

Les entreprises familiales sont-elles inefficaces ?

Le cas des entreprises françaises cotées de 1990 à 2000

David Sraer

(David.Sraer@ensae.fr)

(septembre 2003)

Cet article se propose d'apporter une réponse empirique à la question de la performance relative des entreprises familiales. Pour cela, nous construisons une base de données en effectuant une recherche manuelle sur la nature de l'actionnariat des entreprises françaises cotées entre 1990 et 2000 à la Bourse de Paris. Nous apparions ensuite cette base avec un annuaire privé fournissant les données comptables des groupes français cotés. Les résultats montrent bien la prédominance du capitalisme familial en France, puisque les groupes familiaux représentent la moitié de la capitalisation de la Bourse de Paris. Cependant, les entreprises familiales, si elles sont nombreuses sont caractérisées par une petite taille (mesurée par la valeur du chiffre d'affaire ou des effectifs). Contrairement à une certaine idée reçue parmi les économistes, nous trouvons que la performance des entreprises familiales est significativement meilleure que celle des groupes indépendants : les rendements des actifs et des fonds propres des entreprises familiales apparaissent significativement supérieurs à ceux des entreprises indépendantes. De manière plus surprenante encore, les héritiers semblent être de meilleurs gestionnaires que les managers professionnels, dans la mesure où ce sont eux qui maximisent le rendement des actifs économiques. Le faible coût de la dette pour les managers professionnels permet néanmoins aux entreprises familiales qu'ils dirigent d'utiliser leurs fonds propres de manière aussi efficace que les héritiers. Toutefois, notre recherche est potentiellement affectée par un biais d'endogénéité, que notre stratégie d'estimation ne permet pas de traiter. Enfin, considérant la petite taille des entreprises familiales, nous montrons, à l'aide d'un modèle d'équilibre général, que les meilleurs rendements de ces entreprises ne doivent pas être nécessairement interprétés comme un résultat d'efficacité : en présence de bénéfices privés de contrôle et de rendements d'échelle décroissant, l'optimum de premier rang peut n'être constitué que d'entreprises indépendantes. Un impôt sur le capital est alors un moyen efficace de se rapprocher de l'optimum puisqu'il contribue à diminuer le nombre d'entrepreneurs préférant conserver une entreprise familiale ; au contraire, un impôt sur les revenus tend à éloigner l'économie du premier rang, puisque le bénéfice privé de contrôle n'est pas taxable.