le dirigeant (fondateur) se caractérise souvent par une forte personnalité et s'est investi à titre personnel dans son entreprise. Le dirigeant ainsi *enraciné* en fin de carrière peut ainsi être amené à consommer son pouvoir en augmentant sa rémunération et/ou ses avantages en nature. GOMEZ-MEJIA et al. (2001) ont d'ailleurs montré que les coûts causés par l'enracinement peuvent être d'autant plus négatifs pour les entreprises familiales que pour les sociétés non familiales. GALLO et VILASECA (1998) ont constaté des résultats similaires : lorsque le manager est à même d'influencer la stratégie future de l'entreprise, le fait que celui-ci ne soit pas membre de la famille permet d'assurer une performance supérieure. En outre, selon AMAN (2003), le contrôle est nettement plus difficile dans une entreprise familiale car la nature des relations familiales risque de biaiser les perceptions de la famille quant aux compétences du dirigeant.

3.3. Influence négative des valeurs de l'entreprise familiale

Les spécificités culturelles et de gestion des entreprises familiales incluent également des aspects susceptibles de nuire à leur performance, tels la résistance au changement et une internationalisation plus lente (GANDERRIO, 1999). Par ailleurs, alors qu'une famille soudée autour d'un objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise qu'elle gère peut amener cette dernière sur la voie de la performance, à l'inverse, une famille divisée risque de nuire à la valeur de la société (McCONAUGHY, 1999 ; MARKIN, 2004). En outre, les propriétaires d'entreprises familiales sont susceptibles d'opter pour des choix stratégiques et d'investissements qui minimisent le risque, et donc la rentabilité de la société (ANDERSON et REEB, 2003). Enfin, le réseau de relations familiales présente quelques inconvénients : exclusion des individus externes au réseau social, demandes d'aides excessives entre les membres du groupe, limitation de la liberté individuelle, normes à respecter qui ralentissent le développement des membres du réseau (ARREGLE et al., 2004).

En conclusion et en dépit des débats contradictoires que nous venons d'évoquer, tant les arguments conceptuels que les validations empiriques que fournit la littérature portant sur la performance des entreprises familiales, semblent majoritairement soutenir l'hypothèse de la supériorité de ces dernières sur les organisations non familiales. La suite de cet article propose donc une approche quantitative de la performance des entreprises familiales belges sous l'angle de cette problématique.

4. Choix méthodologiques

L'objectif majeur de la démarche est de déterminer si les entreprises familiales belges présentent une performance financière supérieure à celle des autres sociétés. Il est à noter que le cas de la Belgique reste marginal en termes d'études réalisées.

Les données financières ont été extraites du cd-rom Belfirst[1]. Quant aux informations permettant d'identifier les entreprises familiales, l'absence d'une base de données

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

satisfaisante a justifié le recours à la technique de l'enquête par questionnaire de manière à collecter les informations requises[2].

4.1. Une population de PME

De manière à atteindre un maximum d'entreprises familiales, la recherche a été axée sur les PME belges, qui sont très souvent de nature familiale (WTTERWULGHE et al., 1994 ; VAN GILS et al., 2004). En outre, dans le souci de cibler des entreprises où la famille détient la fonction de gestion, ce qui n'est en général pas la cas dans les grandes entreprises familiales qui font appel à des managers extérieurs, le choix des PME s'est imposé.

L'enquête a ainsi été réalisée auprès de l'ensemble des PME belges créées avant le 31 décembre 1990 de manière à ce que le caractère familial ou non soit bien imprégné dans l'entreprise. 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. Ainsi, sur la base de ces critères, la population visée comporte 8.917 PME. A l'intérieur de ce groupe de PME belges, il a été procédé à un échantillonnage aléatoire simple sans remise de 2.000 entreprises. Le questionnaire a été adressé aux chefs d'entreprises, aux CEO ou encore aux CFO. Une relance de l'enquête a été réalisée trois mois après le premier envoi.

4.2. L'échantillon obtenu

L'enquête a finalement donné lieu à 391 réponses exploitables[3], soit un taux de réponse de 23,86%. Il est communément admis que ce type de résultat est tout à fait satisfaisant dans le domaine des sciences de gestion et au vu du mode d'administration choisi (la voie postale est la plus incertaine en termes de taux de retour). Par ailleurs, la représentativité statistique de cet échantillon a été testée sur 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 est rejetée pour chacune des variables prises en considération.

---

[2] 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).

[3] Il convient de noter que parmi les 391 répondants, six d'entre eux n'ont pu être identifiés au sein de la base de données Belfirst, ce qui ramène l'échantillon exploitable à une taille de 385 entreprises.

Par ailleurs, il convient de noter que parmi les 391 répondants, six d'entre eux n'ont pu être identifiés au sein de la base de données Belfirst, ce qui ramène l'échantillon exploitable à une taille de 385 entreprises.

4.3. Les critères de détermination du caractère familial

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 (celle-ci est considérée comme acquise dès lors 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.

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. En outre, il s'agit d'une définition de l'entreprise familiale fort proche des plus récentes (FLOREN 2002 ; ANDERSON et REEB, 2003).

Ainsi, parmi les 391 entreprises de notre échantillon, 318 peuvent être considérées comme familiales (tableau 1).

Tableau 1 : PME familiales – PME non familiales[4]

Total PME	**PME familiales**		**PME non familiales**	
391	318	81,33 %	73	18,67 %

Le résultat ainsi obtenu (81,33 % de PME familiales) illustre une représentation largement majoritaire des entreprises familiales et est similaire à ceux des travaux antérieurs menés sur l'importance des PME familiales en Belgique (WTTERWULGHE et al., 1994 ; JORISSEN et al., 2002). Ce pourcentage est par ailleurs fort proche de ceux obtenus par ASTRACHAN et KOLENKO (1994) pour les Etats-Unis (90 %), par REIDEL (1994) pour l'Allemagne (80 %), et par CROUZET (1995) qui montre que le pourcentage des PME familiales dans l'Union européenne varie de 75 % à 99 % selon les pays.

[4] Statistiquement significatif au seuil de 1 %.

4.4. Les variables de performance comptable

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 financière 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.

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

- **les marges brute et nette sur ventes** qui correspondent respectivement au rapport [résultat d'exploitation avant charges non décaissées / ventes] et au rapport [résultat d'exploitation après charges non décaissées / ventes] ;
- **le rendement global des ventes** qui est évalué par le rapport [résultat net / chiffre d'affaires] ;
- **la valeur ajoutée** par personne occupée ;
- **la rentabilité de l'actif total** (ROA), avant charges non décaissées (il s'agit du rapport [cash flow opérationnel avant impôts / total actif]) et après charges non décaissées (calculée au moyen du rapport [EBIT / total actif]) ;
- **la rentabilité des fonds propres** (ROE), avant charges non décaissées (déterminée au moyen du rapport [cash flow / fonds propres] et après charges non décaissées et impôts (il s'agit du rapport [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 opérationnelle et commerciale (marges sur vente, valeur ajoutée et rendement global des ventes), performance économique de l'activité (ROA) et performance financière (ROE).

Enfin, il semble préférable d'examiner la performance comptable des entreprises familiales et non familiales de cet échantillon sur plusieurs années (2000 à 2003) de manière à pouvoir juger de la stabilité des résultats.

4.5. Appairage statistique

La technique de l'appairage statistique a été privilégiée de manière à confronter des PME familiales à des PME aussi similaires que possible excepté qu'elles ne revêtent pas le caractère familial. Cette procédure permet entre autres d'isoler les données démographiques (localisation, taille, âge, secteur, etc.). En effet, selon JORISSEN et al. (2002), les études comparatives sur les entreprises familiales et non familiales ignorent souvent ce type de variables qui peuvent pourtant biaiser les résultats bivariés mettant en évidence des différences de management ou de performance entre ces deux types d'entreprises. De même, pour WESTHEAD et COWLING (1998), les études qui ne contrôlent pas ces variables ne permettent pas d'identifier de réels écarts liés au caractère familial des sociétés mais plutôt des dissemblances dues aux données démographiques de l'échantillon.

Pour procéder à l'appairage, 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 ; SAPUSEK, 1998 ; HELDENBERG, 1999), on constate que l'activité économique et la taille (estimée par l'effectif et/ou l'actif total) font l'unanimité. On sait en effet que certains indicateurs comptables sont sensibles à l'appartenance sectorielle et à la taille de l'entreprise considérée (OOGHE et VAN WYMEERSCH, 1990, p. 395). En ce qui concerne le choix du critère de taille, le total bilantaire a été privilégié (il s'agit d'une des trois références à la taille des entreprises selon la loi comptable belge, avec le chiffre d'affaires et l'effectif). Ainsi, les entreprises de l'échantillon de contrôle, composé d'entités non familiales, ont été sélectionnées sur la base des paramètres suivants :

- le secteur d'activité : code NACEBEL à 4 chiffres[5] ;
- la taille : actif total plus ou moins 20 %[6].

4.6. Test utilisé

Les deux échantillons ont été comparés au moyen d'un test statistique qui permet de comparer des observations appariées. Il s'agit de calculer, pour chaque variable étudiée, les différences

[5] Il a parfois été nécessaire d'assouplir ce critère de sélection. Le code NACEBEL à trois chiffres a été utilisé pour 12 couples d'entreprises, et à deux chiffres pour 23 paires.

[6] Lorsque plusieurs entreprises non familiales correspondaient au profil recherché, celle présentant le total bilantaire le plus proche de celui de sa jumelle familiale a été retenue.

entre les paires en soustrayant systématiquement, de la valeur du ratio de l'entreprise familiale, la valeur correspondante pour l'entreprise-témoin. Le test de comparaison est en fait pratiqué sur la moyenne des différences entre valeurs appariées : l'hypothèse à tester est que ces différences sont nulles tandis que l'hypothèse alternative affirme l'existence de différences. Dans notre cas, le rejet de l'hypothèse nulle permettrait de conclure que les entreprises du premier groupe connaissent en moyenne des niveaux de performance plus élevés que ceux du deuxième groupe (groupe-témoin).

Cette méthode ne suppose pas la normalité des distributions (AFNOR, 1988, p. 366), 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 qui pourraient être dues à un élément isolé, indépendant des caractéristiques des sociétés familiales. Le test de Cochran permet précisément d'éliminer ces valeurs extrêmes. Pour chaque indicateur retenu, il s'agit de déterminer, à partir des différences entre paires d'entreprises (appelées Di), les valeurs Gi qui correspondent au rapport des Di^2 de chaque paire sur la somme des Di^2 de l'ensemble des paires pour un indicateur donné. Le test recommande ensuite d'éliminer les différences Di auxquelles correspondent un $Gi > 0,12$.

5. Résultats et interprétations

Le tableau suivant présente les observations sur l'échantillon ainsi que les résultats du test de comparaison :

Tableau 2 : Observations sur l'échantillon et résultats du test de comparaison[7]

	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			
Marge brute sur ventes n	2,26714	11,56532	3,09096	-4,41047	8,94476	,733	13	,476
Marge brute sur ventes n-1	-,50000	14,21613	3,55403	-8,07524	7,07524	-,141	15	,890
Marge brute sur ventes n-2	4,18688	11,70126	2,92531	-2,04829	10,42204	1,431	15	,173
Marge brute sur ventes n-3	3,11438	8,77218	2,19305	-1,55999	7,78874	1,420	15	,176

[7] Dans ce tableau, la *moyenne* correspond à la moyenne des écarts pour chaque indicateur entre les entreprises familiales et non familiales pairées ; *t* correspond au t de Student ; *df* correspond au degré de liberté ; *Sig* correspond à la significativité du test ; *n* correspond à l'année 2003, *n-1* à l'année 2002, *n-2* à l'année 2001 et *n-3* à l'année 2000.

Marge nette sur ventes n	2,31438	11,82645	2,95661	-3,98749	8,61624	,783	15	,446
Marge nette sur ventes n-1	,99389	14,60280	3,44191	-6,26791	8,25569	,289	17	,776
Marge nette sur ventes n-2	3,82235	11,38981	2,76243	-2,03375	9,67845	1,384	16	,185
Marge nette sur ventes n-3	1,34176	8,74141	2,12010	-3,15265	5,83618	,633	16	,536
Valeur ajoutée n	3,296	20,402	2,776	-2,272	8,865	1,187	53	,240
Valeur ajoutée n-1	-1,544	25,233	3,342	-8,239	5,151	-,462	56	,646
Valeur ajoutée n-2	-2,724	23,628	3,102	-8,937	3,488	-,878	57	,384
Valeur ajoutée n-3	1,667	23,423	3,102	-4,548	7,882	,537	56	,593
Rendement n	1,38400	9,41316	2,43047	-3,82884	6,59684	,569	14	,578
Rendement n-1	2,53500	9,03033	2,25758	-2,27692	7,34692	1,123	15	,279
Rendement n-2	-,18214	6,10491	1,63161	-3,70701	3,34273	-,112	13	,913
Rendement n-3	,00250	4,27962	1,06990	-2,27795	2,28295	,002	15	,998
ROA brut n	3,48538	15,48792	1,92104	-,35233	7,32310	1,814	64	**,074**
ROA brut n-1	-,20185	16,98362	2,10656	-4,41018	4,00649	-,096	64	,924
ROA brut n-2	1,56955	13,85164	1,70502	-1,83561	4,97470	,921	65	,361
ROA brut n-3	,75394	13,97490	1,72019	-2,68152	4,18940	,438	65	,663
ROA net n	2,96831	13,94734	1,72995	-,48767	6,42429	1,716	64	**,091**
ROA net n-1	,03348	15,02731	1,84973	-3,66069	3,72766	,018	65	,986
ROA net n-2	,65652	13,54324	1,66706	-2,67283	3,98586	,394	65	,695
ROA net n-3	-,40061	12,34483	1,51954	-3,43534	2,63413	-,264	65	,793
ROE net n	6,26291	53,08040	7,15736	-8,08673	20,61255	,875	54	,385
ROE net n-1	1,45815	31,83317	4,33195	-7,23063	10,14693	,337	53	,738
ROE net n-2	-,18702	26,38924	3,49534	-7,18902	6,81499	-,054	56	,958
ROE net n-3	,94466	32,40236	4,25464	-7,57511	9,46442	,222	57	,825
ROE brut n	12,01655	64,14703	8,64958	-5,32483	29,35792	1,389	54	,170
ROE brut n-1	3,02340	44,82252	6,15685	-9,33122	15,37801	,491	52	,625
ROE brut n-2	1,45411	42,23456	5,64383	-9,85638	12,76460	,258	55	,798
ROE brut n-3	-2,2573	73,9489	9,6273	-21,5285	17,0139	-,234	58	,815
Degré d'endettement global n	,61155	27,05873	3,55299	-6,50318	7,72628	,172	57	,864
Deg. d'endettement global n-1	-,74719	27,86191	3,69040	-8,13995	6,64557	-,202	56	,840
Deg. d'endettement global n-2	4,14018	22,23570	2,94519	-1,75975	10,04010	1,406	56	,165
Deg. d'endettem. global n-3	4,91276	21,42765	2,81359	-,72136	10,54687	1,746	57	**,086**

5.1. Observations sur l'échantillon

Si on examine les moyennes des différences calculées pour les indicateurs de performance opérationnelle et commerciale de l'année 2003 (les marges brute et nette sur vente, le rendement global des ventes et la valeur ajoutée), on constate que leur signe est positif dans tous les cas, ce qui implique que les entreprises familiales de l'échantillon sont en moyenne plus performantes que les sociétés non familiales avec lesquelles elles sont appariées. Cette observation se maintient par ailleurs dans le temps (années 2002, 2001 et 2000), excepté pour la valeur ajoutée par personne occupée, indicateur pour lequel le signe des moyennes des différences calculées est négatif pour les années 2002 et 2001. Par contre, les marges brute et nette sur vente présentent, en moyenne, des valeurs durablement supérieures pour les entreprises familiales de l'échantillon, la seule moyenne négative étant observée pour l'année 2002 dans le cas de la marge brute sur ventes. De même, le rendement global des ventes des entreprises familiales est plus élevé pour toutes les années envisagées, à l'exception d'une seule (2001).

Quant à la rentabilité économique des entreprises familiales de l'échantillon, elle apparaît également supérieure à celle des sociétés non familiales dans la mesure où la moyenne des différences calculées pour le ROA, avant et après charges non décaissées, de l'année 2003, est positive dans les deux cas. La stabilité de cette observation ne semble pas particulièrement fragile puisque le signe de cette différence pour chacun de ces indicateurs est négatif pour une seule année (2002 et 2000, concernant respectivement le ROA avant charges non décaissées et le ROA après charges non décaissées).

Enfin, à propos de la performance financière des entreprises familiales, sa supériorité est également confirmée sur l'échantillon pour l'année 2003 puisque le ROE, avant et après charges non décaissées, présente une différence moyenne positive. A nouveau, cette observation est généralement stable dans le temps puisque la moyenne des différences calculées pour ce ratio est négative uniquement pour l'année 2001 concernant le ROE net, et seulement pour l'année 2000 s'agissant du ROE brut. En outre, on peut préciser que la supériorité des entreprises familiales en termes de rentabilité financière peut partiellement s'expliquer par leur degré d'endettement plus élevé (ce que l'échantillon considéré confirme pour les années 2003, 2001 et 2000, et de manière significative au seuil de 10% pour cette dernière année). 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, toutes choses étant égales par ailleurs, conduit mécaniquement à des ratios de rentabilité financière supérieurs (valeur plus élevée au numérateur, et valeur plus faible au dénominateur).

Il convient également de noter que ces constats sur l'échantillon ayant été établis à partir d'indicateurs de rentabilité tant bruts que nets, ils permettent de préciser que la politique d'amortissement des entreprises familiales ne semble pas fondamentalement différente de celle des entreprises non familiales.

De manière générale, on peut donc conclure que les entreprises familiales de l'échantillon considéré sont plus performantes que les sociétés non familiales avec lesquelles elles sont pairées, et ce à différents niveaux : opérationnel, économique et financier. Ceci étaye une large littérature, tant conceptuelle qu'empirique, appuyant la supériorité des entreprises familiales. Ainsi, en termes de théorie de l'agence et de structure de propriété du capital, les observations sur l'échantillon permettent de confirmer la thèse de la convergence des intérêts.

5.2. Résultats du test de comparaison

La significativité des résultats observés sur l'échantillon n'est pas acquise, à l'exception du ROA, avant et après charges non décaissées, pour l'année 2003 (au seuil de 10%). Seule la performance économique de l'activité des entreprises familiales semble donc être significativement plus élevée que celle des entreprises non familiales. Ceci confirme qu'un certain nombre de valeurs inhérentes à la famille (qualité des relations entre les membres d'une famille soudée, culture plus clairement définie, information mieux partagée et de meilleure qualité, présence d'une perspective à long terme) peuvent conduire à une gestion rentable du patrimoine de l'entreprise familiale, par le biais notamment de décisions d'investissement optimales et d'une utilisation plus efficiente des avoirs (ANDERSON et REEB, 2003 ; MARKIN, 2004).

Néanmoins, cette étude n'atteste pas de manière significative la supériorité de la productivité et de la performance opérationnelle des entreprises familiales, ce qui, d'une part, ne permet pas de confirmer le niveau plus faible de leurs coûts salariaux (MARKIN, 2004), et d'autre part, peut sous-tendre la présence de déviances liées à l'altruisme du dirigeant familial qui recruterait des membres de la famille à des postes opérationnels pour lesquels ils ne sont pas compétents.
Enfin, l'absence de résultats significatifs concernant la rentabilité financière (ROE) des entreprises familiales nous empêche de conclure à l'existence de pratiques d'enrichissement personnel des propriétaires de l'entreprise familiale et de leur entourage par le biais de prélèvements privés excessifs par exemple, ou à un quelconque effet de levier financier bénéfique dû à un endettement plus élevé des entreprises familiales.

Conclusions et pistes de réflexion

De manière générale, les résultats de notre recherche nous permettent de confirmer, sur l'échantillon, que les PME familiales belges sont plus performantes que leurs homologues non familiales. Les indicateurs de rentabilité opérationnelle, économique et financière qui ont été étudiés présentent effectivement, en moyenne, des écarts positifs entre les deux groupes d'entreprises. Néanmoins, la significativité de ces résultats n'a pu être établie, excepté pour la rentabilité économique (ROA), ce qui dénote une aptitude particulière des entreprises

familiales à optimiser la rentabilité de leurs actifs patrimoniaux par le biais de valeurs et pratiques de gestion spécifiques (partage de l'information, qualité des relations, perspective à long terme, etc.).

Par ailleurs, cette étude a également permis de mettre en évidence que les entreprises familiales se caractérisent par un niveau d'endettement plus élevé que les sociétés non familiales. Ce constat confirme la confiance toute particulière que placent les partenaires financiers auprès des entreprises familiales, ces dernières étant réputées pour leur vision à long terme, leurs décisions d'investissement optimales et leur utilisation plus efficiente des avoirs, ce que, pour rappel, nos résultats corroborent d'ailleurs au travers d'une rentabilité économique significativement plus élevée dans les entreprises familiales.

Pour conclure, certaines pistes pour des recherches futures peuvent être avancées. Il serait effectivement souhaitable d'approfondir cette étude sous l'angle d'une problématique propre à la thématique des entreprises familiales, celle de leur transmission. La forme (donation ou revente, reprise par un membre interne ou externe à l'entreprise, etc.) que prend cette dernière peut effectivement influencer les niveaux de performance des sociétés familiales transmises. En outre, il serait intéressant d'approfondir la question de l'influence exercée sur la performance des entreprises familiales par le niveau de participation de la famille au capital, dans la mesure où des travaux antérieurs ont déjà montré que, selon le pourcentage du capital détenu par les dirigeants, on peut conclure à la convergence des intérêts (effet positif sur la performance) ou à l'enracinement (influence négative). Enfin, le lien entre la performance des sociétés familiales et leurs spécificités sociales, culturelles et managériales mériterait également d'être mieux identifié.

Bibliographie

AFNOR (1988), « Statistique : vocabulaire, estimation et tests statistiques, Tome 1, Paris, p. 366.

ALLOUCHE J. & AMANN B. (1995), « Le retour triomphant du capitalisme familial », in « de Jacques Cœur à Renault : Gestionnaires et Organisations, », Presses de l'Université des sciences sociales de Toulouse, 23 pages.

ALLOUCHE J. & AMANN B. (1998), « La confiance : une explication des performance des entreprise familiales », *Revue Economie et Société*, Vol. 8 n°9, pp. 129-154.

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.

AMAN B. (2003), « Les spécificités des entreprises familiales », Colloque ADJA, UPPA, 28 mars, 24 pages.

ANDERSON R. & REEB D. (2003), « Founding family ownership and firm performance : evidence from the S&P 500 », *The Journal of Finance*, vol. 58, n°3, pp. 1301-1327.

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

ASTRACHAN J. & KOLENKO T. (1994), « A neglected factor explaining family business success : Human resource practices, *Family Business Review*, Vol. 7, n°3, pp. 251-262.

BARNHART et ROSENSTEIN (1998), « Board composition, managerial ownership and firm performance : an empirical analysis », *The financial review*, Vol. 33, pp. 1-16.

BARON R.A. et MARKMAN G.D. (2000), « Beyond social capital : how social skills can enhance entrepreneurs success », *Academy of Management Executive*, 14, n°1, pp. 106-115.

BHAGAT S., CAREY D. & ELSON C. (1999), « Director ownership, corporate performance and management turnover », *Business Lawyer,* n°54, pp. 885-919.

BERLE A. A. & MEANS G.C. (1932), « The modern corporation and private property », McMillan, New-York.

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.

CASSON M. (1999), « The economics of the family firm », Scandinavian Economic History Review, n°47, pp. 10-23.

CHAMI R. (1997), « What's different about family business », Working paper, Université de notre Dame, septembre, 34 pages.

CHARREAUX G. (1991), « Structures de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue Economique*, Mai, n°42, pp. 521-552.

CHARREAUX G. (1997), « Le gouvernement d'entreprise », Corporate Governance, Théorie et faits, Economica, Paris, 539 pages.

CHEN J. (2001), « Ownership structure as corporate governance mechanism : evidence from chinese listed companies », *Economics and Planning*, n°34, pp. 53-72.

CHUA J. H., SHARMA P. & CHRISMAN J. J. (2003), « Current trends and future directions in family business studies: Toward a theory of the family firm », Written as part of Coleman Foundation White Paper Series, 62 pages.

COLEMAN & CARSKY (1999), « Sources of capital for small family-owned businesses : evidence from the National Survey of Small Business Finances », *Family Business Review*, Vol. 12, n°1, pp. 73-85.

CROUZET F. (1995), « Rôle et géographie des dynasties d'affaires », *Entreprise et Histoire*, n°9, pp. 5-11.

DAILY C.M. & DOLLINGER M.J. (1992), « An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms », *Family Business Review*, Vol. 5, n°2, pp. 117-136.

DEMSETZ H. (1983), « The structure of ownership and the theory of the firm », *Journal of Law and Economics*, juin, pp. 375-390.

DEMESTZ H. & LEHN K. (1985), « The structure of corporate ownership, causes and consequences », *Journal of Political Economy*, Vol. 93, n°6, pp. 1155-1177.

DEMESTZ H. & VILLALONGA B. (2001), « Ownership structure and corporate performance », *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7, pp. 209-233.

FAMA E. F. [1980], « Agency problems and the theory of the firm », *Journal of Political Economy*, 88, n°2, April, pp. 288-307.

FAMA E. F. & JENSEN M. C. (1983a), « Separation of ownership and control », *Journal of Law and Economics*, 26, Juin, pp. 301-326.

FAMA E. F. & JENSEN M. C. (1983b), « Agency problems and residual claims », *Journal of Law and Economics*, 26, Juin, pp. 327-350.

FLOREN R. H. (2002), « Cijfers en feiten van het familiebedrijf, 10 jaar onderzoek onder familiebedrijven », *BDO Accountants & Adviseurs*, 59 pages.

GALLO M & VILASECA A. (1996), « Finance in family business », *Family Business Review*, Vol. 9, n°4, pp. 387-405.

GALLO M & VILASECA A. (1998), « A financial perspective on structure, conduct and performance in the family firms: an empirical study », *Family Business Review*, 4, pp. 35-47.

GANDERRIO B. (1999), « Financial Performance of Family and Non-family businesses », *Papier de recherche, Université de Montesquieu-Bordeaux IV*, (http://cref.montesquieu.u-bordeaux.fr), consultée le 10/07/2005, 9 pages.

GELINIER O. (1996), « La réussite des entreprises familiales », Maxima, 210 pages.

GOMEZ-MEJIA L.R., NUNEZ-NICKEL M. et GUTIERREZ I. (2001), « The role of family ties in agency contracts », *Academy of Management Journal*, n°44 (1), pp. 81-96.

GORTON & SCHMID (2000), « Universal banking and the performance of German firms », *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, pp. 29-80.

HABBERSHON T. & WILLIAMS M. (1999), « A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms », *Family Business Review*, 12 (1), pp. 1-25.

HAN & SUK (1998), « The effects on ownership structure on firm performance : additional evidence », *Review of Financial Economics*, n°7, pp. 143-155.

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.

HILL C. & SNELL S. (1989), « Effects of ownership structure and contrôle on corporate productivity », *Academy of Management Journal*, 32, n°1, pp. 25-46.

HOLDERNESS C. & SHEEHAN D. (1988), « The role of majority shareholders in publicly held corporations : an exploratory analysis », *Journal of Financial Economics*, 20, January/March, pp. 317-346.

IFERA (2003), « Family businesses dominate », *Family Business Review*, Vol. XVI, n°4, pp. 235-239.

JENSEN M.C. & MECKLING W.F. (1976), « Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 3, Octobre, pp. 305-360.

JORISSEN A., LAVEREN E., MARTENS R., REHEUL A-M. (2002), « Differences beween 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.

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

KLEIN P., SHAPIRO D. et YOUNG J. (2004), « Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value : the Canadian Evidence », *Working paper, Simon Fraser University*.

KLEINSORGE I. K. (1994), « Financial and efficiency differences in family-owned and no-family owned nursing homes : an Oregon study », *Family Business Review*, Vol. 7, n°1, pp. 73-86.

LA PORTA R., LOPEZ-De-SILANES F & SHLEIFER A. (1999), « Corporate ownership around the world », *The Journal of Finance*, n°2, pp. 471-517.

McCONAUGHY D. (1999), « Is the cost of capital different for family firms? », *Family Business Review*, Vol. 12, n°4, pp. 353-360.

MARKIN A. (2004), « Family Ownership and Firm Performance in Canada », *Working Paper, Simon Fraser University*, 27 pages.

MAURY B. (2005), « Family Ownership and Firm Performance : Empirical Evidence from Western European Corporations », *Journal of Corporate Finance*, paper in press, 21 pages.

MONSEN R., CHIU J. & COOLEY D. (1968), « The effect of the separation of ownership and control on the performance of the large firm », *Quarterly Journal Economics*, 82/3, pp. 435-451.

MONSEN R. (1969), « Ownership and management : the effect of separation on performance », *Business Horizons*, 12, pp. 46-52.

MØRCK R., SHLEIFER A. & VISHNY R.W. (1988), « Management ownership and market valuation : an empirical analysis », *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 293-316.

MORCK R. & YEUNG B. (2003), « Agency problems in large family business groups », Entrepreneurship Theory and Practice, VOL. 27, n°4, pp. 367-382.

MOURGUES (1987), « La rentabilité économique des entreprises dépend-elle de la structure de répartition du capital ? Un essai de vérification des coûts d'agence », Cahier de Recherche, Institut Orléanais de Finance, Octobre.

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

PEARCE J. & ZAHRA S. (1992), « Board composition from a strategic contengency perspective », *Journal of Management Studies*, 29, n°4, pp. 411-438.

REIDEL H. (1994), « Family business in Germany », Family Business network Newsletter, n°9, p. 6.

ROSENSTEIN S & WYATT J. (1990), « Outside directors, board independance and sharholder wealth », *Journal of Financial Economics*, 26, pp. 175-191.

SAPUSEK A.M. (1998), « Fundamental performance of initial public offerings : empirical evidence from Germany », Congrès international de l'AFFI, Lille, 42 pages.

SCHULZE W.S., LUBATKIN M.H., DINO R.N. & BUCHHOLTZ A.K. (2001), « Agency relationships in Family Firms : Theory of evidence », *Organization Science*, Vol. 12, n°2, pp. 99-116.

SRAER D. & THESMAR D. (2004), « Performance and behavior of family firms : evidence from the french stock market », Working paper n°2004-24, INSEE, http://www.crest.fr/doctravail/document/2004-24.pdf, consulté le 11/07/05, 27 pages.

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

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

WESTHEAD P., COWLING M. et STOREY D. (1997), « The Management and Performance of Unquoted Family Companies in the United Kingdom », Eighth Annual Family Business Network Conference, The Hague, The Netherlands, October, 1997.

WESTHEAD P. & COWLING M. (1998), « Family firm researchs : the need for a methodological rethink », *Entrepreneurship, Theory & Practice*, pp. 31-56.

WTTERWULGHE 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.