

Actionnariat familial et performance financière: le cas Marocain

Family ownership and financial performance: Evidence from Morocco

Basma AZZOUZI

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Fès,

Université Sidi Mohamed Ben Abdellah

Laboratoire CERAPE

Maroc

azzouzibasma2@gmail.com

Amina HAUDI

Professeur de l'Enseignement Supérieur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Fès,

Université Sidi Mohamed Ben Abdellah

Laboratoire CERAPE

Maroc

amina.haudi@usmba.ac.ma

Date de soumission : 07/05/2020

Date d'acceptation 21/06/2020

Pour citer cet article :

AZZOUZI B. & HAUDI A. (2020) «Actionnariat familial et performance financière: le cas Marocain», Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit. « Volume 4 : numéro 2» pp : 86- 108

Résumé

Cette étude examine la relation entre l'actionnariat familial et la performance de l'entreprise en considérant l'influence de la taille de l'entreprise. En utilisant un échantillon de 70 sociétés marocaines cotées à la bourse de Casablanca sur la période 2016-2018, cette étude a révélé que l'actionnariat familial influence de manière positive et significative sur la performance des entreprises. Cependant, l'association devient négative lorsque les actions sont détenues majoritairement par des actionnaires non familiaux (investisseurs institutionnels, état, etc.). A cet effet, les entreprises familiales sont plus performantes sur le plan financier que les entreprises à gérance non familiale et bénéficient d'un coût de la dette inférieur.

La présence des entreprises familiales dans le monde ne laisse aucun doute sur leur prédominance et leur importance économique. Nous avons porté notre choix sur l'actionnariat familial et l'actionnariat non familial comme variables de la nature d'actionnariat puisque les entreprises familiales occupent 62,9% de notre échantillon. Ce qui montre la forte présence de l'actionnariat familial dans le marché boursier marocain.

Mots clés : « actionnariat familial » ; « nature d'actionnariat » ; « Performance » ; « entreprises marocaines cotées » ; « actionnariat non familial » ;

Abstract

This study examines the relationship between family ownership and company performance by considering the influence of company size. Using a sample of 70 Moroccan companies listed on the Casablanca stock exchange over the 2016-2018 period, this study revealed that family shareholding positively and significantly influences the performance of companies. However, the association becomes negative when the shares are majority owned by non-family shareholders (institutional investors, state, etc.). To this end, family businesses outperform non-family run businesses and benefit from a lower cost of debt. The presence of family businesses in the world leaves no doubt as to their predominance and their economic importance. We chose family and non-family shareholders as variables in the nature of shareholding since family businesses occupy 62.9% of our sample. This shows the strong presence of family shareholding in the Moroccan stock market.

Keywords: «family ownership »; «nature of ownership »; «Performance»; «listed moroccan companies»; «non family shareholding»

Introduction :

Cet article s'inscrit dans le prolongement direct de notre étude figurant dans le treizième numéro de la revue et intitulée « Concentration de l'actionnariat et performance financière : Etude empirique des entreprises cotées à la bourse de Casablanca »¹. On se souviendra que cette étude développait la concentration de l'actionnariat et son impact sur la performance des entreprises marocaines cotées en bourse. En complément de la concentration d'actionnariat, la présente étude cherche à expliquer l'influence de la nature des actionnaires sur la performance de l'entreprise car le type d'actionnaire peut également discipliner les dirigeants et le contrôle exercé par l'actionnaire peut diverger suivant qu'il s'agit d'un actionnariat familial, dirigeant, financier, industriel, ou étatique.

Dans les sociétés marocaines, la propriété est caractérisée par une structure familiale régnante dans le capital des grandes sociétés marocaines cotées. Il devient donc intéressant de regarder en profondeur le cadre marocain. Selon la théorie d'agence, au sein des sociétés familiales, l'alignement des intérêts entre dirigeants et actionnaires sont fondés sur des objectifs à long terme (pérennité), et sur la préservation de la réputation et du patrimoine familial ce qui peut conduire à une meilleure performance. De ce fait, l'implication des membres de la famille au sein de la gouvernance permet de privilégier la pérennité, et d'obtenir de meilleures performances financières par rapport aux sociétés non familiales.

Ces réflexions nous ont conduit à formuler la question de recherche qui se déduit du cadre général de la problématique de recherche : « Est- ce qu'il y a une relation entre l'actionnariat familial et la performance des entreprises marocaines cotées en bourse l'entreprise ? ». Pour répondre à cette problématique, nous adoptons une démarche hypothético-déductive. L'article est structuré en trois parties. Nous développons d'abord le fondement conceptuel, et la revue de littérature empirique mettant en relation l'actionnariat familial et la performance de l'entreprise. Ensuite, nous exposons la méthodologie de notre étude. Enfin nous présentons les résultats des analyses univariées, bivariées et multivariées effectuées pour expliquer la nature du lien entre nos variables choisies.

¹ HAOUDI.A & AZZOUZI.B (2020). " Concentration de l'actionnariat et performance financière : Etude empirique des entreprises cotées à la bourse de Casablanca". », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit «Volume 4 : numéro 2 » pp: 219-243

1. Revue de littérature empirique sur lien Actionnariat familial - performance

Les principaux types d'actionnaires envisagés dans la littérature sont : les dirigeants et salariés, les familles, les financiers et institutionnels, et l'Etat.

Dans notre étude, nous allons nous concentrer plus précisément sur l'actionnariat familial puisque la plupart des sociétés marocaines cotées sont caractérisées par l'omniprésence du caractère familial.

1.1. L'actionnariat familial au sein de entreprises marocaines cotées en bourse

L'actionnariat familial est une forme particulière d'actionnariat, où les fondateurs d'une entreprise, leurs descendants ou leurs proches occupent une part importante du capital. Ce type d'actionnariat a longtemps été synonyme de stabilité, avec des décisions stratégiques prises sur le long terme et une gestion de la main d'œuvre plus conservatrice. Les membres de la famille sont souvent concentrés au sein d'une holding.

Les entreprises familiales représentent la forme prédominante de l'entreprise dans le monde et par leur complexité et leur hétérogénéité s'imposent comme un champ légitime d'enquête et bénéficient d'une attention scientifique mondiale. De récentes études ont par ailleurs confirmé l'importance des entreprises familiales dans le tissu économique régional et national en leur prêtant des atouts certains : un taux de défaillance plus faible, de meilleures performances financières et une meilleure capacité à résister en temps de crise. Comme le notent (Chua, Chrisman & Sharma, 1999), la dimension actionnariale du contrôle familial a été privilégiée pour identifier les entreprises familiales. Cette dimension actionnariale constitue en effet le noyau dur et l'élément commun de toutes les définitions – des plus extensives aux plus restrictives – de l'entreprise familiale. A cet effet, l'actionnariat familial constitue le type d'actionnariat le plus répandu au monde (La Porta, et al., 1999). On compte ainsi aux États-Unis plus de 35% de sociétés familiales parmi les 500 plus grandes entreprises (Shleifer & Vishny 1986), et les deux tiers de sociétés familiales parmi les sociétés cotées françaises (Faccio & Lang, 2002).

Pour cela, cet actionnariat familial exerce en théorie un effet ambigu sur la performance. Néanmoins, arrivées à un certain niveau de performance, certaines entreprises familiales pencheraient vers une ouverture du capital et d'entrée en bourse, dans une recherche

d'indépendance et de préservation du contrôle familial gagnant en réputation, en ouverture financière et en ouverture managérielle.

Au Maroc, les entreprises cotées en bourse qui sont de forme sociétale, ont un capital concentré. De plus, la plupart de ses entreprises sont sous le contrôle d'un ou de deux actionnaires qui sont de nature familiale et qui exercent un pouvoir éminent sur la prise de décision via le conseil d'administration. La participation dans la propriété est mesurée par le pourcentage d'actions ordinaires détenues par un ou plusieurs membres fondateurs de la famille, où les parents du fondateur ont servi comme principaux propriétaires de la société. Les variables propriété par famille et propriété par le fondateur sont mutuellement combinées. Par exemple, les entreprises BMCE BANK, MAGHREBAIL, SALAFIN, CTM, appartiennent directement ou indirectement au groupe Finance.com détenu directement par la famille Benjelloun. La présence de la famille et son degré d'implication, peut se mesurer par le pourcentage d'actions détenu par la famille, son pourcentage de droit de vote et de contrôle ainsi que par la présence dans le tour de table et/ou dans la direction. L'appartenance à une famille a été relevé par la présence physique de la famille (fondateur et/ou membre) ainsi que par la part d'actions détenues à travers des actionnariats croisés ou pyramidaux de ces mêmes familles.

En plus, l'actionnariat marocain est atypique dans la mesure où l'on retrouve l'association de deux familles. Cette association s'est faite sous nationalisation ou privatisation pour la plupart des cas. Nous avons considéré que l'existence de plus de deux actionnaires, à savoir trois voire quatre familles, impose le caractère non familial de l'entreprise, c'est le cas de Disway² et Involys³ entre autres.

Si l'actionnariat est familial, le contrôle des dirigeants est renforcé en raison de la meilleure connaissance de l'entreprise par la famille, et de son horizon d'investissement à long terme.

Or, depuis les articles novateurs de (Burkart, et al., 2003) et de (Sharma,2004) les études sur la performance des entreprises comparent plusieurs formes d'entreprises familiales en

² **Disway** est le 1er opérateur de la distribution en gros de matériel informatique et télécom au Maroc, issu de la fusion en 2010 des leaders de la distribution : Distrisoft et Matel PC Market. Elle est fondée par trois familles (Azim, Bentita et Anacleto).

³ Éditeur et Intégrateur de Logiciels de Gestion, INVOLYS accompagne depuis plus de 3 décennies les chantiers stratégiques des Gouvernements, des Organismes Publics et Privés. Elle est fondée par trois actionnaires (Rachdi, Bannani et héritiers El Ouarzazi).

fonction des combinaisons possibles entre contrôle et direction, suivant qu'ils soient familiaux ou non.

Dans ce qui suit, nous allons essayer de passer en revue les principaux résultats des études antérieures portant sur l'actionnariat familial et son influence sur la performance des entreprises.

1.2. Etudes empiriques des effets de l'actionnariat familial et la performance financière de l'entreprise

La structure d'actionnariat et son impact sur la performance des entreprises reste un sujet de grand intérêt pour les scientifiques financiers. Dans le prolongement de la littérature, différents auteurs ont souligné des sentiments mitigés concernant la propriété familiale (par exemple, Burkart, Panunzi et Shleifer, 2003; Maury, 2006; Anderson et Reeb, 2003; Shahab et Javid, 2011). Du fait de la propriété familiale, les conflits d'intérêts entre les propriétaires et les dirigeants sont atténués et les frais d'agence sont réduits. L'évolution de la famille dans les entreprises favorise également la perspective à long terme (Anderson & Reeb, 2003). Enfin, la gestion familiale confère un avantage concurrentiel (Burkart, et al., 2003).

Le constat de sous-optimalité des formes organisationnelles familiales doit toutefois être nettement nuancé. En effet, de nombreuses recherches ont également abouti à la démonstration d'une relation positive entre le niveau de performance des entreprises et leur caractère familial. G. Charreaux (1991) a montré que la structure de propriété des entreprises familiales avait un impact sur la rentabilité économique mesurée par le Q de Tobin. S. Coleman et M. Carsky (1999) ont également mis en évidence des ratios de rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) supérieurs à ceux rencontrés au sein des entités non familiales. Ce phénomène s'observe également sur le S & P500 puisque R. Anderson et D. Reeb (2003) ont établi que la rentabilité économique des firmes familiales américaines composant cet indice était supérieure à celles des entreprises non familiales.

Les recherches récentes sur les firmes familiales tendent à montrer que, comparées aux firmes non familiales, elles obtiennent de meilleures performances financières et bénéficient d'un coût de la dette inférieur, à l'instar des travaux de Claessens et al. (2002) et Anderson et Reeb (2003) aux Etats-Unis. Le constat est également opéré par King et Santor (2008) au Canada, par Maury (2006) et Barontini et Caprio (2006) en Europe. En particulier, Barontini et Caprio

(2006) constatent une performance financière plus élevée parmi les sociétés familiales françaises, à l'instar des résultats obtenus par Margaritis et Psillaki (2010). Selon Allouche et Amann (1998), la confiance constituerait un facteur explicatif essentiel de la performance des firmes familiales. Cette confiance s'exercerait aussi bien dans les relations entre dirigeants et salariés au sein de l'entreprise familiale, que dans les relations entre l'entreprise familiale et ses parties prenantes.

Au contraire, différents documents de recherche mettent en évidence les liens négatifs entre la propriété familiale et leur impact sur les performances des entreprises. Par exemple, Gomez-Mejia, Tosi et Hinkin (1987); et Donckels et Fröhlich (1991) ont obtenu des résultats négatifs. Ils ont constaté que les entreprises familiales adoptaient une approche beaucoup plus conservatrice, moins innovante, moins active et moins axée sur le développement par rapport aux entreprises non familiales.

Les études de Bennedsen, Nielsen, Pérez-González et Wolfenzon (2006), Sciascia et Mazzola (2008), appuient également les études précédentes et privilégient les entreprises non familiales. Leurs résultats suggèrent que la propriété familiale a eu une influence négative sur la performance de la société en raison du manque de compétences professionnelles générales des propriétaires de la famille et des conflits entre gestionnaires de la famille à des fins non financières.

La littérature ci-dessus montre que les chercheurs précédents ont eu des résultats mitigés. Par conséquent, nos attentes concernant l'orientation de la relation entre la propriété familiale et la performance est ambiguë. Sur la base de la discussion ci-dessus et sur l'actionnariat familial des entreprises marocaines cotées en bourse, l'hypothèse suivante peut être examinée :

Hypothèse : Il existerait une relation significative et positive entre l'actionnariat familial et la performance de l'entreprise.

La question méthodologique de l'identification appropriée du contrôle de la propriété à l'aide de données sur l'actionnariat a été une préoccupation majeure. En parcourant les caractéristiques de l'actionnariat familial, et les différences dans les résultats de recherches empiriques antérieures, il devient nécessaire d'étudier l'actionnariat familial des entreprises cotées à la bourse de valeur de Casablanca, et ce pour mieux cerner l'impact de ce type d'actionnariat sur la performance financière. Cette étude fera l'objet de la partie suivante à

travers la collecte et la catégorisation des données concernant l'actionnariat familial et non familial des entreprises marocaines cotées en bourse.

2. Méthodologie de recherche

Nous présentons d'abord l'échantillon de recherche, la collecte des données (2.1). Ensuite nous aborderons les variables utilisées pour décrire l'actionnariat familial (2.2). Enfin nous finirons par les analyses statistiques (2.3).

2.1. *Echantillon*

Pour constituer notre échantillon d'étude, nous avons sélectionné les entreprises cotées à la bourse de valeur de Casablanca à la date du 31 Décembre 2018⁴. La collecte manuelle des données de la performance à partir des rapports annuels nous a contraints à limiter la période d'étude à 3 exercices allant de 2016 à 2018 sur un échantillon de **70 entreprises cotées** pour lesquelles nous disposons des informations sur le bilan et le compte de résultat. Nous avons exclu certaines sociétés qui ne fournissent pas de données actionnariales sur certaines années, en général parce qu'elles n'étaient pas cotées (par exemple MUTANDIS ET IMMORENTE avant 2018), ce qui explique le nombre d'observations total de **210 observations**. Nous avons effectué des analyses univariées, bivariées et multivariées pour expliquer la nature du lien entre nos variables choisies.

Sur notre échantillon de 70 entreprises⁵, 44 entreprises sont contrôlées majoritairement par un actionnaire de contrôle familial. Le tableau N°1 ci-dessous, montre le poids des entreprises familiales dans chaque secteur d'activité.

Tableau N°1 : Poids des entreprises familiales cotées dans notre échantillon

SECTEUR D'ACTIVITE	NOMBRE D'ENTREPRISES COTEES	EF COTEES	PART/SECTEUR (EN%)
Distributeurs	7	7	100,00%
Bâtiment et Matériaux de Construction	7	5	71,43%
Assurances	5	5	100,00%
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	4	3	75,00%
Participation et promotion immobilières	3	3	100,00%
Agroalimentaire et Production	6	3	50,00%
Transport	2	2	100,00%
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	2	2	100,00%

⁴ Nous avons pris l'année 2018 pour collecter les données sur la nature d'actionnariat.

⁵ Notre échantillon de 70 est divisé en deux types d'entreprises : 44 entreprises familiales et 26 entreprises non familiales. Cette répartition est valable pour toute la période d'étude (2016-2018).

Mines	4	2	50,00%
Industrie Pharmaceutique	2	2	100,00%
Chimie	2	2	100,00%
Banques	6	2	33,33%
Sylviculture et Papier	1	1	100,00%
Sociétés de placement immobilier	1	1	100,00%
Pétrole et Gaz	2	1	50,00%
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	7	1	14,29%
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	1	1	100,00%
Boissons	2	1	50,00%
Télécommunications	1	0	0,00%
Services de transport	1	0	0,00%
Services aux Collectivités	1	0	0,00%
Loisirs et Hôtels	1	0	0,00%
Equipements Electroniques et Electriques	1	0	0,00%
Electricité	1	0	0,00%

Source : Elaboré par nos soins à l'aide du logiciel Excel

Les entreprises familiales cotées se situent essentiellement dans les secteurs correspondant à la distribution, l'agroalimentaire, assurances, l'immobilier, et la chimie. Toutefois, nous relevons une absence totale pour d'autres secteurs, tels que les équipements électroniques et électriques, services de transport, électricité, services aux collectivités et les télécommunications.

Pour mieux relever le poids de la famille à travers l'ensemble des filiales et ou participations, nous avons regroupé dans le tableau N°2 l'ensemble des entreprises relevées par famille.

Tableau N°2 : Poids des entreprises familiales cotées à la BVC

LIBELLE VALEUR	HOLDING FAMILIAL PRINCIPAL	LIBELLE VALEUR	HOLDING FAMILIAL PRINCIPAL
AFRIQUIA GAZ	AKWA GROUP / FAMILLE AKHANNOUCH ET WAKRIM	TIMAR	SCGPP / FAMILLE PUECH
MAGHREB OXYGENE	AKWA GROUP/ FAMILLE AKHANNOUCH ET WAKRIM	LAFARGEHOLCIM MAR	AL MADA ⁶ / FAMILLE ALAOUI royale
AUTO HALL	AMANA SC / YACOUBI	MANAGEM	AL MADA / FAMILLE ALAOUI royale marocaine
JET CONTRACTORS	AR CORP SARL / RTABI	WAFI ASSURANCE	AL MADA / FAMILLE ALAOUI
COLORADO	COLBERT FINANCE / FAILLE BERRADA	ATTIJARIWAFI BANK	AL MADA / FAMILLE ALAOUI royale
ALUMINIUM DU MAROC	DIVERS HOLDING/ FAMILLE ELALAMI	SMI	AL MADA (MANAGEM) /FAMILLE ALAOUI royale

⁶ Al Mada (anciennement Société nationale d'investissement) est un fonds d'investissement privé marocain à vocation panafricaine. Son actionariat est composé de plusieurs entreprises et fonds d'investissements marocains, et de quelques entreprises étrangères. Son principal actionnaire est Siger, la holding de la famille royale du Maroc.

DIAC SALAF	FININVEST / BENCHERKI	AGMA	AL MADA (ONA) / FAMILLE ALAOUI
BMCE BANK	GRUPE FINANCE.COM / FAMILLE BENJELLOUN	ZELLIDJA S.A	AL MADA (SOMED)/ FAMILLE ALAOUI
CTM	GRUPE FINANCE.COM / FAMILLE BENJELLOUN	FENIE BROSSETTE	AL MADA (ZELLIDJA) / FAMILLE ALAOUI
MAGHREBAIL	GRUPE FINANCE.COM/ FAMILLE BENJELLOUNJ	AFMA	TENOR GROUP / FAMILLE BENSALD
SALAFIN	GRUPE FINANCE.COM / FAMILLE BENJELLOUN	SNEP	YNNAL HOLDING / FAMILLE CHAABI
RES DAR SAADA	GRUPE PALMERAIE DEVELOPPEMENT / FAMILLE BERRADA SOUNNI	ALLIANCES	FAMILLE Alami NAFKHA LAZRAQ
REALISATIONS MECANIKES	GRUPE PREMIUM / FAMILLE LEFORT ET FAMILLE LANEKRF	BALIMA	FAMILLE Bardi, Liorel et Mathias
AUTO NEJMA	HAKAM ABDELLATIF FINANCE SA / FAMILLE HAKAM	CARTIER SAADA	FAMILLE DEBBARH ET CARTIER
DELTA HOLDING	HF INTERNATIONAL / FAMILLE FAHIM	DARI COUSPATE	FAMILLE KHALIL
PROMOPHARM S.A.	HIKMA PHARMACEUTIQUE PLC / FAMILLE MERNISSI	DELATRE LEVIVIER MAROC	FAMILLE Jean-Claude Bouveur
ATLANTA	HOLMARCOM/ FAMILLE BENSALAH	DOUJA PROM ADDOHA	FAMILLE SEFRIOUI
OULMES	HOLMARCOM / FAMILLE BENSALAH	MICRODATA	FAMILLE AMOR
ENNAKL	PGI HOLDING / FAMILLE EL MATERI	SOTHEMA	FAMILLE TAZI
LABEL VIE	RETAIL HOLDING / FAMILLE BENNANI	STOKVIS NORD AFRIQUE	SANAM HOLDING/FAMILLE ALJ
SAHAM ASSURANCE	SAHAM FINANCE / MOTSEPE PATRCIE ANCIENNEMENT DETENU PAR MYHFID ELAMLAMY	MED PAPER	FAMILLE SEFRIOUI
UNIMER	SANAM HOLDING/ALJIA HOLDING FAMILLE ALJ	AFRIC INDUSTRIE	FAMILLE ELALAMI

Source : Elaboré par nos soins d'après les données publiées sur le site de la bourse de Casablanca

On observe que, la proportion approximative des entreprises familiales cotées au Maroc est de 60%, c'est à dire que la tendance est plus à la prolifération de l'entreprise familiale au Maroc et que, les proches parents préfèrent se mettre entre eux pour créer leurs entreprises tout en ayant la volonté de transmettre leur patrimoine aux générations futures. Cela évite qu'ils aient à se confronter en cas de difficultés aux personnes qu'ils ne connaissent pas, constituant ainsi une part non négligeable de l'économie du Maroc.

Afin de déterminer si la présence d'un actionnaire majoritaire familial a un impact positif ou négatif, nous avons mené une étude sur les entreprises cotées en bourse au Maroc où nous comparons la performance des entreprises familiales à celle des autres firmes cotées non familiales. Nous examinons la performance sous deux angles complémentaires, celui de la rentabilité et celui de l'évaluation par le marché.

2.2. Indicateurs de mesure des variables

La sélection des variables est dictée par la littérature et la disponibilité des données. Le tableau N°3 ci-dessous expose l'ensemble des variables incluses dans notre étude ainsi que les mesures utilisées.

Tableau N° 3 : Synthèse des variables utilisées

Notation	Variable	Description
Variables dépendantes (A expliquer)		
TobinQ	Q de TOBIN	$\frac{\text{Valeur de marché des capitaux propres} + \text{Valeur comptable de la dette}}{\text{Valeur comptable du total des actifs}}$ $\frac{\text{Capitalisation boursière} + \text{total de l'actif} - \text{fonds propres}}{\text{Total de l'actif}}$
ROA	Rentabilité des actifs	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Total de l'actif}}$
Variables indépendantes (Explicatives)		
FAM	Pourcentage de détention par les actionnaires familiaux	
NFAM	Pourcentage de détention par les actionnaires non familiaux	
TAIL	Taille mesurée à partir du logarithme népérien du total de l'actif	

Source : Elaboré par nos soins

La variable expliquée : c'est celle dont on recherche la réponse. Ici c'est « Performance », on l'appelle aussi variable dépendante.

La variable explicative : c'est la cause du phénomène à expliquer. C'est celle qui est manipulée à volonté et qui explique la réponse, ici c'est « La nature d'actionnariat », dans notre étude cette variable se décline en 2 variables (l'actionnariat familial, et l'actionnariat non familial).

✓ **Variables A expliquer (dépendantes)**

Dans le cadre de la présente étude et compte tenu de la composition de notre échantillon formé essentiellement d'entreprises cotées en bourse, nous avons choisi d'aborder la performance financière selon deux approches complémentaires. Une variable d'ordre comptable, la rentabilité des actifs (ROA) et une variable de valorisation par le marché (Q de Tobin).

Le Q de Tobin est la principale mesure de la rentabilité des opportunités d'investissement futures en théorie financière. Il repose sur l'hypothèse de marchés efficients et d'une évaluation boursière juste de la valeur de l'entreprise. Si le ratio est supérieur à 1, la confiance

des actionnaires augmente et ces derniers peuvent voir leurs dividendes augmentés. En outre, si le ratio de Tobin est inférieur à 1, les actionnaires se montreront pessimistes envers l'entreprise.

La valeur de l'entreprise est estimée à partir du Q de Tobin qui s'écrit de la manière suivante :

$$Tobin'sQ = \frac{\text{Capitalisation boursière} + \text{valeur de marché des dettes}}{\text{Valeur comptable du total actif}}$$

Le Q de Tobin est aussi calculé aussi de la manière suivante :

$$\frac{\text{Capitalisation boursière} + \text{total de l'actif} - \text{fonds propres}}{\text{Total de l'actif}}$$

En complément de Q de Tobin, nous utiliserons le **Return On Assets (ROA)** la mesure de performance utilisée dans la plupart des grandes études pour analyser la performance des entreprises (Anderson et Reeb, 2003, Miller et al, 2007, Villalonga et Amit, 2006, King et Santor, 2008, Andres, 2008). Le rendement des actifs (ROA) est une mesure de performance importante basée sur des données comptables. Pour calculer la ROA, la méthode la plus utilisée est la suivante :

$$\text{Résultat net} \div \text{actifs nets} = \text{ROA}$$

✓ Variables explicatives (indépendantes)

Vu le poids important des entreprises familiales dans notre échantillon, nous avons porté notre choix sur l'actionnariat familial et l'actionnariat non familial comme variables de la nature d'actionnariat.

Plusieurs définitions de la firme familiale ont été utilisées dans la littérature. Afin d'identifier si une firme est détenue et/ou contrôlée par une famille, nous avons pris en considération l'actionnaire principal de l'entreprise qui détient le contrôle, afin de déterminer si la firme appartient ou non à un groupe familial ou à un individu. Si tel est le cas, la firme sera dite « familiale ». A cet effet, l'actionnariat familial sera défini par le pourcentage d'actions ordinaires détenues par le plus grand actionnaire dans un entreprise familiale⁷.

⁷ Notre choix pour présenter l'actionnariat familial est basé sur les études de La Porta et al. (1999), Miller et Le Breton-Miller (2006), Claessens et al (2002), King et Santor (2008) et Bozec (2008) qui statuent qu'une

- **FAM : Pourcentage de détention par les actionnaires familiaux**

- **NFAM : Pourcentage de détention par les actionnaires non familiaux**

✓ **Variable de contrôle**

L'intégration de la variable « taille », en particulier, s'avère essentielle, une taille réduite peut se traduire par un contrôle plus important des actionnaires. A cet effet, nous avons utilisé la variable de contrôle « taille », retenue dans la littérature (Sahut & Gharbi, 2010) :

TAIL : Taille de l'entreprise mesurée par le logarithme népérien du total de l'actif.

2.3. Analyses statistiques des effets de l'actionnariat familial sur la performance des entreprises marocaines cotées en bourse

On distingue traditionnellement trois types d'analyses : les analyses descriptives (ou univariées), les analyses bivariées et les analyses multivariées. L'ensemble des analyses statistiques ont été réalisées par nos soins avec les logiciels SPSS (version 25.0) et EXCEL, le choix de ces logiciels est justifié par la pertinence de leurs résultats, leur simplicité (faciles à utiliser ou à manipuler), leur grand nombre de procédures statistiques.

2.3.1. Statistiques descriptives

L'analyse des statistiques descriptives va nous permettre de dresser le profil des entreprises de notre échantillon, composé de 70 entreprises cotées à la bourse des valeurs de Casablanca sur la période allant de 2016 à 2018.

Tableau N° 4 : Poids des entreprises familiales dans notre échantillon

	Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
NF	26	37,1	37,1	37,1
F	44	62,9	62,9	100,0
Total	70	100,0	100,0	

NF : Entreprises non familiales
 F : Entreprises familiales

Source : Logiciel SPSS

entreprise est à contrôle familial si 20% et plus des actions votantes sont détenues par un ou plusieurs membres de la famille.

A la lueur du tableau N°4 , nous remarquons que les entreprises familiales occupent 62,9% des entreprises marocaines cotées en bourse. Ce qui montre le rôle important et fondamental que joue l'actionnariat familial par sa forte présence dans le marché boursier.

Le tableau N°5 qui suit présente les statistiques descriptives de notre échantillon pour les années 2016-2018.

Tableau N°5 : Statistiques descriptives des variables incluses dans les modèles testés

VARIABLE	MOYENNE	MEDIANE	ECART TYPE	MAX	MIN	OBSERVATIONS
ROA	0,0680	0,03955	0,0831	1,2618	-0,6259	210
Q	1,6048	1,3090	0,2914	5,5262	0,0288	210
FAM	0,3359	0,3874	0,2893	0,9412	0,0000	210
NFAM	0,2064	0,0000	0,2934	0,9968	0,0000	210
TAIL	21,6375	21,44	2,0631	26,9	17,49	210

Source : Elaboré par nos soins à l'aide du logiciel Excel

Avec ROA, la rentabilité des actifs, Q, le Q de Tobin, TAIL (variable de contrôle), représente la taille de l'entreprise mesurée à partir du logarithme népérien du total des actifs.

Nous remarquons que la catégorie d'actionnaires la plus représentée au sein de l'échantillon se révèle être les actionnaires familiaux qui détiennent en moyenne 33,59% des parts. Ce pourcentage englobe les parts détenues à la fois directement et celles par le biais de holdings dont les détenteurs principaux ne sont autres que les dirigeants de l'entreprise. Alors que les actionnaires non familiaux qui regroupent les autres catégories d'actionnaires (financiers, salariés, état, etc.) représentent en moyenne que 20,64%.

Cette série de tests tels que la médiane et la moyenne et des tests de dispersion tels que l'écart type ont pour objectif de décrire de façon synthétique et parlante les données observées pour mieux les analyser.

2.3.2. Statistiques bivariées

L'objectif de l'analyse bidimensionnelle est d'étudier les liens entre deux variables d'une enquête. Dans notre étude, nous avons affaire à deux hypothèses :

L'hypothèse H0 présume qu'il n'y a pas de relation entre les variables de l'actionnariat familial et de performance.

L'hypothèse H1, au contraire, affirme qu'il y a une relation entre les deux variables.

Nous allons à présent nous intéresser à des outils traditionnels d'analyse statistique, comme des modèles de corrélation et de régression linéaire qui vont nous permettre de trancher entre ces deux hypothèses et d'en tirer les conséquences pour l'interprétation des données.

➤ **Corrélation**

L'analyse des données à travers la matrice de corrélation bivariée de Pearson permettra de justifier le lien qui existe entre la nature d'actionnariat (familial ou non familial) et la performance, qui est présentée par ROA et Q Tobin. Ces données ont été traitées au moyen du logiciel SPSS. Afin de clarifier la relation qui existe entre les variables, nous avons utilisé la corrélation partielle en introduisant comme variable de contrôle la taille de l'entreprise qui est calculé par le logarithme népérien du total de l'actif.

Tableau N°6 : Résultats de la corrélation partielle

Corrélation		ROA	Q	FAM	NFAM
Variable de contrôle TAILLE	ROA	1			
	Q	0,467	1		
	FAM	0,189	0,066	1	
	NFAM	-0,174	-0,007	-0,809	1

Source : Elaboré par nos soins à l'aide du logiciel SPSS

Le tableau N°6 présente l'analyse de la matrice de corrélation qui fait apparaître une relation positive entre les mesures de performance et le pourcentage cumulé détenu par les familles (FAM), le lien semble négatif avec le pourcentage cumulé détenu par les sociétés non familiales.

Nous remarquons aussi que les entreprises familiales obtiennent de meilleurs résultats que celles dont le capital n'est pas aux mains d'une famille. En d'autres termes, les entreprises familiales cotées à la bourse de Casablanca affichent de meilleurs résultats financiers que celles qui ne sont pas contrôlées par la famille du fondateur.

Pour mieux comprendre l'intensité de la relation qui existe entre **l'actionnariat familial** et la performance, nous avons introduit le test de contingence afin de nous clarifier cette mesure qui se situe entre zéro et un. Le zéro nous montre une relation nulle ou très faible ; à l'autre extrême, un nous indique une relation totale entre les deux variables.

La formule de calcul du coefficient de contingence est :

$$C = \sqrt{\frac{x^2}{n + x^2}}$$

Ici, x^2 est le khi-carré et n correspond à la taille de l'échantillon ou de la population. Le test de contingence peut être considéré comme une approximation du r carré de Pearson.

Le tableau N°7 présente les résultats obtenus avec le logiciel SPSS à partir de la rubrique Tableau croisé mettant en relation les variables FAM et ROA/ Q Tobin.

Tableau N°7 : Coefficient de contingence mettant en relation les variables FAM et la performance (ROA et Q de Tobin)

Mesures symétriques

		Valeur	Signification approximative
Nominal par Nominal	Coefficient de contingence	,989	,284
N d'observations valides		70	

Source : Logiciel SPSS

D'après les résultats ci-dessus, nous avons trouvé un coefficient de contingence de 0,989 entre l'actionnariat familial et la performance. Si nous considérons la table de lecture du tableau N°8 ci-dessous, nous avons donc une association « très forte » entre la variable dépendante et la variable indépendante, à cet effet, nous devons donc rejeter l'hypothèse nulle H_0 et admettre que la structure d'actionnariat définie par l'actionnariat familial a une influence sur la performance.

Tableau N°8 : Tableau de Lecture du test de contingence

<i>Le tableau de lecture du test de contingence</i>	
<i>La forme d'association</i>	<i>Les valeurs du test CC</i>
Une association nulle ou très faible	0,0 et 0,10
Une association faible	0,11 et 0,20
Une association moyenne	0,21 et 0,30
Une association forte	0,31 et 0,40
Une association très forte	0,41 et plus

Source : Stafford, J., & Bodson, P. (2006)

➤ **Régression simple**

L'analyse de **régression simple** est un cas particulier de l'analyse de régression multiple. La régression linéaire simple renvoie à un modèle où une variable dépendante (Y_i) est interprétée

selon une relation linéaire en fonction d'une variable indépendante (X_i) et d'un terme d'erreur (ϵ_i).

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \epsilon_i$$

Nous avons regroupé les résultats de la régression simple entre chaque variable dépendante et indépendante dans le tableau N°9 qui suit.

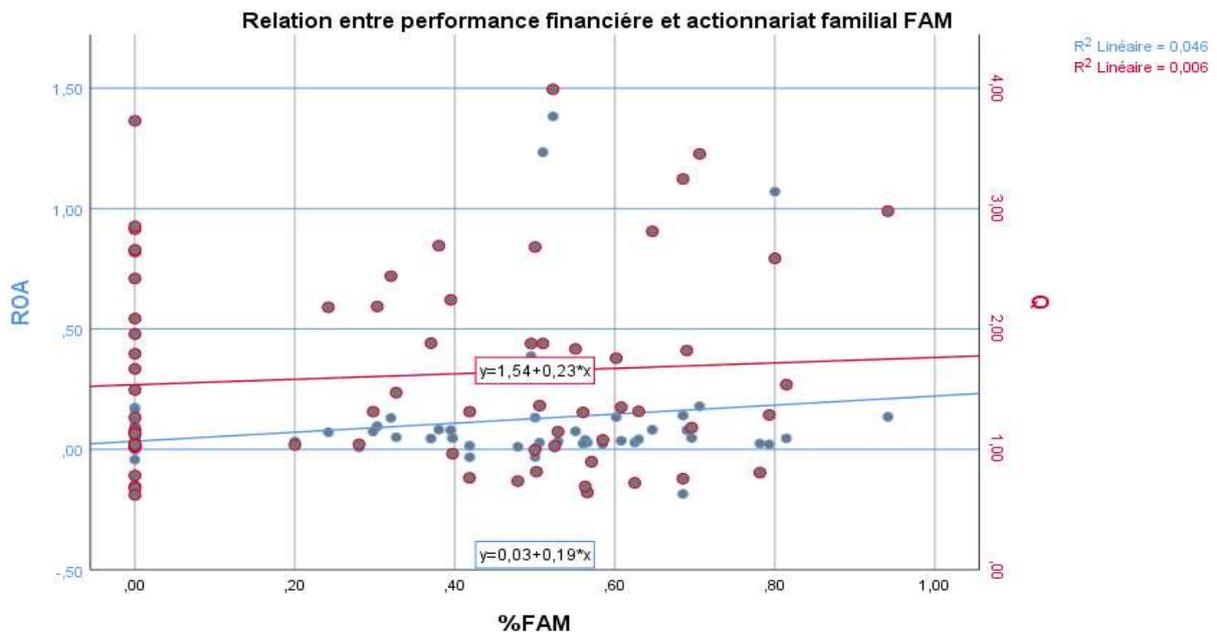
Tableau N°9 : Régression simple liant la performance et les variables de nature d'actionnariat (FAM / NFAM)

Variable	ROA	Q TOBIN
Constante	0,034	1,537
FAM	0,188	0,227
NFAM	-0,174	-0,059
N	70	70

Source : Elaboré par nos soins à l'aide du logiciel SPSS

D'après les résultats de la régression simple, nous pouvons confirmer une relation positive est enregistrée entre l'actionnariat familial et la performance des entreprises marocaines cotées en bourse. Pour avoir une présentation plus claire des résultats, nous présentons le graphique N°1 suivant :

Graphique N°1 : Relation entre performance financière et actionnariat familial



Source : Logiciel SPSS

Ce graphique offre une représentation graphique de la relation obtenue dans les régressions du tableau N°9. Avec Q, le Q de Tobin (en logarithme népérien), ROA, la rentabilité des actifs, FAM, le pourcentage de détention par les actionnaires familiaux. L'axe vertical de droite correspond au Q de Tobin, celui de gauche au ROA.

2.3.3. Statistiques multivariées

La régression linéaire multiple généralise l'approche adoptée dans la régression linéaire simple. L'analyse multivariée regroupe les méthodes statistiques qui s'attachent à l'observation et au traitement simultané de plusieurs variables statistiques en vue d'en dégager une information synthétique pertinente. Dans la régression multiple, le nombre de variables indépendantes est supérieur ou égal à 2, mais inférieur au nombre de situations (observations) considérées.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \epsilon_i$$

Avec $k < n$, où n désigne le nombre de situations (observations) considérées et k , le nombre de variables indépendantes (terme constant exclu). Pour chaque situation i considérée, les variables indépendantes et le terme constant (de valeur 1), pondérés par les paramètres $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ respectifs, et le terme d'erreur sont associés à chaque variable dépendante (Y_i) selon une relation additive.

➤ Régression multiple liant les variables à expliquer et explicatives

Pour bien mener notre étude empirique, il convient alors de compléter les résultats par d'autres résultats empiriques issus de l'estimation de modèles de régressions multivariées.

Une telle approche nous semble nécessaire pour tester l'effet simultané de diverses variables explicatives de la nature d'actionnariat et évaluer la validité des concepts théoriques.

Tableau N°10 : Extrait du listing SPSS de la régression multiple entre la variable dépendante et les variables indépendantes.

Récapitulatif des modèles ^b										
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				Sig. Variation de F	Durbin-Watson
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2		
1	,293 ^a	,086	,044	,24912	,086	2,065	3	66	,113	1,916

a. Prédicteurs : (Constante), TAIL, NFAM, FAM

b. Variable dépendante : ROA

Récapitulatif des modèles^b

Modèle			R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques				Sig. Variation de F	Durbin-Watson
	R	R-deux			Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2		
1	,144 ^a	,021	-,024	,83764	,021	,467	3	66	,706	2,065

b. Variable dépendante : Q

Source : Logiciel SPSS

Le tableau N°10 contient plusieurs informations utiles. Premièrement, la valeur de la corrélation multiple (R) correspond à l'agglomération des points dans la régression simple. Elle représente la force de la relation entre la variable dépendante et la combinaison des variables indépendantes de chaque modèle. Les valeurs de 0,293 et 0,144 suggèrent que les données sont ajustées de manière relativement satisfaisante au modèle.

Ensuite, la signification du R2 est évaluée en fonction de l'apport de chaque étape. La variation de F associée au premier modèle est significative ($p < .001$). Ce modèle explique donc une proportion significative de la variance de la variable ROA et de Q de Tobin. Nous sommes passés de $R^2 = 0$ à $R^2 = 0,086$ (Le cas où ROA est la variable dépendante) et à $R^2=0,021$ (Le cas où Q de Tobin est la variable dépendante). Ces variations apparaissent comme significatives. En effet, la valeur de F est calculée à partir de la variation du R2 entre les étapes. Chaque étape contribue donc significativement à l'amélioration de l'explication de la variabilité de la variable dépendante.

Finalement, dans le test de Durbin-Watson affiché dans la dernière colonne, il n'y a pas de seuil de signification associé, seulement la valeur de la statistique qui est acceptable lorsqu'elle se situe entre 1 et 3. Il est convenu que plus la valeur est près de 2, moins il y a de problème au niveau de l'indépendance des erreurs. Avec des valeurs de 1,916 et 2,065, nous pouvons croire que nous respectons cette prémisse.

Le tableau N°11 qui suit regroupe les résultats de la régression multiple liant la performance et les variables de la nature d'actionnariat.

Tableau N°11 : Récapitulatif des résultats des analyses de régression linéaire multiple liant la performance financière et les variables de l'actionnariat familial et non familial

<i>Variable</i>	ROA	Q TOBIN	Tolérance	VIF
Constante	0,593	2,185		
FAM	0,118	0,501	0,338	2,962
NFAM	-0,054	-0,385	0,338	2,957
TAIL	-0,024	-0,038	0,977	1,024

Source : Elaboré par nos soins à l'aide du logiciel SPSS

Le degré de liaison linéaire entre la performance ROA et l'actionnariat familial d'une part et le degré de liaison entre la performance mesurée par Q Tobin et l'actionnariat familial est de 0,118 et 0,501 respectivement ce qui signifie que la relation est proportionnelle et significatif entre les deux variables.

- *Discussion des résultats :*

Les résultats montrent une relation positive entre la part détenue par les actionnaires familiaux et la performance de l'entreprise. En revanche, le lien entre la part de capital détenu par les actionnaires non familiaux et la performance est négatif. Les résultats sont significatifs pour l'actionnariat familial. Il apparaît une relation convexe entre la part détenue par les actionnaires familiaux et la performance de l'entreprise. Il semblerait que l'influence favorable de ce type d'actionnaire n'apparaisse qu'au-delà d'un certain niveau de détention. En revanche, pour les actionnaires non familiaux, le lien entre la part de capital qu'ils détiennent et la performance est négative.

Les résultats de ces données empiriques soutiennent largement et corroborent ceux des précédentes études concluant que les entreprises familiales, comparées aux entreprises non familiales, se caractérisent par des meilleurs indicateurs de performance économique et financière ainsi que par une meilleure situation financière en termes de liquidité et de solvabilité.

Conclusion

Cet article nous a permis d'exposer les différents résultats des études réalisées dans différents pays qui examinent la relation entre l'actionnariat familial et la performance financière. Néanmoins, la diversité des résultats obtenus s'explique aussi par la multitude de mesures utilisées pour représenter la performance de l'entreprise et l'actionnariat familial et non familial. Le contexte de l'étude semble influencer également les résultats des études empiriques.

Malgré les spécificités qui caractérisent les entreprises familiales et qui sont souvent incriminées d'une forte tendance à la discrétion, plusieurs recherches ont démontré paradoxalement que celles cotées en Bourse sont plus performantes financièrement que les entreprises non familiales et représentent de ce fait de bonnes opportunités pour les investisseurs. Elles offrent un potentiel de gain, surtout à long terme et sont moins risquées que le marché.

Ce travail a éclairé aussi la nature d'actionnariat au Maroc. Les observations sur l'identité des principaux actionnaires des entreprises marocaines cotées en bourse montrent que l'actionnariat est détenu majoritairement par des familles. Le Maroc, du fait de ces différentes caractéristiques, apparaît comme un terrain propice à l'étude des conséquences des conflits qui opposent les actionnaires familiaux et non familiaux.

Cette recherche peut être considérée comme une clé spécifique avantageuse pour les managers et les propriétaires familiaux. Elle ouvre les yeux de ces derniers sur la primordialité de s'en rendre compte de l'influence qu'a la variable « famille » sur le fonctionnement de l'entreprise et sa performance. La présence de cette dernière permet de créer une richesse socio-émotionnelle qui permet à l'entreprise d'être plus flexible et résistante face aux crises.

Les conclusions tirées de cette étude montrent que la performance est associée positivement avec l'actionnariat familial alors qu'il est associé négativement avec l'actionnariat non familial. Ces résultats doivent encourager de nouvelles recherches complémentaires, en termes de structure d'actionnariat, en intégrant des variables non prises en compte ici, comme l'actionnariat salarié, actionnariat financier, etc., qui influent donc pleinement sur la manière dont les sociétés sont gérées et contrôlées.

BIBLIOGRAPHIE

- Allouche, J., & Amann, B. (1998). La confiance: une explication des performances des entreprises familiales. *Economies et sociétés*, 32, 129-154.
- Amin, A. A., & Hamdan, A. M. (2018). Evaluating the Effect of Ownership Structure on Firm Performance: Evidence from Saudi Arabian Listed Companies. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 39(3), 65-92.
- Anderson, R. C., & David, M. (2003). Reeb, 2003, Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European financial management*, 12(5), 689-723.
- Bauweraerts, J., & Colot, O. (2013). Performance des firmes et propriété familiale. *La Revue des Sciences de Gestion*, (5), 207-216.
- Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Pérez-González, F., & Wolfenzon, D. (2006). Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance (No. w12356).
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family firms. *The journal of finance*, 58(5), 2167-2201.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), 19-39.
- Ckouekam, O. (2015). Géographie du capital et contrôle des grandes entreprises au Cameroun: impact du contexte socio-politique et culturel (Doctoral dissertation).
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Coleman, S., & Carsky, M. (1999). Sources of capital for small family-owned businesses: Evidence from the national survey of small business finances. *Family Business Review*, 12(1), 73-85.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of corporate finance*, 7(3), 209-233.
- Dewata, E., & Isnurhadi, I. (2012). The Effect of Ownership Structure on Firm Value in Indonesia. *EBES Istanbul Conference*.
- Din, S. U., & Javid, A. Y. (2011). Impact of managerial ownership on financial policies and the firm's performance: evidence Pakistani manufacturing firms.
- Donckels, R., & Fröhlich, E. (1991). Are family businesses really different? European experiences from STRATOS. *Family business review*, 4(2), 149-160.
- El Majhed. H & RIGAR M. (2020) « L'analyse de l'influence du système de gouvernance des entreprises familiales sur les décisions d'investissement », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Numéro 6 / Volume 3 : numéro 1 » pp : 421 - 440
- Faccio, M., & Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of financial economics*, 65(3), 365-395.
- Gomez-Mejia, L. R., Tosi, H., & Hinkin, T. (1987). Managerial control, performance, and executive compensation. *Academy of Management journal*, 30(1), 51-70.
- HAOUDIA & AZZOUZIB (2020). " Concentration de l'actionariat et performance financière : Etude empirique des entreprises cotées à la bourse de Casablanca". », *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit* «Volume 4 : numéro 2 » pp: 219-243
- KHALID, G. (2016). l'impact de l'introduction en bourse sur la performance des entreprises cotées. *International journal of business and economic strategy IJBES* .

- Khan, F., & Nouman, M. (2017). Does Ownership Structure Affect Firm's Performance? Empirical Evidence from Pakistan. Empirical Evidence from Pakistan (April 16, 2017). Pakistan Business Review, 19(1).
- King, M. R., & Santor, E. (2008). Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. Journal of Banking & Finance, 32(11), 2423-2432.
- KORICHI Sabria et MDAGHRI Abdelouahed ALAOUI, (2016) .Entreprise familiale marocaine : vers un capitalisme d'héritiers? . International Journal of Economics & Strategic Management of Business Process (ESMB),vol.6, 44-53
- KORICHI, Sabria et MDAGHRI, Abdelouahed ALAOUI. (2018). Entreprises familiales: de l'ombre vers la lumière. Revue Marocaine de la Prospective en Sciences de Gestion, no1.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. The journal of finance, 54(2), 471-517.
- Madani, W. E., & Khelif, W. (2010). Effets de la structure de propriété sur la performance des entreprises tunisiennes. La Revue des Sciences de Gestion, (3), 63-70.
- Madhar, S. (2016). Corporate Gouvernance et Performance des Entreprises: Cas des Emetteurs Marocains. ISCAE Casablanca.
- Mard, Y., Marsat, S., & Roux, F. (2014). Structure de l'actionariat et performance financière de l'entreprise: le cas français. Finance Contrôle Stratégie, 17-4.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. Journal of banking & finance, 34(3), 621-632.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. Journal of corporate finance, 12(2), 321-341.
- 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.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance. Family Business Review, 21(4), 331-345.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. Journal of political economy, 94(3, Part 1), 461-488.
- Stafford, J., & Bodson, P. (2006). L'analyse multivariée avec SPSS. Puq.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. Journal of financial Economics, 80(2), 385-417.
- Vintila, G., & Gherghina, S. C. (2015). Does ownership structure influence firm value? An empirical research towards the bucharest stock exchange listed companies. International Journal of Economics and Financial Issues, 5(2),302-314.
- Wahl, M. (2006). The ownership structure of corporations: Owners classification & typology. EBS review, 21(1), 94-103.
- Yavas, C. V., & Erdogan, S. B. (2017). The effect of foreign ownership on firm performance: Evidence from emerging market. Australian Academy of Accounting and Finance Review, 2(4), 363-371.

Webographie:

www.fnh.ma [consulté 20 mars 2020]

www.medias24.com [consulté 20 avril 2020]

www.cdvm.gov.ma / Rapport 2014 [consulté le 22 avril 2020]

www.casablana-bourse.com [consulté le 25 Décembre 2019]

www.cdgcapitalbourse.ma [consulté le 25 octobre 2019]

www.leboursier.ma [consulté le 30 Janvier 2020]

www.spss.espaceweb.usherbrooke.ca [consulté le 03 avril 2020]