

L'Impact Conjugué de la Participation Familiale au Capital et du Management Familial sur la Performance des Entreprises Marocaines Cotées

BOUDARBALA Oussama¹ and BAGHAR Nezha²

¹Hassan First University, ENCG de Settat, Laboratoire des Etudes en Finance, Comptabilité et Gestion, Maroc

²Hassan First University, ENCG de Settat, Laboratoire des Etudes en Finance, Comptabilité et Gestion, Maroc

Résumé : Cette étude examine l'impact conjoint de l'implication familiale dans le capital et de la gestion familiale sur les performances des entreprises familiales. En utilisant une analyse de régression quadratique, nous avons testé l'existence d'un niveau optimal de participation familiale au capital combiné à une gestion familiale, représenté par une courbe en forme de U inversé (concave). Nos résultats corroborent les conclusions de recherches antérieures menées dans le contexte européen, renforçant ainsi la validité de ces observations dans un cadre différent.

Mots-clés : Actionnariat familial, Management familial, Performance des entreprises familiales, Gouvernance des entreprises familiales.

Abstract : This study investigates the combined impact of family involvement in capital and family management on the performance of family firms. Employing quadratic regression analysis, we examined the existence of an optimal level of family capital participation combined with family management, depicted by a U-shaped curve. Our findings corroborate the conclusions of previous research conducted in the European context, thereby reinforcing the validity of these observations in a different setting.

Keywords: Family ownership, Family management, Family firm performance, Governance of family businesses.

1. Introduction

Selon Verbeke et Kano (2012), la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance sont reconnues comme approches théoriques complémentaires qui permettent de mieux comprendre l'influence de la participation de la famille dans l'actionnariat et dans la gestion des entreprises sur leurs performances financières.

La théorie de l'agence, telle qu'énoncée initialement par Jensen et Meckling (1976) ainsi que par Fama et Jensen (1998), présente une vision des organisations comme des ensembles de contrats, qu'ils soient formalisés par écrit ou implicites. L'accent est mis sur les contrats qui régissent la répartition des prises de décision au sein de l'organisation, la définition des droits résiduels et la mise en place de mécanismes visant à contrôler les problèmes d'agence. Les auteurs ont examiné les facteurs qui confèrent une valeur de survie aux structures organisationnelles qui séparent la propriété et le contrôle, en explorant les liens entre les systèmes de prise de décision et les droits résiduels.



Cependant, dans les entreprises familiales, la connaissance des processus décisionnels cruciaux est concentrée entre les mains d'un ou deux membres, tandis que les propriétaires familiaux sont impliqués à toutes les étapes. La propriété familiale offre un avantage économique significatif en favorisant une surveillance étroite plutôt que de recourir à la mise en place de structures d'incitation coûteuses pour encourager les agents à se comporter de manière souhaitable Demsetz et Lehn (1985) et Fama et Jensen (2005).

En ce qui concerne la théorie de l'intendance, celle-ci postule que l'altruisme et la motivation à servir autrui sont les principales motivations des gestionnaires Corbetta et Salvato (2004) et Lubatkin et al., (2007). Dans ce contexte, le(s) propriétaire(s) familial(aux) agit/agissent en tant que "steward" et s'efforce(nt) de maximiser la valeur de l'entreprise. Cependant, les propriétaires d'entreprises familiales ont également un lien émotionnel avec leur entreprise en raison de la réputation familiale et des considérations de contrôle dynastique Jaskiewicz et Klein (2007). D'une part, il est important de souligner que les propriétaires d'entreprises familiales ont un lien étroit avec l'avenir financier de leur société ainsi qu'avec celui de leur famille Bubolz (2001). En conséquence, leur prise de décision est souvent guidée par l'intérêt à long terme de l'entreprise, ce qui se répercute positivement sur ses performances Le Breton-Miller et Miller (2009) et Ward (2004).

Un ensemble considérable de recherches a été dédié à l'examen de la gouvernance des entreprises familiales sous des perspectives variées en recourant conjointement à ces deux théories Lefort & Urzúa (2008), Anderson et Reeb (2003), Chrisman et al., (2007), Nicholson (2008), Block (2012), Corbetta et Salvato (2004), Eddleston et Kellermanns (2007) et García-Ramos et García-Olalla (2011).

Le présent article a pour dessein d'examiner l'effet conjoint de deux facteurs sur la performance des entreprises, à savoir l'implication optimale de la famille dans le capital de l'entreprise et la présence d'un membre familial occupant un poste du top management. Cette étude présente une valeur ajoutée à deux niveaux. Premièrement, elle s'inscrit dans un contexte de recherche où des résultats novateurs n'ont pas encore été testés dans le contexte marocain. Deuxièmement, les conclusions tirées de cette étude sont susceptibles d'apporter une contribution substantielle en termes d'applications pratiques dans le domaine du management et de la gouvernance des entreprises familiales.

2. Revue de littérature

Le caractère fondamental de la théorie de l'agence et de la théorie de l'intendance réside dans la distinction entre les propriétaires et les managers, distinction qui fait défaut aux entreprises familiales. Cette particularité implique ainsi une corrélation positive entre la détention familiale et la performance de l'entreprise, d'une part en raison de l'absence de coûts de surveillance propre à la théorie de l'agence selon Jensen & Meckling (1976) et d'autre part en raison du rôle de l'intendant assumé par le dirigeant selon la perspective de la théorie de l'intendance théorisée par Donaldson et Davis (1991) et Davis et al., (1997).

Les résultats empiriques présentent un caractère mitigé. En effet Coleman et Carsky (1999) ainsi que Anderson et Reeb (2003) constatent une supériorité en termes de performance pour les entreprises familiales.

D'autre part, des recherches ont abordé la question du niveau optimal d'actionnariat et ont mis en évidence que la détention familiale très élevée n'est pas toujours bénéfique pour la performance de l'entreprise familiale. En effet, une étude de Block (2012) met en évidence que l'absence de conflits d'agence classiques est remplacée par des conflits familiaux difficiles à contrôler, entraînant ainsi des risques d'aléa moral. Par ailleurs, Nicholson (2008) et Chrisman et al., (2007) ont démontré que, en raison

de préoccupations émotionnelles, les entreprises familiales peuvent être sujettes à prendre de mauvaises décisions commerciales.

De plus, les recherches de Gómez-Mejía et al., (2007) ont avancé et étayé empiriquement l'idée selon laquelle les entreprises familiales présentent une dualité en matière de prise de risques. En effet, elles manifestent à la fois une disposition à prendre des risques et une aversion au risque. Cette dualité s'explique par la motivation primordiale des propriétaires qui cherchent à préserver leur richesse socio-émotionnelle.

Suite à une méta-analyse, Dalton et al., (2003) ont mis en évidence les limites de la théorie de l'agence pour expliquer la performance des entreprises familiales. Cette étude a révélé qu'un niveau élevé de participation de la famille peut entraîner une contreperformance. À la lumière de ces constatations, Reddy & Wellalage (2023) ont mené une étude sur les entreprises familiales européennes et ont constaté que la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance présentent une capacité explicative de la performance des entreprises familiales lorsque la famille détient une participation optimale dans le capital et qu'un membre de la famille occupe un poste de direction. L'étude s'est appuyée sur l'hypothèse que la présence d'un membre de la famille au sein du top management joue un rôle déterminant.

Fondée sur cette approche théorique, l'étude réalisée par Reddy & Wellalage (2023) met en lumière les résultats obtenus à partir d'un échantillon de 1351 entreprises familiales cotées sur les marchés européens. Selon cette recherche, les entreprises familiales qui détiennent une part de participation comprise entre 25% et 55%, et qui ont un membre de la famille occupant un poste au sein du top management, enregistrent une performance financière supérieure par rapport aux autres entreprises familiales.

H1 : Il existe une relation en forme U inversé (courbe concave) entre l'étendue de la participation familiale et la performance financière.

H2 : La relation en forme U inversé entre l'étendue de la participation familiale et la performance financière (H1) est modérée par le fait qu'un membre de la famille occupe ou non un poste du top management.

3. Méthodologie

La méthodologie développée dans cette étude implique la réalisation d'une régression afin de tester l'existence d'un niveau optimal de participation au capital dans le contexte de la présence d'une gestion familiale, relevé par la littérature par Reddy et Wellalage (2023).

Notre modèle se présente ainsi :

$$\text{Performance financière} = \beta_0 + \beta_1 (\text{Participation familiale}) + \beta_2 (\text{Participation familiale}^2) + \beta_3 (\text{Top management familial}) + \beta_4 (\text{Participation familiale} * \text{Top management familial}) + \beta_5 (\text{Participation familiale}^2 * \text{Top management familial}) + \beta_6 (\text{Taille de la société}) + \beta_7 (\text{Secteur d'activité}) + \epsilon$$

Nous avons effectué une sélection exhaustive de l'ensemble des sociétés cotées en bourse sur une période de deux ans, de 2021 à 2022. Ensuite, nous avons exclu les entreprises financières de notre échantillon en raison de leurs caractéristiques particulières Rajan et al., (1995).

Les données relatives au ROE ont été recueillies à partir de la base de données de la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC), tandis que la détermination du caractère familial de l'entreprise a été réalisée en utilisant la base de données de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) en se référant aux derniers documents disponibles fournissant des renseignements sur la structure du capital.

Tableau 1 : Présentation des variables de l'étude

Variable	Mesure de la variable
Variable dépendante	
<i>Return On Equity (ROE)</i>	Le ROE correspond au rapport du bénéfice net à la moyenne des fonds propres
Variabiles indépendantes	
Participation de la famille	La participation de famille est mesurée par le niveau de la participation familiale au capital de la société, directement à travers les noms de la famille ou à travers le taux d'intérêt en cas d'une structure groupe. A l'instar de notre revue de littérature, nous avons identifié les entreprises comme étant familiales si au moins 10% de leur capital était détenu par la famille.
Membre de la famille au top management	En ce qui concerne le poste occupé par un membre de la famille, nous avons considéré les postes de Président Directeur Général, Président du Conseil d'Administration, Vice-président, Directeur Général ou Directeur Général Délégué comme faisant partie du top management.
Variabiles de contrôle	
Secteur d'activité	Nous avons identifié trois secteurs d'activité (Industrie, commerce et service).
Taille de la société	Nous avons mesuré la taille de la société à travers le logarithme népérien du total bilan.

Tableau 2 : Statistiques descriptives

Statistiques descriptives			
	Moyenne	Ecart-type	N
ROE	,117920270	,1501399976	74
Taille	9,097	,8310	74
Part fam.	,515	,2001	74
Mang fam.	,676	,4713	74
Secteur	1,676	,8775	74

4. Résultats et discussions

L'objectif de cette étude est d'analyser l'effet combiné de la participation et de la gestion familiales sur la performance des entreprises. En utilisant une régression quadratique, les résultats obtenus sont les suivants :

Tableau 3 : Coefficients standardisés

Modèle	Coefficients ^a			t	Sig.
	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
	A	Erreur standard	Bêta		
(Constante)	,193	,276		,701	,486
Part fam.	-,694	,536	-,925	-1,295	,200
Par fam ² .	,677	,491	,925	1,378	,173
Mang fam.	-,307	,189	-,965	-1,629	,108
1 Part fam. * Mang fam.	1,574	,803	2,917	1,959	,054
Part fam ² . * Mang fam.	-1,521	,796	-1,938	-1,912	,060
Taille	-,009	,022	-,051	-,423	,673
Secteur	,073	,022	,427	3,354	,001

a. Variable dépendante : ROE

Les résultats de la régression mettent en lumière plusieurs relations significatives entre les variables étudiées et la performance financière des entreprises familiales. Premièrement, la participation familiale présente une relation complexe avec la performance financière. Le coefficient $\beta_1 = -0,925$ relève un effet initial négatif de la participation familiale, suggérant que son augmentation est associée à une diminution de la performance financière. Cependant, cette relation devient positive à des niveaux plus élevés de participation familiale, comme le montre le coefficient $\beta_2 = -0,925$, confirmant ainsi l'existence d'une courbe en U inversée. Cette relation est modérée par la présence d'un membre de la famille dans le top management, comme le démontre le coefficient significatif $\beta_4 = -0,925$ indiquant un effet renforcé de la participation familiale sur la performance financière lorsque cette condition est remplie. De manière intéressante, l'interaction entre le terme quadratique de la participation familiale et la présence dans le top management ($\beta_5 = -1,938$) suggère que cette relation en U inversée devient plus prononcée en présence d'un membre de la famille au sommet de la hiérarchie. Par ailleurs, la taille de la société ($\beta_6 = -0,51$) et le secteur d'activité ($\beta_7 = 0,427$) ont également des effets significatifs sur la performance financière. En particulier, le secteur d'activité semble jouer un rôle crucial, avec une performance financière significativement supérieure dans le secteur des services par rapport à ceux du commerce et de l'industrie. Ces résultats suggèrent l'importance de considérer les dynamiques familiales dans la gouvernance d'entreprise et soulignent le rôle crucial du contexte sectoriel dans la performance des entreprises familiales.

Dans le contexte marocain, les hypothèses H1 et H2 sont corroborées, démontrant ainsi que la participation familiale combinée au management familial exercent une influence favorable sur les performances financières des entreprises familiales.

5. Conclusion

L'objectif de cette recherche était d'étudier comment l'actionnariat et la gestion familiale influencent la performance des entreprises familiales cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC). À cette fin, nous nous sommes appuyés sur des résultats récents afin de déterminer le niveau optimal de la participation de la famille dans l'entreprise. Notre étude affiche des résultats similaires aux études menées dans le contexte européen.

Cependant, il convient de souligner que notre échantillon reste relativement restreint, comprenant seulement 37 entreprises.

En raison de limitations en matière de disponibilité de données, notre étude a été contrainte de ne considérer que le retour sur capitaux propres (ROE) comme indicateur de mesure de la performance financière. Par conséquent, la corrélation établie entre le lien familial et les résultats financiers peut être affectée, étant donné que notre méthodologie se base exclusivement sur l'identification des membres de la famille par leur nom. Néanmoins, il est important de noter, à partir de nos observations sur le terrain, que de nombreux membres de la famille, tels que les gendres, ne portent pas nécessairement le nom de famille, ce qui pourrait influencer de manière significative les résultats de l'analyse.

Pour approfondir cette recherche, nous envisageons de conduire cette étude dans la région MENA. Cette extension contribuera à renforcer les résultats en soit maintenant la corroboration de l'hypothèse formulée et ouvrant la voie à de nouvelles perspectives de recherche, soit en établissant un niveau statistiquement optimal de la participation familiale et en examinant l'effet de la gestion familiale sur la performance des entreprises familiales.

REFERENCES / BIBLIOGRAPHIE

- [1] Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- [2] Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431–445. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2008.05.003>
- [3] Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- [4] Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431–445. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2008.05.003>
- [5] Block, J. H. (2012). R&D investments in family and founder firms: An agency perspective. *Journal of Business Venturing*, 27(2), 248–265. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2010.09.003>
- [6] Bubolz, M. M. (2001). Family as source, user, and builder of social capital. *The Journal of Socio-Economics*, 30(2), 129–131. [https://doi.org/10.1016/S1053-5357\(00\)00091-3](https://doi.org/10.1016/S1053-5357(00)00091-3)
- [7] Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellermans, F. W., & Chang, E. P. C. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*, 60(10), 1030–1038. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2006.12.011>
- [8] Coleman, S., & Carsky, M. (1999). Sources of Capital for Small Family-Owned Businesses. <http://Dx.Doi.Org/10.1111/j.1741-6248.1999.00073.x>, 12(1), 73–85. <https://doi.org/10.1111/J.1741-6248.1999.00073.X>
- [9] Corbetta, G., & Salvato, C. (2004). Self-Serving or Self-Actualizing? Models of Man and Agency Costs in Different Types of Family Firms: A Commentary on. <https://papers.ssrn.com/abstract=1497880>
- [10] Dalton, D. R., Daily, C. M., Certo, S. T., & Roengpitya, R. (2003). Meta-analyses of financial performance and equity: Fusion or confusion? *Academy of Management Journal*, 46(1), 13–26. <https://doi.org/10.2307/30040673>
- [11] Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory Of Management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47. <https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9707180258>
- [12] Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. <https://doi.org/10.1086/261354>, 93(6), 1155–1177. <https://doi.org/10.1086/261354>
- [13] Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- [14] Eddleston, K. A., & Kellermans, F. W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 22(4), 545–565. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2006.06.004>
- [15] Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1998). Separation of Ownership and Control. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.94034>
- [16] Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2005). Agency Problems and Residual Claims. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.94032>
- [17] García-Ramos, R., & García-Olalla, M. (2011). Board characteristics and firm performance in public founder- and nonfounder-led family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 220–231. <https://doi.org/10.1016/J.JFBS.2011.09.001>
- [18] Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137. <https://doi.org/10.2189/ASQU.52.1.106>
- [19] 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. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2006.12.015>
- [20] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- [21] Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2009). Agency vs. Stewardship in Public Family Firms: A Social Embeddedness Reconciliation. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2009.00339.x>, 33(6), 1169–1191. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6520.2009.00339.X>
- [22] Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), 615–622. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2007.06.036>

- [23] Lubatkin, M. H., Durand, R., & Ling, Y. (2007). The missing lens in family firm governance theory: A self-other typology of parental altruism. *Journal of Business Research*, 60(10), 1022–1029. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2006.12.019>
- [24] Nicholson, N. (2008). Evolutionary Psychology and Family Business: A New Synthesis for Theory, Research, and Practice. [Http://Dx.Doi.Org/10.1111/j.1741-6248.2007.00111.x](http://Dx.Doi.Org/10.1111/j.1741-6248.2007.00111.x), 21(1), 103–118. <https://doi.org/10.1111/J.1741-6248.2007.00111.X>
- [25] O'Boyle, E. H., Pollack, J. M., & Rutherford, M. W. (2012). Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A meta-analysis of main and moderator effects. *Journal of Business Venturing*, 27(1), 1–18. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2011.09.002>
- [26] Rajan, R. G., Zingales, L., Diamond, D., Fama, E., Francis, J., Kaplan, S., Kashyap, A., Leftwich, R., Miller, M., Petersen, M., Ritter, J., & Seward, J. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1995.TB05184.X>
- [27] Reddy, K., & Wellalage, N. H. (2023). Effects of family ownership and family management on the performance of entrepreneurial firms. *Research in International Business and Finance*, 65, 101977. <https://doi.org/10.1016/J.RIBAF.2023.101977>
- [28] Verbeke, A., & Kano, L. (2012). The Transaction Cost Economics Theory of the Family Firm: Family–Based Human Asset Specificity and the Bifurcation Bias. <https://Doi.Org/10.1111/j.1540-6520.2012.00545.x>, 36(6), 1183–1205. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6520.2012.00545.X>
- [29] Ward, J. L. (2004). Perpetuating the Family Business. *Perpetuating the Family Business*. <https://doi.org/10.1057/9780230505995>