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

Sidi Mohamed Rigar

Received: 10 October 2021 Accepted: 7 November 2021 Published: 22 November 2021

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.

Index terms— « family business »; « SME »; « ownership structure »; « financial performance ».

1 Introduction

a 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 ?? 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).

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

44 création de la richesse et d'emplois (Kenyon-Rouvinez et Ward, 2004 ;Spanos, 2005 ;Kim, 2015 ;Aku Valtakoski,
45 Lars Witell, 2018).

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

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

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

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

69 A notre sens, la gouvernance des PME familiales mérite toute notre réflexion, en raison de ce qu'elle offre
70 comme potentiel d'étude. D'ailleurs, Depret et Hamdouch (2005), « la question de la gouvernance des petites
71 et moyennes entreprises (PME) ne doit pas être mise de côté ». Ainsi, la rareté des études qui ont examiné la
72 relation entre les facteurs de gouvernance et la performance des PME familiales nous a incités à relancer le débat
73 sur cette problématique. De plus, ce type d'entreprise est le plus dominant sur le marché marocain et pourtant
74 peu étudié (Messaoudi, 2012 ; Sedouk, 2013 ;Bentebbaa, 2014 ;Lkhoyaali, 2015, Tajer et al., 2021). Ce constat
75 nous a permis de formuler notre problématique pour ce travail de recherche ainsi : « Quelle relation entre la
76 structure de propriété et la performance financière des PME familiales ? » Nous rappelons de prime à bord, que
77 l'objectif de ce travail de recherche est celui d'examiner empiriquement l'effet de la structure de propriété sur la
78 performance financière dans un contexte particulier ; celui des PME familiales, en se basant sur un échantillon
79 de 190 PME familiale. Nous contrôlons dans un deuxième temps, les caractéristiques spécifiques de l'entreprise
80 y compris l'âge, la taille, le chiffre d'affaires.

81 Afin de répondre à notre problématique, nous avons structuré notre article en trois parties. Après une
82 introduction du contexte générale et l'objectif de l'étude, la revue de littérature et les hypothèses de recherche
83 seront par la suite exposées, elles traitent en effet la relation entre la structure de propriété et la performance de
84 l'entreprise. Ensuite, nous présentons la méthodologie de recherche adoptée, la méthode de collecte des données,
85 ainsi que la description de l'échantillon de notre étude. En définitive, nous exposons les résultats et les conclusions
86 de ce travail de recherche. (Shukla, Carney et Gedajlovic, 2014 ;Hiebl, 2019).

2 I.

3 Cadre Théorique

89 Cependant, la théorie de l'agence a été introduite pour la première fois par Berle et Means (1932) ; cette
90 théorie explique la nécessité de séparer la fonction de propriété et de contrôle au sein de l'entreprise. De ce
91 fait, la gouvernance de l'entreprise offre comme potentiel, une solution pour résoudre les conflits d'intérêts entre
92 les dirigeants et les actionnaires. De ce, plusieurs chercheurs suggèrent que les mécanismes de gouvernance,
93 notamment, le conseil d'administration, la rémunération incitative et des activités de contrôle peuvent servir
94 leurs objectifs théoriques au sein des entreprises familiales (Anderson et Reeb, 2004 ;Moores, 2009 ;Block,
95 2012).

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

100 À l'origine, les problèmes d'agence résultant de la séparation du droit de propriété et du pouvoir de contrôle
101 n'étaient pas prévus dans les entreprises familiales en raison de l'interaction entre les intérêts de la famille et ceux
102 de l'entreprise, ainsi que l'implication des membres de la famille dans les fonctions de gestion et de contrôle ; ce
103 qui a donné lieu à un environnement présumé dont les intérêts sont alignés et la surveillance est inutile (Zahra,
104 2005 ; D'autres recherches ont introduit de nouveaux conflits d'intérêts, notamment ceux qui ont découlé de la

105 relation entre la famille et les actionnaires minoritaires non familiaux. Ce type de coûts d'agence se produit
106 souvent lorsque les actionnaires majoritaires abusent de leur pouvoir pour profiter des activités de l'entreprise au
107 détriment des intérêts des actionnaires minoritaires (Villalonga et Amit, 2006 ;Ali et al., 2007 ;Chrisman et al.,
108 2018). En somme, ces travaux de recherche ont permis de repousser les limites traditionnelles, afin d'introduire
109 la théorie de l'agence comme un cadre pertinent d'analyse dans le contexte des entreprises familiales (Madison
110 et al., 2015).

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

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

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

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

129 Par ailleurs, certaines recherches démontrent que les deux théories diffèrent au niveau de l'ordre de causalité
130 entre la relation de l'agence et de l'intendance. Notamment, Jaskiewicz et Klein (2007) suggèrent à ce propos
131 que l'alignement des objectifs déclenche la gouvernance de l'intendance et qu'un mauvais alignement des objectifs
132 donne lieu à la gouvernance des agences. Pourtant, la gouvernance de l'intendance déclenche le comportement
133 d'intendance du dirigeant et donc que les objectifs s'alignent naturellement; la gouvernance de l'agence permet
134 de freiner le comportement opportuniste du dirigeant afin de créer un alignement des objectifs entre les parties
135 prenantes (Madison et al., 2015).

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

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

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

154 4 II.

155 5 Revue de Littérature et Elaboration Des Hypothèses

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

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

164 Selon Charreaux (1998), il existe de nos jours trois conceptions principales qui semblent s'affronter quant à
165 la relation entre la structure de propriété et la performance ; « la convergence d'intérêt, l'enracinement et la

166 neutralité ». De ce fait, nous examinons dans les prochaines grandes lignes, les différents résultats issus de la
167 revue de littérature relative à la relation entre la structure de propriété (la propriété managériale, la concentration
168 du capital et la nature de l'actionnariat) et la performance financière.

169 6 a) La propriété managériale

170 Dans les entreprises managériales, la création de la valeur et l'amélioration de la performance constituent le
171 défi majeur pour tous les dirigeants. Plusieurs recherches ont traité la nature de la relation qui existe entre la
172 propriété managériale et la performance de l'entreprise (Jensen et Meckling, 1976 ;Brailsford, 2002 ;Kim et al.,
173 2004 ;Bousetta, 2019). En effet, les résultats de ces études sont contrariés. Certaines études ont montré que la
174 détention d'une grande partie du capital par le dirigeant améliore la performance de l'entreprise et soutiennent
175 donc la thèse de convergence des intérêts de Jensen et Meckling (1976).

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

180 Dans la même optique, Kim et al. (2004), affirment l'importance particulière de la propriété managériale dans
181 les économies émergentes en prenant en considération le degré élevé d'asymétrie de l'information entre les parties
182 prenantes internes et externes. Ces auteurs ont constaté une relation positive entre les deux variables lorsque le
183 dirigeant possède une part en dessous de 31 % et au-delà (Johannisson et Huse, 2000).

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

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

194 Selon Denis et Mcconell (2003), « l'effet de la propriété des actionnaires majoritaires sur la valeur de la
195 question relative à la relation entre la nature de l'actionnariat et la performance de l'entreprise reste à ce jour
196 sans réponse tranchée. Selon la théorie de l'agence, la présence des salariés dans le capital de l'entreprise permet
197 d'aligner les intérêts des différentes parties prenantes. En effet, l'existence de l'actionnariat salarié dans une
198 entreprise permet de réduire les coûts d'agence et favorise la collaboration entre les salariées et les actionnaires
199 (Gamble et al., 2002).

200 L'actionnariat salarié présente un outil pour répondre aux attentes des salariés comme étant un moyen de
201 motivation au travail et aussi un complément de rémunération, tout en les intégrant dans l'organisation de leur
202 l'entreprise. L'actionnariat salarié constitue tout de même, un moyen d'épargne pour l'entreprise. En distribuant
203 une partie, de la valeur créée sous forme d'action pour leurs salariés. Plusieurs chercheurs (Selon Autenne
204 (2005), « l'octroi de rémunération liée à la performance de l'entreprise va inciter les travailleurs à adopter des
205 comportements ayant un impact positif sur cette performance et donc sur le niveau de rémunération ». Cette
206 possibilité d'offrir aux salariés une part du capital de leur entreprise constitue une reconnaissance du rôle et une
207 compétence exercée. En devenant propriétaires (actionnaires), les salariés prouvent leur degré de confiance sur
208 l'avenir de l'organisation.

209 Par ailleurs, d'autres recherches se sont intéressées à l'étude de l'impact de la présence des investisseurs
210 institutionnels et financiers sur la performance de l'entreprise (Smith, 1996

211 7 Méthodologie et Terrain de Recherche

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

219 Pour ce faire, une enquête par questionnaire a été menée auprès des PME familiales qui feront l'objet de notre
220 recherche. Ce qui nous a permis de construire un échantillon de 190 observations. Les données recueillies auprès
221 de nos répondants seront traitées par la méthode des moindres carrés ordinaire (régression multiple) à l'aide du
222 logiciel SPSS, afin de tester les hypothèses de notre modèle de recherche. ROA: mesure l'efficacité de la direction
223 dans l'utilisation des actifs. ROE: mesure l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise les fonds investis par les
224 actionnaires

225 8 ? Les variables de contrôle

226 Afin de réduire la probabilité de biais de variables omises, nous incluons un certain nombre de variables de
227 contrôle. Selon Bartov et al. (2007), l'absence de contrôle des variables pourrait conduire à un rejet erroné
228 d'une hypothèse alors qu'elle devrait en fait être acceptée. Plus précisément, nous avons retenu les variables de
229 contrôles utilisées dans des travaux empiriques antérieurs ??Sahut et

230 9 Source: les auteurs

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

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

242 10 IV. Analyse Empirique et Discussion

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

254 11 Conclusion

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

262 Cette étude a produit un certain nombre de résultats et contributions au flux de recherche en cours Dans une
263 autre perspective, notre contribution présente quelques limites en raison du contexte spécifique de l'entreprise
264 familiale. D'abord, le modèle conceptuel proposé néglige d'autres mécanismes qui sont liés à la fois aux
265 caractéristiques de l'entreprise, notamment le fonctionnement, la confiance et la culture de l'entreprise familiale
266 du conseil d'administration et aux caractéristiques du dirigeant, tel que l'âge, la formation, l'expérience et
267 l'ancienneté. Ces différentes caractéristiques peuvent avoir un effet sur la performance de l'entreprise familiale.
268 Également, l'utilisation des ratios comptables classiques ignore certaines variables clés de performance, telle que
269 la satisfaction des employés ou des clients et qui peuvent être très importantes pour déterminer la performance
270 future d'une entreprise.

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

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

Figure 1:

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 Volle, 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;

[Note: 4()]

Figure 2:

c) La nature de l'actionnariat
6
Volume XXII Issue II Version I
)
(

Figure 3:

III. par rapport aux autres propriétaires de l'entreprise. Ils détiennent une meilleure connaissance

; Morck et al., 1998 ; Sahut et Gharbi, 2010 ; Frederec Hanin, 2012 ; Bughin et Monaco, 2015). En effet, Sm

et 175 millions de Dhs et un effectif permanent de 10 à

La structure de propriété 200 salariés » (Maroc PME, HCP, 2019). La nature de l'actionnariat La concentra

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

μ : terme aléatoire (terme résiduel).

Variable explicative c) Choix des in- Variable à expliquer nombre total des actionnaires de l'entreprise. En-
dicateurs de mesure

β_1 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 c

11 CONCLUSION

TAILL-ESE AGE-ESE R² R² Ajusté F value N : 190 Signification au seuil de 5 % b) Les variables du ,2
,0

modèle Comme cela a été prévu dans la littérature, les Les coefficients

Constante résultats dans le tableau 4 montrent que les coefficients -,105

DIR-K de DIR-K, DIR-K² et DIR-K³ ont des signes ,132

- 283 [Qu'est-Ce Qu'une Bonne Gouvernance (ed.)] , Qu'est-Ce Qu'une Bonne Gouvernance . «COMPTABILITE ET
284 ENVIRONNEMENT» (pp. CD-Rom (ed.)
- 285 [Entrepreneurship Regional Development] , *Entrepreneurship & Regional Development* 12 (4) p. .
- 286 [Johnson et al. ()] , S Johnson , R La Porta , F Lopez-De-Silanes , A Shleifer . *Tunneling. American economic*
287 *review* 2000. 90 (2) p. .
- 288 [Bartov et al. ()] , E Bartov , P Mohanram , D Nissim . 2007.
- 289 [Bessire et al. (2007)] , D Bessire , C Chatelin , S Onnée . 2007. May.
- 290 [Siebels and Zu Knyphausen-Aufseß ()] 'A review of theory in family business research: The implications for
291 corporate governance'. J F Siebels , Zu Knyphausen-Aufseß . *International Journal of Management Reviews*
292 2012. p. .
- 293 [Mcconnell and Servaes ()] 'Additional evidence on equity ownership and corporate value'. J J Mcconnell , H
294 Servaes . *Journal of Financial economics* 1990. 27 (2) p. .
- 295 [Kang and Shivdasani ()] 'Alternative mechanisms for corporate governance in Japan: An analysis of indepen-
296 dent and bank-affiliated firms'. J K Kang , A Shivdasani . *Pacific-Basin Finance Journal* 1999. 7 (1) p.
297 .
- 298 [Autenne ()] *Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié: apports et limites des approches contractu-*
299 *aliste, néo-institutionnaliste et comparativiste de la gouvernance d'entreprise*, A Autenne . 2005. (Bruylant)
- 300 [Bentebbaa et al. ()] S Bentebbaa , R Abdoune , A Louitri , J Pacitto . *La pérennité des entreprises familiales :*
301 *une affaire de valeur ? Essai de contextualisation sur le cas marocain*, 2014. 2014.
- 302 [Berger et al. ()] P G Berger , E Ofek , D L Yermack . *Managerial entrenchment and capital structure decisions*,
303 1997. 52 p. .
- 304 [Berle and Means ()] A Berle , G Means . *The Modern Corporation and Private Property*, (Harcourt; New York)
305 1932.
- 306 [Bhagat et al. ()] S Bhagat , B Black , M Blair . *Relational Investing And Firm Performance*, 2004. 27 p. .
- 307 [Colot and Croquet ()] *Changement entrepreneurial et structure financière: le cas des transmissions d'entreprises*
308 *familiales. La Revue des Sciences de Gestion*, O Colot , M Croquet . 2015. 271 p. .
- 309 [Charreaux and Et Desbrières ()] G Charreaux , P Et Desbrières . « *Gouvernance des entreprises : valeur*
310 *partenariale contre valeur actionnariale*, 1998. 1 p. .
- 311 [Wiwattanakantung ()] 'Controlling Shareholders and Corporate Value: Evidence from Thailand'. Y Wiwat-
312 tanakantung . *Pacific-Basin Finance Journal* 2001. 2001. 9 (4) p. .
- 313 [De Andres et al. ()] 'Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness'. P
314 De Andres , V Azofra , F Lopez . *Corporate Governance: An International Review* 2005. 13 p. .
- 315 [Ali et al. ()] 'Corporate disclosures by family firms'. A Ali , T Y Chen , S Radhakrishnan . *Journal of accounting*
316 *and economics* 2007. 44 (1-2) p. .
- 317 [Nicolas et al. ()] *Corporate Governance and Financial Performance: The Family SMEs a Special Case 80*, A
318 Nicolas , C Virgile , H Xavier . 2016.
- 319 [Corporate Governance and Financial Performance: The Family SMEs a Special Case Business and Technology Studies and Resea
320 'Corporate Governance and Financial Performance: The Family SMEs a Special Case Business and'.
321 10.5281/zenodo.3570951. *Technology Studies and Research* 1 (2) p. pages.
- 322 [Godfred Adjappong Afrifa and Tauringana ()] 'Corporate governance and performance of UK listed small and
323 medium enterprises'. Venancio Godfred Adjappong Afrifa , Tauringana . *Corporate Governance* 2015. 15 p. .
324 (Iss 5 pp)
- 325 [Spanos ()] *Corporate governance in Greece: developments and policy implications. Corporate Governance: The*
326 *international journal of business in society*, L J Spanos . 2005.
- 327 [Porta et al. ()] *Corporate ownership around the world. The journal of finance*, La Porta , R Lopez-De-Silanes ,
328 F Shleifer , A . 1999. 54 p. .
- 329 [Demsetz ()] H Demsetz . *The Structure of Ownership and the Theory of the Firm* », 1983. 25 p. .
- 330 [Gadhoun and Zéghal ()] *Demystifying the illusion of the positive effects of ownership concentration on corporate*
331 *performance*, Y Gadhoun , D Zéghal . 2000.
- 332 [Eddleston and Kellermanns ()] 'Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspec-
333 tive'. K A Eddleston , F W Kellermanns . *Journal of Business Venturing* 2007. 22 (4) p. .
- 334 [Black et al. ()] 'Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea'. B S Black , H
335 Jang , W Kim . *Economics, and Organization* 2006. 22 (2) p. . (The Journal of Law)
- 336 [Shukla et al. ()] *Economic theories of family firms. The Sage handbook of family business*, P P Shukla , M
337 Carney , E Gedajlovic . 2014. p. .

11 CONCLUSION

- 338 [Madani and Khlif ()] *Effets de la structure de propriété sur la performance des entreprises tunisiennes. La Revue*
339 *des Sciences de Gestion*, W Madani , W Khlif . 2010. p. .
- 340 [Kruse et al. ()] *Employee ownership: an unstable form or a stabilizing force*, D L Kruse , M M Blair , J Blasi .
341 2000. (Available at SSRN 142146)
- 342 [Hiebl et al. ()] 'Enterprise risk management in family firms: evidence from Austria and Germany'. M R W Hiebl
343 , C Duller , H Neubauer . *The Journal of Risk Finance* 2019. 20 p. .
- 344 [Schulze et al. ()] *Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family*
345 *firms*, W S Schulze , M H Lubatkin , R N Dino . 2003a. *Academy of Management Journal*.
- 346 [Burkart et al. ()] *Family firms. The journal of finance*, M Burkart , F Panunzi , A Shleifer . 2003. 58 p. .
- 347 [Maury ()] 'Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations'.
348 B Maury . *Journal of corporate finance* 2006. 12 (2) p. .
- 349 [Agrawal and Knoeber ()] 'Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers
350 and shareholders'. A Agrawal , C R Knoeber . *Journal of financial and quantitative analysis* 1996. 31 (3) p. .
- 351 [Gamble ()] J Gamble . *Management commitment to innovation and esop stock concentration*, 2002. 2000. 15 p.
352 .
- 353 [Actionnariat ()] *gouvernance et performance de la firme : une étude de cas économétrique portant sur un groupe*
354 *français coté »*, *Revue d'économie industrielle*, Actionnariat . 2016. 154 p. .
- 355 [Salloum et al. ()] 'Gouvernance et performances financières des entreprises familiales'. C Salloum , E Bouri , L
356 Salloum , T Azzi . *La Revue des Sciences de Gestion* 2019. (3) p. .
- 357 [Chrisman et al. ()] *Governance mechanisms and family firms*, J J Chrisman , H Chua , I Le Breton-Miller ,
358 Miller , Steier . 10.1177/10422587. <https://doi.org/10.1177/10422587> 2018.
- 359 [Handler ()] W C Handler . *Methodological issues and considerations in studying family businesses*, 1989. 2 p. .
- 360 [Yermack ()] 'Higher market valuation of companies with a small board of directors'. D Yermack . *Journal of*
361 *financial economics* 1996. 40 (2) p. .
- 362 [Villalonga and Amit ()] 'How do family ownership, control and management affect firm value'. B Villalonga , R
363 Amit . *Journal of financial Economics* 2006. 80 (2) p. .
- 364 [Romdhane ()] 'Impact de la structure de propriété et de la gouvernance sur la structure du capital des entreprises
365 Tunisiennes'. M Romdhane . *Recherches en Sciences de Gestion* 2015. (3) p. .
- 366 [Samara and Berbegal-Mirabent ()] 'Independent directors and family firm performance: does one size fit all?'.
367 G Samara , J Berbegal-Mirabent . *International Entrepreneurship and Management Journal* 2018. 14 (1) p. .
- 368 [Sheu and Yang ()] 'Insider Ownership Structure and Firm Performance: a productivity perspective study in
369 Taiwan's electronics industry'. H J Sheu , C Y Yang . *Corporate Governance: An International Review* 2005.
370 13 (2) p. .
- 371 [Bughin et al. ()] 'Institutional holding in Belgian small caps: influence on performance'. C Bughin , A Finet ,
372 C Monaco . *International Advances in Economic Research* 2015. 21 (1) p. .
- 373 [Sahut and Gharbi ()] 'Institutional investors' typology and firm performance: The case of French firms'. J M
374 Sahut , H O Gharbi . *International Journal of Business* 2010. 15 (1) p. 33.
- 375 [Duggal and Millar ()] 'Institutional ownership and firm performance: The case of bidder returns'. R Duggal , J
376 A Millar . *Journal of Corporate Finance* 1999. 5 (2) p. .
- 377 [Beiner et al. ()] 'Is board size an independent corporate governance mechanism'. S Beiner , W Drobetz , F
378 Schmid , H Zimmermann . *Kyklos* 2004. 57 (3) p. .
- 379 [Bianco and Casavola ()] 'Italian corporate governance : Effects on financial structure and firm performance'. M
380 Bianco , P Casavola . *European Economic Review* 1999. 43 (4-6) p. .
- 381 [Kenyon-Rouvinez and Ward ()] D Kenyon-Rouvinez , J Ward . *Les entreprises familiales, Presses Universitaires*
382 *de France (PUF)*, (Paris) 2004. 127.
- 383 [Kervin ()] J B Kervin . *Methods for busieness research*, (New York) 1992. Harpet Collins.
- 384 [Bousetta ()] 'L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des entreprises marocaines cotées'.
385 M Bousetta . *IJBTSR International Journal of Year* 2019. 2022.
- 386 [Risपाल ()] *La méthode des cas*, M H Risपाल . 2002. De Boeck Supérieur.
- 387 [Boubaker and El Houcine ()] 'La structure de propriété et la politique de rachat d'actions en France'. A
388 Boubaker , R El Houcine . *La Revue Gestion et Organisation* 2013. 5 (2) p. .
- 389 [Desbrières ()] 'Les actionnaires salariés'. P Desbrières . *Revue française de gestion* 2002. (5) p. .
- 390 [Lkhoyaali ()] B Lkhoyaali . *Prévisions et contrôle de gestion dans l'entreprise : quels renseignements pour la*
391 *PME marocaines*, thèse de doctorat en science de gestion soutenue publiquement en 2015. 2015.

- 392 [Short and Keasey ()] ‘Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence from the UK’. H Short ,
393 K Keasey . *Journal of corporate finance* 1999. 5 (1) p. .
- 394 [Minguez-Vera Et Martin-Udego ()] Minguez-Vera Et Martin-Udego . « *Does Ownership Structure Affect Value*
395 *? A Panel Data Analysis from the Spanish Market*, 2007. 16 p. .
- 396 [Morck and Yeung (1998)] R Morck , B Y Yeung . *Why firms diversify: Internalization vs. agency behavior.*
397 *Agency Behavior*, 1998. March 25. 1998.
- 398 [Brailsford et al. ()] ‘On the relation between ownership structure and capital structure’. T J Brailsford , B R
399 Oliver , S L Pua . *Accounting & Finance* 2002. 42 (1) p. .
- 400 [Demsetz and Villalonga ()] ‘Ownership structure and corporate performance’. H Demsetz , B Villalonga .
401 *Journal of corporate finance* 2001. 7 (3) p. .
- 402 [De Miguel et al. ()] ‘Ownership structure and firm value: New evidence from Spain’. A De Miguel , J Pindado
403 , C De La Torre . *Strategic Management Journal* 2004. 25 (12) p. .
- 404 [Lazarides et al. ()] ‘Ownership Structure in Greece: Impact of Corporate Governance’. T Lazarides , E
405 Drimpetas , K Dimitrios . *Journal of Corporate Governance* 2009. 8 p. .
- 406 [Moore ()] ‘Paradigms and theory building in the domain of business families’. K Moore . *Family Business*
407 *Review* 2009. 22 p. .
- 408 [Johannisson and Huse ()] *Recruiting outside board members in the small family business: An ideological*
409 *challenge*, B Johannisson , M Huse . 2000.
- 410 [Kruse ()] ‘Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership’. D Kruse . *Journal of*
411 *Employee Ownership, Law and Finance* 2002. 14 (4) p. .
- 412 [Rogers et al. ()] P Rogers , A T Dami , K C Ribeiro , A F Sousa . *Corporate Governance and Ownership*
413 *Structure in Brazil: Causes and Consequences*, 2007. 5 p. .
- 414 [Sadqi and Berbou ()] O Sadqi , H Berbou . « *Les pratiques de gouvernance dans les sociétés marocaines cotées*
415 *: état des lieux et comparaison internationale* », *Revue d’Etudes en Management et Finance d’Organisation*,
416 2020. p. 4.
- 417 [Bauman ()] *Strangers at our door*, Z Bauman . 2016. Cambridge: Polity Press.
- 418 [Tajer et al. ()] ‘Structure de l’actionnariat et performance financière des entreprises marocaines cotées en
419 bourse’. A Tajer , B Ouberka , S M Rigat . *Revue Française d’Economie et de Gestion* 2021. 2 (8) .
- 420 [Jaskiewicz and Klein ()] ‘The impact of goal alignment on board composition and board size in family
421 businesses’. P Jaskiewicz , S Klein . *Journal of Business research* 2007. 60 (10) p. .
- 422 [Huimin Mak (2002)] ‘The relationship between managerial ownership and firm performance in high R&D firms’.
423 Y T Huimin & Mak . *Journal of Corporate Finance* 2002. October. Elsevier. 8 (4) p. .
- 424 [Davis et al. ()] ‘Toward a stewardship theory of management’. J H Davis , F D Schoorman , L Donaldson .
425 *Academy of Management Review* 1997. 22 (1) p. .
- 426 [Himmelberg and Palia ()] ‘Understanding the determinants of managerial ownership and the link between
427 ownership and performance’. Hubbard Himmelberg , D Palia . *Journal of financial economics* 1999. 53 (3) p.
428 .
- 429 [Gorton and Schmid ()] ‘Universal banking and the performance of German firms’. G Gorton , F A Schmid .
430 *Journal of Financial Economics* 2000. 58 (1-2) p. .
- 431 [Holderness ()] ‘« A Survey of Blockholders and Corporate Control’. C G Holderness . *Policy Review* 2003. 9 p. .
- 432 [Thomsen et al. ()] ‘« Blockholder Ownership: Effects on Firm Value in Market and Control Based Governance
433 Systems »’. S Thomsen , T Pedersen , H K Et Kvist . *Journal of Corporate finance* 2006. 12 p. .
- 434 [Messaoudi ()] « *Contribution à l’étude des comportements des investissements des PME familiales au maroc: cas*
435 *de la région de Souss-Massa Daraa* », thèse de doctorat en science de gestion soutenue publiquement en, A
436 Messaoudi . 2012. 2012.
- 437 [Dasilas and Papasyriopoulos ()] ‘« Corporate governance, credit ratings and the capital structure of Greek SME
438 and large listed firms’. A Dasilas , N Papasyriopoulos . *Small Business Economics* 2015. 45 (1) p. .
- 439 [Ducassy and Montandrou ()] ‘« Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance
440 in France’. I Ducassy , S Montandrou . *Research in International Business and Finance* 2015. 34 p. .
- 441 [Glowka et al. ()] ‘« Enterprise risk management in small and medium family enterprises: the role of family
442 involvement and CEO tenure’. G Glowka , Kallmünzer , A Zehrer . *International Entrepreneurship and*
443 *Management Journal* 2020. p. .
- 444 [Chen and Cité Par ()] « *Executive Compensation Contracts of Family Firms*, T Chen , Ali Cité Par . 2005.
445 2007. University of Texas at Dallas (Working Paper)

11 CONCLUSION

- 446 [Anderson and Et Reeb ()] ‘« Founding family ownership and firm performance: evidence from the SetP 500’. R
447 Anderson , D Et Reeb . *The Journal of Finance* 2003. 58 p. .
- 448 [Depret and Et Hamdouch ()] « *Gouvernement d’entreprise et performance* », in « *Gouvernement d’entreprise,*
449 *enjeux managériaux, comptables et financiers* », DeBoeck, M H Depret , A Et Hamdouch . 2005. 2005. (269
450 pages)
- 451 [Yota (2016)] « *Indice de qualité du conseil d’administration et rentabilité bancaire en France et au Cameroun*
452 », *Thèse de doctorat en science de gestion*, R Yota . 2016. Décembre 206. Université Dartois, Rime
- 453 [Denis and Mcconnell ()] « *International Corporate Governance* », *ECGI -Working Paper n°05*, in LOUIZI A.
454 « *les déterminants d’une bonne gouvernance et la performance des entreprises Francaise : études empiriques,*
455 D K Denis , J J Mcconnell . 2003. 2011.
- 456 [Frederec ()] « *l’analyse des investisseurs institutionnels et la régulation de la finance : cadre d’analyse*
457 *commonseïn* », *cahiers d’économie politique N°62*, H Frederec . 2012. 2012.
- 458 [Loulid and El Khou (2020)] ‘« L’effet de la structure de l’actionariat sur la performance financière des
459 entreprises: Cas des entreprises marocaines cotées’. A Loulid , T El Khou . *International Journal of*
460 *Management Sciences* 2020. Aug. 2020. 3 (3) .
- 461 [Thi et al. (2005)] ‘« La structure de propriété et la performance des entreprises dans les pays en transition : Le
462 cas des pays nouveaux membres de l’Union Européenne’. Tran Thi , Que Giang ; Uhlaner , L Wright , M
463 Huse , M . *3rd International Finance Conference*, (Hammamet, Tunisie) 2005. 2005-03. 2007. 3 p. . (Private
464 firms and corporate governance: an integrated economic and management perspective)
- 465 [Bedouk minialai C. (ed.) ()] « *La Succession dans les PME familiales marocaines*, Bedouk minialai C. (ed.)
466 2013. 2013. (Thèse de doctorat) (Une approche par le système familial. soutenue le 11 décembre)
- 467 [Louizi ()] « *les déterminants d’une bonne gouvernance et la performance des entreprises Francaise : études*
468 *empiriques*, A Louizi . 2011. 20110.
- 469 [Morck et al. ()] ‘« Management Ownership and Market Valuation »’. R Morck , A Shleifer , R W Vishny .
470 *Journal of Financial Economics* 1998. 2022. 20 p. .
- 471 [Schmid ()] « *Managerial Incentives and Firm Valuation Evidence from Switzerland*, M Schmid . 2003. University
472 of Basel Department of Finance (Working Paper n°8)
- 473 [Ayadi ()] « *Mécanismes de gouvernance et qualité de l’audit externe: le cas français* », *La revue gestion et*
474 *organisation*, W M Ayadi . 2013. 5 p. .
- 475 [Kim et al. ()] ‘« Ownership and operating performance in an emerging market: evidence from Thai IPO firms’.
476 K A Kim , P Kitsabunnarat , J R Nofsinger . *Journal of Corporate Finance* 2004. 10 p. .
- 477 [Thomsen and Et Pedersen ()] ‘« Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European
478 Companies’ S Thomsen , T Et Pedersen . *Strategic Management Journal* 2000. 21 p. .
- 479 [Block ()] ‘« R&D investments in family and founder firms: An agency perspective’ J H Block . *Journal of*
480 *Business Venturing* 2012. 27 p. .
- 481 [Kim ()] ‘« Revisiting the relationship between financial and environmental performance: Does Granger causality
482 matter?’. K Kim . *Journal of Applied Business Research* 2015. 31 (5) p. .
- 483 [Faccio and Lasfer ()] « *Separation of Ownership from Control: An Analysis of Ultimate Ownership in Western*
484 *Europe*, M Faccio , & Lasfer , H , P . 2000. The Chinese University of Hong Kong
- 485 [Valtakoski and Witell ()] ‘« Service capabilities and servitized SME performance: contingency on firm
486 age’. Aku Valtakoski , Lars Witell . 10.1108/IJOPM-06-2016-0328. <https://doi.org/10.1108/IJOPM-06-2016-0328> *International Journal of Operations & Production Management* 2018. (Permanent
487 link to this)
- 488
- 489 [Smith ()] ‘« Shareholder activism by international investors : evidence from calpers’ M Smith . *Journal of*
490 *finance* 1996. 1996. 51 p. .
- 491 [Sesil et al. ()] « *Sharing ownership via employee stock ownership*, J Sesil , D Kruse , J Blasi . 2001. 2001/25.
492 United Nations University
- 493 [Braun and Sharma ()] ‘« Should the CEO also be chair of the board? An empirical examination of family-
494 controlled public firms’ M Braun , A Sharma . *Family Business Review* 2007. 20 (2) p. .
- 495 [Corbetta and Salvato ()] ‘« The board of directors in family firms: One size fit all?’. G Corbetta , C A Salvato
496 . *Family Business Review* 2004. 17 (2) p. .
- 497 [Argandona ()] ‘« The elephant in the room’ A Argandona . *IESE Insight* 2014. 21 p. 4.
- 498 [Demsetz and Lehn ()] ‘« The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences’ H Demsetz , K
499 Lehn . *Journal of Political Economy* 1985. 93 p. .
- 500 [Madison et al. ()] ‘« Viewing family firm behavior and governance through the lens of agency and stewardship
501 theories’ K Madison , D T Holt , F W Kellermanns , A L Ranft . *Family Business Review* 2015. (1) p. 29.