Volume 22 Issue 11
Originally issued as E2



Global Journal of HUMAN-SOCIAL SCIENCE: E
Economics
Volume 22 Issue 2 Version 1.0 Year 2022
Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal
Publisher: Global Journals
Online ISSN: 2249-460x & Print ISSN: 0975-587X

Corporate Governance and Financial Performance: The Family SMEs a Special Case

By Abdellah Tajer, Sanae Benyaich, Hiba El Majhed & Sidi Mohamed Rigar

Université Cadi Ayyad - Marrakech

Abstract- This paper aims to present the results of a survey on the impact of internal governance, particularly ownership structure on financial performance. Using a multiple regression analysis on data collected from 190 Moroccan family-owned SMEs, we will study this relationship under different aspects, namely: the ownership of the manager, the concentration of capital and the nature of the shareholding. After conducting tests on the relationship between ownership structure variables and the financial performance of family SMEs, we were able to raise some results that underlie this research. The first is that managerial ownership has a positive effect on financial performance, which confirms the convergence of interests thesis supported by Jensen and Meckling. Similarly, we find the effective existence of a non-linear relationship between managerial ownership and financial performance. The second result is consistent with the neutrality thesis of Demsetz and Lehn who showed that ownership concentration has no effect on firm value. And as for the nature of the shareholding, a positive and non-significant association between the percentage of capital held by members outside the family and financial performance was clearly demonstrated.

Keywords: « *family business* »; « *SME* »; « *ownership structure* »; « *financial performance* ».

GJHSS-E Classification: *DDC Code: 330.9 LCC Code: HD4145*



Strictly as per the compliance and regulations of:



© 2022. Abdellah Tajer, Sanae Benyaich, Hiba El Majhed & Sidi Mohamed Rigar. This research/review article is distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0). You must give appropriate credit to authors and reference this article if parts of the article are reproduced in any manner. Applicable licensing terms are at https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/.

Corporate Governance and Financial Performance: The Family SMEs a Special Case

Gouvernance D'entreprise Et Performance Financière: La PME Familiale Un Cas Particulier

Abdellah Tajer [α], Sanae Benyaich [σ], Hiba El Majhed [ρ] & Sidi Mohamed Rigar [ω]

Résumé- Ce papier vise à présenter les résultats d'une enquête sur l'impact de la gouvernance interne, notamment la structure de propriété sur la performance financière. En utilisant une analyse de régression multiple sur des données recueillies auprès de 190 PME familiales marocaines, nous étudierons cette relation sous différents aspects à savoir : la propriété du dirigeant, la concentration du capital et la nature de l'actionnariat. Après avoir effectué les tests relatifs à la relation entre les variables de la structure de propriété et la performance financière des PME familiales, nous avons pu soulever des résultats qui sous-tendent cette recherche. Le premier importe que la propriété managériale a un effet positif sur la performance financière, ce qui confirme la thèse de convergence d'intérêts soutenue par Jensen et Meckling. De même, nous constatons l'existence effective d'une relation non linéaire entre la propriété managériale et la performance financière. Le deuxième résultat rejoint la thèse de neutralité de Demsetz et Lehn qui ont montré que la concentration de l'actionnariat n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise. Et quant à la nature de l'actionnariat, une association positive et non significative a été clairement démontré entre le pourcentage du capital détenu par les membres externes à la famille et la performance financière.

Motsclés : «*entreprise familiale* » ; « *PME* » ; « *structure de propriété* » ; « *performance financière* ».

Abstract- This paper aims to present the results of a survey on the impact of internal governance, particularly ownership structure on financial performance. Using a multiple regression analysis on data collected from 190 Moroccan family-owned SMEs, we will study this relationship under different aspects, namely: the ownership of the manager, the concentration of capital and the nature of the shareholding. After conducting tests on the relationship between ownership structure variables and the financial performance of family SMEs, we were able to raise some results that underlie this research. The first is that managerial ownership has a positive effect on financial performance, which confirms the convergence of interests thesis supported by Jensen and Meckling. Similarly, we find the effective existence of a non-linear relationship between managerial ownership and financial performance. The second result is consistent with the neutrality thesis of Demsetz and Lehn who showed that ownership concentration has no effect on firm value. And as for the nature of the shareholding, a positive and non-significant association between the percentage of capital held by members outside the family and financial performance was clearly demonstrated.

Keywords: « *family business* »; « *SME* »; « *ownership structure* »; «*financial performance* ».

Author α ρ: Docteur en sciences de gestion, Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Université Cadi Ayyad – Marrakech, Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Etudes en Management des Organisations et Droit de l'Entreprise (LIRE-MD).
e-mails: Tajerabdellah10@gmail.com, hibaelmaj@gmail.com
Author ρ: Doctorante en sciences économiques, Université d'Artois, Laboratoire LEM, UMR 9221 CNRS.
e-mail: Sanaebenyaich1990@gmail.com
Author ω: Professeur d'enseignement supérieur, Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Université Cadi Ayyad – Marrakech, Directeur du Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Etudes en Management des Organisations et Droit de l'Entreprise (LIRE-MD). e-mail: s.rigar@uca.ma

Introduction

La gouvernance d'entreprise *(corporate governance)* est apparue au cours des années quatre-vingt en raison de plusieurs scandales financiers survenus dans les pays développés. En effet, l'objectif attribué à la gouvernance d'entreprise est d'étudier les systèmes qui stabilisent les pouvoirs décisionnels des managers et la relation de ces derniers avec les différentes parties prenantes de l'entreprise « *stakeholders* » (Charreaux, 1998).

Également, plusieurs travaux de recherche ont examiné la relation entre les facteurs de gouvernance et la performance de l'entreprise visant à reformuler des recommandations en la matière, afin d'établir des mécanismes de gouvernance qui permettent d'assurer la pérennité et la performance de l'entreprise (Kenyon-Rouvinez et Ward, 2004 ; Miguel et *al*., 2004 ; Black et Kim, 2006, Siebels, 2012 ; Godfred, 2015 ; Bauman, 2016 ; Loulid et El khou, 2020).

Au sens de Johnson et *al.,* (2000), la faiblesse du système de gouvernance a aggravé la crise asiatique de 1997, ce qui justifie le rôle crucial du gouvernement d'entreprise pour la performance des entreprises (Godfred, 2015). Dans le même ordre d'idée, Spanos (2005) suggère que la gouvernance d'entreprise a des implications importantes sur les perspectives de croissance d'une économie, en raison des pratiques appropriées qui affaiblissent les risques pour les investisseurs, attirent les capitaux d'investissement et améliorent la performance des entreprises (Spanos, 2005).

© 2022 Global Journals

Par conséquent, en dépit de l'importance de la gouvernance pour la performance des entreprises, les travaux qui traitent la question menée au contexte des PME reste peu exploré (familiales et /ou non familiales) (Handler, 1989). Or, une minorité ont examiné la relation entre les facteurs de gouvernance et la performance des petites et moyennes entreprises (PME), et représentent en effet, empiriquement la grande majorité des entreprises familiales (Laporta, 1999 ; Faccio et Lasfer, 2000 ; Anderson et Reeb, 2003 ; Corbetta et *al.,* 2004 ; Salloum et *al.,* 2019).

Le nombre limité des études sur l'effet des facteurs de gouvernance d'entreprise sur la performance des PME familiales est surprenant, étant donné que ces entreprises sont le pilier du développement économique dans la plupart des pays du monde. Elles occupent un rôle crucial dans le développement et la croissance, en matière de création de la richesse et d'emplois (Kenyon-Rouvinez et Ward, 2004 ; Spanos, 2005 ; Kim, 2015 ; Aku Valtakoski, Lars Witell, 2018).

A cet égard, les recherches sur les PME familiales ont soulevé l'intérêt de plusieurs chercheurs de différents horizons, notamment les ressources humaines, l'économie, la sociologie et la gestion (Duncan et Moores, 2014 ; Bentebbaa, 2014 ; Colot et Croquet, 2015; Samara et Berbegal-Mirabent, 2018 ; Glowka et *al.,* 2020 ; Sadqi et Berbou, 2020). Selon Anderson et Reeb (2003), les entreprises familiales sont des entités gérées et contrôlées par des familles fondatrices. Elles sont largement diversifiées et représentent la forme la plus répandue dans la plupart des pays du monde (Salloum et *al.,* 2019).

De plus, la relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance peut différer entre les grandes entreprises et les PME familiales. Ceci dit que, la structure de l'actionnariat renvoie au fait qu'elles ne bénéficient aucunement d'un système détaillé de gouvernance d'entreprise. Chose que l'on trouve généralement dans les grandes entreprises (Dasilas et Papasyriopoulos, 2015). Pour fin de protéger les intérêts des actionnaires contre les détournements de la direction. Selon Uhlaner et *al.,* (2007) les problèmes d'agence dans les PME familiales sont minimes, étant donné que leur gestion est principalement entre les mains des actionnaires.

En effet, traiter la question d'une séparation entre la fonction de contrôle et de propriété sera un atout dans les PME familiales. Les acteurs qui exercent le contrôle de l'organisation détiennent généralement des actions de la firme. De cette manière, en dépit de la place qu'occupe les actionnaires, ils assurent un contrôle sur l'entreprise puisqu'ils détiennent une partie importante du capital. Selon Denis et McConnell (2003), *« la structure de propriété (l'identité des actionnaires et les parts détenues par ces derniers) est un élément important de la gouvernance d'entreprise »*.

Par conséquent, la littérature actuelle exerce une pression sur les entreprises familiales afin d'adopter une structure de gouvernance caractérisée par une séparation rigoureuse des pouvoirs et qui met l'accent sur le contrôle et l'autonomie du conseil d'administration (Dasilas et Papasyriopoulos, 2015). De nombreux chercheurs affirment qu'une telle structure permettrait à ces entreprises d'assurer une gouvernance efficace tout en réduisant les coûts d'agences (Argandona, 2014; Bauman, 2016).

A notre sens, la gouvernance des PME familiales mérite toute notre réflexion, en raison de ce qu'elle offre comme potentiel d'étude. D'ailleurs, Depret et Hamdouch (2005), *« la question de la gouvernance des petites et moyennes entreprises (PME) ne doit pas être mise de côté »*. Ainsi, la rareté des études qui ont examiné la relation entre les facteurs de gouvernance et la performance des PME familiales nous a incités à relancer le débat sur cette problématique. De plus, ce type d'entreprise est le plus dominant sur le marché marocain et pourtant peu étudié (Messaoudi, 2012 ; Bedouk, 2013 ; Bentebbaa, 2014 ; Lkhoyaali, 2015, Tajer et *al.,* 2021). Ce constat nous a permis de formuler notre problématique pour ce travail de recherche ainsi : *« Quelle relation entre la structure de propriété et la performance financière des PME familiales ? »*

Nous rappelons de prime à bord, que l'objectif de ce travail de recherche est celui d'examiner empiriquement l'effet de la structure de propriété sur la performance financière dans un contexte particulier ; celui des PME familiales, en se basant sur un échantillon de 190 PME familiale. Nous contrôlons dans un deuxième temps, les caractéristiques spécifiques de l'entreprise y compris l'âge, la taille, le chiffre d'affaires.

Afin de réponde à notre problématique, nous avons structuré notre article en trois parties. Après une introduction du contexte générale et l'objectif de l'étude, la revue de littérature et les hypothèses de recherche seront par la suite exposées, elles traitent en effet la relation entre la structure de propriété et la performance de l'entreprise. Ensuite, nous présentons la méthodologie de recherche adoptée, la méthode de collecte des données, ainsi que la description de l'échantillon de notre étude. En définitive, nous exposons les résultats et les conclusions de ce travail de recherche.

I. Cadre Théorique

L'étude adopte un cadre théorique multithéorique afin d'expliquer l'impact de la structure de propriété sur la performance financière des PME familiales. En effet, la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) et la théorie de l'intendance (Davis et

© 2022 Global Journals

al., 1997) fournissent un aperçu sur la relation entre la gouvernance et la performance au sein des entreprises familiales (Shukla, Carney et Gedajlovic, 2014 ; Hiebl, 2019).

Cependant, la théorie de l'agence a été introduite pour la première fois par Berle et Means (1932) ; cette théorie explique la nécessité de séparer la fonction de propriété et de contrôle au sein de l'entreprise. De ce fait, la gouvernance de l'entreprise offre comme potentiel, une solution pour résoudre les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. De ce, plusieurs chercheurs suggèrent que les mécanismes de gouvernance, notamment, le conseil d'administration, la rémunération incitative et des activités de contrôle peuvent servir leurs objectifs théoriques au sein des entreprises familiales (Anderson et Reeb, 2004 ; Moores, 2009 ; Block, 2012).

Les travaux des chercheurs sur les entreprises familiales ont donné un aperçu sur le comportement, la gouvernance et le rendement des entreprises familiales à la lumière des théories de l'agence et de l'intendance, et ont élargi les limites théoriques grâce à des examens dans ce contexte spécifique (Schulze et *al.,* 2003; Corbetta et Salvato, 2004 ; Villalonga et Amit, 2006; Shukla et *al.,* 2014).

À l'origine, les problèmes d'agence résultant de la séparation du droit de propriété et du pouvoir de contrôle n'étaient pas prévus dans les entreprises familiales en raison de l'interaction entre les intérêts de la famille et ceux de l'entreprise, ainsi que l'implication des membres de la famille dans les fonctions de gestion et de contrôle ; ce qui a donné lieu à un environnement présumé dont les intérêts sont alignés et la surveillance est inutile (Zahra, 2005 ; Madison et *al.,* 2015 ; Chrisman et *al.,* 2018).

Depuis cette réflexion, les spécialistes des entreprises familiales ont élargi les limites théoriques en mettant en évidence de nouveaux problèmes d'agence, notamment, ceux liés à l'absence de la séparation entre les fonctions de propriété et de décision, ou ceux qui découlent de la relation entre la famille et les actionnaires minoritaires non familiaux. En outre, d'autres travaux ont négligés d'autre limites, y compris les problèmes d'agence non traditionnels, tels que l'altruisme asymétrique et l'enracinement opportuniste ou illégitime (Schulze et *al.,* 2003a ; Schulze, Lubatkin, et Dino, 2003b ; Moores, 2009 ; Block, 2012).

De ce sens, Braun et Sharma (2007) considèrent à leur tour que *« dans les entreprises familiales, les coûts d'agence ne surviennent pas de l'opportunisme des dirigeants, résultat de l'absence de séparation du droit de propriété et du pouvoir de contrôle »*.

D'autres recherches ont introduit de nouveaux conflits d'intérêts, notamment ceux qui ont découlé de la relation entre la famille et les actionnaires minoritaires non familiaux. Ce type de coûts d'agence se produit souvent lorsque les actionnaires majoritaires abusent de leur pouvoir pour profiter des activités de l'entreprise au détriment des intérêts des actionnaires minoritaires (Villalonga et Amit, 2006 ; Ali et *al.,* 2007 ; Chrisman et *al.,* 2018). En somme, ces travaux de recherche ont permis de repousser les limites traditionnelles, afin d'introduire la théorie de l'agence comme un cadre pertinent d'analyse dans le contexte des entreprises familiales (Madison et *al.,* 2015).

La théorie de l'intendance quant à elle, a été développée dans sa version originelle pour étudier les situations dans lesquelles les dirigeants ne sont pas motivés par leurs objectifs personnels, mais plutôt par la maximisation de la valeur de l'entreprise. Également, cette théorie suggère que les agents considèrent que l'utilité qu'ils peuvent tirer d'un comportement pro-organisationnel est plus grande que leur utilité individuelle (Davis et *al.,* 1997).

Plus particulièrement, la théorie de l'intendance montre que la satisfaction des actionnaires à l'égard de la réalisation de bonnes performances conduira par la suite à des niveaux de satisfaction plus élevés envers ses dirigeants. Par conséquent, une bonne performance de l'entreprise est considérée comme un moyen d'atteindre la satisfaction des actionnaires et des dirigeants, car les intérêts des gérants et des actionnaires sont simultanément maximisés (Davis et *al.,* 1997).

De plus, le comportement de l'intendant permet de réduire les conflits relationnels au sein de l'entreprise familiale et augmenter par conséquent le niveau de collaboration, d'harmonie et de partage des connaissances entre les employés et les membres de la famille. Ces pratiques permettent aux entreprises familiales de développer une importante source d'avantage concurrentielle par rapport à leurs homologues non familiales (Corbetta et Salvato, 2004 ; Eddleston et Kellermanns, 2007).

Ainsi, l'application de la théorie de l'intendance permet de conclure que les relations au sein de l'entreprise familiale sont dominées par un altruisme réciproque et une stratégie participative (Corbetta et Salvato, 2004). En raison de leur attachement émotionnel et social à l'entreprise, les membres de la famille pratiquent l'autocontrôle et examinent attentivement les conséquences de leurs actions sur l'entreprise (Eddleston et Kellermanns 2007).

Par ailleurs, certaines recherches démontrent que les deux théories diffèrent au niveau de l'ordre de causalité entre la relation de l'agence et de l'intendance. Notamment, Jaskiewicz et Klein (2007) suggèrent à ce propos que l'alignement des objectifs déclenche la gouvernance de l'intendance et qu'un mauvais alignement des objectifs donne lieu à la gouvernance des agences. Pourtant, la gouvernance de l'intendance déclenche le comportement d'intendance du dirigeant et donc que les objectifs s'alignent naturellement; la

© 2022 Global Journals

gouvernance de l'agence permet de freiner le comportement opportuniste du dirigeant afin de créer un alignement des objectifs entre les parties prenantes (Madison et *al.,* 2015).

En somme, la théorie de l'intendance apporte un nouveau éclairage quant à la manière d'aborder et de gérer les relations dans les organisations. Elle permet d'enrichir la façon d'appréhender les modes de gouvernance dans les entreprises familiales, en abordant différemment le rapport aux risques et en mettant en exergue d'autres enjeux dans les rapports entre individus, en allant bien au-delà des simples considérations économiques. Plus particulièrement, cette vision de l'entreprise familiale suppose que les intérêts des actionnaires devraient être alignés avec ceux du dirigeant, réduisant ainsi les problèmes de divergence d'intérêts, dans la mesure où l'agent va agir dans le sens du principal (Madison et *al.,* 2015).

L'analyse des deux théories montre que la gouvernance des agences et de l'intendance servent leur objectif théorique ; celui de permettre un comportement pro-organisationnel et d'améliorer les performances des entreprises familiales (Shukla, Carney et Gedajlovic, 2014 ; Hiebl, 2019). Bessire et *al.* (2007), considèrent la théorie de l'intendance « *comme une pièce supplémentaire dans le puzzle que constitue le corpus théorique sur la gouvernance des entreprises, une approche qui complète plutôt qu'elle ne contredit la théorie de l'agence* » (cité par Yota R., 2016).

Bien que la littérature traite la gouvernance de l'agence et la gouvernance de l'intendance en opposition, nous constatons que les mécanismes de gouvernances des deux théories remplissent leur fonction en terme de performance des entreprises familiales. De même, l'implication de la famille a le potentiel de créer des environnements de gouvernance d'agence et d'intendance, souvent caractérisés comme étant uniques aux entreprises familiales.

II. Revue de Littérature et Elaboration Des Hypothèses

Les liens existants entre la structure de propriété et la performance étant un thème émergent plus ancien. Historiquement, Adam Smith a considéré que les entreprises à capital diffus se démarquent par le fait qu'elles sont moins performantes par rapport aux entreprises détenues par leurs propriétaires. Tandis que Karl Marx affirmait que les entreprises à capital dispersé se comportent comme les autres ou les dirigeants agissent en tant que fonctionnaires du capital (Louizi, 2013).

Également, la structure de propriété est l'un des mécanismes de gouvernance pouvant affecter la performance de l'entreprise. Elle est dédiée a résoudre les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires et réduire par la même les coûts d'agence associés à ce genre de conflits (Ayadi, 2013 ; Bousetta, 2019).

Selon Charreaux (1998), il existe de nos jours trois conceptions principales qui semblent s'affronter quant à la relation entre la structure de propriété et la performance ; « *la convergence d'intérêt*, *l'enracinement et la neutralité* ». De ce fait, nous examinons dans les prochaines grandes lignes, les différents résultats issus de la revue de littérature relative à la relation entre la structure de propriété *(la propriété managériale, la concentration du capital et la nature de l'actionnariat)* et la performance financière.

a) La propriété managériale

Dans les entreprises managériales, la création de la valeur et l'amélioration de la performance constituent le défi majeur pour tous les dirigeants. Plusieurs recherches ont traité la nature de la relation qui existe entre la propriété managériale et la performance de l'entreprise (Jensen et Meckling, 1976 ; Brailsford, 2002 ; Kim et *al.*, 2004 ; Bousetta, 2019). En effet, les résultats de ces études sont contrariés. Certaines études ont montré que la détention d'une grande partie du capital par le dirigeant améliore la performance de l'entreprise et soutiennent donc la thèse de *convergence des intérêts* de Jensen et Meckling (1976).

En défendant leurs intérêts personnels, les dirigeants iront forcément à l'encontre de l'objectif traditionnel, notamment la maximisation de la richesse des actionnaires. Cela constitue l'une des raisons laquelle Jensen et Meckling (1976) soutiennent l'idée d'accorder au dirigeant une part importante des actions de l'entreprise afin de résoudre les conflits d'intérêts entre les actionnaires et le dirigeant.

Dans la même optique, Kim et *al.* (2004), affirment l'importance particulière de la propriété managériale dans les économies émergentes en prenant en considération le degré élevé d'asymétrie de l'information entre les parties prenantes internes et externes. Ces auteurs ont constaté une relation positive entre les deux variables lorsque le dirigeant possède une part en dessous de 31 % et au-delà de 71 %. Cependant, la relation entre la propriété du dirigeant et la performance est négative lorsque les dirigeants détiennent entre 31 % et 71 %.

D'autres études ont soulevé l'hypothèse d'alignements des intérêts (Denis et Mcconnell, 2003 ; Berger et *al*., 1997 ; Brailsford, 2002 ; Tran Thi, Que Giang, 2005). Le dirigeant qui détient une propriété managériale trop importante devient enraciné et risque d'échapper aux systèmes de contrôle en poursuivant ses propres objectifs au détriment de ceux des actionnaires. Ce genre de relation a forcément un effet négatif sur la performance des entreprises (Shleifer et Vishny, 1998). Dans ce sens, la détention d'actions par les dirigeants peut avoir un impact négatif sur la

© 2022 Global Journals

performance des entreprises. En effet, une augmentation de la part actionnariale des dirigeants leur donne la possibilité de renforcer leur pouvoir de contrôle, ainsi que défendre leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires (Shleifer et Vishny, 1998).

De même, la disposition des dirigeants d'une fraction du capital de l'entreprise peut avoir un effet négatif sur la valeur de la firme ; il s'agit de l'hypothèse de l'enracinement. Par conséquent, Denis et Mcconnell (2003) montrent que « *l'effet de la propriété managériale sur la valeur de la firme dépend de l'arbitrage entre les effets d'alignements et d'enracinement* ».

D'un autre côté, Demsetz (1983) développe un autre courant qui soutient la neutralité. Selon cet auteur, il n'existe aucune relation significative entre la structure de propriété et la performance. En revanche, d'autres chercheurs (Morck et *al.,* 1988 ; Mc Connell et Servaes, 1990) affirment une relation non linéaire entre la propriété managériale et la performance de l'entreprise.

Aux États-Unis le débat concernant le lien entre la propriété managériale et la performance reste encore non résolu. En effet, diverses recherches comme celles de Himmelberg et *al*., (1999) et Demsetz & Villalonga (2001) affirment quant à eux la propriété du dirigeant est déterminée par la valeur de l'entreprise et non pas le contraire. Également, une étude menée par Krivorsky (2006) sur 87 entreprises européennes au cours de la période 2000 à 2001 montre l'absence de relation significative entre le niveau de la propriété managériale et la rentabilité, mesurée par le rendement des actifs (ROA) et le rendement des capitaux propres (ROE).

Or, Miguel et *al*., (2004) ont affirmé sur la base d'une étude portée sur un échantillon de 135 entreprises cotées non financières durant la période 1990 à 1999 une relation non linéaire entre la propriété managériale et la performance de l'entreprise en Espagne. Ces chercheurs ont conclus que l'expropriation est de 35 à 70 %, ce qui explique que la propriété est plus concentrée dans les entreprises espagnoles et que le conseil d'administration n'exerce pas exactement sa fonction de contrôle (Miguel, A., Pindado, J., & Torre, C., 2004).

Quant à Huimin et Mak (2002), ont étudié la relation entre la propriété managériale et la performance des sociétés cotées à la bourse (bourse de NEW YORK, AMEX et le NASDAQ) et qui ont des dépenses plus importantes. Ces auteurs ont conclu ; d'une part, le lien entre le Q de Tobin et la propriété managériale est une fonction en W, le Q diminue. D'autre part, l'industrie semble avoir un effet sur la relation entre les deux variables analysées.

Par ailleurs, Chen (2005) a analysé l'effet de la propriété managériale sur la performance de l'entreprise selon le postulat de la théorie d'agence, en se basant sur un modèle à équations simultanées et à la méthode des moindres carrés. Les résultats de cette étude montrent une relation non linéaire entre la propriété du dirigeant et la performance de la firme.

En se référant à diverses recherches antérieures relatives à la relation entre la propriété managériale et la performance financière, nous pouvons avancer les deux hypothèses suivantes :

H1: la propriété managériale aurait un effet positif sur la performance financière des PME familiales.

H2: Il existe une relation non linéaire entre la propriété managériale et la performance financière des PME familiales.

b) La concentration de l'actionnariat

La concentration du capital est un élément indispensable pour que les actionnaires exercent un contrôle pertinent et efficace sur leur dirigeant (Jensen, 1990 ; Bethel, 1993 ; Agrawal, et Knoeber 1996 ; Bethel et *al.,* 1998 ; Gorton et Schmid, 2000 ; Boubaker et El Houcine, 2013).

Pour résoudre les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes dans une organisation et principalement entre les actionnaires et les managers, Shleifer et Vishny (1997) proposent deux sortes de solutions. La première consiste à faire recours aux textes juridiques pour protéger les actionnaires et les dirigeants, alors que la deuxième réside dans la concentration de l'actionnariat dans une seule main (une seule famille). Cependant, les auteurs recommandent la seconde solution puisque la première est insuffisante pour protéger les investisseurs.

La concentration de l'actionnariat permet donc de soutenir le contrôle exercé par les actionnaires sur les dirigeants dans le cas où l'entreprise réalise de faibles performances. En plus, les actionnaires majoritaires ont le pouvoir de contrôler les dirigeants afin qu'ils prennent de bonnes décisions et par conséquent augmenter la valeur de l'entreprise. Cette situation illustre alors les avantages de l'actionnariat concentré (Tajer et *al.,* 2021). Et comme Denis et Mcconnell (2003) l'avaient montré, la concentration de l'actionnariat constitue une meilleure solution pour résoudre les problèmes de divergences d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires, principalement dans un système où la protection des actionnaires minoritaires est faible (Estley et Megginson, 2003, Tajer et *al.,* 2021).

Les résultats des études empiriques menées sur la relation entre la concentration du capital et la performance (Shleifer et Vishny 1986; Anderson et Jayaraman, 1992 ; Shivdasani, 1993; Bethel et Liebeskind, 1993; Kang et Shivdasani, 1999 ; Agrawal et Knoeber, 1996; Denis et *al*, 1997 ; Nickil et *al*., 1997; Gorton et Schmid, 2000) expriment une corrélation positive. De Ces études montrent tout de même que, lorsque le capital est détenu par un seul actionnaire

© 2022 Global Journals

majoritaire, la possibilité de rotation des dirigeants est très élevée lorsque l'entreprise réalise de faibles performances.

De même, Johannisson et Huse (2000) suggèrent que dans les entreprises familiales, les familles propriétaires mettent souvent en valeur leur indépendance et refusent de partager leurs pouvoirs avec les externes. De ce fait, la concentration de la propriété permet à la famille d'exercer leur pouvoir sur l'organisation (Johannisson et Huse, 2000).

Chen (2005) corrobore ces résultats empiriques en examinant ainsi la relation entre la structure de propriété et la performance pour les entreprises chinoises. Les résultats de leur recherche montrent une forte relation positive entre la propriété concentrée et la performance de l'entreprise. Alors qu'en Thaïlande, Wiwattanakantung (2001) examine l'effet de la structure de propriété sur la valeur de la firme pour les entreprises non financières cotées en bourses. Son étude montre que les firmes à actionnariat concentré ont une rentabilité plus élevée par rapport à celle dont l'actionnariat est dispersé.

Toutefois, les actionnaires majoritaires peuvent avoir des actions qui leur permettent de protéger leurs intérêts personnels sans affecter les autres actionnaires. Les actionnaires majoritaires ont une capacité d'avoir une relation étroite avec le manager (Denis et Mcconell, 2003). Ces actionnaires peuvent utiliser leur aptitude en vue de dégager des profits qui font diminuer la performance de l'entreprise.

Selon Denis et Mcconell (2003), *« l'effet de la propriété des actionnaires majoritaires sur la valeur de la firme dépend de l'arbitrage entre la proportion du capital détenue par ces actionnaires et les rentes extraites par ces derniers »*. Également, la concentration de la structure du capital peut engendrer des coûts d'agence supplémentaire à cause de la divergence d'intérêts entre les actionnaires majoritaires et les investisseurs minoritaires (Shleifer & Vishny, 1998).

Aussi, Holderness (2003), a montré l'existence d'une relation négative entre la concentration du capital et la performance de l'entreprise. De ce fait, la propriété concentrée peut nuire les investisseurs minoritaires susceptible de recourir à l'expropriation de leurs fortunes, à travers des alliances stratégiques entre les investisseurs et les dirigeants, et par conséquent maintenir la divergence d'intérêt entre ces derniers (Holderness, 2003 ; Tajer et *al.,* 2021).

Beiner et *al.,* (2004) quant à eux, avançaient des résultats similaires, selon lesquels ils déclarent que la concentration du capital impacte négativement la performance des entreprises suisses. En Europe continentale, Thomsen (2000) a tout de même constaté dans son étude que la concentration de la propriété a un effet négatif sur la performance des entreprises, ce qui n'est pas totalement le cas pour les firmes américaines (Thomsen, 2000).

L'ensemble de ces résultats mettent en évidence l'existence d'un lien significatif (positif ou négatif) entre la concentration de l'actionnariat et la performance des entreprises. Selon Denis et MccnelL (2003), *« les études ayant traité de la relation entre la propriété des actionnaires majoritaires et la valeur de la firme montrent qu'une telle relation est parfois négative, dans d'autres cas elle est positive, mais jamais concluante »*. Cependant, d'autres études (Holderness, 2003 ; Agrawal et Knoeber, 1996 ; Gadhoum et Zeghal ; 2000) ont montré l'absence de cette relation entre ces deux variables étudiées. En effet, Demsetz et Lehn (1985) examinent l'effet de la présence d'un actionnaire majoritaire sur la performance. Les résultats montrent que la concentration de l'actionnariat n'exerce aucune influence sur la valeur de l'entreprise.

Gadhoum et Zeghal (2000) ont constaté une faible relation entre la concentration de la propriété et la valeur de la firme. Dans ce sens, Schmid (2003) a mené une étude sur un échantillon de firme suisse, en utilisant une approche basée sur les équations simultanées. Les résultats de cette étude montrent l'absence de relation significative entre la concentration de propriété et la performance des entreprises (Schmid, 2003 ; Bhagat et *al*., 2004).

Aussi, Thomsen et *al.* (2006) ont travaillé sur un échantillon composé de 489 entreprises américaines durant la période 1990 et 1998 afin d'analyser l'effet de la concentration de la propriété sur la valeur de la firme mesurée par le Q de Tobin et le rendement des actifs (ROA). Les chercheurs n'ont déduits aucune relation significative entre la concentration de la propriété et la performance de l'entreprise (Thomsen et *al.,* 2006 ; Rogers et *al.,* 2007).

Toutefois, Vera et Udego (2007), ont mené une étude sur un échantillon composé de 95 entreprises non financières espagnoles cotées en la bourse durant la période 1998 à 2000. Les auteurs ont eu recours au Q de Tobin pour mesurer la performance de la firme. Les résultats empiriques affirment une relation non significative entre la concentration du capital et la performance de l'entreprise.

Par la suite, ils ont mené un deuxième test en utilisant la méthode des doubles moindres carrés. Les résultats confirment que la concentration de la propriété à un effet positif sur la valeur de la firme, alors que la relation inverse n'est pas significative. De même pour les entreprises grecques, Lazarides et *al.* (2009), ont trouvé que la concentration du capital n'a aucun effet significatif sur la valeur de l'entreprise mesurée par le rendement des actifs (ROA) et le Q de Tobin.

D'après les résultats empiriques de l'ensemble de ces études, on ne peut pas conclure que les entreprises à capital concentré sont plus performantes par rapport aux entreprises à capital dispersé. Selon ces auteurs (Holderness, 2003 ; Agrawal et Knoeber, 1996 ; Gadhoum et Zeghal, 2000 ; Bhagat et *al.*, 2004 ;

© 2022 Global Journals

Thomsen et *al.*, 2006, Rogers et *al.*, 2007; Vera et Udego; 2007) toutes les structures de propriété (concentré ou diffus) sont équivalentes.

En se référant à ces résultats, nous nous permettons de formuler notre troisième hypothèse ainsi:

H3: la concentration du capital aurait un impact négatif sur la performance financière des PME familiales.

c) La nature de l'actionnariat

La question relative à la relation entre la nature de l'actionnariat et la performance de l'entreprise reste à ce jour sans réponse tranchée. Selon la théorie de l'agence, la présence des salariés dans le capital de l'entreprise permet d'aligner les intérêts des différentes parties prenantes. En effet, l'existence de l'actionnariat salarié dans une entreprise permet de réduire les coûts d'agence et favorise la collaboration entre les salariées et les actionnaires (Gamble et *al.,* 2002).

L'actionnariat salarié présente un outil pour répondre aux attentes des salariés comme étant un moyen de motivation au travail et aussi un complément de rémunération, tout en les intégrant dans l'organisation de leur l'entreprise. L'actionnariat salarié constitue tout de même, un moyen d'épargne pour l'entreprise. En distribuant une partie, de la valeur créée sous forme d'action pour leurs salariés. Plusieurs chercheurs (Kruse et Blasi, 2000; Sesil et al., 2001; Kruse ; 2002 ; Nicolas et *al.,* 2016), montrent l'existence d'un lien positif et significatif entre l'existence de l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

Selon Autenne (2005), « *l'octroi de rémunération liée à la performance de l'entreprise va inciter les travailleurs à adopter des comportements ayant un impact positif sur cette performance et donc sur le niveau de rémunération* ». Cette possibilité d'offrir aux salariés une part du capital de leur entreprise constitue une reconnaissance du rôle et une compétence exercée. En devenant propriétaires (actionnaires), les salariés prouvent leur degré de confiance sur l'avenir de l'organisation.

Par ailleurs, d'autres recherches se sont intéressées à l'étude de l'impact de la présence des investisseurs institutionnels et financiers sur la performance de l'entreprise (Smith, 1996 ; Morck et *al.,* 1998 ; Sahut et Gharbi, 2010 ; Frederec Hanin, 2012 ; Bughin et Monaco, 2015). En effet, Smith (1996), montre que la présence des actionnaires financiers et institutionnels impacte favorablement la valeur de la firme. Ces actionnaires particuliers peuvent investir dans le contrôle de l'organisation afin de maintenir la rentabilité de leurs investissements. Dans ce sens, Kang et Shivdasani (1999) ont montré que les entreprises affiliées à une banque commerciale ont plus davantage à recruter de nouveaux dirigeants pour remplacer les dirigeants moins performants.

De la part de Duggal et Millar (1999), ces auteurs suggèrent que la présence des institutions financières non bancaire impacte positivement la performance des entreprises. Aussi, Bianco et Casavola (1999) ont affirmé que la fraction du capital détenue par les institutions financières dans les petites entreprises contrôlées par des actionnaires individuels impacte positivement le rendement des investissements.

En revanche, Mcconnell et Servaes (1990) amènent une étude sur un échantillon des entreprises américaines. Ces auteurs ont constaté l'existence d'une relation positive entre la présence des institutions financières et la performance des entreprises. De même, Morck et *al.,* (1998) constatent que dans les firmes non performantes, les banques détiennent une fraction du capital faible. Ce résultat est dû au nombre important des banques qui sont à la fois créanciers et actionnaires (Morck et *al.,* 1998).

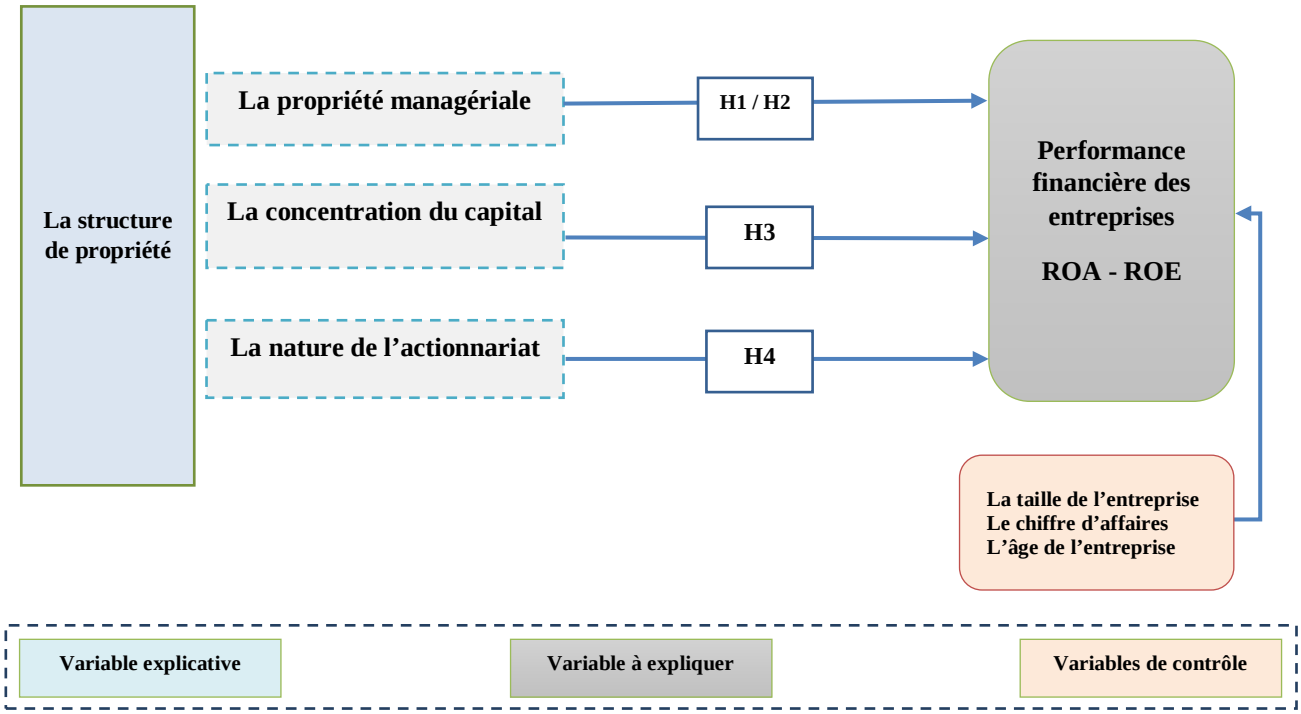
Cependant, les actionnaires institutionnels ou financiers disposent des ressources distinctives, leur permettant de contrôler l'entreprise à un coût plus faible par rapport aux autres propriétaires de l'entreprise. Ils détiennent une meilleure connaissance de l'information grâce aux nombres importants des investissements qu'ils réalisent, ce qui implique une maîtrise des performances des entreprises du marché. De plus, une concentration de propriété dans la main des investisseurs étrangers augmente la performance de l'entreprise (Christiane Bughin et Carole Monaco, 2015).

En raison de leur structure spécifique du capital, caractérisée par la faible participation d'autres formes d'actionnariat. Nous nous sommes intéressés dans cette étude à montrer l'effet de la proportion des actionnaires externes à la famille sur la performance financière des PME familiales. Et comme Yermack (1996) l'avait déjà montré, *« la nature simple des activités des PME familiales suggère que leur performance peut impacter par la proportion des actionnaires »*. Notre quatrième hypothèse est donc la suivante :

H4: la présence des actionnaires externes à la famille aurait un effet positif sur la performance financière des PME familiales.

En somme, le modèle suivant résume les différentes hypothèses issues de notre revue de littérature:

© 2022 Global Journals



Source: les auteurs

Figure N° 1: le modèle de recherche

III. Méthodologie et Terrain de Recherche

Afin de répondre empiriquement à notre problématique de recherche, nous nous inscrivons essentiellement dans la tradition philosophique positiviste en suivant une démarche hypothético-déductive. Cette démarche permet de soutenir un jugement sur la pertinence des hypothèses de recherche. La problématique de la recherche quant à elle, est de nature explicative causale, de ce fait, la méthode quantitative s'avère la plus appropriée. Effectivement, les recherches quantitatives déductives permettent d'établir des corrélations de mesure et de confirmer ou d'infirmer les hypothèses du modèle de recherche fixé préalablement, à partir de calcul des faits et d'observations fiables avec une faible marge d'erreur (Hlady Rispal, 2002).

Pour ce faire, une enquête par questionnaire a été menée auprès des PME familiales qui feront l'objet de notre recherche. Ce qui nous a permis de construire un échantillon de 190 observations. Les données recueillies auprès de nos répondants seront traitées par la méthode des moindres carrée ordinaire (régression multiple) à l'aide du logiciel SPSS, afin de tester les hypothèses de notre modèle de recherche.

a) La sélection des PME familiales : objet de notre recherche

Dans le contexte marocain, jusqu'à présent, il n'existe pas de statistiques officielles sur les entreprises familiales. Une majorité des études mondiales dans le domaine n'incluent pas le Maroc (Bentebbaa S., Abdoune R., Louitri A. et Pacitto J., 2014). Ceci peut s'expliqué par l'absence d'une implantation soit d'une grande association ou d'un réseau des entreprises familiales dans le royaume.

De ce fait, nous avons collecté toute une base de données qui contient un ensemble d'informations, notamment les adresses électroniques et les numéros de téléphone, sur la base des données publiées par la société Inforisk[1] sur le site www.charika.ma. Les données recueillies nous ont permis de conduire notre enquête par questionnaire administré électroniquement (par email) aux PME qui feront partie de notre base de données.

De même, nous avons utilisé notre réseau de contacts, afin de sélectionner les participants à note enquête. Compte tenu du critère familial, nous avons mis des questions de filtrage au niveau du questionnaire afin de distinguer les PME familiales et non familiales, pour écarter ces dernières (PME non familiales) par la suite. À cet égard, *« La PME familiale est toute entreprise dont le capital est détenu majoritairement ou intégralement par la famille, avec la participation active des membres de la famille dans l'équipe dirigeante. Et qui réalise également un chiffre d'affaires annuel entre 3*

[1] La société INFORISK est le spécialiste du renseignement commercial sur les sociétés marocaines. Créer en 2007, son métier est la collecte et la commercialisation d'informations légales, financières, judiciaires...

© 2022 Global Journals

et 175 millions de Dhs et un effectif permanent de 10 à 200 salariés » (Maroc PME, HCP, 2019).

b) Spécificité du modèle de régression

Afin d'évaluer la relation entre les variables relatives aux pratiques de la gouvernance et la performance financière des PME familiales marocaines, nous utiliserons la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). À cet égard, nous avons procédé à des régressions de la performance financière sur les variables relatives au fonctionnement du conseil d'administration. Nous utilisrons comme variables de contrôle la taille, le chiffre d'affaires et l'âge de l'entreprise. Également, l'absence du facteur temps nous montre que notre modèle à effet fixe est le plus approprié pour notre cas (test d'Hausman). En effet, ce modèle suppose que les erreurs de mesure au niveau des entreprises sont fixes dans le temps (Himmelberg et *al*., 1999). Notre modèle prend donc la forme suivante :

$$Perf = Cte + \beta_1 STR + \beta_2 Cont + \mu$$

Avec :

Perf : la performance financière mesurée par ROA et ROE

STR : les variables relatives à la structure de propriété

Contr : les variables de contrôle.

Cte : la constate du modèle.

β_1 et β_2 : les paramètres inconnus (à estimer) du modèle.

μ : terme aléatoire (terme résiduel).

c) Choix des indicateurs de mesure

- La structure de propriété

Dans le cadre de ce travail de recherche, nous avons retenu les variables suivantes pour la structure de propriété des PME familiales. De ce fait, nous avons sélectionné 3 variables. D'abord, nous avons retenu la variable (DIR-K) afin de mesurer le pourcentage du capital détenu par le dirigeant. Ensuite, nous avons retenu 5 items pour définir la concentration du capital, à savoir (ACT1), (ACT2) et (ACT3) qui mesurent le pourcentage du capital détenu par le premier, le deuxième et le troisième actionnaire. (ACT123) et (ACT-T) mesurent respectivement le pourcentage du capital détenu par les trois premiers actionnaires et le nombre total des actionnaires de l'entreprise. En dernier lieu, nous avons retenu la variable (NAT-ACT) qui mesure le pourcentage du capital détenu par les membres externes à la famille.

- La performance financière

En raison du caractère non cotée (non boursier) de notre échantillon, nous avons retenu les indicateurs comptables classique pour mesurer la performance financière, notamment le rendement des actifs (ROA) et le rendement des capitaux propres (ROE). En effet, ces indicateurs nous ont permis de mesurer clairement comment une entreprise utilise ces capitaux (Florentine, 2019).

ROA: mesure l'efficacité de la direction dans l'utilisation des actifs.

ROA= bénéfice net / actif total

ROE: mesure l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise les fonds investis par les actionnaires

ROE= bénéfice net / capitaux propres

- Les variables de contrôle

Afin de réduire la probabilité de biais de variables omises, nous incluons un certain nombre de variables de contrôle. Selon Bartov et *al.* (2007), l'absence de contrôle des variables pourrait conduire à un rejet erroné d'une hypothèse alors qu'elle devrait en fait être acceptée. Plus précisément, nous avons retenu les variables de contrôles utilisées dans des travaux empiriques antérieurs (Sahut et Gharbi, 2010 ; Bughin et Monaco, 2015 ; Romdhane, 2015 ; Bousetta, 2019) notamment, la taille (TAILL) de l'entreprise, (CA) le chiffre d'affaires et (AGE-ESE) l'âge de l'entreprise.

d) Statistiques descriptives

Tableau N°1: La description de notre échantillon

Les variables	Minimum	Maximum	Moyenne	Médiane	Écart type	Variance
DIR-K	1	5	3,69	4,00	1,346	1,811
ACT-T	1	5	2,39	2,00	1,446	2,091
ACT1	1	5	3,65	4,00	1,224	1,498
ACT2	1	3	1,77	2,00	,695	,483
ACT3	1	3	1,39	1,00	,511	,261
NAT-ACT	1	4	1,27	1,00	,560	,314

© 2022 Global Journals

ROE	1	5	2,24	2,00	1,105	1,221
ROA	1	5	1,92	2,00	,914	,835
N valide (liste)	190					

Source: les auteurs

Le tableau 1 présente des statistiques descriptives pour les variables de la performance financière et de la structure de propriété pour notre échantillon de l'étude. En effet, la performance moyenne mesurée par le rendement des actifs pour l'ensemble des PME familiales étudié est de 1,92 %. De même, pour le rendement des capitaux propres qui s'élève en moyen à 2,24 %. Ces résultats soutiennent l'argument selon lequel les entreprises familiales sont plus rentables (Burkart, 2003 ; Maury, 2006).

Quant à la structure de propriété, les résultats montrent que les dirigeants des PME familiales de notre échantillon détiennent en moyenne plus de 50 % du capital de leur entreprise. Aussi, nous remarquons que la structure de l'actionnariat des PME familial contient en moyenne 3 actionnaires, dont le principal actionnaire détient en moyenne plus de 60 % du capital, ce qui confirme la forte concentration de l'actionnariat des PME familiales. Également, nous constatons la présence des actionnaires externes à la famille avec une participation qui s'élève en moyenne à moins de 20 %.

IV. Analyse Empirique et Discussion des Résultats

a) *Analyse de corrélation*

Les résultats des coefficients de corrélation de Pearson sont présentés dans le tableau 2 pour toutes les variables incluses dans l'étude et indiquent une corrélation positive et fortement significative entre la proportion du capital détenu par le premier actionnaire et la propriété managériale au sein de 1 %. Ils indiquent également une corrélation négative et significative entre la proportion du capital détenu par le deuxième et le troisième actionnaire et la propriété managériale. Ensuite, la corrélation entre la présence des actionnaires externes à la famille et la propriété managériale est négative et fortement significative, tandis qu'elle est positive et significative avec la proportion du capital détenue par le deuxième et le troisième actionnaire au seuil de 1 %. En dernier lieu, les corrélations entre les variables de contrôle suggèrent également que la multicolinéarité ne devrait pas causer de problème dans l'analyse de la régression multiple, car les valeurs des coefficients de corrélation sont faibles. Selon Kervin (1992), des problèmes sérieux de multicolinéarité commencent généralement à s'observer dans le cas où le coefficient de corrélation dépasse la limite de 0,70.

Tableau N° 2: Les coefficients de corrélations de Pearson

		DIR-K	ACT1	ACT2	ACT3	NAT-ACT	CA	TAILL-ESE	AGE-ESE
DIR-K	Corrélation de Pearson	1							
	Sig. (bilatérale)								
ACT1	Corrélation de Pearson	,496**	1						
	Sig. (bilatérale)	,000							
ACT2	Corrélation de Pearson	-,377**	-,485**	1					
	Sig. (bilatérale)	,000	,000						
ACT3	Corrélation de Pearson	-,295**	-,414**	,327**	1				
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000					
NAT-ACT	Corrélation de Pearson	-,302**	-,342**	,279**	,533**	1			
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000				
CA	Corrélation de Pearson	,060	-,101	,068	,105	,114	1		
	Sig. (bilatérale)	,409	,166	,350	,150	,117			
TAILL-ESE	Corrélation de Pearson	,069	-,030	,088	,142	,169*	,569**	1	
	Sig. (bilatérale)	,347	,678	,228	,050	,020	,000		
AGE-ESE	Corrélation de Pearson	,115	-,077	-,064	,142	,159*	,354**	,482**	1
	Sig. (bilatérale)	,114	,294	,379	,050	,028	,000	,000	
	N	190	190	190	190	190	190	190	190

***. La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).*
**. La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).*
Source: les auteurs

© 2022 Global Journals

b) Analyse de régression et discussion des résultats

Pour cette première phase, nous allons tester l'effet de la structure de propriété sur la performance financière de190 PME familiales marocaines. Pour ce faire, nous allons commencer celui de l'impact de la propriété managériale, la concentration du capital et l'actionnariat externe à la famille sur la performance financière mesuré par le ROA et ROE. À travers la MCO, les résultats des régressions sont donnés dans le tableau suivant:

Tableau N° 3: Les résultats de la régression relative à la structure de propriété

Les variables du modèle	ROA		ROE	
	Les coefficients	T-stat	Les coefficients	T- stat
Constante	-,105	-,257	,172	,474
DIR-K	,132	2,750	,120	2,843
ACT1	,062	1,086	-,046	-,908
ACT2	-,071	-,785	-,114	-1,413
ACT3	-,027	-,205	,061	,526
NAT-ACT	,144	1,234	,074	,721
CA	,590	9,520	,472	8,615
TAILL-ESE	,226	3,410	,130	2,222
AGE-ESE	,076	1,389	,038	,797
R^2	0,575		0,513	
R^2 Ajusté	0,556		0,492	
F value	30,607		23,958	
N : 190 Signification au seuil de 5 %				

Source: les auteurs

D'après le tableau de régression par la méthode des moindres carrés ordinaires, R^2 ajusté = 55,60 % au seuil de 5 %, indiquent l'existence d'une relation statistiquement significative entre la structure de propriété et la performance financière des PME familiales. Donc, le modèle apparait globalement pertinent.

Pour ce qui est de la significativité individuelle des variables, la propriété managériale mesurée par la part du capital détenu par le dirigeant a un effet positif et significatif sur la performance financière au seuil de 5%. Ce résultat corrobore la thèse de la convergence d'intérêts soutenue par Jensen et Meckling (1976). Selon ces auteurs, la détention d'une part importante des actions par le dirigeant permet de résoudre les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. De même ce résultat confirme le constat de Anderson et Reeb (2003) qui stipule que les coûts d'agence dans les entreprises familiales résultant de la séparation du droit de propriété et du pouvoir de contrôle sont réduits.

Dans le même ordre d'idée, ce résultat a été confirmé par Kim et *al.,* (2004), en constatant l'existence d'une relation positive et significative entre la fraction du capital détenu par le dirigeant et la performance financière. Cette stratégie de détention d'une part importante du capital permet au dirigeant d'exercer une influence sur la gouvernance de l'entreprise. Il peut aussi adopter une stratégie d'enracinement en anesthésiant les mécanismes de gouvernance et le contrôle afin de répondre à ses propres objectifs au détriment de l'intérêt général de la famille (ou les actionnaires) ; cette stratégie d'enracinement traduit la volonté du dirigeant à conserver le pouvoir et le contrôle sur l'entreprise dans ses propres mains.

La nature de la relation entre la propriété managériale et la performance financière des PME familiales marocaines quant à elle, a été adapté au modèle de forme cubique de Short H. & Keasey K. (1999) :

$$PERF = Cte + \beta_1\, DIR\text{-}K + \beta_2\, DIR\text{-}K^2 + \beta_3\, DIR\text{-}K^3 + \beta_4\, Contr + \mu$$

Les variables DIR-K, $DIR\text{-}K^2$ et $DIR\text{-}K^3$ représentent respectivement, la fraction des actions carrée, et le cube détenu par le dirigeant. Short H. & Keasey K. (1999), estiment que les variables DIR-K, $DIR\text{-}K^2$ et $DIR\text{-}K^3$ doivent avoir respectivement les signes ; positif, négatif et positif. Les résultats sont présentés dans le tableau suivant:

Tableau N° 4: Les résultats relatifs à la propriété managériale

Les variables du modèle	ROA		ROE	
	Les coefficients	T-stat	Les coefficients	T-stat
Constante	-,997	-1,230	-,240	-,331
DIR-K	1,577	1,585	,376	,423
$DIR\text{-}K^2$	-,615	-1,710	-,088	-,275
$DIR\text{-}K^3$	,070	1,799	,009	,249
CA	,583	9,455	,475	8,630

© 2022 Global Journals

TAILL-ESE	,215	3,299	,123	2,114
AGE-ESE	,096	1,800	,060	1,265
R^2	0,575		0,504	
R^2 Ajusté	0,561		0,488	
F value	41,472		31,140	
N : 190 Signification au seuil de 5 %				

Source: les auteurs

Comme cela a été prévu dans la littérature, les résultats dans le tableau 4 montrent que les coefficients de DIR-K, DIR-K^2 et DIR-K^3 ont des signes respectivement ; positif, négatif et positif. Ce qui nous confirme l'existence d'une relation non linéaire entre la propriété managériale et la performance financière des PME familiales de notre échantillon. Ce résultat rejoint les travaux de plusieurs auteurs, qui ont confirmé l'existence d'une relation non linéaire entre la propriété managériale et la performance financière dans différents contextes (Short et Keasey, 1999 ; Kang & Shivdasani, 1999, Sheu et Yang, 2005 ; Louizi A., 2011). Au regard de ces résultats, nous pouvons confirmer nos hypothèses de départ *H1* et *H2.*

Ensuite, les résultats obtenus montrent l'association positive et non significative entre le pourcentage du capital détenu par le principal actionnaire (ACT1) et la performance financière des PME familiales. Tandis que, la fraction du capital détenu par le deuxième et le troisième actionnaire semble avoir un impact négatif et non significatif sur la performance financière. Contrairement à plusieurs études qui avancent que la concentration du capital entre les mains d'un seul actionnaire majoritaire impacte positivement la performance financière des PME familiales (Shleifer et Vishny 1986; Agrawal et Knoeber, 1996 ; Denis et *al*, 1997 ; Gorton et Schmid, 2000). Notre étude montre l'absence de relation significative entre la concentration du capital entre les mains d'un seul actionnaire et la performance financière ce résultat est conforme à celui de Agrawal et Knoeber (1996), Gadhoum et Zeghal (2000) et Holderness (2003).

Également nous avons procédé à une autre régression entre le nombre total des actionnaires, et la performance financière. Les résultats sont présentés dans le tableau suivant:

Tableau N°5: La régression liant le nombre d'actionnaires et la performance financière

Les variables du modèle	ROA		ROE	
	Les coefficients	T-stat	Les coefficients	T-stat
Constante	,219	1,380	,387	2,696
ACT-T	-,060	-1,543	-,040	-1,125
CA	,589	9,583	,484	8,710
TAILL-ESE	,236	3,645	,128	2,181
AGE-ESE	,102	1,890	,084	1,727
R^2	0,570		0,484	
R^2 Ajusté	0,561		0,473	
F value	61,607		43,645	
N : 190 Signification au seuil de 5 %				

Source: les auteurs

Le coefficient de régression de l'équation semble être négatif, et témoigne une association négative et non significative au seuil de 5%, entre la dispersion du capital entre les mains de plusieurs actionnaires et la performance financière des PME familiales. Ce résultat rejoint notre constat de départ sur l'absence de relation entre la dispersion du capital et la performance financière.

En somme, les résultats de notre étude concernant l'effet de la concentration du capital sur la performance financière montrent la complexité, voire même l'absence d'une relation significative entre la dispersion du capital et la performance financière des PME familiales. Ce qui est consistant avec les travaux de Denis et Mcconnell (2003), selon les auteurs, l'actionnariat concentré permet de diminuer les coûts d'agence engendrés par les conflits d'intérêts entre les dirigeants et leurs actionnaires, et par conséquent l'amélioration de la performance des entreprises (Ducassy et Montandreau, 2015).

De plus, ce résultat montre que la concentration de l'actionnariat entre les mains de la famille, permet

© 2022 Global Journals

aux membres de la famille propriétaire d'occuper les postes clés de l'entreprise. De ce fait, les problèmes d'agence relative à la séparation de la fonction de propriété et de décision sont quasiment nuls. Il s'est avéré aussi que la concentration du capital permet à la famille d'exercer leur pouvoir sur l'organisation. Ce qui confirme également le constat de Johannisson et Huse (2000) qui ont constaté que les familles propriétaires mettent en valeur leur indépendance et ne veulent pas partager leurs pouvoirs avec les externes. Donc notre hypothèse *H3* se trouve alors non validée.

En ce qui concerne la nature de l'actionnariat, nous avons régressé la performance financière sur la fraction du capital détenu par les actionnaires externes à la famille. Les résultats montrent une association positive et non significative entre le pourcentage du capital détenu par les membres externes à la famille et la performance financière des PME familiales. Ce résultat infirme le constat de plusieurs chercheurs qui ont montré l'existence d'une relation positive et significative entre la présence d'autres formes d'actionnariat et la performance (Gamble et *al.,* 2002 ; Sahut et Gharbi, 2011 ; Frederec Hanin, 2012 ; Bughin et Monaco, 2015).

Contrairement à nos résultats, cette relation positive a été confirmée antérieurement pour le cas de l'actionnariat salarial ou institutionnel et financier. En effet, l'existence des actionnaires de type salarié dans une entreprise permet de réduire les coûts d'agence et favorise la collaboration entre les salariées et les actionnaires (Desbrières, 2002 ; Gamble et *al*., 2002 ; Kruse, 2002 ; Autenne, 2005). De même, plusieurs auteurs constatent que la présence des actionnaires externes constitue une autre alternative pour limiter les risques d'expropriation des profits des actionnaires minoritaires et éviterait la diminution des profits de l'entreprise (Mcconnell et Servaes, 1990 ; Morck et *al.,* 1998 ; Duggal et Millar, 1999 ; Anderson et Reeb, 2004). Notre hypothèse *H4* se trouve alors non validée.

V. Conclusion

L'objectif de ce travail de recherche est d'examiner la contribution de certaines variables de gouvernance interne, plus précisément la structure de propriété sur la performance financière des PME familiales. L'étude est basée sur une analyse de régression multiple sur les données recueillies auprès de 190 PME familiales marocaines. Les résultats de nos deux modèles de régressions linéaires multiples ont montré l'absence de relation significative entre la structure de propriété et la performance financière des PME familiales. Ce résultat corrobore la thèse de la neutralité développée par Demsetz (1983), qui affirme l'absence de relation significative entre la structure de propriété d'une entreprise et ses performances.

Cette étude a produit un certain nombre de résultats et contributions au flux de recherche en cours sur la gouvernance et l'entreprise familiale. Les résultats renforcent et complètent les études antérieures et créent les bases de la recherche future sur la gouvernance des entreprises familiales. De ce fait, les résultats de ce travail de recherche nous ont fourni des preuves solides sur la relation entre les différentes composantes de la structure de propriété et la performance financière des PME familiales.

D'abord, la propriété managériale a un effet positif et significatif sur la performance financière. Ce résultat rejoint les conclusions de la thèse de convergence d'intérêts soutenue par Jensen et Meckling (1976). Selon ces auteurs, la détention d'une part importante des actions par le dirigeant permet de résoudre les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. Également, nous avons confirmé l'existence d'une relation non linéaire entre la propriété managériale et la performance financière des PME familiales de notre échantillon. Ce résultat a été prouvé antérieurement par plusieurs auteurs tels que Hermalin et Weisbach, 1991 ; Short et Keasey, 1999 ; kan et Shivdasani 1999 ; Taiwan, Sheu et Yang, 2005 ; Louizi A., 2011).

Ensuite, les résultats de notre étude concernant l'effet de la concentration du capital sur la performance financière des PME familiales montrent l'absence d'une relation significative entre la dispersion du capital et la performance financière. Ce résultat corrobore avec celui de Johannisson et Huse (2000) qui à leur tour, ont constaté que les familles propriétaires mettent en valeur leur indépendance et ne veulent pas partager leurs pouvoirs avec les externes. De ce fait, la concentration du capital offre pour la famille la possibilité d'exercer leurs pouvoirs sur l'organisation. Et par conséquent, les problèmes d'agence relatifs à la séparation de la fonction de propriété et de décision sont réduits. Donc, la famille exerce son pouvoir sur l'organisation. Ce qui impacte la performance financière de la PME familiale.

Enfin, l'analyse de la régression montre l'existence d'une relation positive, mais non significative entre la présence des actionnaires externes à la famille et la performance financière des PME familiales. En effet, ce résultat infirme celui des travaux de Frederec Hanin (2012) ; Bughin et Monaco (2015), qui ont montré l'existence d'un lien positif entre la présence d'autres formes d'actionnariat (actionnariat salarial) et la performance des entreprises.

Dans une autre perspective, notre contribution présente quelques limites en raison du contexte spécifique de l'entreprise familiale. D'abord, le modèle conceptuel proposé néglige d'autres mécanismes qui sont liés à la fois aux caractéristiques de l'entreprise, notamment le fonctionnement, la confiance et la culture de l'entreprise familiale du conseil d'administration et aux caractéristiques du dirigeant, tel que l'âge, la formation, l'expérience et l'ancienneté. Ces différentes caractéristiques peuvent avoir un effet sur la

© 2022 Global Journals

performance de l'entreprise familiale. Également, l'utilisation des ratios comptables classiques ignore certaines variables clés de performance, telle que la satisfaction des employés ou des clients et qui peuvent être très importantes pour déterminer la performance future d'une entreprise.

Comme tout travail de recherche, le nôtre aussi est confronté aux problèmes potentiels d'endogénéité qui peuvent affecter de manière significative les résultats empiriques. Ces problèmes se présentent généralement en trois manières à savoir; la corrélation avec le terme d'erreur, le biais de la variable omise et la simultanéité. En effet, le problème d'endogénéité de la simultanéité est le plus courant dans la recherche sur la gouvernance d'entreprise (Mina et *al.,* 2013).

À l'issue de ses limites, notre travail de recherche ouvre la voie vers des recherches futures. Notre travail de recherche peut être complété par un enrichissement du modèle conceptuel des mécanismes de gouvernance en introduisant d'autres spécificités contextuelles de l'entreprise familiales marocaines et à sa structure de l'actionnariat. D'autres recherches ultérieures peuvent accroître l'étude sur l'effet des mécanismes de gouvernance sur la performance en introduisant d'autres variables telles que la satisfaction des actionnaires et des clients. Finalement, nous proposons dans les recherches futures de s'intéresser à d'autres mécanismes de gouvernance permettant à la foi de limiter la dénaturation du caractère familiale et de protéger les intérêts de la famille.

Bibliographie

1. *Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996).* Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of financial and quantitative analysis*, *31*(3), 377-397.
2. *Aku Valtakoski, Lars Witell, (2018),* « Service capabilities and servitized SME performance: contingency on firm age », International Journal of Operations & Production Management, https://doi.org/10.1108/ IJOPM-06-2016-0328 Permanent link to this.
3. *Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007).* Corporate disclosures by family firms. Journal of accounting and economics, 44(1-2), 238-286.
4. *Anderson R. et Reeb D. (2003),* « Founding family ownership and firm performance: evidence from the SetP 500 », The Journal of Finance, vol. 58, n°3, pp. 1301-1327.
5. *Argandona, A. (2014).* « The elephant in the room », IESE Insight, vol. 21, no 4.
6. *Autenne, A. (2005).* Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié: apports et limites des approches contractualiste, néo-institutionnaliste et comparativiste de la gouvernance d'entreprise. Bruylant.
7. *Ayadi, W. M. (2013),* « Mécanismes de gouvernance et qualité de l'audit externe: le cas français », *La revue gestion et organisation*, *5*(2), 183-195.
8. *Bartov, E., Mohanram, P., Nissim, D. (2007).* Managerial discretion and the economic determinations of the disclosed volatility parameter for valuing ESOs. Review of Accounting studies 12(1): 155-179.
9. *Bauman Z. (2016). Strangers at our door*. Cambridge: Polity Press.
10. *Bedouk minialai C. (2013),* « La Succession dans les PME familiales marocaines. Une approche par le système familial », Thèse de doctorat, soutenue le 11 décembre 2013.
11. *Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2004).* Is board size an independent corporate governance mechanism?. Kyklos, 57(3), 327-356.
12. *Bentebbaa S., Abdoune R., Louitri A. & Pacitto J. (2014),* « La pérennité des entreprises familiales : une affaire de valeur ? Essai de contextualisation sur le cas marocain ». 2014
13. *Berger, P. G., Ofek, E., & Yermack, D. L., (1997),* « Managerial entrenchment and capital structure decisions », The journal of finance, 52(4), 1411-1438.
14. *Berle A., & Means, G. (1932),* « The Modern Corporation and Private Property, Harcourt, Brace and World, New York.
15. *Bessire, D., Chatelin, C., & Onnée, S. (2007, May).* Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance?. In «*COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT*» (pp. CD-Rom).
16. *Bhagat, S., Black, B., & Blair, M., (2004),* « Relational Investing And Firm Performance », *Journal of Financial Research*, Vol.27, pp 1–30.
17. *Bianco, M., & Casavola, P. (1999),* Italian corporate governance : Effects on financial structure and firm performance. European Economic Review, 43(4-6), 1057-1069.
18. *Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006).* Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, *22*(2), 366-413.
19. *Block, J. H. (2012),* « R&D investments in family and founder firms: An agency perspective », Journal of Business Venturing, 27, 248-265.
20. *Boubaker, A. & El houcine, R. (2013).* La structure de propriété et la politique de rachat d'actions en France. La Revue Gestion et Organisation, 5 (2), 159-166.
21. *Bousetta, M. (2019).* L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des entreprises marocaines cotées. *IJBTSR International Journal of*

© 2022 Global Journals

Business and Technology Studies and Research, 1(2), 10 pages. doi:10.5281/zenodo.3570951

22. *Brailsford, T. J., Oliver, B. R., & Pua, S. L. (2002).* On the relation between ownership structure and capital structure. *Accounting & Finance*, *42*(1), 1-26.
23. *Braun, M., & Sharma, A. (2007),* « Should the CEO also be chair of the board? An empirical examination of family-controlled public firms ». Family Business Review, 20(2), 111-126.
24. *Bughin, C., Finet, A., & Monaco, C. (2015).* Institutional holding in Belgian small caps: influence on performance. *International Advances in Economic Research*, *21*(1), 133-135.
25. *Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003).* Family firms. *The journal of finance*, *58*(5), 2167-2201.
26. *Charreaux G. et Desbrières P. (1998),* « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », Finance Contrôle Stratégie, vol. 1, n° 2, p. 57-88.
27. *Chen T. (2005),* « Executive Compensation Contracts of Family Firms », *Working Paper, University of Texas at Dallas,* cité par *Ali et al.* (2007).
28. *Chrisman, j. j., Chua, j. h., Le breton-miller, i., Miller, d., & Steier, l.p.(2018).* Governance mechanisms and family firms. https://doi.org/10.1177/10422587 17748650
29. *Colot, O. & Croquet, M. (2015).* Changement entrepreneurial et structure financière: le cas des transmissions d'entreprises familiales. *La Revue des Sciences de Gestion*, 271, 49-61.
30. *Corbetta, G. & Salvato, C.A. (2004).* « The board of directors in family firms: One size fit all? », Family Business Review, vol. 17, no 2, p. 119-134.
31. *Dasilas, A. And papasyriopoulos, N. (2015),* « Corporate governance, credit ratings and the capital structure of Greek SME and large listed firms », Small Business Economics, Vol. 45 No.1, pp. 215-244.
32. *Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997).* Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review, 22*(1), 20–47.
33. *De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F., 2005,* "Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness", Corporate Governance: An International Review, Vol.13, pp 197-210.
34. *De Miguel, A., Pindado, J., & De la Torre, C. (2004).* Ownership structure and firm value: New evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, *25*(12), 1199-1207.
35. *Demsetz H. & Lehn K. (1985),* « The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences », Journal of Political Economy, vol. 93, n° 6, p. 1155-1177.
36. *Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001).* Ownership structure and corporate performance. *Journal of corporate finance*, *7*(3), 209-233.
37. *Demsetz, H., (1983),* « The Structure of Ownership and the Theory of the Firm », Journal of Law and Economics, Vol.25, pp 375-390.
38. *Denis, D.K., & Mcconnell, J.J., (2003),* « International Corporate Governance », *ECGI –Working Paper n°05*, *in* LOUIZI A. « les déterminants d'une bonne gouvernance et la performance des entreprises Francaise : études empiriques », avril 2011.
39. *Depret M.H. et Hamdouch A. (2005),* « Gouvernement d'entreprise et performance », in « Gouvernement d'entreprise, enjeux managériaux, comptables et financiers », DeBoeck, 2005,269 pages.
40. *Desbrières, P. (2002).* Les actionnaires salariés. *Revue française de gestion*, (5), 255-281.
41. *Ducassy, I., & Montandrau, S. (2015),* « Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France », *Research in International Business and Finance*, *34*, 383-396.
42. *Duggal, R., & Millar, J. A. (1999),* Institutional ownership and firm performance: The case of bidder returns. Journal of Corporate Finance, 5(2), 103-117.
43. *Eddleston, K. A., & Kellermanns, F. W. (2007).* Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*, *22*(4), 545-565.
44. *Faccio, M., &. Lasfer, H., P., (2000),* « Separation of Ownership from Control: An Analysis of Ultimate Ownership in Western Europe », *The Chinese University of Hong Kong*.
45. *Frederec H. (2012),* « l'analyse des investisseurs institutionnels et la régulation de la finance : cadre d'analyse commonsein », cahiers d'économie politique N° 62, 2012.
46. *Gadhoum, Y., & Zéghal, D. (2000).* Demystifying the illusion of the positive effects of ownership concentration on corporate performance.
47. *Gamble J., (2002)* « Management commitment to innovation and esop stock concentration » *Journal of Business Venturing*, vol. 15, 2000, p. 433-447.
48. *Glowka, G., Kallmünzer, a., & Zehrer, A. (2020),* « Enterprise risk management in small and medium family enterprises: the role of family involvement and CEO tenure », International Entrepreneurship and Management Journal, 1-19.
49. *Godfred Adjappong Afrifa et Venancio Tauringana, (2015),* "Corporate governance and performance of UK listed small and medium enterprises", Corporate Governance, Vol. 15 Iss 5 pp. 719 – 733
50. *Gorton, G., & Schmid, F. A. (2000).* Universal banking and the performance of German firms. Journal of Financial Economics, 58(1-2), 29-80.

© 2022 Global Journals

51. *Handler W.C. (1989),* « Methodological issues and considerations in studying family businesses », Family Business Review, 2, pp. 257-276.
52. *Hiebl, M. R. W., Duller, C., & Neubauer, H. (2019).* Enterprise risk management in family firms: evidence from Austria and Germany. The Journal of Risk Finance, 20, 39– 58.
53. *Himmelberg, Hubbard, & Palia, D. (1999).* Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of financial economics*, *53*(3), 353-384.
54. *Holderness, C.G., (2003),* « A Survey of Blockholders and Corporate Control », *Economic Policy Review*, Vol.9, pp 51–63.
55. *Huimin & Mak, Y. T., 2002.* "The relationship between managerial ownership and firm performance in high R&D firms," Journal of Corporate Finance, Elsevier, vol. 8(4), pages 313-336, October.
56. *Jaskiewicz, P., & Klein, S. (2007).* The impact of goal alignment on board composition and board size in family businesses. *Journal of Business research*, *60*(10), 1080-1089.
57. *Johannisson, B., & Huse, M. (2000).* Recruiting outside board members in the small family business: An ideological challenge. *Entrepreneurship & Regional Development*, *12*(4), 353-378.
58. *Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000).* Tunneling. *American economic review*, *90*(2), 22-27.
59. *Kang, J. K., & Shivdasani, A. (1999).* Alternative mechanisms for corporate governance in Japan: An analysis of independent and bank-affiliated firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 7(1), 1-22.
60. *Kenyon-Rouvinez D. et Ward J., (2004),* Les entreprises familiales, Presses Universitaires de France (PUF), Paris, 127 p.
61. *Kervin J. B., (1992),* « Methods for busieness research», New York: Harpet Collins.
62. *Kim K., (2015),* « Revisiting the relationship between financial and environmental performance: Does Granger causality matter? », Journal of Applied Business Research, vol. 31, no. 5, pp. 1861-76
63. *Kim, K.A., Kitsabunnarat, P., & Nofsinger, J.R., (2004),* « Ownership and operating performance in an emerging market: evidence from Thai IPO firms », Journal of Corporate Finance, Vol.10, pp 355-381.
64. *Kruse, D. (2002),* "Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership", *Journal of Employee Ownership, Law and Finance*, *14*(4), 65-90.
65. *Kruse, D. L., Blair, M. M., & Blasi, J. (2000).* Employee ownership: an unstable form or a stabilizing force?. Available at SSRN 142146.
66. *La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999).* Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, *54*(2), 471-517.
67. *Lazarides, T., Drimpetas, E., & Dimitrios, K., 2009,* "Ownership Structure in Greece: Impact of Corporate Governance", Journal of Corporate Governance, Vol.8, pp 75-90.
68. *Lkhoyaali B., (2015),* « Prévisions et contrôle de gestion dans l'entreprise : quels renseignements pour la PME marocaines », thèse de doctorat en science de gestion soutenue publiquement en 2015.
69. *Louizi A. (2011),* « les déterminants d'une bonne gouvernance et la performance des entreprises Francaise : études empiriques », avril 20110.
70. *Loulid, A. et El khou, T. (2020),* « L'effet de la structure de l'actionnariat sur la performance financière des entreprises: Cas des entreprises marocaines cotées », International Journal of Management Sciences. 3, 3 (Aug. 2020).
71. *Madani, W. & Khlif, W. (2010).* Effets de la structure de propriété sur la performance des entreprises tunisiennes. *La Revue des Sciences de Gestion*, 243-244(3-4), 63-70.
72. *Madison, K., Holt, D. T., Kellermanns, F. W., & Ranft, A. L. (2015),* « Viewing family firm behavior and governance through the lens of agency and stewardship theories ». Family Business Review, 29(1).
73. *Maury, B. (2006).* Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of corporate finance*, *12*(2), 321-341.
74. *McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990).* Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial economics*, *27*(2), 595-612.
75. *Messaoudi A., (2012),* « Contribution à l'étude des comportements des investissement des PME familiales au maroc: cas de la région de Souss-Massa Daraa », thèse de doctorat en science de gestion soutenue publiquement en 2012.
76. *Minguez-Vera et Martin-Udego (2007),* « Does Ownership Structure Affect Value ? A Panel Data Analysis from the Spanish Market », International Review of Financial Analysis, n°16, pp. 81-98.
77. *Moores, K. (2009).* Paradigms and theory building in the domain of business families. Family Business Review, 22, 167-180.
78. *Morck, R., & Yeung, B. Y. (1998).* Why firms diversify: Internalization vs. agency behavior. *Agency Behavior (March 25, 1998)*.
79. *Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W., (1998),* « Management Ownership and Market Valuation », *Journal of Financial Economics*, Vol.20, pp 293–315.

© 2022 Global Journals

80. *Nicolas A., Virgile C., et Xavier H., (2016),* « Actionnariat salarié, gouvernance et performance de la firme : une étude de cas économétrique portant sur un groupe français coté », *Revue d'économie industrielle*, 154 | 2016, 151-176.
81. *Rispal, M. H. (2002). La méthode des cas*. De Boeck Supérieur.
82. *Rogers, P., Dami, A.T, Ribeiro, K.C., & DE Sousa A.F., (2007),* « Corporate Governance and Ownership Structure in Brazil: Causes and Consequences », *Journal of Corporate Ownership & Control*, Vol.5, pp 21–30.
83. *Romdhane, M. (2015).* Impact de la structure de propriété et de la gouvernance sur la structure du capital des entreprises Tunisiennes. *Recherches en Sciences de Gestion*, (3), 113-132.
84. *Sadqi, O., & Berbou, H. (2020),* « Les pratiques de gouvernance dans les sociétés marocaines cotées : état des lieux et comparaison internationale », Revue d'Etudes en Management et Finance d'Organisation, 4(11).
85. *Sahut, J. M., & Gharbi, H. O. (2010).* Institutional investors' typology and firm performance: The case of French firms. International Journal of Business, 15(1), 33.
86. *Salloum, C., Bouri, E., Salloum, L., & Azzi, T. (2019).* Gouvernance et performances financières des entreprises familiales. La Revue des Sciences de Gestion, (3), 45-54.
87. *Samara, G., & Berbegal-Mirabent, J. (2018).* Independent directors and family firm performance: does one size fit all? International Entrepreneurship and Management Journal, 14(1), 149-172.
88. *Schmid, M., (2003),* « Managerial Incentives and Firm Valuation Evidence from Switzerland », *University of Basel Department of Finance, Working Paper* n°8.
89. *Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003a).* Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. Academy of Management Journal.
90. *Sesil J., Kruse D. and Blasi J. (2001),* « Sharing ownership via employee stock ownership », United Nations University, WIDER, Discussion paper n° 2001/25.
91. *Sheu, H. J., & Yang, C. Y. (2005).* Insider Ownership Structure and Firm Performance: a productivity perspective study in Taiwan's electronics industry. *Corporate Governance: An International Review*, *13*(2), 326-337.
92. *Short, H., & Keasey, K. (1999).* Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence from the UK. *Journal of corporate finance*, *5*(1), 79-101.
93. *Shukla, P. P., Carney, M., & Gedajlovic, E. (2014).* Economic theories of family firms. *The Sage handbook of family business*, 100-118.
94. *Siebels, J. F., & zu Knyphausen-Aufseß, (2012).* A review of theory in family business research: The implications for corporate governance. *International Journal of Management Reviews*, *14*- 280-304.
95. *Smith M.P, (1996),* « Shareholder activism by international investors : evidence from calpers », Journal of finance, Vol. 51, N°1, 1996, pp 227–252.
96. *Spanos, I. j. (2005).* Corporate governance in Greece: developments and policy implications. Corporate Governance: The international journal of business in society.
97. *Tajer, A., Ouberka, B., & Rigar, S. M. (2021).* Structure de l'actionnariat et performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, *2*(8).
98. *Thomsen S. et Pedersen T. (2000),* « Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies », Strategic Management Journal, vol. 21, p. 689-705.
99. *Thomsen S., Pedersen T. et Kvist H.K. (2006),* « Blockholder Ownership: Effects on Firm Value in Market and Control Based Governance Systems », Journal of Corporate finance, vol. 12, p. 246-269.
100. *Tran Thi, Que Giang (2005),* « La structure de propriété et la performance des entreprises dans les pays en transition : Le cas des pays nouveaux membres de l'Union Européenne », 3rd International Finance Conference, *IFC3*, 2005-03, Hammamet, Tunisie
101. *Uhlaner, L., Wright, M. & Huse, M. (2007),* Private firms and corporate governance: an integrated economic and management perspective", Small Business Economics, Vol. 29 No. 3, pp. 225-241.
102. *Villalonga, B., & Amit, R. (2006).* How do family ownership, control and management affect firm value? Journal of financial Economics, 80(2), 385-417.
103. *Wiwattanakantung, Y. (2001)* "Controlling Shareholders and Corporate Value: Evidence from Thailand." Pacific-Basin Finance Journal. 9 (4), (2001): 323-362.
104. *Yermack, D. (1996).* Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, *40*(2), 185-211.
105. *Yota R. (2016),* « Indice de qualité du conseil d'administration et rentabilité bancaire en France et au Cameroun », Thèse de doctorat en science de gestion, Université Dartois, Rime, Décembre 206.

© 2022 Global Journals