

Les entreprises familiales sont elles plus ou moins endettées que les entreprises non familiales ?

Colot Olivier, Olivier.Colot@umh.ac.be ; tel : 003265/37.32.80

Croquet Mélanie, Melanie.Croquet@umh.ac.be ; tel : 003265/37.32.45

Centre de Recherche Warocqué

Faculté Warocqué / Université de Mons-Hainaut

Résumé

Le comportement des entreprises familiales en matière de financement représente un domaine de recherche encore peu exploré à l'heure actuelle. A cet égard, nous avons voulu apporter une contribution à la compréhension de cette problématique du financement des entreprises familiales, et plus spécifiquement des entreprises familiales belges, celles-ci représentant une majeure partie de l'économie belge. Grâce à la technique du pairage statistique, nous avons comparé l'endettement financier des entreprises familiales à celui de leurs homologues non familiales. Les résultats obtenus montrent que dans la majorité des cas, les entreprises familiales semblent plus endettées. Parmi l'ensemble des ratios testés, six indicateurs se sont avérés statistiquement significatifs. La théorie des coûts d'agence des dettes semblent donc être confirmée pour les PME familiales belges.

Summary

The financial behavior of the family firms represents a field of research that have still little explored at the present time. Thus, we wanted to contribute to the comprehension of the problems of the financing in family firms, and more specifically of the Belgian family firms, because they represent a major part of the Belgian economy. Thanks to the technique of sample paired, we compared the financial debt of the family firms with the financial debt of the non family firms. The results show that in the majority, the family firms seem to be more indebted. Among the whole of the ratios tested, six indicators were statistically significant. The theory of the agency cost of the debts thus seem to be confirmed for Belgian family SME.

Introduction

L'entreprise familiale n'est au centre des recherches scientifiques que depuis peu. En effet, la recherche scientifique axée sur ce domaine ne s'est véritablement développée en Europe qu'à partir des années 80 [HIRIGOYEN, 1985 ; KALIKA, 1988 ; MERIGOT & HIRIGOYEN, 1987 ; etc.] pour trouver son essor durant les années 90 [DONCKELS & FROHLICH, 1991 ; FRIEDMAN & FRIEDMAN, 1994 ; ALLOUCHE & AMANN, 1995 ; ALLOUCHE & AMANN, 2000 ; etc.]. Cependant, selon KENYON-ROUVINIEZ & WARD [2004], les entreprises familiales jouent un rôle considérable dans l'économie de la plupart des pays puisqu'elles représentent entre 50 et 90% du PIB de toutes les économies de marché. Bref, elles représentent la forme d'entreprise la plus répandue du secteur privé et ce, quel que soit le pays concerné [DONCKELS & FROHLICH, 1991 ; CROMIE, STEPHENSON & MONTEITH, 1995 ; LA PORTA, LOPEZ-De-SILANES & SHLEIFER, 1999 ; FACCIO et LANG, 2002 ; IFERA, 2003 ; MORCK & YEUNG, 2003 ; OLSON, ZUIKER, DANES, STAFFORD, HECK et DUNCAN, 2003 ; SRAER & THESMAR, 2004 ; KENYON-ROUVINIEZ & WARD, 2004].

Cependant le comportement des entreprises familiales en matière de financement représente un domaine de recherche encore peu exploré à l'heure actuelle. Ainsi, seulement 14% des études traitant de l'entreprise familiale se sont véritablement penchées sur la problématique de son financement [ALLOUCHE & AMANN, 2000, p.4]. Cette constatation est également renforcée par ROMANO, TANEWSKI et SMYRNIOS [2000, p.285]. De même, CHUA, SHARMA et CHRISMAN [2003] ont réalisé une étude de 190 articles publiés entre 1996 et 2003 sur l'entreprise familiale et ont constaté que le thème principal était la succession avec 22 % des articles, ensuite la performance (15 %), la gouvernance (10 %), les avantages et conflits (6 % chacun), l'entrepreneursip / innovation, la culture, la définition de la stratégie (5 % chacun) et enfin, l'internationalisation (3 %) et la professionnalisation de l'entreprise familiale (2 %). A cet égard, nous avons voulu apporter une contribution à la compréhension de cette problématique du financement des entreprises familiales, et plus spécifiquement des entreprises familiales belges, celles-ci représentant une majeure partie de l'économie belge [DONCKELS, 1989 ; DONCKELS & AERTS, 1993 ; WITTERWULGHE, JANSSEN, MERTENS et OLIVIER, 1994 ; VAN CAILLIE & DENIS, 1996 ; IFERA, 2003 ; LIEVENS, 2004 ; COLOT, 2005]. En outre, le développement des PME, qui est lié à leur

capacité d'accéder à de nouveaux financements, est une question importante car elle conditionne la croissance économique et la création d'emplois. Puisque certains auteurs [KALIKA, 1988 ; ALLOUCHE & AMANN, 1995 ; SCHULZE, LUBATKIN & DINO, 2003] pensent qu'il est nécessaire de considérer l'entreprise familiale comme une entité différente, nous avons voulu vérifier si elles étaient plus ou moins endettées que les entreprises non familiales. Pour répondre à cette question, nous confronterons les conclusions de la théorie du contrôle et de la théorie des coûts d'agence des fonds propres à celles de la théorie des coûts d'agence des dettes. Ces trois théories sont effectivement souvent rencontrées dans la littérature pour expliquer le comportement d'endettement des entreprises familiales. Nous verrons ainsi que les deux premières théories citées concluent que les entreprises familiales sont moins endettées que les entreprises non familiales tandis que la troisième démontre la relation inverse. Grâce à la technique du pairage statistique, nous tenterons de déterminer quelle(s) théorie(s) s'adapte(nt) le mieux au cas des entreprises familiales belges.

Question de recherche

Différents modes de financement existent pour les entreprises familiales : autofinancement, endettement et ouverture du capital. Dans notre étude, nous ne nous préoccupons pas de la possibilité pour ces entreprises d'ouvrir leur capital pour accroître leurs moyens de financement. En effet, les entreprises familiales ne feront appel à l'ouverture du capital qu'en dernier recours vu que ce mode de financement peut entraîner une perte de contrôle de l'entreprise, si la famille ne participe pas à l'opération. Par conséquent, nous avons choisi d'axer notre recherche sur la problématique de l'endettement financier des entreprises familiales belges. Cet endettement financier représente une alternative de financement non négligeable puisqu'il évite la dilution de l'actionnariat et la perte du contrôle familial.

Faut-il réellement considérer l'entreprise familiale comme une entité différente tel que certains auteurs [KALIKA, 1988 ; ALLOUCHE & AMANN, 1995 ; SCHULZE, LUBATKIN & DINO, 2003] le préconisent ? Si la réponse à cette question est oui, alors il est nécessaire d'envisager le comportement de l'entreprise familiale en matière de financement comme une fonction de ses caractéristiques. Par conséquent, cela équivaut à se poser la question de savoir si le caractère familial d'une entreprise a une influence quelconque sur son niveau d'endettement ou encore si l'entreprise familiale est plus ou moins endettée que l'entreprise non familiale.

Dès lors, nous baserons le raisonnement qui va suivre sur l'hypothèse qu'il existe bien une différence entre ces deux types d'entreprises et que, par conséquent, les caractéristiques actionnariales et managériales propres aux entreprises familiales ont une influence significative sur leur niveau d'endettement.

Nous utiliserons les conclusions de trois théories pouvant s'appliquer au cas des entreprises familiales : la théorie du contrôle, la théorie des coûts d'agence des fonds propres et la théorie des coûts d'agence des dettes.

L'entreprise familiale – son comportement en matière de financement- revue de la littérature

L'entreprise familiale présente des caractéristiques managériales et actionnariales qui seraient susceptibles d'influencer ses décisions de financement. Nous remarquons effectivement que trois critères sont couramment utilisés pour identifier les entreprises familiales ; d'une part le fait que le contrôle du capital soit en majeure partie entre les mains d'une même famille, d'autre part, le fait qu'il y ait une forte ingérence de la famille dans la gestion de l'entreprise et finalement le fait que les actionnaires familiaux possèdent une volonté manifeste de transmettre l'entreprise à la génération suivante.

Par conséquent, en résumé de ces trois critères d'identification, une entreprise pourrait être qualifiée de familiale si et seulement si les membres d'une même famille exercent un contrôle actionnarial et managérial presque exclusif sur l'entreprise de manière à assurer sa sauvegarde à long terme dans le « patrimoine » familial. Cette définition est également défendue par ANDERSON et REEB [2003] dans le sens où ils constatent que les actionnaires d'entreprises familiales se sentent fortement concernés par la survie de l'entreprise qu'ils contrôlent.

Les notions de contrôle familial et de pérennité familiale [CASSON, 1999] sont ainsi au cœur même de la problématique de l'entreprise familiale. A cet égard, la théorie du contrôle semble pouvoir être appliquée au cas des entreprises familiales. Dans son étude, HIRIGOYEN [1982] a mis en évidence une stratégie financière prudente des dirigeants d'entreprises familiales et un objectif de pérennisation de l'entreprise. Ces résultats sont confirmés par WARD [1988] qui montre quant à lui que les entreprises familiales adoptent des stratégies de défense de peur de perdre le contrôle familial de l'entreprise.

Ainsi, il n'est pas irréaliste de penser que les actionnaires familiaux tentent de réduire le risque global de l'entreprise afin de préserver sa survie à long terme. Pour ce faire, il est

probable que ces actionnaires jouent également sur la non augmentation du risque de faillite en n'endettant l'entreprise que si le financement propre est insuffisant. Une augmentation de l'endettement financier et indirectement du risque de défaut de l'entreprise peut être perçue par les actionnaires familiaux comme une sorte d'abandon d'une partie de leur contrôle aux mains des créanciers. Néanmoins, une fois que leur capacité d'autofinancement est atteinte, les entreprises familiales évitent le plus possible de recourir à des fonds externes préférant ainsi l'endettement bancaire à l'ouverture de capital [CALOF, 1985 ; WITTERWULGHE, 1998]. Elles auraient dès lors tendance à être plus endettées.

A ce sujet, FRIEND & LANG [1988] ainsi que FRIEND & HASBROUK [1987] constatent une relation négative entre la concentration de la propriété et le niveau d'endettement bancaire et obligataire des entreprises par crainte d'une dépossession d'une partie du contrôle sur l'entreprise. Cette aversion pour le risque est également renforcée par la volonté de transmission de l'entreprise familiale à la génération suivante [FRIEDMAN & FRIEDMAN, 1994]. GALLO et VILASECA [1996] ont également montré dans leur étude que les entreprises familiales ont un faible ratio Dettes/Fonds propres, c'est-à-dire un faible niveau d'endettement qui s'explique par la crainte de la faillite ou de la perte de contrôle de l'entreprise.

Il en va de même d'un point de vue managérial puisque le dirigeant d'une entreprise familiale est très souvent aussi actionnaire et membre de la famille de contrôle.

Toutefois, puisque l'entreprise familiale base ses principales valeurs sur son indépendance et sur sa survie à long terme, nous pouvons également rejoindre les conclusions de BEN JEMAA [2005] en affirmant qu'elle aura un niveau de dettes bancaires à court terme moins élevé qu'une entreprise non familiale mais un niveau de dettes à court terme d'exploitation plus élevé que l'entreprise non familiale. Ces dettes à court terme d'exploitation représentent en effet un financement moins coûteux et, dans une certaine mesure, moins risqué que le financement par des dettes bancaires à court terme.

Ainsi, en référence aux éléments de la théorie du contrôle qui viennent d'être mentionnés, nous pouvons émettre les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : l'endettement financier total des entreprises familiales est moins important que celui des entreprises non familiales.

Hypothèse 2 : l'endettement financier à court terme des entreprises familiales est moins important que celui des entreprises non familiales.

Hypothèse 3 : les entreprises familiales ont un niveau de dettes à court terme d'exploitation plus important que les entreprises non familiales.

La première hypothèse est corroborée, en partie, par les conclusions de la théorie de l'agence. La théorie de l'agence [JENSEN & MECKLING, 1976] est effectivement basée sur le principe néoclassique selon lequel les différents types d'agents cherchent avant tout à maximiser leur propre intérêt. Or, puisque les actionnaires familiaux sont plus ou moins fortement impliqués dans la gestion de l'entreprise familiale en raison de la faible séparation de la propriété et du contrôle au sein de ce type particulier d'entreprises, le risque d'apparition de divergences d'intérêts entre les gestionnaires et les actionnaires est lui aussi très faible. Par conséquent, le risque de voir émerger des conflits d'agence entre ces deux types d'agents, notamment en raison de l'émergence de comportements managériaux opportunistes, est quasi inexistant si l'on admet la forte ingérence du contrôle familial dans la gestion même de l'entreprise.

Ce faible risque d'apparition de tels conflits d'agence est accompagné de faibles coûts d'agence des fonds propres. En conséquence, l'endettement ne peut pas apparaître aux yeux des actionnaires familiaux comme un outil de réduction du caractère opportuniste du comportement managérial des dirigeants. Au contraire, les bénéfices privés que les actionnaires familiaux peuvent retirer du contrôle qu'ils effectuent sur la gestion de l'entreprise pourraient se voir réduits du fait d'un recours à l'endettement non seulement à cause de l'augmentation du risque de faillite qu'il génère mais également à cause des contraintes qu'il fait naître dans le chef de l'entreprise. En effet, l'entreprise familiale qui s'endette se voit soumise à une surveillance externe accrue (étude de solvabilité, de rentabilité, etc.) dont le but est de vérifier si l'entreprise sera capable de faire face au remboursement de la dette mais également des charges d'intérêt qui l'accompagnent. Cette surveillance accrue pourra alors avoir comme conséquence pour les actionnaires familiaux une restriction des bénéfices privés du contrôle [HARRIS & RAVIV, 1988]. En conséquence, les actionnaires familiaux n'ont aucun intérêt à voir leur entreprise endettée. L'hypothèse 1 est donc confirmée par ce volet particulier de la théorie de l'agence puisqu'au sein des entreprises familiales, l'endettement n'apparaît pas comme un moyen de régler les conflits d'agence potentiels entre les actionnaires et les dirigeants.

Un autre courant de pensée lui aussi issu de la théorie de l'agence va à l'encontre de ce qui vient d'être mentionné. Cet autre courant s'établit sur l'existence de conflits d'agence entre les actionnaires et les créanciers. En effet, les relations unissant les actionnaires et les

créanciers peuvent engendrer des conflits si « *les premiers détournent une partie de la substance de l'entreprise aux dépens des seconds* » [DESBRIERES & DUMONTIER, 1989, p.12].

Ce détournement de la substance de l'entreprise par les actionnaires peut s'effectuer notamment via la politique d'investissement. Ainsi, imaginons une entreprise non familiale faisant apparaître un endettement excessif (c'est-à-dire un endettement qui maximise les « chances » de faillite de l'entreprise). Cet endettement excessif provient essentiellement d'un emprunt contracté par l'entreprise en vue de financer un projet d'investissement. Suite à cet emprunt, l'entreprise devra rembourser X milliers d'unités monétaires (pour $X > 0$) à ses créanciers à une période t donnée. Le Conseil d'administration de l'entreprise est supposé avoir le choix entre deux projets d'investissement, ci-après, le projet P1 et le projet P2. Pour chacun de ces projets, deux scénarios sont envisagés ; l'un, optimiste, l'autre, pessimiste. La probabilité d'occurrence de chacun des scénarios est de l'ordre de 0,5. Les flux d'unités monétaires engendrés par chacun des projets d'investissement sont exprimés dans le tableau 1. Notons également qu'après remboursement de la dette aux créanciers, le solde est réparti entre les actionnaires.

Tableau 1. Flux d'unités monétaires liés aux projets d'investissement P1 et P2.

	Scénario pessimiste	Scénario optimiste
P1	X	(X * z) pour $z > 1$
P2	0	(X * y) pour $y = (1+z)$

$$\begin{aligned} \text{Flux espéré P1} &= 0,5 * X + 0,5 * (X * z) \\ &= 0,5 * X * [1 + z] \end{aligned}$$

$$\text{Flux espéré P2} = 0,5 * (X * y)$$

Etant donné que $y = (1 + z)$ (par hypothèse), le flux monétaire espéré du projet P1 est identique au flux monétaire espéré du projet P2. Cependant, il faut tout de même remarquer que le projet P2 est plus risqué que le projet P1. Le risque des deux projets d'investissement pouvant être approché par l'écart-type de chacun des deux projets. Ainsi, l'écart - type du projet P1 noté $\sigma(P1)$ s'élève à $0,5 * z$, tandis que l'écart-type du projet P2 noté $\sigma(P2)$ s'élève quant à lui à $0,5 * X * y$. Par hypothèse, nous avons préalablement supposé que $y = (1 + z)$, donc en conséquence $\sigma(P1) < \sigma(P2)$.

Nous pouvons également remarquer que si l'entreprise choisit d'investir dans le projet P1, quel que soit le scénario se produisant (pessimiste ou optimiste), les créanciers pourront toujours voir leurs obligations contractuelles avec l'entreprise remplies. En effet, dans chacun des états de la nature, l'entreprise sera capable de dégager un flux monétaire suffisant pour payer sa dette de X milliers d'unités monétaires à ses créanciers. Par contre, si l'entreprise choisit d'investir dans le projet P2, elle ne pourra remplir ses obligations contractuelles envers ses créanciers que si le scénario optimiste se produit. La valeur espérée de la dette ne vaut plus X comme dans le cas du projet P1 mais $0,5 * X$ (cela provient du fait que les créanciers disposent d'une chance sur deux de voir leurs relations contractuelles honorées par la société).

Donc, les créanciers ont tout intérêt à voir le projet d'investissement P1 sélectionné par l'entreprise plutôt que le projet P2.

Par contre, pour les actionnaires de l'entreprise, il en va tout autrement.

En effet, si le projet P1 est sélectionné par l'entreprise, leur espérance de rémunération s'élèvera à : $[0,5 * X * (z - 1)]$ unités monétaires¹.

Tandis que si le projet P2 est sélectionné, leur rémunération s'élèvera quant à elle à : $[0,5 * X * (y - 1)]$ unités monétaires².

En remplaçant « y » par « $(1 + z)$ », nous montrons aisément que l'expression $[0,5 * X * (y - 1)]$ unités monétaires est supérieure à l'expression $[0,5 * X * (z - 1)]$ unités monétaires³.

Par conséquent, les actionnaires ont tout intérêt à pousser l'équipe dirigeante à sélectionner le projet P2 ; il y aura donc bel et bien un détournement de la substance de l'entreprise au profit des actionnaires et au détriment des créanciers si ce projet P2 est retenu.

Ce scénario a de plus fortes chance d'occurrence dans le cas des entreprises non familiales que dans le cas des entreprises familiales où les intérêts des actionnaires, des dirigeants et de la famille se confondent souvent. En effet, dans le cas des entreprises familiales, c'est souvent la survie à long terme de l'entreprise qui prime. En conséquence, fort de ces conclusions, nous pouvons imaginer que les créanciers seraient plus à même d'octroyer des crédits bancaires à long terme aux entreprises familiales qu'aux entreprises non familiales. MARKIN [2004] a, quant à lui, testé l'endettement des entreprises familiales et a trouvé

¹ $[0,5 * (X - X) + 0,5 * (X * z - X)]$

² $[0,5 * 0 + 0,5 * (X * y - X)]$

³ En effet, si nous remplaçons y par $(1 + z)$, nous trouvons que $[0,5 * X * z]$ unités monétaires est bel et bien supérieur à $[0,5 * X * (z - 1)]$ unités monétaires.

que l'endettement à long terme des entreprises familiales était plus élevé que celui des entreprises non familiales, proportionnellement au total de l'actif.

Ces conclusions viennent compléter la liste des hypothèses déjà émises précédemment.

Hypothèse 4 : l'endettement financier à long terme des entreprises familiales est plus important que celui des entreprises non familiales.

Méthodologie

L'objectif principal de la démarche est de déterminer si les entreprises familiales belges présentent un endettement financier supérieur à celui des autres entreprises. Il est à noter que le cas de la Belgique reste marginal en termes d'études réalisées.

Echantillon

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, JANSSEN, MERTENS et OLIVIER, 1994 ; VAN GILS, VOORDECKERS, VAN DEN HEUVEL, 2004, p. 588], et pourtant peu étudié [VAN GILS, VOORDECKERS, VAN DEN HEUVEL, 2004, p. 588]. En outre, dans le souci de cibler des entreprises où la famille détient la fonction de gestion, ce qui n'est en général pas le cas dans les grandes entreprises familiales qui font appel à des managers extérieurs, le choix des PME s'est imposé.

Comme il n'est pas possible d'identifier les PME familiales avec pour seule source de données les comptes annuels, nous avons réalisé une enquête par questionnaire⁴. La population de notre enquête comprend ainsi l'ensemble des PME situées en Belgique. Ensuite, nous n'avons retenu que les PME créées avant le 31 décembre 1990, et ce de manière à ce que le caractère familial ou non soit bien imprégné dans l'entreprise. Enfin, nous avons exclu les PME occupant moins de deux travailleurs car ces très petites entreprises sont souvent des entreprises exercées en personne physique et leurs données financières ne sont

⁴ Dans un souci de concordance et de cohérence maximales avec le contexte de référence des entreprises belges, la forme, l'ordonnement, 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).

souvent pas suffisamment développées pour pouvoir tester leur niveau d'endettement. Compte tenu de l'ensemble de ces critères, nous obtenons une population composée de 8.917 PME, ce qui représente 55.284 emplois. A l'intérieur de ce groupe de PME, nous avons tiré un échantillon aléatoire simple sans remise de 2.000 PME. Le questionnaire a été adressé aux chefs d'entreprises ou aux CEO ou encore aux CFO. Une relance de l'enquête a été réalisée aux PME n'ayant pas répondu. Ainsi, notre enquête a finalement donné lieu à 391 réponses exploitables, soit un taux de réponse de 23,86 %. La représentativité statistique de nos réponses exploitables par rapport à la population totale a été testée sur la base de trois critères, à savoir la localisation géographique, le secteur d'activité et le nombre de travailleurs. Avec un seuil de probabilité α de 5 %, l'échantillon n'est pas entaché d'un biais statistique et est représentatif de la population étudiée.

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

- une famille détient au moins 50 % des actions de l'entreprise ;
- une famille a une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise et sur les décisions de transmission de l'entreprise (ce critère sera identifié au fait que la majorité des membres de la direction sont de la famille) ;
- la majorité du conseil d'administration sont les 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 des plus récentes définitions de l'entreprise familiale [ASTRACHAN et KOLENKO, 1994 ; FLOREN 2002 ; ANDERSON R. & REEB D. 2003 ; LAVEREN et BISSCHOPS, 2004 ; SONFIELD et LUSSIER, 2004].

Cette définition nous a permis d'identifier les PME familiales des PME non familiales. Les résultats se trouvent dans le tableau 2.

Tableau 2 : PME familiales – PME non familiales*

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

(*) statistiquement significatif à un seuil de 1 %

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, et notamment avec celle de WITTERWULGHE, JANSSEN, MERTENS et OLIVIER [1994] qui révélait un taux de 82 % de PME familiales et celle de JORISSEN, LAVEREN, MARTENS, REHEUL [2002] avec un taux de 82,8 %. Ce pourcentage est également fort proche de ceux obtenus par ASTRACHAN et KOLENKO [1994] pour les Etats-Unis (90 %), par REIDEL [1994, p. 6] pour l'Allemagne (80 %) et par CROUZET [1995] selon qui le pourcentage des PME familiales dans l'Union européenne varie de 75 % à 99 % selon les pays. Ce résultat est donc conforme à ceux obtenus par les études antérieures, à savoir que les entreprises familiales sont majoritaires.

Nous avons ensuite recherché les indicateurs d'endettement de ces PME à partir de leurs comptes annuels. En effet, étant donné que le marché belge ne comporte que très peu de PME cotées, il n'était pas possible d'utiliser les données boursières. D'ailleurs, aucune des PME constituant notre échantillon n'était cotée en bourse. Notre choix s'est donc porté sur les seules données disponibles publiquement, à savoir les données comptables. La liste des indicateurs comptables retenus dans cette étude sont définis en annexe dans le tableau 4. Cependant, seulement 385 des 391 des PME ayant fournis des réponses exploitables ont pu être identifiées dans Belfirst⁵, base de données à partir de laquelle les données financières ont été extraites. Enfin, il semble préférable d'examiner l'endettement financier 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.

⁵ le logiciel BELFIRST (mis au point par le Bureau Van Dijk) comporte les comptes annuels de toutes les entreprises belges et luxembourgeoises depuis 1994.

Méthode statistique

Pour comparer l'endettement des PME familiales par rapport aux PME non familiales, nous travaillerons sur des échantillons appariés. Cette technique permet entre autres d'éliminer les données démographiques (taille, secteur d'activités). En effet, selon JORISSEN, LAVEREN, MARTENS et REHEUL [2002, p. 1], les études comparatives sur les entreprises familiales et non familiales ignorent souvent les données démographiques (localisation, taille, âge, secteur) qui peuvent biaiser les résultats bivariés mettant en évidence les différences entre ces deux types d'entreprises. Pour WESTHEAD et COWLING [1998], les études qui ne contrôlent pas ces variables n'identifient pas de réelles différences entre les entreprises familiales et non familiales mais bien des différences dues aux données démographiques de l'échantillon.

Avec cette technique du pairage, nous avons ainsi confronté des PME familiales à des PME aussi similaires que possible excepté qu'elles ne revêtent pas le caractère familial. Pour procéder à l'appairage, THIETART [1999, p. 198] conseille 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.* » En nous référant à d'autres études empiriques [DERIJKE et OOGHE, 1983 ; CABY, 1994 ; COMBLE, 1994 ; SAPUSEK, 1998 ; HELDENBERG, 1999] utilisant cette méthode (mais non liées à la problématique des entreprises familiales), nous avons constaté que l'activité économique et la taille 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].

Nous avons combiné ce critère avec celui de la taille. COMBLE [1994, pp. 271-272] a montré que l'interaction des critères de taille et d'activité permet d'obtenir des résultats plus sûrs dans une perspective de comparaison. En ce qui concerne le choix du critère de taille, nous nous sommes référés au total bilantaire. Ce critère est une des trois références de taille des entreprises dans la loi comptable belge. L'échantillon de contrôle sera déterminé comme suit :

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

Ces deux critères sont appliqués sur les données de l'année de référence n. Lorsque plusieurs entreprises correspondaient au profil recherché, nous avons retenu celle qui avait le total bilantaire le plus proche. Si aucune entreprise ne correspondait à ces critères, nous avons

assoupli le mode de sélection. Ainsi, nous sommes remontés au code NACEBEL à trois chiffres pour 12 entreprises et au code NACEBEL à deux chiffres pour 23 entreprises. Enfin, il est évident que les exercices comptables pris en considération pour chaque entreprise jumelée seront les mêmes que ceux des entreprises avec lesquelles ils sont appariés.

La population des PME familiales est comparée à l'échantillon de contrôle. Nous avons effectué un test de moyenne servant à comparer des observations. L'hypothèse à tester est que ces différences sont nulles avec comme hypothèse alternative l'existence de différences d'endettement. Cette méthode ne suppose pas la normalité des distributions [AFNOR, 1988, p. 366]. Ceci est intéressant car de nombreux ratios ne sont pas distribués normalement [OOGHE et VAN WYMEERSCH, 1990, p. 392]. Le test de comparaison est en réalité effectué sur la moyenne des différences entre valeurs appariées. Dès lors, il est conseillé d'éliminer les différences aberrantes. En effet, une trop grande différence pourrait être due à un élément isolé, indépendant des caractéristiques des sociétés familiales. Nous avons utilisé le test de Cochran pour éliminer ces différences. Pour chaque indicateur retenu, nous avons calculé les différences des paires d'entreprises (appelées D_i). Ensuite, à partir des valeurs D_i , nous avons calculé des valeurs G_i correspondant au rapport des D_i^2 de chaque paire sur la somme des D_i^2 de l'ensemble des paires pour un indicateur. Nous avons éliminé les valeurs D_i auxquelles correspondent un $G_i > 0,12$.

Résultats

Tableau 3 : Test d'échantillons appariés

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence				
				Inférieure	Supérieure			
Endettement financier total n	1,42136	9,85072	1,21254	-1,00025	3,84297	1,172	65	,245
Endettement financier total n-1	-,11591	5,68482	,69975	-1,51341	1,28159	-,166	65	,869
Endettement financier total n-2	,27031	2,78341	,34524	-,41939	,96000	,783	64	,437
Endettement financier total n-3	,32984	3,21319	,40165	-,47279	1,13247	,821	63	,415
Deg indépend. n	-,27115	1,17161	,16247	-,59733	,05502	-1,669	51	,101
Deg indépend. n-1	-,01321	1,20360	,16533	-,34496	,31855	-,080	52	,937
Deg indépend. n-2	-,35182	1,12349	,15149	-,65554	-,04810	-2,322	54	,024
Deg indépend n-3	-,31000	1,01042	,13502	-,58059	-,03941	-2,296	55	,026
Degré endettement LT n	-,88000	4,15698	,63393	-2,15933	,39933	-1,388	42	,172
Degré endettement LT n-1	-,15660	2,43193	,35473	-,87064	,55745	-,441	46	,661
Degré endettement LT n-2	,20409	1,90994	,28793	-,37658	,78477	,709	43	,482
Degré endettement LT n-3	,20383	2,07277	,30234	-,40476	,81242	,674	46	,504

Endettement financier LT n	,76409	7,78501	,95827	-1,14970	2,67789	,797	65	,428
Endettement financier LT n-1	-,37212	5,05911	,62273	-1,61581	,87156	-,598	65	,552
Endettement financier LT n-2	,25538	2,04713	,25391	-,25187	,76264	1,006	64	,318
Endettement financier LT n-3	,57585	2,64096	,32757	-,07855	1,23024	1,758	64	,084
Degré indépend. fin. à LT n	,78556	30,27619	4,51331	-8,31042	9,88153	,174	44	,863
Degré indépend. fin. à LT n-1	1,75000	22,96067	3,34916	-4,99150	8,49150	,523	46	,604
Degré indépend. fin. à LT n-2	-,50047	12,18486	1,85817	-4,25041	3,24948	-,269	42	,789
Degré indépend. fin. à LT n-3	-,07936	6,80282	,99229	-2,07675	1,91802	-,080	46	,937
Couv. fonds tiers LT / CF n	15,70543	178,99668	26,39162	-37,45002	68,86089	,595	45	,555
Couv. fonds tiers LT / CF n-1	61,75826	197,20054	29,07563	3,19693	120,31959	2,124	45	,039
Couv. fonds tiers LT / CF n-2	14,79128	198,58066	28,96597	-43,51419	73,09674	,511	46	,612
Couv. fonds tiers LT / CF n-3	26,94320	193,73911	27,39885	-28,11685	82,00325	,983	49	,330
Endettement financier CT n	,47092	2,22479	,27595	-,08035	1,02220	1,707	64	,093
Endettement financier CT n-1	,25697	1,42287	,17514	-,09282	,60676	1,467	65	,147
Endettement financier CT n-2	,01545	1,16129	,14294	-,27003	,30093	,108	65	,914
Endettement financier CT n-3	-,07246	1,29805	,16100	-,39410	,24918	-,450	64	,654
Endettement CT exploitation n	-1,02415	7,55045	,93652	-2,89506	,84676	-1,094	64	,278
Endettement CT exploitation n-1	,70576	7,25200	,89266	-1,07701	2,48852	,791	65	,432
Endettement CT exploitation n-2	-,35500	5,06206	,62310	-1,59941	,88941	-,570	65	,571
Endettement CT exploitation n-3	,14953	4,17434	,52179	-,89319	1,19225	,287	63	,775
Liquidité sens large n	,14154	1,92720	,23904	-,33600	,61908	,592	64	,556
Liquidité sens large n-1	,24016	1,69919	,21240	-,18429	,66460	1,131	63	,262
Liquidité sens large n-2	,17508	1,63739	,20309	-,23065	,58080	,862	64	,392
Liquidité sens large n-3	-,13833	1,67023	,20559	-,54893	,27226	-,673	65	,503

Légende : *Moyenne* : correspond à la moyenne des écarts entre chaque entreprise familiale et entreprise pairée pour chaque indicateur. *t* correspond au t de Student ; *df* correspond au degré de liberté ; *Sig* correspond à la signification du test

Interprétations

Les résultats obtenus montrent que dans la majorité des cas, les entreprises familiales semblent plus endettées que leurs homologues non familiales. Parmi l'ensemble des ratios testés, six d'entre eux se sont avérés statistiquement significatifs.

Dès lors, nous ne nous permettrons pas de généraliser les résultats de l'ensemble de ces ratios à la population des entreprises belges. Ces conclusions ne concerneront alors que l'échantillon ayant servi de base à cette présente étude empirique qui, rappelons-le, est, lui-même, un échantillon représentatif de la population des PME belges.

Nous remarquons que les résultats du test d'échantillons appariés concernant le premier indicateur « endettement financier total » laissent apparaître, qu'en moyenne, les PME familiales belges ont un niveau d'endettement financier total supérieur à celui des PME non familiales. Cela signifie que pour un niveau de fonds propres donné, les PME familiales ont plus de dettes financières globales que les PME non familiales. Ce constat semble donc être en contradiction avec l'hypothèse 1.

Ce résultat peut être, dans une certaine mesure, corroboré par le ratio mesurant le degré global d'indépendance financière. En effet, celui-ci montre que les PME familiales sont moins indépendantes financièrement que les PME non familiales. En outre, les résultats obtenus sont statistiquement significatifs à un seuil de 10 %. Les éventuelles conclusions peuvent donc être généralisées à la population des PME belges. Ainsi, cela voudrait signifier que pour un niveau de fonds propres donné, les PME familiales présenteraient un niveau de dettes supérieur à celui des PME non familiales. Ainsi, une fois leur capacité d'autofinancement atteinte, elles vont devoir se tourner vers l'endettement financier plutôt que vers l'ouverture du capital, car cette alternative pourrait engendrer des problèmes de dilution de l'actionnariat et d'augmentation du risque de perte du contrôle familial de l'entreprise.

Les résultats obtenus pour le ratio mesurant l'endettement financier de court terme montrent également que les entreprises familiales ont une proportion de dettes financières de court terme supérieure à celle des entreprises non familiales. Les entreprises familiales belges sembleraient donc plus endettées. Cette constatation va, par conséquent, également à l'encontre de l'hypothèse 2 précédemment émise.

Certains résultats obtenus sont sans véritable signification. Ils concernent entre autre l'endettement à long terme (Degré endettement LT), le degré d'indépendance financière à long terme (Degré indépend. fin. à LT) ainsi que l'endettement à court terme d'exploitation (Endettement CT exploitation). Effectivement, pour ces trois indicateurs spécifiques, les résultats du pairage laissent apparaître, sur les quatre années étudiées deux écarts positifs et deux écarts négatifs entre les entreprises familiales et les entreprises non familiales. De plus, du fait que le résultat obtenu pour l'indicateur « endettement CT d'exploitation » est ambiguë, nous ne pouvons ni confirmer ni infirmer totalement notre hypothèse 3 à savoir que les entreprises familiales ont plus de dettes court terme d'exploitation que les entreprises non familiales.

En ce qui concerne l'endettement financier à long terme, il serait lui aussi supérieur dans les entreprises familiales. Les résultats obtenus pour cet indicateur semblent donc confirmer l'hypothèse 4. En effet, nous pensons qu'il ne serait pas faux de penser que les entreprises familiales belges ont un endettement financier de long terme supérieur à celui des entreprises belges non familiales. Effectivement, cette conclusion peut être, dans une certaine mesure,

généralisée à la population des entreprises belges, étant donné que le résultat obtenu par ce ratio d'endettement financier long terme apparaît comme significatif pour l'année n-3.

Les entreprises familiales dégagent plus de cash flow que les entreprises non familiales, ce qui leur permet de mieux couvrir leurs charges financières de long terme. Ce constat pourrait expliquer pourquoi les entreprises familiales possèderaient plus de dettes financières à long terme que les entreprises non familiales [la couverture des charges financières à long terme par les cash flow étant mieux assurée au sein des entreprises familiales]. Ce résultat est aussi confirmé par le niveau de liquidité générale. En effet, les entreprises familiales ont un niveau de liquidités au sens large supérieur à celui des entreprises non familiales, ce qui, également, semble vouloir confirmer qu'elles savent faire face à leurs engagements financiers.

Conclusions

De manière générale, nous pouvons dire que sur la base de nos résultats, les PME familiales belges sont plus endettées que leurs paires non familiales étant donné que les indicateurs d'endettement présentent, en moyenne, des écarts positifs par rapport aux indicateurs d'endettement des PME non familiales. Nous pouvons donc dire que les dirigeants des PME familiales adoptent une stratégie de financement globale prudente de peur de perdre le contrôle familial de l'entreprise. En effet, ces PME vont préférer s'autofinancer plutôt que de recourir à des fonds externes. Mais une fois leur capacité d'autofinancement atteinte, elles vont devoir se tourner vers l'endettement financier plutôt que vers l'ouverture du capital, car cette alternative pourrait engendrer des problèmes de dilution de l'actionnariat et d'augmentation du risque de perte du contrôle familial de l'entreprise. En fait, il y aura un arbitrage entre le risque de défaillance financière lié à un niveau d'endettement élevé et la crainte de perdre le contrôle.

Les ratios qui ressortent statistiquement significatifs pour notre étude confirment également ce point de vue, voire l'accentue. En effet, le degré global d'indépendance financière, l'endettement financier à long terme, l'endettement financier de court terme et la couverture des charges financières à long terme par les cash flows jouent en faveur de la PME non familiale. Ceci conforte donc le fait que les dirigeants vont décider d'emprunter plutôt que d'ouvrir leur capital. Sur la base de notre étude, nous pouvons dire que la motivation qui paraît la plus adéquate est celle du maintien du contrôle de la PME. Les résultats confirment aussi que les PME familiales ont une bonne liquidité et offrent une bonne capacité à générer du cash relativement à la hauteur des fonds propres investis.

En ce qui concerne l'endettement financier de long terme, l'hypothèse émise sur base de la théorie des coûts d'agence des dettes pourrait également trouver des indices de confirmation. En effet, les résultats de cette étude empirique prouvent que les PME familiales présentent un niveau plus élevé d'endettement financier de long terme que leurs paires non familiales. Ces résultats semblent bien donc confirmer les conclusions de la théorie des coûts d'agence des dettes. D'après ce pan particulier de la théorie de l'agence, les entreprises familiales auraient plus facilement accès aux crédits financiers de long terme que leurs homologues non familiales et ce, en raison de leur stratégie et de leur vision à long terme.

Annexes

Tableau 4 : Définition des indicateurs

Indicateur	Libellé	Code comptable
Degré global d'endettement	Fonds de tiers / Fonds propres	$(16 + 17/49) / (<10/15>)$
Endettement financier total	Fonds de tiers financiers/ Fonds propres	$(1704 + 43 + 42) / (<10/15>)$
Degré global d'indépendance financière	Fonds propres / Total des dettes	$(<10/15>) / (16 + 17/49)$
Degré d'endettement à long terme	Fonds de tiers à long terme / Fonds propres	$(16 + 17) / (<10/15>)$
Endettement financier LT	Fonds de tiers financiers LT/ Fonds propres	$(1704) / (<10/15>)$
Degré d'indépendance financière à long terme	Fonds propres / Total des dettes à long terme	$(<10/15>) / (16 + 17)$
Couverture fonds tiers LT par CF avt distr.(%)	Cash Flow / Fonds de tiers à long terme	$(70/67 - 67/70 + 630 +<631/4>+<635/7>+ 6501 +<651>+ 6560 - 6561 + 660 + 661 +<662>+ 663 + 680 - 760 - 761 - 762 - 780 - 9125) / (16 + 17)$
Endettement financier CT	Fonds de tiers financiers CT/ Fonds propres	$(43 + 42) / (<10/15>)$
Endettement CT exploitation	Fonds de tiers d'exploitation CT/ Fonds propres	$(42/48 - 43) / (<10/15>)$
Degré d'autofinancement (%)	Réserves + résultat reporté / total passif	$(13 + 140 - 141) / (10/49)$
Liquidité au sens large	Actif circulant restreint / Fonds de tiers à court terme	$(29/58 - 29) / (42/48 + 492/3)$

Tableau 5 : Répartition sectorielle des PME constituant l'échantillon

Secteur d'activité	Fréquences	Pourcentage
Industries (code NACEBEL de 01 à 41)	69	17,92 %
Construction (code NACEBEL 45)	85	22,08 %

Commerce (code NACEBEL de 50 à 55)	169	43,90 %
Services (code NACEBEL de 65 à 93)	62	16,10%
TOTAL	385	100,00%

Tableau 6 : Effectif moyen des PME constituant l'échantillon

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
De 1 à 4 travailleurs	189	49,09%	49,09%	49,09%
De 5 à 9 travailleurs	101	26,23%	26,23%	75,32%
De 10 à 19 travailleurs	67	17,40%	17,40%	92,73%
De 20 à 49 travailleurs	25	6,49%	6,49%	99,22%
De 50 à 99 travailleurs	3	0,78%	0,78%	100,00%
Total	385	100,00%	100,00%	

Tableau 7 : Année de création des PME constituant l'échantillon

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
avant 1900	8	2,08%	2,08%	2,08%
de 1901 à 1944	22	5,71%	5,71%	7,79%
de 1945 à 1969	59	15,32%	15,32%	23,12%
de 1970 à 1989	253	65,71%	65,71%	88,83%
après 1990	43	11,17%	11,17%	100,00%
Total	385	100,00%	100,00%	

Tableau 8 : Structure de l'actionnariat des PME constituant l'échantillon

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
100 % par la famille proche	248	64,42%	64,42%	64,42%
100 % par la famille élargie	60	15,58%	15,58%	80,00%
90 % par la famille élargie	11	2,86%	2,86%	82,86%
50 % par la famille élargie	16	4,16%	4,16%	87,01%
+ de 50 % par d'autres sociétés	16	4,16%	4,16%	91,17%
- de 50 % par d'autres sociétés	32	8,31%	8,31%	99,48%
50% famille - 50% autre famille	2	0,52%	0,52%	100,00%
Total	385	100,00%	100,00%	

Tableau 9 : Valeur ajoutée des PME constituant l'échantillon

Valeur ajoutée (en euros)	PME	%
Jusque 100.000	83	21,56 %
Entre 100.001 et 250.000	133	34,55 %
Entre 250.001 et 500.000	97	25,19 %
Entre 500.001 et 750.000	37	9,61 %
Entre 750.001 et 1.000.000	15	3,90 %
Plus de 1.000.001	20	5,19 %
Total	385	100

Tableau 10: Total du bilan des PME constituant l'échantillon

Total du bilan (en euros)	PME	%
Jusque 250.000	88	22,86 %
Entre 250.001 et 500.000	102	26,49 %
Entre 500.001 et 1.000.000	95	24,68 %
Entre 1.000.001 et 2.000.000	70	18,18 %
Plus de 2.000.001	30	7,79 %
Total	385	100 %

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. (2000), « L'entreprise familiale : un état de l'art », *Revue Finance – Contrôle – Stratégie*, Vol. 3 n°1, Mars 2000, pp. 33-69.

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.

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.

BEN JEMAA S. (2005), «La structure financière des entreprises familiales tunisiennes», Actes de Colloque. Colloque Medinnov. Marseilles.

- 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.
- CALOF J. (1985), « Analysis of small business owners financial preferences », *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 3(3), pp. 39-44.
- CASSON M. (1999), « The economics of the family firm », *Scandinavian Economic History Review*, n°47, pp. 10-23.
- 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.
- COLOT O. (2005), « Guide de la transmission des entreprises familiales », IFAPME, 247 pages.
- COMBLE Karin (1994), « Restructurations financières par leveraged management buy-out (LMBO). Approche du marché belge et impact sur les performances des entreprises », Thèse de doctorat, Université de Mons-Hainaut, 468 pages.
- CROMIE S., STEPHENSON B. & MONTEITH D. (1995), « The management of family firms : an empirical investigation », *International Small Business Journal*, Vol. 13, n°4, pp. 11-34.
- CROUZET F. (1995), « Rôle et géographie des dynasties d'affaires », *Entreprise et Histoire*, n°9, pp. 5-11.
- DERIJKE G. & OOGHE H. (1983), « A comparison of financial structure between public and private firms in Belgium », *Tijdschrift voor Economie en Management*, Vol. 28, n°4, pp. 489-507.
- DESBRIERES P. & DUMPNTIER P. (1989), « Dettes ou fonds propres : comment choisir ? », *Revue Française de Gestion*, n°75, septembre-octobre, p.5-14.
- DONCKELS R. (1989), « A remettre entreprises familiales : La problématique de la succession », Fondation Roi Baudouin, Roularta Books SA, Bruxelles, 152 pages.
- DONCKELS R. & FROHLICH E. (1991), « Are family businesses really different ? European experiences from STRATOS », *Family Business Review*, Vol. 4, n°2, pp. 149-160.
- 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.
- FACCIO M. & LANG L. (2002), « The ultimate ownership of Western European Corporations », *Journal of Financial Economics*.
- FLOREN R. H. (2002), « Cijfers en feiten van het familiebedrijf, 10 jaar onderzoek onder familiebedrijven », *BDO Accountants & Adviseurs*, 59 pages.

- FRIEDMAN M. & FRIEDMAN S.(1994), «How to run a family business», Cincinnati, OH : Betterway Books.
- FRIEND I.& LANG L. (1988), «An empirical test of the impact of managerial self interest on corporate capital structure», *Journal of Finance*, 43(2), pp.271-281.
- FRIEND I. & HASBROUK J. (1987), «Determinants of capital structure», in Andy Chen, *Research in Finance*, 7.
- GALLO M & VILASECA A. (1996), « Finance in family business », *Family Business Review*, Vol. 9, n°4, pp. 387-405.
- HARRIS M. & RAVIV A.(1988), «Corporate control contests and capital structure», *Journal of Financial Economics*, 20, pp.55-86.
- 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.
- HIRIGOYEN G. (1982), « Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales », *Banques*, n°417, pp. 588-593.
- HIRIGOYEN G. (1985), « Les implications de la spécificité des comportements financiers des moyennes entreprises industrielles (M.E.I.) familiales », Cahier de recherche, IAE Toulouse, n°35, septembre.
- 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 between Family and Nonfamily firms: The impact of different research samples with increasing elimination of demographic sample differences », Conference Proceedings, RENT XVI, 16th workshop, Nov. 21-22, Barcelona, Spain, Universitat Autònoma de Barcelona, 20 pages.
- KALIKA M. (1988), « Structures d'entreprises : réalités, déterminants, performances », *Economica gestion*, 428 pages.
- KENYON-ROUVINIEZ D. & WARD J.L. (2004), « Les entreprises familiales », Que sais-je ? PUF, 127 pages.
- LA PORTA R., LOPEZ-De-SILANES F & SHLEIFER A. (1999), « Corporate ownership around the world », *The Journal of Finance*, n°2, pp. 471-517.

- LAVEREN E. & BISSCHOPS M. (2004), «De opvolgingsproblematiek in Vlaamse bedrijven : resultaten van een empirisch onderzoek », Onderzoeksrapport UAMS, juli, 30 pages.
- LIEVENS J. (2004), *cité dans L'Echo*, « Les entreprises familiales sous la loupe des universités », 31 août 2004, p. 10.
- MARKIN A. (2004), « Family Ownership and Firm Performance in Canada », *Working Paper, Simon Fraser University*, 27 pages.
- MERIGOT J.G. & HIRIGOYEN G. (1987), «La transmission des PME familiales: constat et suggestions», in *Futur et Gestion de l'Entreprise, Journées Nationales des IAE*. 8. Poitiers, 11, pp.18-20.
- MORCK R. & YEUNG B. (2003), « Agency problems in large family business groups », *Entrepreneurship Theory and Practice*, VOL. 27, n°4, pp. 367-382.
- OLSON P.D., ZUIKER V.S., DANES S.M., STAFFORD K., HECK R. and DUNCAN K.A. (2003), « The impact of the family and the business on family business sustainability », *Journal of Business Venturing*, April, 18, pp. 639-666.
- OOGHE H. & VAN WYMEERSCH C. (1990), « Traité d'analyse financière », PUN, 4^{ème} édition, tome 1 : 423 pages et tome 2 : 110 pages.
- REIDEL H. (1994), « Family business in Germany », *Family Business network Newsletter*, n°9, p. 6.
- ROMANO C., TANEWSKI G. & SMYRNIOS K. (2000), «Capital structure decision making: a model for family Business», *Journal of Business Venturing*, 16, pp. 285-310.
- 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. (2003), « Toward a theory of agency and altruism in family firms », *Journal of Business Venturing*, Vol. 18, pp. 473-490.
- 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*, <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 CAILLIE D. & DENIS S. (1996), *Etat de la transmission des petites et moyennes entreprises en province de Liège, Résultats d'une enquête, Faculté d'Economie, de Gestion et*

de Sciences sociales, Centre de Recherche et de Documentation PME de l'Université de Liège, 8 avril, 99 pages.

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

WARD J. (1988), « The special role of strategic planning for family business », *Family Business Review*, 1 (2), 105-117.

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

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.