

[Page de garde]

HEC MONTRÉAL
École affiliée à l'Université de Montréal

**Les transactions entre parties liées, antécédents et conséquences:
vers une prise en compte de la richesse socio-émotionnelle**

**par
Hadine El Zohbi**

Thèse présentée en vue de l'obtention du grade de Ph. D. en administration
(option Sciences comptables)

Février 2021

© Hadine El Zohbi, 2021

HEC MONTRÉAL

École affiliée à l'Université de Montréal

Cette thèse intitulée :

**Les transactions entre parties liées, antécédents et conséquences:
vers une prise en compte de la richesse socio-émotionnelle**

Présentée par :

Hadine El Zohbi

a été évaluée par un jury composé des personnes suivantes :

Yves Bozec
HEC Montréal
Président-rapporteur

Julien Le Maux
HEC Montréal
Directeur de recherche

Denis Cormier
UQAM
Membre du jury

Walid Ben-Amar
École de gestion Telfer - Université d'Ottawa
Examineur externe

Sébastien Arcand
HEC Montréal
Représentant du directeur de HEC Montréal

Résumé

Cette thèse contribue aux recherches existantes sur les transactions entre les parties liées (TPL) en examinant l'impact de la structure de propriété et de la gouvernance sur la probabilité d'occurrence de ce type de transactions dans le contexte canadien. De plus, nous proposons une nouvelle approche axée sur la « richesse socio-émotionnelle » et les arguments théoriques développés par Massis et al. (2014). À partir d'un échantillon de 225 entreprises canadiennes non financières observées entre 2011 et 2015, nous montrons que la concentration des droits de vote et non la séparation entre les droits de vote et les droits aux bénéfices a un impact positif sur les TPL. L'effet est plus important en présence d'importants actionnaires qui sont en même temps administrateurs et/ou dirigeants. Concernant les entreprises familiales, nous mettons en évidence que les capacités décisionnelles de la famille ont un impact sur les TPL. Ainsi, la richesse socio-émotionnelle n'a pas d'effet dissuasif et, au contraire, elle encourage la famille à s'impliquer dans les TPL.

En outre, l'étude confirme le rôle de la gouvernance d'entreprise dans la limitation de la latitude discrétionnaire des principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. Plus précisément, nos résultats montrent une relation négative entre le degré d'indépendance du conseil d'administration et les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. Concernant les transactions avec les filiales, les associés et/ou les coentreprises, aucune relation statistiquement significative n'a été relevée. Ce résultat permet de préjuger que cette catégorie de transactions n'est pas préjudiciable aux actionnaires minoritaires.

Enfin, nous examinons l'impact des TPL sur la valeur de l'entreprise. Les résultats suggèrent que les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants dans les entreprises non familiales ont des conséquences destructrices en termes de valeur. Au contraire, les considérations familiales offrent un avantage pour les actionnaires minoritaires, et auront des répercussions positives sur les perceptions des transactions avec les actionnaires familiaux par le marché des capitaux. En conclusion, il semble que la capacité et l'intention de préserver la richesse socio-émotionnelle jouent un rôle important sur la façon dont le marché financier évalue une entreprise impliquée dans les TPL.

Mots clés : Transactions entre les parties liées, structure de propriété, gouvernance d'entreprise, famille, richesse socio-émotionnelle, valeur de l'entreprise.

Méthodes de recherche : recherche quantitative, recherche longitudinale, analyse multivariée.

Abstract

This thesis contributes to existing research on related party transactions (RPTs) by examining the impact of ownership structure and corporate governance on the probability of occurrence of such transaction in a Canadian context. In addition, we propose a new approach focused on “socioemotional wealth” and theoretical arguments developed by Massis et al. (2014). Based on 225 Canadian non-financial companies observed between 2011 and 2015, we show that the concentration of voting rights - and not the separation between voting rights and cash-flow rights - have a positive impact on RPTs. The effect is greater in the presence of main shareholders, who are at the same time directors and/or managers. Regarding family firm, we highlight that family decision-making abilities have impact on RPTs. Therefore, socioemotional wealth has no apparent deterrent effect; contrarily it encourages families to be involved in RPTs.

Moreover, the results confirm the roles of corporate governance in limiting discretionary latitude of main shareholders, directors and/or managers. Specifically, the results show a negative association between the degree of independence enjoyed by the board of directors and transactions with main shareholders, directors and/or managers. Regarding transactions with unconsolidated subsidiaries, associates, and joint ventures, no significant relationship was found. This result allows to prejudge that this category of transactions is not detrimental to the minority shareholders.

Finally, we also examine the impact of RPTs on firm value. The results suggest that transactions with main shareholders, directors and/or managers in non-family firms have destructive consequences in terms of value is regarded as value-destroying practices. In contrast, it appears that family considerations offer an advantage for minority

shareholders and will have a positive impact on market perceptions regarding transactions with family shareholders. In conclusion, other words, it seems that ability and willingness to preserve socioemotional wealth play an important role in the way that market evaluates firms with RPTs.

Keywords: Related party transactions, ownership structure, corporate governance, family, socioemotional wealth, firm value.

Research methods: quantitative research, longitudinal research, multivariate analysis.

Table des matières

Résumé	iv
Abstract	vi
Table des matières	viii
Liste des tableaux et des figures	xii
Liste des abréviations	xiv
Remerciements	xvi
Introduction	1
Chapitre 1 La revue de la littérature sur les transactions entre parties liées	5
1.1. Contexte institutionnel	5
1.1.1. Contexte institutionnel de la communication d'information sur les TPL au Canada	5
1.1.1.1. États financiers consolidés trimestriels et annuels	6
1.1.1.2. Rapports de gestion trimestriels et annuels	16
1.1.1.3. Circulaire de sollicitation de procurations	16
1.1.1.4. Communiqués de presse et déclarations des changements importants ..	17
1.1.2. Contexte institutionnel du système de protection légale et de la structure de la propriété au Canada	19
1.2. Cadre théorique et conceptuel	21
1.2.1. Hypothèse d'efficacité des transactions.....	22
1.2.1.1. Théorie des coûts de transaction	22
1.2.1.2. Théorie de contrat incomplet	23
1.2.1.3. Hypothèse d'asymétrie d'information.....	24
1.2.1.4. Hypothèse de la convergence des intérêts.....	25
1.2.2. Hypothèse de conflit d'intérêts	26

1.3. Revue des principales études empiriques portant sur les TPL	31
1.3.1. Performance financière	32
1.3.2. Gestion des résultats via les TPL.....	46
1.3.3. Qualité de l'information financière	48
1.3.4. Caractéristiques des TPL	48
1.3.5. Structure de propriété	51
1.3.6. Gouvernance d'entreprise	52
1.3.6.1. Conseil d'administration	53
1.3.6.2. Comité d'audit.....	55
1.3.6.3. Audit externe	55
Chapitre 2 Les entreprises familiales : quelles implications pour les TPL ?.....	59
2.1. Cadre théorique et conceptuel	59
2.1.1. Avantages inhérents aux entreprises familiales	59
2.1.1.1. Théorie de l'agence	60
2.1.1.2. Théorie d'intendance.....	62
2.1.1.3. Théorie basée sur les ressources	63
2.1.1.4. Théorie de la richesse socio-émotionnelle	69
2.1.2. Désavantages inhérents aux entreprises familiales	71
2.1.2.1. Théorie de l'agence	72
2.1.2.2. Théorie basée sur les ressources	72
2.1.2.3. Théorie de la richesse socio-émotionnelle	74
2.1.2.4. Conflits familiaux	75
2.1.3. Hétérogénéité des entreprises familiales	76
2.1.3.1. Étape de développement de l'entreprise familiale (fondateur vs héritiers)	76
2.1.3.2. Degré d'implication des membres de la famille	79
2.1.3.3. Niveau de contrôle de la famille	81
2.1.4. Hétérogénéité du contexte	83

2.2. Antécédents et conséquences de TPL dans les entreprises familiales.....	84
2.2.1. Antécédents des TPL dans les entreprises familiales	84
2.2.2. Conséquences de TPL dans les entreprises familiales.....	88

**Chapitre 3 | Les déterminants des TPL : Entreprises familiales vs non familiales -
une étude empirique canadienne91**

3.1. Développement d’hypothèses.....	91
3.1.1. Structure de propriété	91
3.1.1.1. Concentration de l’actionnariat	92
3.1.1.2. Séparation entre les droits aux bénéfices et les droits de vote	93
3.1.1.3. Actionnariat familial	94
3.1.2. Gouvernance d’entreprise.....	95
3.1.2.1. Taille du conseil d’administration.....	97
3.1.2.2. Indépendance des membres du conseil	98
3.1.2.3. Cumul des fonctions de direction générale et de présidence du conseil	99
3.1.2.4. Ancienneté du directeur général.....	100
3.2. Méthodologie de recherche	101
3.2.1. Échantillon et collecte de données.....	101
3.2.2. Modèle empirique et mesure de variables	103
3.2.2.1. TPL.....	104
3.2.2.2. Structure de propriété.....	108
3.2.2.3. Gouvernance d’entreprise	109
3.2.2.4. Variables de contrôle.....	110
3.3. Résultats empiriques.....	113
3.3.1. Statistiques descriptives.....	113
3.3.1.1. Transactions entre parties liées : statistiques descriptives	113
3.3.1.2. Statistiques descriptives des autres variables.....	115
3.3.2. Matrice de corrélation.....	118
3.3.3. Analyses multivariées	121

3.3.3.1. Analyse de la relation entre la structure de propriété et de la gouvernance et les TPL	121
3.3.3.2. Analyse supplémentaire - l'indice de la qualité de gouvernance.....	127
3.3.3.3. Analyse de la relation entre le contrôle familial et les TPL.....	132
3.3.3.4. Analyse supplémentaire - la définition de l'entreprise familiale révisée	137

Chapitre 4 | TPL, entreprises familiales et performance financière : une étude empirique canadienne.....141

4.1. Développement d'hypothèses.....	141
4.2. Méthodologie.....	144
4.2.1. Modèle empirique	144
4.2.2.1. Performance	145
4.2.2.2. TPL.....	145
4.2.2.3. Actionnariat familial	145
4.2.2.4. Variables de contrôle.....	146
4.3. Résultats empiriques.....	148
4.3.1. Statistiques descriptives.....	148
4.3.2. Analyses multivariées	150
4.3.2.1. Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL	150
4.3.2.2. Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL et rôle modérateur du contrôle familial	153
4.3.2.3. Analyse supplémentaire : la définition de l'entreprise familiale révisée	157

Conclusion.....161

Bibliographie166

Annexe 1 : Relation entre l'actionnariat familial et la performance financière i

Liste des tableaux et des figures

Liste des tableaux

Tableau 1 - Résumé général des obligations d'information relative aux TPL imposées par TSX	18
Tableau 2 - Relation entre les TPL et la performance financière de l'entreprise	39
Tableau 3 - Relation entre le type de TPL et la performance financière de l'entreprise (Ensemble des études qui se sont limitées à un ou à deux types de TPL)	40
Tableau 4 - Relation entre le type des TPL et la performance financière de l'entreprise (Ensemble des études qui se sont intéressées à l'exploration des types de TPL affectant la valeur d'entreprise)	41
Tableau 5 - Relation entre l'identité des parties liées et la performance financière de l'entreprise.....	43
Tableau 6 - Relation entre les moments de l'occurrence initiale des TPL et la performance financière de l'entreprise.....	44
Tableau 7 - Relation entre la transparence en matière de TPL et la valeur de l'entreprise	45
Tableau 8 - Motifs sous-jacents qui favorisent l'utilisation des TPL comme outil de gestion de résultats	47
Tableau 9 - Comparaison entre les TPL et les transactions similaires avec des parties indépendantes	50
Tableau 10 -Distribution industrielle de l'échantillon	102
Tableau 11 - Mesure de variables	111
Tableau 12 - Répartition des observations en fonction de type des transactions entre les parties liées.....	114
Tableau 13 - Statistiques descriptives	117
Tableau 14 - Matrice de corrélation.....	120
Tableau 15 - Relation entre la structure de propriété et de la gouvernance et les TPL	125
Tableau 16 - Analyse supplémentaire - l'indice de la qualité de gouvernance.....	130
Tableau 17 - Relation entre le contrôle familial et les TPL.....	135

Tableau 18 - Analyse supplémentaire - la définition de l'entreprise familiale révisée	139
Tableau 19 - Mesure de variables	147
Tableau 20 - Statistiques descriptives (suite).....	149
Tableau 21 - Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL.....	151
Tableau 22 - Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL et rôle modérateur des entreprises familiales	155
Tableau 23 - Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL et rôle modérateur des entreprises familiales (la définition de l'entreprise familiale révisée)	159
Tableau 24 - Performance financière des entreprises familiales	ii

Liste des figures

Figure 1 - Transactions avec des parties liées : Bombardier Inc.....	8
Figure 2 - Transactions avec des parties liées : Jean Coutu Group (PJC) Inc.....	9
Figure 3 - Transactions avec des parties liées : Quebecor Inc.	10
Figure 4 - Transactions avec des parties liées : Saputo Inc.....	11
Figure 5 - Transactions avec des parties liées : Shaw Communications Inc.....	12
Figure 6 - Transactions avec des parties liées : AutoCanada Inc.....	13
Figure 7 - Transactions avec des parties liées : Thomson Reuters Corporation	15
Figure 8 - Cas développé par Djankov et al. (2008)	30
Figure 9 - Modèle de la suffisance des conditions pour anticiper les TPL dans les entreprises familiales.....	88

Liste des abréviations

CA : Conseil d'administration

DG : Directeur général

IAS : International Accounting Standard

ICCA : Institut Canadien des Comptables Agréés

IFRS : International Financial Reporting Standard

IPO : Initial Public Offering

PCA : Président du conseil d'administration

TPL : Transactions entre les parties liées

TSX : Toronto stock exchange

SEDAR : The System for Electronic Document Analysis and Retrieval (a filing system developed for the Canadian Securities Administrators)

À mon père Nizar et ma mère Hana
pour votre amour, vos prières et votre soutien
Je vous aime profondément

Remerciements

C'est pour moi un réel plaisir de remercier toutes les personnes qui, placées sur mon chemin, ont contribué de près ou de loin à l'accomplissement de cette présente thèse.

Je voudrais exprimer, tout d'abord, ma profonde reconnaissance au Professeur Julien Le Maux, qui a accepté d'être mon directeur de thèse. L'aboutissement de cette thèse doit beaucoup à son soutien moral et professionnel, à son souci du détail, et à ses conseils précieux et judicieux. C'est aussi grâce à lui que j'ai pu soutenir ma thèse avec aisance et conviction. Ma gratitude s'adresse également au Professeur Denis Cormier et au Professeur Claude Francoeur qui n'ont pas hésité de nous partager ses connaissances et ses opinions. Je prends aussi un réel plaisir à remercier chaleureusement le Professeur Walid Ben-Amar et le Professeur Yves Bozec d'avoir accepté de participer à la soutenance et d'avoir partagé leurs réflexions critiques par rapport à mon sujet de recherche.

J'ai naturellement une pensée émue pour mes parents qui ont été toujours à mes côtés et qui m'encouragent tous les jours à aller jusqu'au bout de mes rêves. Mes pensées vont également à mon cher mari Shadi et mes deux enfants Diana et Dany dont leur présence était la source principale de ma motivation dans la recherche vers l'excellence. Enfin, j'ai garde à ne pas oublier mes collègues doctorants, un merci tout spécial à Souha Balti pour son support infini.

Introduction

Les fraudes financières des années 2000 ainsi que l'adoption de nouvelles lois dans de nombreux pays visant à restaurer la confiance des investisseurs dans les marchés des capitaux ont mis en avant le rôle de la gouvernance dans la prévention des conflits d'intérêts. Au Canada, bien que le pays n'ait pas été confronté à l'époque de fraude d'entreprise aussi grave qu'aux États-Unis, les organismes de réglementation canadienne ont jugé nécessaire d'établir la loi canadienne C-198 en 2002 qui s'inspire largement des dispositions de la loi Sarbanes-Oxley (SOX) en vue d'assurer une économie saine et de préserver en particulier l'accès préférentiel du Canada aux marchés américains. Les actionnaires dominants des entreprises ouvertes canadiennes constituent les premiers détracteurs de cette nouvelle réforme du fait que les obligations d'augmenter la proportion d'administrateurs indépendants et les restrictions concernant les membres siégeant aux comités d'audit peuvent restreindre le choix des administrateurs (Gray, 2005). Plus récemment, au cours des dernières années, le sujet de vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (Say on pay vote) a suscité une nouvelle polémique en matière de gouvernance. La tendance grandissante d'entreprises de la TSX à adopter, sur une base volontaire, cette pratique a permis à Shareholder Association for Research and Education (SHARE)¹ de mettre en scène celles ayant la refusée tel que le cas de l'entreprise Linamar Corporation. Ces événements marquent évidemment le désir des actionnaires dominantes à préserver un espace discrétionnaire dans leurs décisions relatives à l'allocation des ressources.

De ce fait, notre intérêt porte à éveiller les soupçons autour du risque d'extraction de bénéfices privés par les actionnaires majoritaires au détriment des minoritaires. En fait,

¹ Shareholder Association for Research and Education (SHARE) est un organisme national sans but lucratif créé en 2000. Elle a pour objectif de fournir des services aux investisseurs institutionnels relatifs à la gestion proactive du droit de propriété.

bien que le sujet en lui-même ne soit pas nouveau, la plupart d'études canadiennes se sont longuement attardés sur les mesures indirectes de l'expropriation telles que la structure de propriété (voir par exemple Bozec et Laurin (2004), Ben-Amar et André (2006), King et Santor (2008) et Pukthuanthong et al. (2013)) et l'environnement légal (voir par exemple Bozec et al. (2008)). Par contre, plusieurs études empiriques (voir par exemple Cheung et al. (2006), Cheung et al. (2009a), Kohlbeck et Mayhew (2010), Nekhili et Cherif (2011) et Ryngaert et Thomas (2012)) recourent récemment aux transactions entre les parties liées (TPL) pour analyser le risque d'expropriation d'une façon plus directe. L'objectif de la présente étude vise donc à contribuer au débat sur les liens pouvant exister entre, d'une part, les caractéristiques de gouvernance et la structure de propriété et d'autre part, la probabilité d'occurrence des TPL et l'incidence de ces dernières sur la performance en traitant ces questions dans le contexte canadien. Étant donné le grand nombre d'entreprises familiales au Canada, notre étude consiste également à porter un regard critique sur l'influence de l'aspect familial en matière de TPL.

Le choix de ce terrain d'étude peut apporter des éléments nouveaux à la connaissance du fait qu'aucune étude en matière de TPL n'a été menée dans ce contexte jusqu'ici. En effet, nous considérons l'environnement économique canadien comme un champ d'investigation idéal dans la compréhension des déterminants des TPL et de ses effets sur la valeur des entreprises, et ceci pour deux raisons principales. Tout d'abord, il faut mentionner que la plupart des entreprises canadiennes ont une structure de propriété concentrée analogue à celle rencontrée en Europe et en Asie à la différence de celle connue aux États-Unis et au Royaume-Uni où la structure de capital diffus est dominante. Cette structure de propriété favorise l'expropriation des investisseurs minoritaires et peut ainsi favoriser la prolifération des TPL (Nekhili et Cherif, 2011). D'autre part, la structure de protection des actionnaires minoritaires au Canada, à l'exception notable de la province du Québec, est similaire à celle des États-Unis (La Porta et al., 1999). En effet, les dispositions législatives canadiennes ont connu ces dernières années des évolutions touchant la structure de la gouvernance et le niveau de transparence des entreprises ouvertes canadiennes. À cet égard, il faut souligner que le Canada se classe parmi les meneurs dans le monde qui prévoit, dans le Règlement 61-101 concernant les mesures de

protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières, des exigences accrues relatives aux informations fournies, aux évaluations indépendantes et à l'approbation des actionnaires minoritaires dans le cadre de certains types de TPL. Ces mesures peuvent réduire en particulier les transactions qui procurent des avantages excessifs aux parties liées.

De manière plus académique, notre étude offre un apport au champ de recherche consacré à la théorie des entreprises. En effet, la légitimité ou l'illégitimité des TPL s'appuient sur les différentes approches théoriques des entreprises développées par plusieurs grands courants de pensée (Akerlof, 1970; Coase, 1937; Grossman et Hart, 1986; Jensen et Meckling, 1976; Williamson, 1975; Williamson, 1985). Deux thèses opposées ont été formulées à partir de leurs travaux : les TPL sont (1) légitimes lorsqu'elles contribuent à réduire les coûts des transactions, à résoudre le problème de hold-up, et à alléger les contraintes financières, mais (2) illégitimes lorsqu'elles sont les résultats du comportement opportuniste des dirigeants ou des actionnaires de contrôle.

Enfin, notre étude répond parfaitement aux appels récents des chercheurs (voir par exemple Gómez-Mejía et al. (2007), Gomez-Mejia et al. (2011b) et Berrone et al. (2012)) à mieux comprendre l'effet des objectifs socio-émotionnels poursuivis par la famille détentrice du contrôle sur l'entreprise. Nous contribuons plus particulièrement à la recherche portant sur les TPL en fournissant une nouvelle perspective d'analyse axée sur la « richesse socio-émotionnelle ». Nous abordons également la problématique de l'hétérogénéité des entreprises familiales en nous appuyant sur les arguments théoriques développés par Massis et al. (2014). Autrement dit, nous évaluons et adaptons les méthodes utilisées en fonction de la capacité et de l'intention de la famille détentrice du contrôle à créer et à préserver la richesse socio-émotionnelle.

La présente étude sera organisée en quatre chapitres. L'objet du premier chapitre est de fournir toutes les notions de base sur lesquelles repose l'essentiel de nos questions de recherche. Nous présentons tout d'abord le cadre institutionnel canadien actuel qui met l'accent sur les obligations réglementaires en matière de communication d'informations financières et non financières sur les TPL. Nous décrirons également les particularités

du contexte canadien en ce qui concerne le niveau de protection des actionnaires et la structure de propriété des entreprises canadiennes. Nous abordons ensuite l'état de la littérature théorique et empirique associée aux thèmes abordés dans l'étude. Dans le deuxième chapitre, nous discuterons les principaux éléments à prendre en considération sur les entreprises familiales afin de mieux étayer nos hypothèses de recherche. Ces derniers sont développés dans le troisième et quatrième chapitre. Les aspects méthodologiques, la présentation et l'analyse des résultats sont également traités dans ces chapitres. D'ailleurs, le troisième chapitre vise à identifier empiriquement les caractéristiques de propriété et de gouvernance favorisant les TPL dans le contexte canadien. Dans le quatrième chapitre, nous cherchons à tester empiriquement l'impact du TPL sur la performance des entreprises et le rôle joué par l'intention à préserver et à créer de la richesse socio-émotionnelle dans cette relation. Enfin, nous résumons les principaux résultats obtenus en proposant quelques pistes de recherche.

Chapitre 1

La revue de la littérature

sur les transactions entre parties liées

Ce chapitre est consacré à la revue de la littérature qui traite des transactions entre parties liées (TPL). Pour ce faire, nous commençons par la présentation du cadre institutionnel canadien actuel qui conditionne le comportement des entreprises en matière des TPL. Nous exposerons ensuite les différents concepts théoriques permettant de montrer les motivations qui incitent les entreprises à entreprendre de telles opérations. Enfin, nous terminerons le chapitre par une revue des travaux empiriques qui ont été réalisés sur la question des TPL.

1.1. Contexte institutionnel

1.1.1. Contexte institutionnel de la communication d'information sur les TPL au Canada

Au Canada, les dix provinces et les trois territoires ont chacun leur propre Loi sur les valeurs mobilières. Par conséquent, les exigences en matière des TPL sont différentes et peuvent varier d'une juridiction à l'autre. En effet, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, qui régit la Bourse de Toronto (TSX), est souvent considérée comme l'organisme de réglementation le plus important et le plus influent du pays. C'est pourquoi notre intérêt porte sur les entreprises canadiennes cotées à la TSX. Ces derniers sont tenus de respecter les exigences légales lors de la réalisation des TPL, relatives au déroulement de la procédure (approbation du conseil d'administration ou des actionnaires ou avis d'experts indépendants) et à la communication d'informations sur les TPL.

En ce qui concerne les informations sur les TPL, celles-ci devraient être communiquées d'une façon périodique dans les documents publics suivant: les états financiers consolidés trimestriels et annuels selon la Norme comptable internationale 24 « *Information relative*

aux parties liées » (IAS 24) , les rapports de gestion trimestriels et annuels selon la Rubrique 1.9 de l'Annexe 51-102A1 du Règlement 51-102 « *les obligations d'information continue* » (Annexe 51-102A1), et la circulaire de sollicitation de procurations selon la Rubrique 3.8 de l'Instruction générale 58-201 « *Guide de gouvernance d'entreprise* » (IG 58-201) ainsi que la Rubrique 5(b) de l'Annexe 58-101A1 de l'Instruction générale 58-101 « *Divulgence des pratiques de gouvernance d'entreprise* » (Annexe 58-101A1). Pour certaines TPL, elles devraient être fournies d'une façon immédiate dans les communiqués de presse et/ou les déclarations des changements importants selon le Règlement 61-101 « *les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* » (Règlement 61-101).

1.1.1.1. États financiers consolidés trimestriels et annuels

Depuis 1975 au Canada, après la série de scandales impliquant des TPL², l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) oblige la divulgation des TPL dans les états financiers consolidés trimestriels et annuels selon la norme comptable qui a été incorporée dans le Manuel de l'ICCA au chapitre 3840. Toutefois, depuis l'adoption des normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards, ou IFRS) en 2011, les entreprises canadiennes ouvertes engagées dans les TPL doivent communiquer les informations qu'elles détiennent sur les TPL dans leurs états financiers consolidés trimestriels et annuels suivant le modèle prescrit au IAS 24.

Les TPL se définissent, selon la norme IAS 24, comme des transactions qui ont lieu entre une entreprise présentant l'information financière et une personne physique liée à cette entreprise (qui englobe l'actionnaire majoritaire, l'administrateur, le dirigeant ou encore un membre de la famille des personnes énumérées); ou entre deux entreprises (dont l'une au moins présente l'information financière) qui sont soumises à un contrôle commun (autrement dit, une des entreprises contrôle l'autre ; ou les deux entreprises sont sous le

² La première étude sur les TPL a été effectuée par Chong et Dean (1985), dans laquelle ils ont établi un résumé de l'évolution des normes sur les TPL aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada et en Australie. Ils ont présenté et discuté les scandales financiers de certaines grandes entreprises ayant omis des informations relatives aux TPL. Il s'agit principalement de deux cas aux États-Unis, à savoir l'entreprise Continental Vending et l'entreprise Penn Central, un cas à Singapour à savoir l'entreprise Tarling (Haw Par), et un cas en Australie, à savoir l'entreprise Stanhill.

contrôle d'une même entreprise ou même personne physique liée). Ces transactions concernent toutes les opérations consistant à transférer des ressources ou des services, que cela soit en échange d'une contrepartie ou non. Elles regroupent les opérations d'exploitation telles que les ventes et les achats des biens et des services, les opérations d'investissement telles que l'acquisition et la cession des actifs, et les opérations de financement telles que les prêts et les emprunts.

La norme IAS 24 traite généralement des informations à fournir au sujet des relations avec les parties liées et des transactions survenant entre une entreprise présentant les états financiers et ces parties liées. Ainsi, lorsqu'une entreprise a conclu des transactions avec des parties liées, elle sera obligée d'indiquer la nature de ces relations ainsi que les informations sur les types de transactions et fournir les éléments nécessaires à la compréhension des effets potentiels de la relation sur les états financiers de l'entreprise. Les éléments des transactions doivent comprendre au minimum les informations suivantes :

- Le montant des transactions ;
- Le montant des soldes, y compris des engagements, et :
 - Leurs termes et conditions, y compris l'existence éventuelle de garanties et la nature de la contrepartie attendue lors du règlement ; et
 - Les modalités des garanties données ou reçues ;
- Les provisions pour créances douteuses liées au montant des soldes ; et
- Les charges comptabilisées pendant la période au titre des créances douteuses sur parties liées.

Toutefois, il convient de noter que la norme IAS 24 diffère du chapitre 3840 du Manuel de l'ICCA du fait qu'elle ne comporte pas des dispositions sur l'évaluation des TPL ni de directives sur le traitement des gains et pertes qui en résultent. De façon générale, le chapitre 3840 exige que les TPL soient évaluées à la valeur d'échange, si elles ont lieu dans le cours normal des activités ; mais si elles ne remplissent pas ce critère, les TPL seront évaluées à leur valeur comptable. D'autres différences peuvent encore être signalées. L'IAS 24 exige la divulgation des informations au sujet de la rémunération des

principaux dirigeants de façon très détaillée et répartie par catégories (les avantages du personnel à court terme, les avantages postérieurs à l'emploi, les avantages sur capitaux propres, les indemnités de fin de contrat et autres avantages à long terme, dont les principaux dirigeants peuvent bénéficier). Jusqu'ici, ces informations étaient rangées dans la circulaire d'information annuelle de la direction. De plus, il faut également souligner que le chapitre 3840 ne dispense pas les entités contrôlées par un gouvernement de divulguer des informations au sujet des TPL. En vertu de la norme IAS 24, les entreprises liées aux autorités publiques sont tenues de fournir, dans les notes aux états financiers consolidés, des informations sur les TPL lorsqu'ils sont individuellement ou collectivement significatifs.

Figure 1: Transactions avec des parties liées : Bombardier Inc.

États financiers consolidés, 31 décembre 2015 (en millions de dollars américains)

36. TRANSACTIONS WITH RELATED PARTIES

The Corporation's related parties are its joint ventures, associates and key management personnel.

Joint ventures and associates

The Corporation buys and sells products and services on arm's length terms with some of its joint ventures and associates in the ordinary course of business. The following table presents the portion of these transactions that is attributable to the interests of the other venturers, and transaction with associates, for fiscal years:

	2015		2014	
	Joint ventures	Associates	Joint ventures	Associates
Sales of products and services, and other income	\$ 100	\$ 46	\$ 128	\$ —
Purchase of products and services, and other expenses	\$ 129	\$ —	\$ 109	\$ 6

The following table presents the Corporation's outstanding balances with joint ventures and associates, as at:

	December 31, 2015		December 31, 2014		January 1, 2014	
	Joint ventures	Associates	Joint ventures	Associates	Joint ventures	Associates
Receivables	\$ 31	\$ 8	\$ 39	\$ 5	\$ 62	\$ 1
Payables	\$ 3	\$ 2	\$ 6	\$ 6	\$ 14	\$ 10

Compensation paid to key management personnel

The annual remuneration and related compensation costs of the executive and non-executive board members and key Corporate management, defined as the President and Chief Executive Officer of Bombardier Inc., the Presidents and Chief Operating Officers of aerospace segments and Transportation, and the Senior Vice Presidents of Bombardier Inc., were as follows, for fiscal years:

	2015	2014
Share-based benefits	\$ 19	\$ 11
Salaries, bonuses and other short-term benefits	12	11
Retirement benefits	4	4
Termination and other long-term benefits	11	1
	\$ 46	\$ 27

**Figure 2: Transactions avec des parties liées : Jean Coutu Group (PJC) Inc.
États financiers consolidés, 27 février 2016 (en millions de dollars canadiens)**

27. Related party transactions

Balances and transactions between the parent corporation and its subsidiaries, which are related parties of the Corporation, have been eliminated on consolidation and are not disclosed in this note. Details of transactions between the Corporation and other related parties are disclosed below.

a) Parent and ultimate controlling party

As at February 27, 2016, Mr. Jean Coutu held the ultimate control of the Jean Coutu Group (PJC) Inc.

b) Key management personnel compensation

In addition to salary to the executive officers, the Corporation also contributes to a defined benefit retirement plan funded entirely by the Corporation (Note 26). Executive officers also participate, according to their status, to one or more long-term compensation plans offered by the Corporation which are, the stock option plan, the performance share plan, the stock appreciation right plan and the share unit plan. The compensation expense below includes the Board of directors, the President and Chief Executive Officer and the Senior Vice-Presidents' compensation.

b) Key management personnel compensation (continued)

	2016	2015
	\$	\$
Short-term employee benefits	6.3	6.3
Post-employment benefits	0.7	0.7
Share-based payments	(1.9)	6.3
	<u>5.1</u>	<u>13.3</u>

Short-term employee benefits include an amount of \$0.5 million for the fiscal year 2016 (\$0.5 million in 2015) relating to a contract concluded in the normal course of business with a company owned by a director. Under this contract, non-exclusive services are provided to the Corporation regarding its strategic business development.

As at February 27, 2016 and February 28, 2015, the Corporation had no loans to key management personnel.

c) Transactions with enterprises controlled by executives or directors or under their significant influence

The transactions concluded with franchised stores controlled by executives having a significant influence over the Corporation or by close members of these executives' family are as follows:

	2016	2015
	\$	\$
Revenues		
Sales	49.0	49.9
Royalties	2.7	2.5
Rent	2.1	2.0

As at February 27, 2016, the Corporation's trade and other receivables included an amount of \$3.6 million (February 28, 2015 - \$4.1 million) resulting from these transactions. Long-term receivables from franchisees included \$0.6 million receivable from a related franchisee as at February 27, 2016 (February 28, 2015 - \$0.7 million). These transactions are carried out in the normal course of business and are under the same terms and conditions as those made with other franchisees.

c) Transactions with enterprises controlled by executives or directors or under their significant influence (continued)

During fiscal year 2015, the Corporation acquired without consideration an unused tax deduction for donation to a charity of \$13.0 million from a corporation under common control. The current income tax saving of \$3.5 million resulting from this tax deduction was recognized in the Corporation's contributed surplus.

During fiscal year 2015, the Corporation acquired for \$15.2 million of property and equipment from an entity for which one of the directors is also a director of the Corporation.

d) Investment in an associate

On January 5, 2016, the Corporation invested \$15.0 million in COLO-D inc. a leading neutral colocation center service provider in eastern Canada. This investment is recognized as an associate and accounted for using the equity method. A portion of the investment was used to acquire one of the Corporation's warehouse facilities in Longueuil. These transactions are carried out in the normal course of business and are under the same terms and conditions as those made with other third parties.

**Figure 3: Transactions avec des parties liées : Quebecor Inc.
États financiers consolidés, 31 décembre 2015 (en million de dollars canadiens)**

30. RELATED PARTY TRANSACTIONS

Compensation of key management personnel

Key management personnel comprises members of the Board of Directors and key senior managers of the Corporation and its main subsidiaries. Their compensation is as follows:

	2015	2014
Salaries and short-term benefits	\$ 10.5	\$ 11.0
Share-based compensation	6.6	(0.1)
Other long-term benefits	1.5	7.9
	\$ 18.6	\$ 18.8

Operating transactions

During the year ended December 31, 2015, the Corporation and its subsidiaries made purchases and incurred rent charges with affiliated corporations in the amount of \$3.4 million (\$2.9 million in 2014), which are included in purchase of goods and services. The Corporation and its subsidiaries made sales to affiliated corporations in the amount of \$3.3 million (\$3.3 million in 2014). These transactions were accounted for at the consideration agreed between parties.

Figure 4: Transactions avec des parties liées : Saputo Inc.
États financiers consolidés, 31 Mars 2016 (en millions de dollars canadiens)

NOTE 19 RELATED PARTY TRANSACTIONS

The Company receives and provides goods and services which consist of rent, travel, publicity, lodging and management services from and to companies subject to control or significant influence through ownership by its principal shareholder. These transactions, which are not significant to the Company's financial position or financial results, are made in the normal course of business and have been recorded at the fair value, consistent with market values for similar transactions.

Transactions with key management personnel (short-term employee benefits, post-employment benefits, stock-based compensation and payments under the DSU plan) are also considered related party transactions. Management defines key management personnel as named executive officers: the CEO, CFO and the three most highly compensated executive officers of the Company whom are among those persons having responsibility and authority for controlling, overseeing and planning the activities of the Company, as well as the Company's Directors.

Transactions with related parties are as follows:

	2016	2015
Entities subject to control or significant influence through ownership by its principal shareholder	\$ 4.6	\$ 4.3
Key management personnel		
Directors	2.6	2.8
Named Executive Officers	20.3	16.7
	\$ 27.5	\$ 23.8

Dairy products and other services provided by the Company were the following:

	2016	2015
Entities subject to control or significant influence through ownership by its principal shareholder	\$ 0.3	\$ 0.4

Outstanding receivables and accounts payable and accrued liabilities for the transactions above are the following:

	Receivables		Accounts payable and accrued liabilities	
	March 31, 2016	March 31, 2015	March 31, 2016	March 31, 2015
Entities subject to control or significant influence through ownership by its principal shareholder	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 0.1
Key management personnel				
Directors	-	-	16.3	15.2
Named executive officers	-	-	28.7	25.2
	\$ 0.1	\$ 0.1	\$ 45.1	\$ 40.5

The amounts payable to the Directors consist entirely of balances payable under the Company's DSU plan. Refer to Note 12 for further details. The amounts payable to named executive officers consist of short-term employee benefits, share-based awards and post-retirement benefits.

KEY MANAGEMENT PERSONNEL COMPENSATION

The compensation expense for transactions with the Company's key management personnel, including annual fees of the executive Chairman, consists of the following:

	2016	2015
Directors		
Cash-settled payments	\$ 0.8	\$ 0.8
Stock-based compensation	1.8	2.0
	\$ 2.6	\$ 2.8
Named executive officers		
Short-term employee benefits	13.2	8.9
Post-employment benefits	2.1	1.8
Stock-based compensation	5.0	6.0
	\$ 20.3	\$ 16.7
Total compensation	\$ 22.9	\$ 19.5

SUBSIDIARIES

The Company's subsidiaries are wholly owned with the exception of WCB (Note 16) for which a 12.08% non-controlling interest exists. The following information summarizes the Company's significant subsidiaries which produce a wide array of dairy products including cheese, fluid milk, extended shelf-life milk and cream products, cultured products and dairy ingredients:

	Percentage Owned	Location
Saputo Cheese USA Inc.	100.00%	USA
Saputo Dairy Products Canada G.P.	100.00%	Canada
Saputo Dairy Foods USA, LLC	100.00%	USA
Warmambool Cheese and Butter Factory Company Holdings Limited	87.92%	Australia
Molfino Hermanos S.A.	100.00%	Argentina

**Figure 5: Transactions avec des parties liées : Shaw Communications Inc.
États financiers consolidés, 31 août 2015 (en millions de dollars canadiens)**

27. RELATED PARTY TRANSACTIONS

Controlling shareholder

The majority of the Class A Shares are indirectly held by the Shaw Family Living Trust ("SFLT"). The sole trustee of SFLT is a private company owned and controlled by JR Shaw and has a Board of Directors which includes JR Shaw and members of his family (the "Shaw Family Group"). The Shaw Family Group includes Directors and Senior Executive and Corporate Officers of the Company.

Significant investments in subsidiaries

The following are the significant subsidiaries of the Company, all of which are incorporated or formed in Canada with the exception of ViaWest, Inc. which is incorporated in the United States.

	Ownership Interest	
	August 31, 2015	August 31, 2014
Shaw Cablesystems Limited	100%	100%
Shaw Cablesystems G.P.	100%	100%
Shaw Envision Inc.	100%	100%
Shaw Telecom Inc.	100%	100%
Shaw Telecom G.P.	100%	100%
Shaw Satellite Services Inc.	100%	100%
Star Choice Television Network Incorporated	100%	100%
Shaw Satellite G.P.	100%	100%
Shaw Media Inc.	100%	100%
Shaw Television Limited Partnership	100%	100%
ViaWest, Inc.	100%	-

Key management personnel and Board of Directors

Key management personnel consist of the most senior executive team and along with the Board of Directors have the authority and responsibility for planning, directing and controlling the activities of the Company.

Compensation

The compensation expense of key management personnel and Board of Directors is as follows:

	2015 \$	2014 \$
Short-term employee benefits	38	42
Post-employment pension benefits	15	17
Retirement benefits	17	-
Share-based compensation	1	3
	71	62

Transactions

The Company paid \$2 (2014 - \$2) for collection, installation and maintenance services to a company controlled by a Director of the Company.

During the year, the Company paid \$6 (2014 - \$7) for remote control units to a supplier where Directors of the Company hold positions on the supplier's board of directors.

During the year, network fees of \$12 (2014 - \$12) were paid to a programmer where a Director of the Company holds a position on the programmer's board of directors.

At August 31, 2015, the Company had \$3 owing in respect of these transactions (2014 - \$3).

Other related parties

The Company has entered into certain transactions and agreements in the normal course of business with certain of its related parties. These transactions are measured at the exchange amount, which is the amount of consideration established and agreed to by the related parties.

Corus

The Company and Corus are subject to common voting control. During the year, network fees of \$113 (2014 – \$120), advertising fees of \$1 (2014 – \$1) and programming fees of \$1 (2014 – \$1) were paid to various Corus subsidiaries and entities subject to significant influence. In addition, the Company provided administrative, advertising and other services for \$1 (2014 – \$1), uplink of television signals for \$6 (2014 – \$5), Internet services and lease of circuits for \$1 (2014 – \$1) and programming content of \$2 (2014 – \$1). At August 31, 2015, the Company had a net of \$18 owing in respect of these transactions (2014 – \$20) and commitments in respect of network program agreements of \$7 which are included in the amounts disclosed in note 25.

The sale of the Company's two French-language channels, Historia and Series+, to Corus closed in 2014 (see note 3). In conjunction with the closing, the Company settled the non-interest bearing promissory note of \$48 that was owing to Corus in respect of ABC Spark and Food Canada Network transactions that had closed in 2013.

The Company provided Corus with television advertising spots in return for radio and television advertising. No monetary consideration was exchanged for these transactions and no amounts were recorded in the accounts.

Burrard Landing Lot 2 Holdings Partnership

During the year, the Company paid \$12 (2014 – \$10) to the Partnership for lease of office space in Shaw Tower. Shaw Tower, located in Vancouver, BC, is the Company's headquarters for its lower mainland operations. At August 31, 2015, the Company had a remaining commitment of \$93 in respect of the office space lease which is included in the amounts disclosed in note 25.

Joint arrangement

During the year, the Company providing programming content and advertising services of \$18 and paid \$6 in subscriber fees. At August 31, 2015, the Company had a net receivable of \$3 in respect of these transactions.

Figure 6: Transactions avec des parties liées : AutoCanada Inc. États financiers consolidés, 31 décembre 2015 (en milliers de dollars canadiens)

34 Related party transactions

Transactions with Companies Controlled by the Executive Chair of AutoCanada

During the year ended December 31, 2015, the Company had financial transactions with entities controlled by the Company's Executive Chair. Priestner is the controlling shareholder of Canada One Auto Company ("COAG") and its subsidiaries, which beneficially own approximately 8.6% of the Company's shares.

In addition to COAG, Priestner is the controlling shareholder of other companies from which AutoCanada earns administrative fees. These transactions are measured at the exchange amount, which is the amount of consideration established and agreed to by the related parties. All significant transactions between AutoCanada and companies controlled by Priestner are approved by the Company's independent members of the Board of Directors.

a Rent paid to companies with common directors

During the year ended December 31, 2015, total rent paid to companies controlled by Priestner amounted to \$2,846 (2014 - \$2,853). The Company currently leases two of its facilities from affiliates of COAG. The Company's independent Board of Directors has received advice from a national real estate appraisal Company that the market rents at each of the COAG properties were at fair market value rates at inception.

b Administrative support fees

During the year ended December 31, 2015, total administrative support fees received from companies controlled by Priestner amount to \$977 (2014 - \$848).

c Loans to related parties

During the year ended December 31, 2015, an interest only, unsecured loan of \$8,421 was made to a company controlled by Priestner. The loan is due on November 30, 2035, can be prepaid at any time, and carries interest at a variable rate (2015 - 5%). The interest rate on the loan is adjusted annually by way of mutual agreement and is intended to approximate a market rate of interest available under an arms-length agreement. The loan agreement also provides licensing fees to the Company benchmarked to approximate a total return to the Company equal to 80% of PPH's net income. Total interest charged relating to the loan was \$35 and the total licensing fee was \$14. As at December 31, 2015 there was \$35 interest receivable and \$14 of licensing fees receivable related to the loan. (See Note 16)

Commitments with Companies controlled by the Executive Chair of AutoCanada

The Company has operating lease commitments, with varying terms through 2029, to lease the lands and buildings used in certain of its franchised automobile dealerships from COAG, a Company controlled by Priestner. The future aggregate minimum lease payments under non-cancelable operating leases with COAG are as follows:

	December 31, 2015 \$
2016	2,458
2017	2,458
2018	2,458
2019	2,458
2020	2,458
Thereafter	20,261
	32,551

Key management personnel compensation

Key management personnel consists of the Company's executive officers and directors. Key management personnel compensation is as follows:

	2015 \$	2014 \$
Employee costs (including Directors)	3,106	4,451
Short-term employee benefits	222	209
Share-based payments	1,997	1,181
	5,325	5,841

Payable to related parties

Included in trade and other payables at December 31, 2015 is \$465 (December 31, 2014 - \$2,327) payable to non-controlling interests. These amounts are unsecured and non interest bearing.

Figure 7: Transactions avec des parties liées : Thomson Reuters Corporation

États financiers consolidés, 31 décembre 2015 (en millions de dollars américains)

Note 29: Related party transactions

As of December 31, 2015, Woodbridge beneficially owned approximately 59.2% of the Company's shares.

Transactions with Woodbridge

From time to time, in the normal course of business, the Company enters into transactions with Woodbridge and certain of its affiliates. These transactions involve providing and receiving product and service offerings and are not significant to the Company's results of operations or financial condition either individually or in the aggregate.

In December 2015, the Company sold a Canadian wholly owned subsidiary to a company affiliated with Woodbridge for \$12 million. In December 2014, the Company completed a similar transaction for \$36 million. The subsidiaries' assets consisted of accumulated losses that management did not expect to utilize against future taxable income prior to their expiry. As such, no tax benefit for the losses had been recognized in the consolidated financial statements. Under Canadian law, certain losses may only be transferred to related companies, such as those affiliated with Woodbridge. A gain of \$12 million and \$36 million in 2015 and 2014, respectively, was recorded within "Other operating gains, net" within the consolidated income statement. For each of these transactions, the board of directors' Corporate Governance Committee obtained an independent fairness opinion. The Company utilized each independent fairness opinion to determine that the negotiated price between the Company and the purchaser was reasonable. After receiving recommendations of the Corporate Governance Committee, the board of directors approved these transactions. Directors who were not considered independent because of their positions with Woodbridge refrained from deliberating and voting on the matters at both the committee and board meetings.

Transactions with associates and joint ventures

From time to time, the Company enters into transactions with its investments in associates and joint ventures. These transactions typically involve providing or receiving services and are entered into in the normal course of business.

In connection with the 2008 acquisition of Reuters, the Company assumed a lease agreement with 3XSQ Associates, an entity owned by a subsidiary of the Company and Rudin Times Square Associates LLC that was formed to build and operate the 3 Times Square property and building in New York, New York. The Company follows the equity method of accounting for its investment in 3XSQ Associates. The lease provides the Company with approximately 690,000 square feet of office space until 2021 and includes provisions to terminate portions early and various renewal options. In both 2015 and 2014, the Company's costs under this lease arrangement for rent, taxes and other expenses were \$39 million. At December 31, 2015 and 2014, the amounts payable to 3XSQ Associates were negligible.

Compensation of key management personnel

Key management personnel compensation, including directors, was as follows:

	YEAR ENDED DECEMBER 31,	
	2015	2014
Salaries and other benefits	27	23
Share-based payments ⁽¹⁾	15	12
Total compensation	42	35

⁽¹⁾ Share-based payments exclude mark-to-market fair value adjustments.

Key management personnel are comprised of the Company's directors and executive officers.

1.1.1.2. Rapports de gestion trimestriels et annuels

Les rapports de gestion trimestriels et annuels servent de complément et de suppléments aux états financiers consolidés trimestriels et annuels. En effet, les exigences de divulgation des informations sur les TPL selon la Rubrique 1.9 de l'Annexe 51-102A1, Rapport de gestion du Règlement « *les obligations d'information continue* » sont très semblables à ceux décrits dans la norme IAS 24. La principale différence est qu'elle exige plus particulièrement de discuter l'objectif commercial de l'opération et de décrire la base d'évaluation de l'opération.

1.1.1.3. Circulaire de sollicitation de procurations

Pour renforcer la divulgation en matière de gouvernance d'entreprise, les autorités en valeurs mobilières du Canada ont adopté de nouvelles réglementations au cours de l'année 2005 et qui visent à fournir une liste des codes de bonne pratique en matière de gouvernance d'entreprise. Bien que le respect de ces codes soit généralement facultatif, les entreprises cotées à la Bourse de Toronto sont désormais obligées de décrire leurs pratiques de gouvernance et de justifier leurs écarts aux pratiques conseillées dans la circulaire de sollicitation de procurations.

En ce qui concerne les informations à fournir dans la circulaire de sollicitation de procurations à propos de TPL, la Rubrique 3.8 de l'Instruction générale 58-201 « *Guide de gouvernance d'entreprise* » (IG 58-201) précise que le conseil d'administration devrait adopter un code de conduite et d'éthique qui traite, entre autres sujets, de conflit d'intérêts, notamment les opérations et les contrats dans lesquels un administrateur ou un membre de la haute direction a un intérêt important. En plus, la Rubrique 5(b) de l'Annexe 58-101A1 de l'Instruction générale 58-101 « *Divulgation des pratiques de gouvernance d'entreprise* » (Annexe 58-101A1) exige de mentionner les mesures prises par le conseil d'administration pour garantir l'exercice d'un jugement indépendant par les administrateurs lors de l'examen des opérations et des contrats dans lesquels un administrateur ou un membre de la haute direction a un intérêt important.

1.1.1.4. Communiqués de presse et déclarations des changements importants

Outre la divulgation des informations sur les TPL dans les documents ci-dessus, les entreprises canadiennes cotées à la Bourse de Toronto devraient donner un avis et fournir des renseignements précis dans un « communiqué de presse », en vertu du Règlement 51-102 « *les obligations d'information continue* » de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, avant de procéder à une TPL spécifique et importante et lorsqu'elles prévoient apporter des modifications importantes aux conditions d'une telle transaction. Il s'agit principalement des acquisitions ou des cessions d'actifs, des émissions ou des souscriptions de titres, des emprunts ou des obligations contractés, et des prêts ou des garanties consentis. La détermination du degré d'importance de ces opérations est laissée à la discrétion des dirigeants de l'entreprise. De plus, les entreprises ayant l'intention de s'engager dans une telle transaction sont également soumises à l'obligation de produire une « déclaration de changement important », qui doit être déposée moins de 21 jours avant la date de clôture de la TPL. Le contenu de ces deux documents est prescrit par le Règlement 61-101 « *les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* ». À l'heure actuelle, le Règlement 61-101 est en vigueur en Ontario et au Québec depuis le 1^{er} février 2008 et en Alberta, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick depuis le 31 juillet 2017. Toutefois, il faut indiquer que les émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto sur lesquels porte notre intérêt y sont déjà assujettis parce qu'ils sont émetteurs assujettis en Ontario.

Conformément à la Rubrique 5.2 du Règlement 61-101, les entreprises sont tenues de discuter le but et les raisons commerciales de TPL ainsi que ses effets prévus sur les activités commerciales et les affaires de l'émetteur. Cependant, les obligations prévues dans le Règlement 61-101 ne sont pas limitées qu'à la divulgation. L'évaluation formelle par un évaluateur indépendant et l'obligation d'approbation des actionnaires minoritaires sont également requises. Rappelons que Djankov et al. (2008) ont démontré, en examinant les lois de 72 pays en 2003, que la combinaison entre l'obligation d'approbation des TPL par des actionnaires minoritaires et l'obligation de divulgation ex ante et ex post est très efficace pour le développement du marché des capitaux et que cette combinaison est plus ou moins appliquée autant dans les pays de Common Law que dans les pays de droit civil. De leur côté, Cheung et al. (2009a) ont démontré que les entreprises chinoises, qui ont

embauché volontairement un consultant indépendant en finance pour qu'il déclare un avis d'équité sur les conditions des TPL, ont connu une augmentation significative de leurs valeurs, et ce, quel que soit le type de TPL. Pourtant, les obligations d'évaluation formelle et d'approbation des porteurs minoritaires ne sont applicables qu'aux opérations avec les parties liées dont leur valeur marchande ou leur contrepartie dépasse 25% de la capitalisation boursière de l'entreprise (section 5.5 (a) et 5.7 (a) du Règlement 61-101).

**Tableau 1: Résumé général des obligations d'information relative aux TPL
imposées par TSX**

Type de document public	Source de l'obligation	Informations à fournir
États financiers consolidés trimestriels et annuels	Rubrique 18 de l'IAS 24	<ul style="list-style-type: none"> - Une description des relations avec les parties liées - Une description de l'opération et de ses conditions importantes - Le montant comptabilisé de l'opération
Rapports de gestion trimestriels et annuels	Rubrique 1.9 de l'Annexe 51-102A1	<ul style="list-style-type: none"> - Une description des relations avec les parties liées - Une description de l'opération et de ses conditions importantes - Le montant comptabilisé de l'opération, accompagné d'une description de la base d'évaluation. - Le but et les raisons commerciaux de l'opération
Circulaire de sollicitation de procurations	Rubrique 3.8 de l'Instruction générale 58-201	- Identification des opérations et des contrats dans lesquels un administrateur ou un membre de la haute direction a un intérêt important.
	Rubrique 5(b) de l'Annexe 58-101A1	- Identification des mesures prises par le conseil d'administration pour garantir l'exercice d'un jugement indépendant par les administrateurs lors de l'examen des opérations et des contrats dans lesquels un administrateur ou un membre de la haute direction a un intérêt important.
Communiqués de presse et/ou les déclarations des changements importants	Rubrique 5.2 du règlement 61-101	<ul style="list-style-type: none"> - Une description des relations avec les parties liées et de leur intérêt dans l'opération - Une description de l'opération, de ses conditions importantes et de ses effets prévus sur les activités commerciales et les affaires de l'entreprise - Le montant comptabilisé de l'opération - Le but et les raisons commerciaux de l'opération - Un exposé du processus d'examen et d'approbation que le conseil d'administration et le comité spécial de l'entreprise ont adopté à l'égard de l'opération (le cas échéant) - Un résumé de l'évaluation officielle relatif à l'opération (le cas échéant)

1.1.2. Contexte institutionnel du système de protection légale et de la structure de la propriété au Canada

Hormis les règles strictes en matière des TPL, il convient de souligner les particularités du contexte canadien en ce qui concerne le niveau de protection des actionnaires et la structure de propriété des entreprises canadiennes. Toutes ces spécificités pourraient éventuellement expliquer la portée du comportement abusif envers les actionnaires minoritaires.

En effet, plusieurs études empiriques ont cherché à retracer la structure de l'actionnariat des entreprises canadiennes. Cette voie de recherche se fonde sur le besoin de comprendre pourquoi il existe autant de différences dans la structure de l'actionnariat tout en analysant l'environnement juridique dans lequel les entreprises opèrent. La Porta et al. (1998, 1999) ont fourni deux études marquantes dans ce domaine. En premier lieu, La Porta et al. (1998) ont posé que l'environnement juridique des entreprises justifiait leur structure d'actionnariat. Cette prémisse se fondait sur l'idée que les actionnaires ne sont prêts à financer les entreprises que dans la mesure où ils auraient l'assurance que les capitaux apportés ne seraient pas détournés. Ainsi, selon ces auteurs, une protection insuffisante des actionnaires minoritaires favorise une plus grande concentration de la propriété, car cela permet aux actionnaires de mieux surveiller les agissements des gestionnaires. Dans leurs conclusions, La Porta et al. (1998) ont observé, à partir d'un échantillon de 49 pays, que la protection des actionnaires, mesurée à l'aide d'un indice d'*anti self-dealing*, varie significativement entre les différents types de systèmes légaux. À ce sujet, force est de constater que la meilleure protection était observée dans les pays où le système légal est de tradition anglo-saxonne (Common law) et les moins bonnes protections étaient dans les pays de tradition franco-saxonne (Droit civil). La Porta et al. (1998) rapportent également, sur la base d'un échantillon de 10 entreprises cotées parmi les plus importantes dans chacun des 49 pays retenus, que la Common Law favorise une plus grande dispersion de la propriété alors qu'une plus grande concentration de la propriété était observée dans les pays de droit civil français.

En second lieu, La Porta et al. (1998) se sont donnés pour tâche de reconstituer la géographie de l'actionnariat à travers le monde afin de démontrer qu'en dehors des États-

Unis, les entreprises modernes ne correspondent pas du tout au modèle d'actionnariat dispersé comme Berle et Means l'ont déclaré en 1932. Sur un échantillon des 20 plus grandes entreprises cotées dans 27 pays différents, les auteurs estiment qu'en 1995, 36 % sont à capital diffus, 30 % sont contrôlées par les familles, et 18% sont contrôlées par l'État. Plus précisément, seules les entreprises cotées aux États-Unis et en Grande-Bretagne affichent une structure dispersée de l'actionnariat alors que les familles et l'État sont les deux acteurs déterminants dans les autres pays. Quant au Canada, vers lequel porte notre intérêt, les résultats de ces deux études révèlent une structure concentrée, au niveau de la propriété, qui s'apparente au schéma observé dans les entreprises européennes et asiatiques et une structure de protection des investisseurs très rigoureuse, similaire à celle rencontrée aux États-Unis (Claessens et al., 2000; Faccio et Lang, 2002; La Porta et al., 1999; La Porta et al., 1998). D'ailleurs, Morck et al. (2005a) soulignent que les entreprises à capital concentré, notamment celles contrôlées au travers des structures pyramidales, se retrouvent généralement dans les pays en développement du fait que ce type de structure permet de corriger les défaillances en matière de protection des investisseurs et les imperfections du fonctionnement du marché. Il ressort ainsi que les entreprises canadiennes se prêtent à une analyse utile en raison de la situation paradoxale à l'égard de sa structure de propriété.

D'ailleurs, Bozec et al. (2008) ont examiné de près l'effet de l'environnement juridique sur la structure de propriété des entreprises canadiennes. Ils notent qu'au Québec, certaines entreprises sont soumises à la Loi sur les compagnies, adoptée par les législateurs québécois, alors que d'autres suivent la loi canadienne sur les sociétés par actions. Selon eux, la loi québécoise sur les compagnies se démarque par rapport à la Loi canadienne sur les sociétés par actions par le fait qu'elle accorde aux actionnaires moins de droits, moins de pouvoirs et moins de protection. Sur la base d'une étude pratiquée sur un échantillon de 550 entreprises canadiennes en 1999, ils ont trouvé que le niveau élevé de la détention de droit de vote par l'actionnaire majoritaire ainsi que l'émission des actions à droit de vote multiple ou restreint sont plus prononcés dans les entreprises opérant sous l'empire des lois québécoises. Ainsi, le dilemme entourant la structure de propriété des entreprises canadiennes peut être donc expliqué par le fait que les valeurs mobilières canadiennes sont réglementées au niveau provincial plutôt qu'au niveau

fédéral (national). Plus précisément, les émetteurs assujettis dans les provinces de Québec sont régis par le droit civil français alors ceux dans le reste du Canada sont incorporés en vertu de la loi de Common Law. D'ailleurs, après l'adoption d'une nouvelle Loi sur les sociétés par actions du Québec en 2009, lequel est entré en vigueur en 2011, le système juridique canadien peut être qualifié de common law (Filip et al., 2015).

1.2. Cadre théorique et conceptuel

Chong et Dean (1985) ont mentionné que de nombreux scandales financiers ont eu lieu à partir des années soixante aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada et en Australie principalement en raison de certaines pratiques abusives en matière de TPL. Pour remédier à cet état de choses, le chapitre 3840, la norme SFAS 57, la norme IAS 24 ont été introduits respectivement par l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) du Canada en 1979, par le Financial Accounting Standards Board (FASB) des États-Unis en 1982 et par l'International Accounting Standards Committee (IASC)³ en 1984 dans le but d'encadrer et de réguler la divulgation des TPL. Par ailleurs, notre époque a connu également à partir de l'année 2001 de nombreux scandales de nature comptable dû à la dissimulation de certains aspects économiques des TPL par les grandes entreprises telles que Enron, Adelphia, et Tyco aux États-Unis, Parmalat en Italie, HIH en Australie, etc. (Bratton, 2002; Carmichael, 2015; Ferrarini et Giudici, 2005; Mirshekary et al., 2005). Ces scandales ont entraîné aux États-Unis la restriction de prêts consentis aux dirigeants et aux administrateurs soumis aux rigueurs de la loi Sarbanes-Oxley élaborée en 2002. Toutefois, l'étude de Djankov et al. (2008) prouve qu'aucun pays n'a pourtant strictement interdit les TPL. Cette mesure peut laisser penser que les régulateurs sont conscients du fait que les TPL ne sont pas toutes stigmatisées comme préjudiciables à l'entreprise. Ce

³ Cette organisation avait été fondé en 1973 sous le nom *International Accounting Standards Committee* (IASC) à l'initiative de M. Henry Benson, un associé du bureau londonien de Coopers & Lybrand, et par un accord entre les institutions comptables de neuf pays (États-Unis, Canada, Mexique, le Japon, l'Australie, France, Royaume-Uni, Pays-Bas et Allemagne). Son but principal est d'émettre des normes susceptibles d'être adoptées dans les différents pays du monde de façon à ce que les référentiels nationaux convergent progressivement. Après avoir entrepris une profonde restructuration, cette organisation se transforme en 2001 en fondation et cède ses activités opérationnelles à l'International Accounting Standards Board (IASB) qui émet les IFRS et conserve l'IAS. Cette nouvelle fondation, qui porte le nom *International Accounting Standards Committee Foundation* (IASCF), est chargée d'assurer le financement de l'IASB et de nommer ses membres.

paradigme a été conceptualisé par la littérature scientifique sur les TPL sous forme de deux hypothèses opposées (Pizzo, 2013) :

(a) **L'hypothèse d'efficience de transaction** : les TPL sont les résultats d'une relation économique saine et satisfont les besoins économiques des entreprises.

(b) **L'hypothèse de conflit d'intérêts** : les TPL sont les résultats du comportement opportuniste des dirigeants qui se déclenche notamment dans le cas d'actionnariat dispersé (appelé conflit de type I) ou du comportement opportuniste des actionnaires majoritaires qui se déclenche notamment dans les cas d'actionnariat concentré (dénommé conflit de type II).

1.2.1. Hypothèse d'efficience des transactions

La théorie des coûts de transaction et la théorie de contrat incomplet sont les théories dominantes pour la légitimation de l'efficience des transactions entre les parties liées. En plus, la réduction du problème d'asymétrie d'informations entre les parties liées ainsi que la convergence d'intérêt peuvent être également des arguments pertinents expliquant l'hypothèse d'efficience des transactions.

1.2.1.1. Théorie des coûts de transaction

La théorie des coûts de transaction tire son origine de la conclusion de Coase (1937) selon laquelle les transactions, effectuées sur le marché, génèrent des coûts associés du fait qu'elles consomment du temps et des efforts de prospection. Elles entraînent aussi de longs marchandages sur les prix ainsi que la négociation des clauses contractuelles et des vérifications du bon déroulement de la transaction. Ainsi, d'après Coase, les entreprises ont de fortes incitations à institutionnaliser leurs relations avec les parties prenantes lorsque l'organisation et le contrôle des transactions à l'intérieur de leurs propres frontières coûteront au final moins cher que leur externalisation. Toutefois, la relation entre deux parties liées constitue une forme hybride de coordination qui englobe à la fois des éléments de marché et des éléments d'autorité. Ainsi, les transactions, qui se déroulent entre deux parties liées, peuvent contribuer à la réduction des coûts inhérents au marché externe.

L'analyse transactionnelle de Coase a été reprise par Williamson à partir de 1975, surtout dans son ouvrage de 1985 (Williamson, 1985). Williamson dépasse le constat de Coase en développant certaines hypothèses clés pour comprendre particulièrement les conditions pour lesquelles les entreprises choisissent d'établir leurs transactions hors du marché. Il retient trois hypothèses relatives aux attributs des transactions, lesquelles renvoient en particulier à leur fréquence, à leur incertitude, et à la spécificité des actifs engagés. Dans le cas de la fréquence, Williamson postule que les entreprises ont intérêt à conserver les transactions récurrentes à l'intérieur de leurs frontières et ne doivent recourir au marché qu'en cas de transactions occasionnelles. Quant à l'incertitude, il assume que plus les transactions sont empreintes d'une incertitude élevée, plus il est préférable qu'elles soient menées dans les limites des activités de l'entreprise. Enfin, en ce qui concerne les actifs spécifiques, Williamson suppose que les entreprises choisissent d'internaliser les transactions qui requièrent un investissement spécifique important. Williamson pose également des hypothèses sur le comportement des agents économiques. Il suppose que ces derniers possèdent une rationalité cognitive trop limitée pour pouvoir anticiper la situation future de monde et agissent toujours pour leurs intérêts propres au détriment de ceux des autres. Dans cette optique, Williamson assume que la direction de l'entreprise cherchera toujours la forme de coordination la plus adaptée, au sens où cette forme permet de s'adapter aux changements non prévus et de se prémunir contre toutes formes de risques d'opportunisme.

1.2.1.2. Théorie de contrat incomplet

La théorie de contrat incomplet initiée par Grossman et Hart (1986) reprend un certain nombre d'éléments introduits par Williamson afin de mieux répondre aux questions relatives aux frontières de l'entreprise ainsi qu'aux formes de relations interentreprises. Comme l'intitulé de cette théorie le laisse deviner, l'unité de l'analyse de cette approche repose sur le contrat lui-même plutôt que sur les transactions encadrées par le contrat. Cette approche part de la prémisse qu'il est impossible que les contractants puissent élaborer un contrat qui définisse la majorité des contingents nécessaires pour assurer le bon déroulement des transactions en raison de leur rationalité limitée à anticiper toutes les réactions ex post potentielles des parties contractantes et de l'évolution de

l'environnement auquel ils se confrontent d'une part, et les problèmes d'anti-sélection d'autre part. Une telle impossibilité peut amener de graves distorsions pendant la phase d'exécution du contrat, car elle ouvre la voie à des comportements opportunistes, d'autant plus menaçants que la partie victime peut se trouver incapable de brider ces comportements par le recours au marché qui offre de fait peu d'alternatives, et de mettre fin à cette relation puisqu'une telle éventualité engendrerait des coûts prohibitifs. Ce risque est d'autant plus probable que des investissements spécifiques sont nécessaires pour réaliser la transaction. Ce risque est connu dans la littérature sous le nom de « *hold-up* », dont l'exemple le plus notoire est celui de Fisher body – General Motor (Klein et al., 1978; Williamson, 1985). Selon Grossman et Hart (1986), c'est la possession des droits de propriété sur les actifs spécifiques engagés dans la relation qui réduit le risque de *hold-up*. Les entreprises ont donc intérêt à accroître leurs droits de propriété sur les parties avec lesquels elles se sentent menacées par la probabilité d'un *hold-up*. Ainsi, les transactions qui se déroulent entre les parties liées peuvent être les résultats des stratégies rationnelles visant à réduire le problème des « *hold-up* ».

1.2.1.3. Hypothèse d'asymétrie d'information

Une relation existe entre les coûts des transactions et l'existence d'une opportunité d'informations. Cet argument découle du travail remarquable d'Akerlof (1970) qui a démontré à partir du marché de « Lemons » que, du fait d'un mauvais échange d'informations entre acheteurs et vendeurs, les produits de moindre qualité reviennent plus chers lors des transactions. Cette constatation nous amène à la conclusion que les parties liées, grâce à leurs relations, possèdent un avantage sur le reste du marché. Elles font usage de leur pouvoir et de leurs privilèges informationnels pour mettre en œuvre leur stratégie de la façon la plus efficace pour elles, en économisant sur les coûts des transactions. La réduction du problème d'asymétrie d'informations peut également expliquer en grande partie la raison de l'existence des crédits obtenus auprès des parties liées ainsi que leurs termes et leurs conditions. Cette explication a été révélée dans l'étude de La Porta et al. (2003) et de Ryngaert et Thomas (2012). Selon ces derniers, les parties liées ont une meilleure qualité d'information sur l'entreprise placée sous leur contrôle et

sont en mesure de mieux évaluer les projets d'investissements de cette entreprise⁴. La réduction du problème d'asymétrie d'informations justifie ainsi l'utilisation de leurs propres fonds pour accorder un prêt à de meilleures conditions afin de résoudre le problème de liquidité, et ce, le plus rapidement possible.

Par ailleurs, cela implique que les parties liées sont plus flexibles et plus capables de réallouer rapidement et efficacement les ressources disponibles entre les entreprises du même groupe. En ce sens, Stein (1997) a indiqué dans son article que, contrairement aux banques, la détention des droits de contrôle résiduels par l'actionnaire dominant sur diverses entreprises lui confère l'autorité décisionnelle sur ces entreprises dans son ensemble. Cette autorité lui permet de mieux réallouer les ressources entre ces entreprises grâce à ses avantages informationnels sur leurs projets d'investissements. Autrement dit, les ressources seront mises à la disposition des entreprises disposant d'opportunité d'investissement le plus rentable ou de celles qui connaissent des difficultés financières passagères. Par ailleurs, les études empiriques comparant la performance d'une entreprise appartenant à un groupe à celle retrouvée dans des entreprises indépendantes ont démontré que ce sont les entreprises appartenant à un groupe qui sont les plus performantes dans les économies en développement. Cette relation n'est pas vérifiée dans les pays développés (Morck, 2009).

1.2.1.4. Hypothèse de la convergence des intérêts

Kahle et Shastri (2004) ont examiné les caractéristiques des prêts consentis aux dirigeants de 70 entreprises américaines entre 1996 et 2000 (c'est-à-dire avant l'application de la loi Sarbanes-Oxley en 2002). Ils démontrent que les prêts ont été octroyés aux dirigeants pour trois objectifs principaux à savoir : l'acquisition des actions de l'entreprise (stock

⁴ La Porta (2003) a mentionné à la page 232 de son article que: "Bankers know more about related borrowers than unrelated ones because they are represented on the borrower's Board of directors ... related lending may be better for both the borrower and the lender because more information is shared." De même, Ryngaert et Thomas (2011) ont indiqué dans leur article à la page 849 la même idée: "a financially distressed firm might have difficulty obtaining a bank loan, a wealthy board member may extend a loan on better terms given superior knowledge of the firm's condition."

purchase loans), l'exercice des options et le paiement des taxes rattachées à ces options (option exercise loans), et la réinstallation des dirigeants d'entreprises notamment ceux nouvellement recrutés (relocation loan). Leur principale conclusion est que le mode d'aide financière intervenant dans le souci d'accroître la propriété managériale assure l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires puisque les dirigeants deviennent eux-mêmes actionnaires (Jensen et Meckling, 1976).

1.2.2. Hypothèse de conflit d'intérêts

L'hypothèse de conflit d'intérêts, qui remet en cause l'efficacité des transactions entre les parties liées, est largement inspirée de la théorie d'agence fondée par Jensen et Meckling en 1976 qui est devenue la principale théorie utilisée dans la recherche pour expliquer le comportement opportuniste de la part du détenteur de l'autorité décisionnelle. Le modèle analytique de Jensen et Meckling (1976) révèle que le coût assumé par les détenteurs de l'autorité décisionnelle, qui découlent de leur utilisation abusive des ressources de l'entreprise, décroît de façon correspondante avec la diminution de leur participation au capital de l'entreprise. Ainsi, ces auteurs ont conclu que le détenteur de l'autorité décisionnelle est plus enclin à prendre des décisions qui lui assureront des bénéfices privés, auxquels les TPL abusives peuvent être parmi ces décisions, lorsque leurs droits aux bénéfices sont moins élevés. En effet, dans le cas où l'actionnariat serait dispersé entre un grand nombre de petits porteurs, l'autorité décisionnelle se trouverait essentiellement entre les mains des gestionnaires. Mais dans le contexte de concentration, les actionnaires majoritaires peuvent avoir un contrôle effectif sur les politiques de l'entreprise vu qu'ils sont plus aptes à surveiller de près les activités des gestionnaires que les petits porteurs. Ainsi, les conflits qui émergent dans les entreprises à capital diffus se situent surtout entre le gestionnaire et les actionnaires, mais lorsque la propriété est concentrée, ce genre de conflits arrive surtout entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires.

La littérature sur les transactions entre les parties liées reconnaît deux causes sous-jacentes à l'utilisation des TPL, résultant des conflits d'intérêts : le *tunneling* et le *propping*. Johnson et al. (2000) ont retenu le terme *tunneling* pour décrire le transfert des ressources

en dehors de l'entreprise par les actionnaires majoritaires dans le but d'accroître leurs richesses au détriment des actionnaires minoritaires. Quant au *propping*, il a été utilisé par Friedman et al. (2003) pour désigner l'apport négatif du *tunneling* dans lequel les actionnaires de contrôle ultime injectent temporairement leurs fonds propres et/ou les ressources des entreprises apparentées réputées en bonne santé financières ; ceci dans le but de maintenir la survie des entreprises apparentées en difficulté financière et préserver ainsi la possibilité de les exproprier à l'avenir. Aussi, Jian et Wong (2010) ont employé le même terme *propping* dans le but de décrire l'utilisation des TPL par les actionnaires dominants à des fins de manipulation des résultats des entreprises apparentées. Cependant, dans la plupart des études sur les TPL, le terme *tunneling* fait référence à l'utilisation des TPL à des fins d'expropriation alors que le terme *propping* est surtout utilisé quand il s'agit de l'amélioration provisoire de la performance des entreprises par le biais des TPL, dans le but de préserver les chances de procéder à un *tunneling* à l'avenir.

Ajoutons que les phénomènes du *tunneling* et du *propping* évoquent le côté sombre de la réallocation des ressources du groupe. La stratégie globale au sein du groupe est dictée par un centre de décision unique qui représente les seuls intérêts des actionnaires de contrôle. Le niveau de participation détenue par ces derniers peut être très différent dans les diverses entreprises du groupe. L'actionnaire dominant, qui a le contrôle, peut donc être incité à n'investir que dans les entreprises où ses droits aux bénéfices sont les plus élevés et à les diminuer dans les entreprises où ses droits aux bénéfices sont les plus faibles. Il peut également être tenté d'utiliser les ressources du groupe à des fins de *propping*. Ainsi, peut-on conclure que le *tunneling* et le *propping* engendrent une mauvaise réallocation des ressources du groupe.

Cette analyse met en rapport deux thèses qui s'opposent par leur conception. La première considère que la constitution du groupe des entreprises contribue à réduire les coûts des transactions, à résoudre le problème de hold-up, à alléger les contraintes financières de l'entreprise alors que la deuxième prévoit des conflits d'intérêts entre l'actionnaire de contrôle et les actionnaires minoritaires dans les diverses entreprises du groupe. Cette double conception de la chose explique la difficulté rencontrée par les recherches antérieures dans la classification du groupe des entreprises comme « Heroes or Villains »

(Claessens et al., 2000) « Paragons or Parasites » (Khanna et Yafeh, 2007) et « Red barons or Robber barons » (Perotti et Gelfer, 2001).

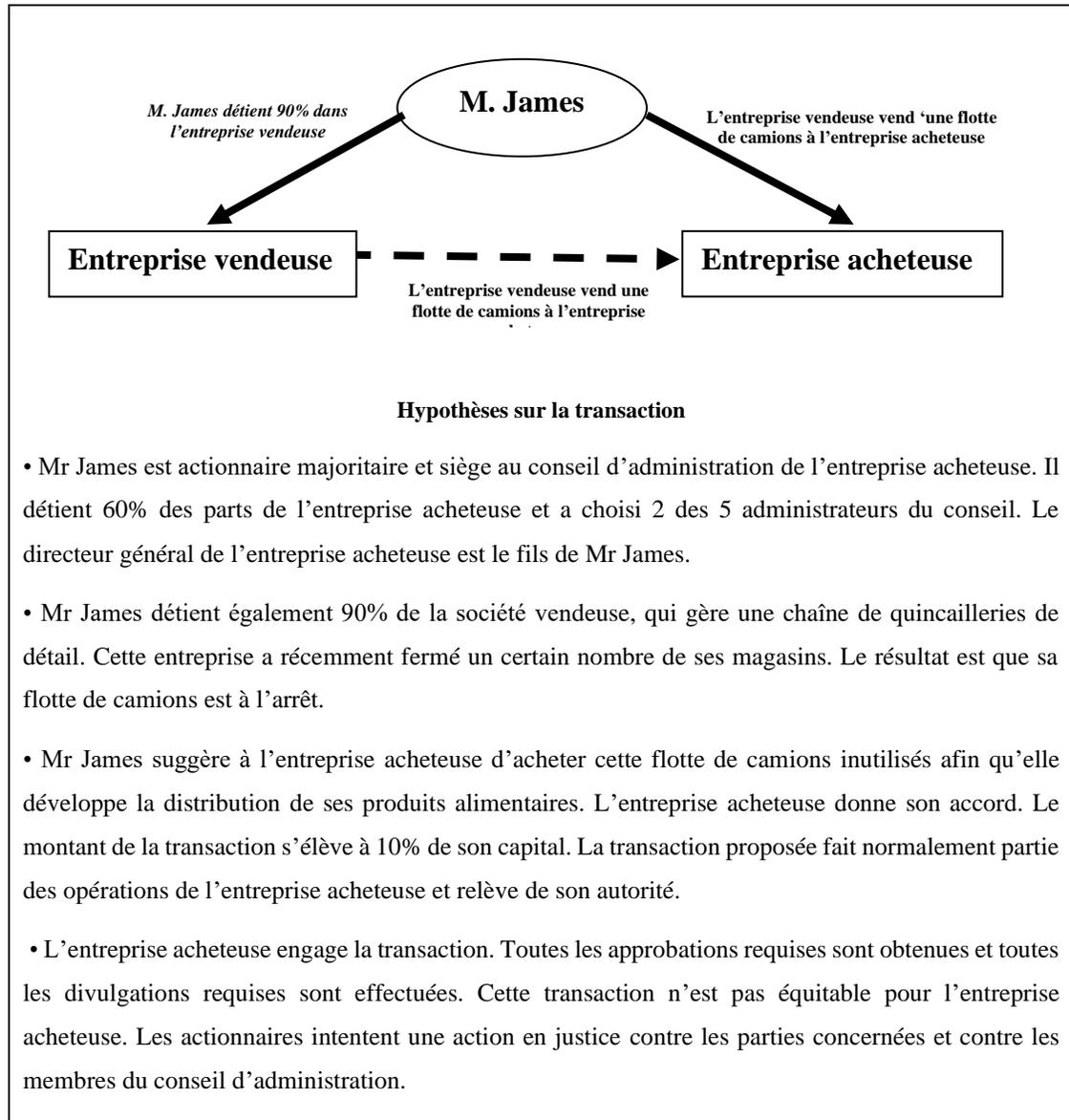
Dans cette perspective, de nombreuses études admettent que les groupes d'entreprises sont plus propices à l'expropriation des actionnaires minoritaires par l'actionnaire dominant, principalement si la structure des groupes est organisée sous une forme pyramidale (Bertrand et al., 2002; Claessens et al., 2002). Claessens et al. (2002) soulignent que ce type de structuration permet aux actionnaires majoritaires de séparer la propriété du contrôle et d'accroître, par conséquent, leur pouvoir. En effet, ces auteurs ont trouvé, sur la base d'un échantillon composé de 1,301 entreprises d'Asie orientale, une relation inverse entre l'importance de la séparation des droits de vote par rapport aux des droits aux bénéfices et le MTB (ratio de valeur de marchande sur la valeur comptable des actifs de l'entreprise) enregistré par ses entreprises en 1996. Bertrand et al. (2002) observent, dans une étude portant sur 7521 entreprises appartenant à un groupe et 11070 entreprises indépendantes en Inde sur la période 1989-1999, que les entreprises appartenant à un groupe sont moins sensibles aux chocs favorables sur les bénéfices affectant leurs secteurs industriels que les entreprises indépendantes. De plus, ils ont observé que les chocs favorables sur les bénéfices, affectant les secteurs industriels des entreprises appartenant au groupe où les droits financiers de l'actionnaire de contrôle ultime sont faibles, se propagent vers les entreprises où ses droits financiers sont élevés. Ces auteurs font valoir que ces résultats mettent en évidence que les actionnaires de contrôle ultime canalisent les ressources des entreprises du bas de la pyramide vers les entreprises en haut de la pyramide où leurs droits financiers demeurent élevés.

D'autres études suggèrent que la création de liens financiers entre les entreprises aboutit à une efficacité limitée et à des profits moindres dans les pays qui offrent une faible protection pour les actionnaires minoritaires (Djankov et al., 2008; Johnson et al., 2000). Ces études tombent d'accord sur le fait que le transfert de richesses entre les différents membres d'un groupe en faveur de l'actionnaire de contrôle ultime peut être plus prononcé dès lors que les mécanismes qui protègent les actionnaires minoritaires ne sont pas assez efficaces. Selon Johnson et al. (2000), la raison fondamentale expliquant l'échec des juridictions dans ces pays à sanctionner certaines transactions d'initiés (*self-dealing* transactions) n'est pas tellement leurs négligences ou leurs incompétences, mais plutôt

leur respect excessif pour les textes de loi. Quant à Djankov et al. (2008), ils ont conçu un questionnaire sur le cas proposé dans leur article (illustré dans la figure 1), auquel a répondu les avocats de Lex Mundi -une association internationale de cabinets d'avocats- en 2003, afin d'élaborer l'indice *anti self-dealing* qui mesure le niveau de protection des investisseurs contre les transactions abusives avec les parties liées dans 72 pays. Ce cas porte sur la vente d'une flotte de camions d'une entreprise qui a fermé récemment ses portes à une autre entreprise soumise au contrôle des mêmes actionnaires majoritaires de l'entreprise vendeuse. Ces actionnaires sont supposés disposer des droits aux bénéfices dans l'entreprise vendeuse (90%) supérieurs à leurs droits dans l'entreprise acheteuse (60%).

Il est clair que cette transaction proposée pourrait avoir un caractère commercial du fait que l'achat des équipements peut conduire à l'accroissement des ventes de l'entreprise acheteuse, mais pourrait également léser les intérêts des actionnaires minoritaires principalement lorsque le prix de transfert est supérieur au prix de pleine concurrence. Djankov et al. (2008) ont trouvé que le niveau de protection des actionnaires minoritaires contre les transactions abusives avec les parties liées est plus élevé dans les pays du Common law que dans les pays de droit civil de type français. Ils ont constaté également que la protection des actionnaires minoritaires contre les transactions abusives avec les parties liées contribue au développement du marché financier du pays. En effet, La Porta et al. (2002) ont fourni une preuve empirique, à partir d'un échantillon de 371 grandes entreprises dans 27 économies développées, que les titres des entreprises qui résident dans les pays de droit civil sont négociés à un Q de Tobin inférieur à celles des pays de Common law où les droits des actionnaires minoritaires sont les mieux protégés par la loi.

Figure 8: Cas développé par Djankov et al. (2008)



Friedman et al. (2003) furent les premiers à faire valoir que les réallocations des ressources au sein du groupe peuvent également être utilisées à des fins du *propping*. Ils arguent qu'un niveau d'endettement élevé des entreprises en détresse financière dans les pays ayant des systèmes juridiques faibles peut être une indication du *propping*, du fait que les créanciers sont moins enclins à octroyer des prêts dans ces pays, car en cas de faillite il leur sera plus difficile de retrouver leur argent. Ces auteurs ont aussi démontré, en utilisant un échantillon de 3000 entreprises asiatiques pendant la crise financière

asiatique 1997-1998, que le niveau d'endettement est plus élevé dans les entreprises faisant partie d'un groupe structuré sous forme pyramidale. Bae et al. (2008) se sont également intéressés à examiner le *propping* au sein des groupes d'entreprises. Ils ont observé, en utilisant un échantillon de 694 annonces de résultat effectuées par des entreprises coréennes non financières affiliées à l'un des 30 tops Chaebol durant les années 1993 et 2001, que l'annonce de résultats en hausse par les entreprises affiliées à un Chaebol, disposant des ressources abondantes, affecte positivement les rendements anormaux des autres entreprises membres du groupe. Selon ces auteurs, ces résultats peuvent être dus au fait que les investisseurs s'attendent à ce que ces ressources soient utilisées à des fins de *propping*.

1.3. Revue des principales études empiriques portant sur les TPL

La plupart des études dans ce domaine de recherche sont des études empiriques ayant en majorité émergé au cours de la dernière décennie. Elles ont principalement été menées dans les pays d'Asie de l'Est, principalement dans les pays suivants :

- Hong Kong (Cheung et al., 2006) ;
- Chine (Aharony et al., 2010; Berkman et al., 2009; Chen et al., 2011; Chen et al., 2012; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2009b; Ge et al., 2010; Habib et al., 2015; Huyghebaert et Wang, 2012; Jian et Wong, 2010; Lo et Wong, 2016; Lo et al., 2010; Peng et al., 2011; Wong et al., 2015) ;
- Corée du sud (Kang et al., 2014; Yang, 2017);
- Taïwan (Yeh et al., 2012) ;
- Indonésie (Utama et Utama, 2014a, 2014b);
- Malaysia (Haji-Abdullah et Wan-Hussin, 2016).

En Europe, il faut souligner les contributions relatives au marché français (Bennouri et al., 2015; Nekhili et Cherif, 2011), grec (Antonios et al., 2011; El-Helaly, 2016), et espagnol (Bona-Sánchez et al., 2017). Dans la zone de l'ALENA, ont été réalisées des études sur le marché américain (Cullinan et al., 2006; Kahle et Shastri, 2004; Kohlbeck et Mayhew, 2010, 2017; Ryngaert et Thomas, 2012) et mexicain (La Porta et al., 2003).

À ce jour, la majorité des études sur les TPL ont été menées dans des pays du droit civil qui regroupent tous les pays d'Asie susmentionnés ainsi que la France, la Grèce, l'Espagne et le Mexique, tandis que les études dans les pays de la Common Law sont rares, sauf aux États-Unis. L'existence de si peu d'études en matière de TPL s'explique par le peu de données disponibles, d'autant que les données sur les TPL doivent être collectées à la main et exigent du temps et beaucoup d'effort pour identifier les entreprises engagées dans les TPL et ensuite recueillir les données (Ryngaert et Thomas, 2012).

Les questions, à propos desquelles ont été développées ces études empiriques, peuvent se regrouper sous les thèmes suivants : la performance financière, la gestion des résultats via les TPL, la qualité des informations financières des entreprises, les caractéristiques des TPL, la structure de propriété, et la gouvernance d'entreprise. Les sous-sections suivantes font la synthèse des résultats les plus saillants de ces études empiriques.

1.3.1. Performance financière

La littérature montre que le degré élevé de séparation propriété-contrôle et le niveau de protection faible des actionnaires minoritaires sont des facteurs expliquant la dévalorisation des entreprises par le marché financier. Étant donné que ces facteurs favorisent le risque de *tunneling*, le courant de travaux empiriques sur les TPL critique ces facteurs sur le fait que ces derniers mesurent indirectement l'expropriation des actionnaires minoritaires et considère que les TPL peuvent matérialiser directement les conflits d'intérêts.

Les études empiriques, dans ce courant d'idées, se sont évertuées à comparer la valeur des entreprises qui s'engagent dans des TPL avec celles qui ne s'y engagent pas. Kohlbeck et Mayhew (2010) ont constaté que le marché accorde aux entreprises américaines qui se sont impliquées dans des TPL une valeur inférieure à celles qui ne se sont pas impliquées dans de telles opérations. De même, les résultats obtenus par Nekhili et Cherif (2011) reflètent incontestablement le fait que le recours à ces transactions exerce un effet négatif sur la valeur des entreprises françaises. Néanmoins, Ryngaert et Thomas (2012) n'ont pas trouvé d'évidences significatives sur l'impact des TPL sur la valeur des entreprises américaines. Pour leur part, Cheung et al. (2006), sur un échantillon d'entreprises cotées

à la bourse de Hong Kong, ont testé la réaction du marché suite à l'annonce des TPL d'une part et à l'annonce des TPNL (Transactions entre les parties non liées) d'autre part. Cette comparaison porte principalement sur l'acquisition et la cession des actifs, les ventes des actions et la formalisation des coentreprises du fait qu'il n'y a pas des transactions sans lien de dépendance qui peuvent être classées dans les autres catégories. Ces résultats affirment que le marché sanctionne les entreprises qui procèdent à des TPL, mais les récompense au cas où elles réalisent des transactions similaires avec des parties non liées.

De plus, étant donné que les TPL ont un double effet, de nombreuses études empiriques s'attachent à décrypter les TPL créatrices de valeur et les TPL destructrices de valeur. Les chercheurs dans cette catégorie estiment qu'une relation inverse entre la valeur de l'entreprise et les TPL cristallise les transactions d'expropriation des petits porteurs. Dans cette optique, certains auteurs portent leur attention sur un ou deux types de TPL. Bae et al. (2002) se sont penchés sur l'étude de la performance anormale résultant de la fusion-acquisition entre deux entreprises appartenant au même groupe coréen (autrement dit le "Chaebols"). Leurs résultats relèvent que le marché dévalorise les entreprises acquéreuses au moment où elles sont invitées à renflouer les entreprises en difficulté financière par le biais de fusion-acquisition, principalement lorsque les entreprises acquéreuses ont bien performé dans l'année précédente et sont contrôlées par des actionnaires majoritaires détenant peu de droits financiers. Ceci traduit l'idée que les fusions-acquisitions ont été utilisées comme outils de transfert de richesses au sein du groupe en faveur des actionnaires de contrôle ultime. Toujours dans le contexte coréen, l'attention de Baek et al. (2006) a été portée sur l'émission des actions réservées (private securities offering) vu qu'elles reçoivent moins d'intérêt par les autorités de régulation que les fusions-acquisitions ou tout autre investissement majeur. Les auteurs ont remarqué que ces actions sont émises avec soit une forte "décote " ou soit une forte "surcote " en fonction de leur niveau de participation dans les diverses entreprises du groupe et de la performance de l'entreprise émettrice. Ils démontrent ainsi que ces opérations de financement constituent une autre opportunité d'appropriation des ressources par les familles majoritaires dans les Chaebols du fait qu'elles permettent de diluer l'actionnariat minoritaire et de transférer les performances médiocres entre les entreprises sous leur contrôle. En effet, les résultats

dégagés attestent clairement que cette offre de souscription détériore la valeur boursière des entreprises émettrices et acquéreuses à long terme.

Berkman et al. (2009) ont étudié les garanties de prêts fournis aux parties liées à partir d'un échantillon d'entreprises chinoises. En se fondant sur les résultats obtenus, ce type de transactions a été considéré comme une expropriation du fait que la valeur des entreprises engagées a chuté. Dans le même contexte, Wong et al. (2015) ont étudié l'impact des ventes des biens et services sur les entreprises appartenant au même groupe. Ils montrent que le niveau anormal de ce type de transactions amplifie la valeur des entreprises chinoises. Parallèlement, Ge et al. (2010) se sont intéressés à évaluer la pertinence de l'information produite selon la nouvelle réglementation concernant la mesure de justes valeurs des TPL par les entreprises chinoises relatives à leurs engagements dans la vente des biens ou la cession des actifs aux parties liées. Ils estiment le modèle en deux périodes, pré-réglementation et post-réglementation. Ils ont observé que, sur la période pré-réglementation, ces transactions véhiculent une information négative aux investisseurs, mais ils ne donnent aucune information sur la valeur de l'entreprise pour la période post-réglementation. Antonios et al. (2011) performant le même scénario que Ge et al. (2010), mais sur un échantillon d'entreprises grecques. Comme dans le cas de la nouvelle réglementation en Chine, il semble que l'application des normes IFRS en Grèce contribue à restaurer la confiance des investisseurs vis-à-vis des informations sur la vente des biens et la cession des actifs aux parties liées. Yang (2017) s'est focalisé sur l'acquisition et la cession des biens immobiliers effectuées par des entreprises coréennes. Ces auteurs ont mis en évidence que la conclusion de telles transactions avec les actionnaires dominants suscite la méfiance des investisseurs qui exercent une forte pression à la baisse sur les cours des entreprises alors que la conclusion de telles transactions avec les entreprises affiliées n'éveille aucun soupçon.

Par ailleurs, d'autres études empiriques débordent leur champ d'investigation sur la majorité des TPL et envisagent de démêler les abus des bonnes pratiques en mettant au point une typologie des TPL. Cheung et al. (2006) ont procédé à la classification des TPL menées par des entreprises cotées à la bourse de Hong Kong suivant trois catégories :

- La première identifiée comme les transactions qui sont susceptibles d'être le résultat d'une expropriation :
 - Les transactions avec les personnes liées ou les entreprises privées contrôlées majoritairement par ces personnes, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, et aux ventes et achats des biens et services.
 - Les sorties de trésorerie, que ce soit avec les personnes liées ou les entreprises privées contrôlées majoritairement par ces personnes ou avec les filiales.
- La deuxième fait référence aux transactions qui bénéficient aux entreprises ouvertes :
 - Les entrées de trésorerie que ce soit avec les personnes liées ou les entreprises privées contrôlées majoritairement par ces personnes ou avec les filiales.
 - Les transactions avec les filiales, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, aux ventes et achats des biens et des services.
- Et enfin la troisième catégorie touche aux transactions qui sont le résultat des stratégies rationnelles et susceptibles de ne pas être le résultat d'une expropriation :
 - L'offre publique d'achat et la formalisation des coentreprises avec les autres entreprises qui possèdent déjà des parts dans l'entreprise.
 - L'acquisition des actions de la coentreprise formée auprès des participants à cette coentreprise.
 - La cession des actions détenues dans la coentreprise formée aux participants à cette coentreprise.

De façon générale, les résultats obtenus montrent que la première catégorie est la plus nuisible et la plus susceptible d'entraîner une chute notable des cours alors que la deuxième catégorie n'a aucune influence particulière. Pour la troisième catégorie, les résultats montrent que seules les offres publiques d'achat et la formation de coentreprises affectent positivement et significativement les cours des entreprises, alors que l'acquisition et la cession des actions détenues dans la coentreprise formée l'affectent négativement. De même, Cheung et al. (2009a), ont adopté une classification des TPL un peu similaire à celle de Cheung et al. (2006) dans le contexte chinois, mais leur classification regroupe deux catégories :

- La première catégorie appelée les TPL résultant d'un *tunneling* potentiel ex ante qui englobent les transactions avec les actionnaires dominants, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, aux ventes et achats des biens et services, et les sorties de trésorerie.
- La deuxième catégorie fait référence aux TPL résultant d'un *propping* potentiel ex ante qui englobe les entrées de trésorerie établies avec les actionnaires dominants et les transactions avec les filiales en propriété majoritaire non cotées en bourse, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, et aux ventes et achats des biens et services.

Cheung et al. (2009a) ont trouvé que les entreprises souffrent de perte de valeurs lors de leur implication dans des transactions résultant d'un *tunneling* potentiel ex ante, mais engrangent des gains avec celles résultant d'un *propping* potentiel ex ante. Kohlbeck et Mayhew (2010), quant à eux, sont également intéressés à explorer l'impact de chaque type de transaction, en appliquant à un échantillon composé d'entreprises américaines, une classification des TPL différente de celle réalisée par Cheung et al (2006, 2009a). Les TPL, dans leur étude, ont été classifiées entre transactions simples (qui englobent les prêts, les garanties, les emprunts, les contrats de conseils, les services juridiques et d'investissements, et la location) et transactions complexes (qui englobent les activités commerciales complémentaires, les activités commerciales non complémentaires, les remboursements des frais généraux, et les transactions boursières). Les résultats obtenus montrent que les transactions simples détériorent la valeur de l'entreprise alors que les transactions complexes n'ont pas une incidence significative. Utama et Utama (2014a) quant à eux, font la distinction entre les TPL classées en tant qu'actifs (TPLA) et celles classées en tant que passifs (TPLP). Ces auteurs ont observé que les TPLP améliorent la valeur des entreprises indonésiennes alors que les TPLA ne la modifient pas. Enfin, les transactions entre les entreprises espagnoles et leurs actionnaires dominants dans l'étude de Bona-Sánchez et al. (2017) sont classées selon la nature des activités de l'entité : activités d'exploitation (produit et charge d'exploitation), d'investissement (l'acquisition des actifs non financiers) et de financement (produits et charges financières et les opérations d'emprunts, de prêts et de garanties). Leurs résultats confirment la neutralité des différents types d'activités des TPL sur la valeur des entreprises espagnoles.

D'autres études accordent de l'importance à l'identité des parties liées lors de l'analyse des relations entre les TPL et la valeur de l'entreprise. De leur côté, Kohlbeck et Mayhew (2010) ont cherché à examiner l'impact des TPL sur la valeur de l'entreprise selon le type de transactions et l'identité des parties liées en les regroupant en six catégories. Selon le type de transactions, ils ont distingué entre les transactions simples (excluant les prêts), les prêts, et les transactions complexes. Selon l'identité des parties liées, ils ont distingué les transactions réalisées avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs de celles réalisées avec des investissements en propriété non exclusive. Ils ont trouvé que les prêts octroyés aux dirigeants aux administrateurs ou actionnaires majoritaires diminuent significativement la valeur de l'entreprise. Ils ont également démontré que la même relation existe pour les transactions simples (en excluant les prêts) signées avec les dirigeants, les administrateurs ou actionnaires majoritaires. Nekhili et Cherif (2011) se sont également intéressés à tester l'impact des TPL sur la valeur de l'entreprise selon l'identité des parties liées tout en procédant à deux découpages au niveau de l'échantillon composé d'entreprises françaises. En premier lieu, ils distinguent deux catégories à savoir les transactions avec les filiales et les firmes affiliées et les transactions avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs. Leurs résultats montrent que ces deux catégories affectent négativement la valeur des entreprises. En second lieu, ces auteurs ont cherché à mieux cerner la nature des relations entre les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs. Ils ont trouvé que les transactions directes avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs affectent négativement la valeur de l'entreprise alors que les transactions avec les firmes qui leur sont affiliées n'ont aucun effet significatif sur la valeur de l'entreprise.

Par ailleurs, Ryngaert et Thomas (2012) font valoir que les répercussions positives des TPL sont en quelque sorte conditionnées par les moments de leurs occurrences initiales. De ce fait, ils ont distingué entre les TPL ex ante (regroupant les TPL qui ont commencé à apparaître avant l'introduction de l'entreprise en Bourse ou avant que la contrepartie aux transactions obtienne le statut de partie liée) et les TPL ex post (regroupant les TPL qui ont commencé à apparaître exclusivement après l'introduction de l'entreprise en Bourse ou exclusivement après que la contrepartie aux transactions obtienne le statut de partie liée). Les résultats obtenus correspondent à leur attente puisqu'une relation positive

entre les TPL ex ante et la performance financière, mais négative en cas de TPL ex post a été enregistrée au sein des entreprises américaines.

Enfin, Utama et Utama (2014a) mettent l'accent sur le rôle crucial de la transparence en matière de TPL. Ils montrent que le niveau élevé de divulgation des TPLA concourt à l'abaissement de l'effet négatif du TPLA sur la valeur de l'entreprise alors que le niveau élevé de divulgation des TPLP n'offre presque aucun attrait particulier pour le marché financier. À leur tour, Lo et Wong (2016) trouvent que la révélation du montant des ventes aux parties liées ne constitue pas un vecteur d'informations complètes ou suffisantes pour appréhender systématiquement la perception du marché ; mais ils estiment que ce dernier semble plutôt être influencé par les informations déclarées sur la méthode de transfert des prix utilisée. Ils trouvent que le marché financier plaide en faveur de la méthode de tarification basée sur le marché plutôt que sur celle basée sur le coût et c'est encore plus évident quand la gouvernance de l'entreprise est qualifiée de laxiste et de déficiente.

Pris dans leur ensemble, les résultats de ces recherches semblent indiquer que l'utilisation des TPL par l'entreprise diminue significativement sa valeur (Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009a; Kohlbeck et Mayhew, 2010; Nekhili et Cherif, 2011) et que la classification des TPL entre TPL créatrices de valeur et TPL destructrices de valeur est en quelque sorte tributaire de leurs types (Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010), de l'identité des parties liées (Kohlbeck et Mayhew, 2010; Nekhili et Cherif, 2011), des moments de leurs occurrences initiales (Ryngaert et Thomas, 2012) et de la transparence en matière de TPL (Lo et Wong, 2016; Utama et Utama, 2014a).

Tableau 2: Relation entre les TPL et la performance financière de l'entreprise

Auteur(s)	Échantillon - Période	Type d'étude	Mesure(s) de performance financière	Résultat(s) important(s)
Kohlbeck et Mayhew (2010)	1194 entreprises américaines en 2001	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin	Le Q de Tobin des entreprises s'étant engagées dans des TPL est significativement inférieur par rapport à celui de celles qui ne se sont pas engagées dans des TPL.
		Étude de la pertinence de l'information comptable portant sur les TPL	La valeur marchande des capitaux propres	La valeur marchande des capitaux propres des entreprises s'étant engagées dans des TPL est significativement inférieure à celle des entreprises qui ne se sont pas engagées dans des TPL. Le marché financier évalue à la baisse les résultats des entreprises s'étant engagées dans les TPL par rapport aux entreprises ne s'étant pas engagées dans les TPL. Par contre, il évalue la valeur comptable des entreprises s'étant engagées dans les TPL à la hausse par rapport aux entreprises ne s'étant pas engagées dans des TPL.
Nekhili et Cherif (2011)	85 entreprises françaises pour la période 2002-2005	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin	Un nombre élevé de TPL exerce un effet négatif sur la valeur de l'entreprise, mesurée par le Q de Tobin.
Ryngaert et Thomas (2012)	234 entreprises américaines pour la période 1999 à 2000	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin et la rentabilité opérationnelle	Les TPL n'ont pas une influence significative sur la valeur et la performance financière de l'entreprise, mesurée par le Q de Tobin et la rentabilité opérationnelle.

**Tableau 3: Relation entre le type de TPL et la performance financière de l'entreprise
(Ensemble des études qui se sont limitées à un ou à deux types de TPL)**

Auteur(s)	Échantillon - Période	Type d'étude	Mesure(s) de performance financière	Type de TPL	Résultat(s) important(s)
Bae et al. (2002)	107 entreprises non financières coréennes pour la période 1981-1997	Étude d'évènement	Rendements anormaux cumulatifs calculés selon le modèle de marché pour la fenêtre [-5, +5] jours	Fusion-acquisition entre deux entreprises appartenant au même groupe	Les entreprises qui sont parmi les 30 plus grands Chaebols (en prenant comme critère la taille des actifs) font ressortir des rendements anormaux cumulatifs significativement négatifs lors de l'annonce d'une fusion-acquisition des entreprises ayant affiché de mauvais niveaux de performance.
Baek et al. (2006)	262 entreprises non financières coréennes pour la période 1989-2000	Étude d'évènement	Rendements anormaux cumulatifs calculés selon le modèle de marché pour les fenêtres [-1, +1], [-5, +5] et [-10, +480] jours	Actions réservées (privates securities offering)	Les entreprises qui ont émis et acquis des actions réservées affichent des CAR négatives et significatives sur la fenêtre [-10, +480] jours, mais non significatives sur les fenêtres [-1, +1] et [-5, +5]
Berkman et al. (2009)	875 entreprises chinoises pour la période 1989-2000	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin, le taux de rendement de l'actif (ROA), et le rendement de dividende	Les garanties des prêts octroyés aux parties liées	Le Q de Tobin, le taux de rendement de l'actif (ROA), et le rendement de dividende sont significativement plus faibles dans les entreprises ayant accordé des garanties de prêts aux parties liées par rapport à celles qui ne sont pas impliquées dans ce type de transactions.
Ge et al. (2010)	52 entreprises manufacturières chinoises en distinguant entre deux périodes : - 1997- 2000 : (pré-réglementation) - 2001-2003 : (post-réglementation)	Étude de la pertinence de l'information comptable portant sur les TPL	La valeur marchande des capitaux propres	Les ventes de biens et les cessions des actifs aux parties liées	Une pertinence de la valeur (value relevance) négative et significative de l'information financière portant sur les ventes de biens et les cessions des actifs aux parties liées durant la période pré-réglementation, mais ces résultats sont non significatifs durant la période post-réglementation.
Antonios et al. (2011)	Entreprises grecques en distinguant entre trois périodes : - 2002-2004 (pré-IFRS) - 2004-2005 (période de transition aux IFRS) - 2004-2007 (post-IFRS)	Étude sur la pertinence de l'information comptable portant sur les TPL	La valeur marchande des capitaux propres	Les ventes de biens et les cessions des actifs aux parties liées	Une pertinence de la valeur (value relevance) négative et significative de l'information financière portant sur les ventes de biens et les cessions des actifs aux parties liées durant la période 2002-2004 (pré-IFRS), mais ces résultats sont positifs et significatifs durant la période 2004-2005 (période de transition aux IFRS) et la période 2004-2007 (post-IFRS).
Wong et al. (2015)	565 entreprises chinoises pour la période 2002 à 2009	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin	Les ventes des biens et services aux entreprises appartenant au même groupe	Le niveau anormal des ventes des biens et services aux parties liées contribue à l'éclosion de la performance mesurée par le Q de Tobin.
Yang (2017)	618 transactions que les entreprises coréennes ont conclues durant la période 1999 et 2011	Étude d'évènement	Rendements anormaux cumulatifs calculés selon le modèle de marché pour les fenêtres [-1,+1]	L'acquisition et la cession des biens immobiliers avec les actionnaires de contrôle et avec les entreprises affiliées	Réaction négative relative à l'acquisition et la cession des biens immobiliers auprès des actionnaires de contrôle, mais aucune réaction lorsque ses transactions se sont conclues avec les entreprises affiliées.

Tableau 4: Relation entre le type des TPL et la performance financière de l'entreprise (Ensemble des études qui se sont intéressées à l'exploration des types de TPL affectant la valeur d'entreprise)

Auteur(s)	Échantillon - Période	Type d'étude	Mesure(s) de performance financière	Type de TPL	Résultat(s) important(s)
Cheung et al. (2006)	609 entreprises cotées à la bourse de Hong Kong pour la période 1998-2000	Étude d'évènement	Rendements anormaux cumulatifs calculés selon le modèle de marché ajusté pour les fenêtres [0, +1] et [0, +10] jours et selon le modèle de portefeuille de référence ajusté par rapport à la taille et au market-to book pour les fenêtres [0] et [+1, +12] mois.	<p>Les TPL sont classés en trois catégories :</p> <ul style="list-style-type: none"> - La première dénommée les transactions qui sont susceptibles d'être le résultat d'une expropriation (qui englobent : - Les transactions avec les personnes liées ou les entreprises privées contrôlées majoritairement par ces personnes, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, et aux ventes et achats des biens et services. - Les sorties de trésorerie, que ce soit avec les personnes liées ou les entreprises privées contrôlées majoritairement par ces personnes ou avec les filiales.) - La deuxième fait référence aux transactions qui sont susceptibles de bénéficier aux entreprises ouvertes (qui englobent : -Les entrées de trésorerie que ce soit avec les personnes liées ou les entreprises privées contrôlées majoritairement par ces personnes ou avec les filiales. - Les transactions avec les filiales, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, aux ventes et achats des biens et des services.) - Et enfin la troisième catégorie touche aux transactions qui sont le résultat des stratégies rationnelles et susceptibles de ne pas être le résultat d'une expropriation (qui englobent - L'offre publique d'achat et la formalisation des coentreprises avec les autres entreprises qui possèdent déjà des parts dans l'entreprise. - L'acquisition des actions de la coentreprise formée auprès des participants à cette coentreprise. -La cession des actions détenues dans la coentreprise formée aux participants à cette coentreprise.) 	<p>Les résultats affichent d'une façon générale que la première catégorie entraîne significativement la diminution des CAR de l'entreprise à court et long terme alors que la deuxième catégorie n'a pas une influence significative sur les rendements anormaux cumulatifs de l'entreprise.</p> <p>Pour la troisième catégorie, les résultats montrent que seulement les offres publiques d'achat et la formalisation de coentreprises affectent positivement et significatives les CAR de l'entreprise à court et à long terme alors que les acquisitions des actions détenues dans la coentreprise formée affectent négativement les CAR de l'entreprise à court terme et les cessions des actions détenues dans la coentreprise formée affectent négativement les CAR de l'entreprise à court et à long terme.</p>
Cheung et al. (2009a)	292 TPL effectuées par des entreprises chinoises pour la période 2001-2002	Étude d'évènement	Rendements anormaux cumulatifs calculés selon le modèle de marché ajusté pour les fenêtres [-1, +1], [-2, +2], [-2, +5] jours. Rendements anormaux cumulatifs calculés selon le modèle de marché ajusté pour la fenêtre [-2, +2] multipliés par la capitalisation boursière de l'entreprise et divisés par la valeur du TPL (désormais le gain total de RMB sur la valeur de la transaction)	<p>Les TPL sont classifiés en deux catégories :</p> <ul style="list-style-type: none"> - La première catégorie appelée les TPL résultant d'un <i>tunneling</i> potentiel ex ante qui englobent les transactions avec les actionnaires dominants, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, aux ventes et achats des biens et services, et les sorties de trésorerie. - La deuxième catégorie fait référence aux TPL résultant d'un <i>propping</i> potentiel ex ante qui englobe les entrées de trésorerie établies avec les actionnaires dominants et les transactions avec les filiales en propriété majoritaire non cotées en bourse, notamment celles relatives aux acquisitions des actifs, aux cessions des actifs, aux ventes des actions, et aux ventes et achats des biens et services. 	<p>Les transactions résultant d'un <i>tunneling</i> potentiel ex ante détériorent significativement le gain total de RMB sur la valeur de la transaction et les CAR de l'entreprise pour les différentes fenêtres d'évènements retenus, alors que les transactions résultant d'un <i>propping</i> potentiel ex ante augmentent le gain total de RMB sur la valeur de la transaction et les CAR de l'entreprise pour les différentes fenêtres d'évènements retenus.</p>

Tableau 4: Relation entre le type de TPL et la performance financière de l'entreprise (Ensemble des études qui se sont intéressées à l'exploration des types de TPL affectant la valeur d'entreprise)

Auteur(s)	Échantillon - Période	Type d'étude	Mesure(s) de performance financière	Type de TPL	Résultat(s) important(s)
Kohlbeck et Mayhew (2010)	1194 entreprises américaines pour la période 2001	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin	Les TPL sont regroupées en deux catégories : - Les transactions simples (qui englobent les prêts, les garanties, les emprunts, les contrats de conseils, les services juridiques et d'investissements, et les locations) - Les transactions complexes (qui englobent les activités commerciales complémentaires, les activités commerciales non complémentaires, les remboursements des frais généraux, et les transactions boursières)	Les transactions simples diminuent significativement le Q de Tobin alors que les transactions complexes n'ont pas d'effets significatifs sur la valeur de l'entreprise.
		Étude de la pertinence de l'information comptable portant sur les TPL	La valeur marchande des capitaux propres		Les transactions simples diminuent significativement la valeur marchande des capitaux propres alors que les transactions complexes n'ont pas d'effets significatifs. Le marché évalue les résultats des entreprises s'étant engagées dans des transactions simples inférieures à celles des entreprises ne s'étant pas engagées dans des transactions simples. Par contre, il évalue la valeur comptable des entreprises s'étant engagées dans des transactions simples supérieures à celles des entreprises ne s'étant pas engagées dans des transactions simples.
Utama et Utama (2014a)	761 observations annuelles d'entreprises indonésiennes pour la période 2005- 2007	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Log (Capitalisation boursière / valeur comptable)	Les TPL sont classées en tant qu'actifs (TPLA) et passifs (TPLP)	Les TPLP influencent positivement la variable de performance alors que les TPLA n'ont aucune influence significative
Bona-Sánchez et al. (2017)	94 entreprises espagnoles pour la période 2004 -2012	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin La valeur marchande des capitaux propres divisée par le total des actifs	Les transactions entre l'entreprise et ses actionnaires dominants sont classées selon la nature des activités de l'entité : - Activités d'exploitation (produit et charge d'exploitation), - Activités d'investissement (l'acquisition des actifs non financière) - Activités de financement (produits et charges financières et les opérations d'emprunts, de prêts et de garanties)	Ils ont trouvé que la valeur de l'entreprise diminue, quel que soit le type d'activités des TPL entrepris.
		Étude d'évènement	Rendement mensuel cumulé de l'indice équi pondéré (utilisé comme rendement de marché) pour les 12 mois prenant fin trois mois suivant la clôture de l'exercice.		

Tableau 5: Relation entre l'identité des parties liées et la performance financière de l'entreprise

Auteur(s)	Échantillon - Période	Type d'étude	Mesure(s) de performance financière	L'identité des TPL	Résultat(s) important(s)
Kohlbeck et Mayhew (2010)	1194 entreprises américaines pour la période 2001	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin	Les TPL sont regroupées en six catégories selon le type de transactions et l'identité des parties liées à la fois. - Selon le type de transactions, les auteurs ont distingué les transactions simples (excluant les prêts), les prêts, et les transactions complexes. - Selon l'identité des parties liées, ils ont distingué les transactions réalisées avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs de celles réalisées avec des investissements en propriété non exclusive.	Seuls les prêts octroyés aux dirigeants, aux administrateurs ou aux actionnaires majoritaires sont négativement et significativement associés au Q de Tobin
		Étude de la pertinence de l'information comptable portant sur les TPL	La valeur marchande des capitaux propres		Les transactions simples (excluant les prêts) et les prêts signés avec les dirigeants, les administrateurs ou les actionnaires majoritaires diminuent significativement la valeur boursière des capitaux propres. Le marché évalue les résultats des entreprises s'étant engagées dans les prêts octroyés aux dirigeants, aux administrateurs ou actionnaires majoritaires inférieurs à ceux des entreprises ne s'étant pas engagées dans les TPL.
Nekhili et Cherif (2011)	85 entreprises françaises pour la période 2002-2005	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin	Les TPL sont regroupées en deux catégories selon l'identité des parties liées : - Les transactions avec les filiales et les firmes affiliées. - Les transactions avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs.	Les deux catégories affectent négativement et significativement le Q de Tobin.
				Les TPL sont regroupées en deux catégories selon la nature de la relation avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs. Ils distinguent : - Les transactions directes avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs. - Les transactions avec les firmes qui leur sont affiliées.	Les transactions directes avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs affectent négativement le Q de Tobin alors que les transactions avec les firmes qui leur sont affiliées n'ont aucun effet significatif sur le Q de Tobin

Tableau 6: Relation entre les moments de l'occurrence initiale des TPL et la performance financière de l'entreprise

Auteur(s)	Échantillon-Période	Type d'étude	Mesure(s) de performance financière	Les moments de l'occurrence Initiale des TPL	Résultat(s) important(s)
Ryngaert et Thomas (2012)	234 entreprises américaines pour la période 1999-2000	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Le Q de Tobin et la rentabilité opérationnelle	Les auteurs ont regroupé les TPL selon les moments de leurs occurrences initiales en distinguant : - Les TPL ex ante (regroupant les TPL qui ont commencé à apparaître avant l'entrée de l'entreprise en bourse ou avant que la contrepartie aux transactions n'obtienne le statut de partie liée)	Une relation positive entre les TPL ex ante et le Q de Tobin, mais une relation négative entre les TPL ex post et la rentabilité opérationnelle.
		Étude d'évènement	Rendements anormaux cumulatifs calculés selon le modèle de marché pour la fenêtre [-1, +3] jours	- Les TPL ex post (regroupant les TPL qui ont commencé à apparaître exclusivement après son introduction en bourse ou exclusivement après que la contrepartie aux transactions n'obtienne le statut de partie liée)	Les entreprises engagées dans des TPL ex post font ressortir plus probablement des CAR négatifs que des CAR positifs autour de la date d'annonce.

Tableau 7: Relation entre la transparence en matière de TPL et la valeur de l'entreprise

Auteur(s)	Échantillon- Période	Type d'étude	Mesure(s) de performance financière	La transparence en matière de TPL	Résultat(s) important(s)
Utama et Utama (2014a)	761 observations annuelles d'entreprises indonésiennes pour la période de 2005 à 2007	Étude faite avec des variables de performance au niveau de l'entreprise	Log (Capitalisation boursière / valeur comptable)	Le niveau de divulgation en matière de TPL	- Le niveau élevé de divulgation des TPLA concourt à l'abaissement de l'effet négatif du TPLA sur la valeur de l'entreprise alors que le niveau élevé de divulgation des TPLP n'offre presque aucun attrait particulier pour le marché financier.
Lo et Wong (2016)	3092 observations annuelles d'entreprises chinoises pour la période 2007 à 2012	Étude d'évènement	Rendements anormaux calculés selon la méthode d'achat-conversion (BHAR) pour la fenêtre [- 4, +3] mois.	Les informations déclarées sur la méthode de prix de transfert utilisée lors de la vente des biens et des services aux parties liées. Ils distinguent entre la tarification basée sur le marché et celle basée sur le coût.	- La révélation du montant des ventes aux parties liées ne constitue pas un vecteur d'information complète ou suffisante pour appréhender systématiquement la perception du marché. - Le marché financier plaide en faveur de la méthode de tarification basée sur le marché que celle basée sur le coût et c'est encore plus évident quand la gouvernance de l'entreprise est qualifiée de laxiste et de déficiente.

1.3.2. Gestion des résultats via les TPL

Jian et Wong (2010) ont contribué à la littérature dans ce sujet en assimilant les TPL à l'un des outils de gestion des résultats. Dans cette perspective, les TPL sont perçues comme un acte d'opportunisme par une direction voulant gérer les résultats d'une façon artificielle afin d'arriver à un chiffre préconçu. Selon ces chercheurs, la gestion des résultats basés sur les accruals discrétionnaires est devenue une forme de manipulation comptable traditionnelle puisqu'elle exerce une influence sur les résultats ultérieurs et peut de ce fait, devenir plus visible que la structuration des TPL dont sa sphère d'influence est limitée aux résultats de l'exercice en cours. En effet, leur étude empirique témoigne que les entreprises évitent d'enregistrer des accruals afin de ne pas attirer l'attention des auditeurs et préfèrent vendre de façon anormale leurs biens aux parties liées.

Différentes études empiriques récentes tentent à démystifier les motifs qui poussent les dirigeants de gérer les résultats par le biais de TPL. Pour l'instant, ces études ont montré que la motivation sous-jacente à cette forme de manipulation des résultats est le désir d'induire en erreur les participants au marché des capitaux, en leur présentant ce qu'ils souhaitent voir. À ce niveau, il a été démontré qu'en Chine, les entreprises s'appuient sur les TPL pour que les résultats atteignent un seuil qui répond aux exigences des marchés financiers concernant les cotations ou les émissions de nouvelles actions (Jian et Wong, 2010). De même, d'autres études ont révélé que les entreprises chinoises cherchent à gonfler leurs résultats via les TPL afin d'influencer la perception des actionnaires potentiels lors de la réalisation de certains événements en particulier lors de l'introduction des entreprises en bourse (Aharony et al., 2010; Chen et al., 2011). Il a été également démontré que les entreprises taiwanaises adoptent une telle mesure lorsqu'elles veulent augmenter leur capital et en viennent même à manipuler leurs résultats à l'aide des TPL afin de masquer leur déclin. Par ailleurs, les TPL ne trompent pas seulement le marché financier, mais également l'État dans lequel elles s'opèrent. Les actionnaires de contrôle des entreprises chinoises peuvent en effet utiliser les TPL pour réduire le fardeau fiscal global de leurs groupes (Wong et al., 2015).

Tableau 8: Motifs sous-jacents qui favorisent l'utilisation des TPL comme outil de gestion de résultats

Auteur(s)	Échantillon - Période	Les motifs qui favorisent l'utilisation des TPL	Résultat(s) important(s)
Jian et Wong (2010)	5,015 observations annuelles d'entreprises chinoises pour la période 1998 – 2002	Satisfaites certaines exigences des marchés financiers concernant les cotations ou les émissions de nouvelles actions Éviter d'enregistrer des accruals dans le but de ne pas attirer l'attention des auditeurs	- Le niveau anormal des ventes des biens aux parties liées s'élève dans les entreprises ayant des incitations à satisfaire certaines exigences des marchés financiers concernant les cotations ou les émissions de nouvelles actions. - Les entreprises transfèrent les ressources de l'entreprise dans la période qui suit les ventes des biens aux parties liées à un niveau anormal en accordant des prêts aux parties liées. - Les entreprises substituent l'utilisation de la gestion des résultats basés sur les accruals discrétionnaires à ceux basés sur les ventes des biens aux parties liées. - Les ventes des biens aux parties liées se font principalement au comptant.
Aharony et al. (2010)	185 entreprises chinoises pour la période 1999-2001	Améliorer le prix des actions avant l'introduction à la bourse	- Le niveau anormal des ventes des biens aux sociétés mères dans la période pré-IPO affecte positivement et significativement la performance des entreprises, telle que mesurée par le taux de rendement de l'actif, alors que le niveau anormal d'achats des biens des sociétés mères dans la période post-IPO n'a aucune influence. - Les entreprises ayant gonflé leur résultat via les TPL dans la période pré-IPO ont réussi à émettre des actions à des prix plus élevés que les IPO enregistrées à la même période et œuvrant dans le même secteur d'activité. - Les entreprises transfèrent les ressources de l'entreprise dans la période post-IPO en accordant des prêts non remboursables aux sociétés mères.
Chen et al. (2011)	257 entreprises chinoises pour la période 1999-2000	Améliorer le prix des actions avant l'introduction à la bourse	- Les entreprises structurent des transactions opérationnelles avec leurs actionnaires dominants dans la période qui précède leurs introductions à la bourse (désormais, pré-IPO) et ces transactions améliorent significativement la performance opérationnelle des entreprises, telle que mesurée par le taux de rendement de l'actif et les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation. - Un déclin des transactions opérationnelles avec les actionnaires dominants dans la période qui suit l'introduction des entreprises à la bourse (désormais, post-IPO) du fait que les actionnaires dominants se désintéressent à maintenir cette pratique artificielle. Ce déclin affecte négativement leurs valeurs à long terme, telles que mesurées par le rendement anormal cumulatif et le rendement anormal sur une base d'achat-conservation (calculés pour une fenêtre d'évènements de 4 ans).
Yeh et al. (2012)	6250 observations annuelles d'entreprises taïwanaises pour la période 1996-2008	Éviter des déclinés dans les résultats et émettre de nouvelles actions au cours de la prochaine période	- Le niveau des ventes des biens aux parties liées s'élève dans les entreprises ayant des incitations d'émettre de nouvelles actions au cours de la prochaine période et des incitations d'éviter des déclinés dans les résultats. - Une bonne qualité de gouvernance modère la relation existante entre ces motifs et le niveau des ventes des biens aux parties liées.
Wong et al. (2015)	4,520 observations annuelles d'entreprises chinoises pour la période 2002 – 2009	Réduire la facture fiscale globale du groupe.	- Les ventes des biens et services aux parties liées sont des montages artificiels destinés à transférer les profits entre entreprises liées afin de pouvoir s'évader des impôts exigibles. Ces stratagèmes fiscaux créent une relation négative entre les ventes des biens et services aux parties liées et la performance de l'entreprise.

1.3.3. Qualité de l'information financière

Outre la gestion des résultats via les TPL, la question de la qualité de l'information comptable et financière diffusée par les entreprises impliquant les TPL a été également traitée, mais par très peu d'études. En effet, El-Helaly (2016) ont remarqué, sur la base d'un échantillon de 215 observations annuelles d'entreprises grecques durant la période 2009 à 2011 que les entreprises impliquées dans les TPL ont une tendance égale à lisser ses résultats ou à les gérer pour atteindre un seuil cible que les autres entreprises. Dans le même contexte, El-Helaly et al. (2018) ont observé, à partir d'un échantillon de 374 observations annuelles d'entreprises grecques durant la période 2009 à 2014, une relation de substitution entre la gestion réelle des résultats et la gestion via TPL et que la substitution entre les deux pratiques de gestion devient moins probable dans les entreprises auditées par un « Big4 ». D'autre part, leurs résultats ne mettent pas en évidence l'existence d'une relation de substitution entre la gestion des résultats basés sur les accruals discrétionnaires et la gestion via TPL. De leur côté, Cullinan et al. (2006), en examinant un échantillon de 106 entreprises ayant fait l'objet d'un ajustement des résultats durant la période 1997 et 2002 (c'est à dire avant l'adoption de la loi Sarbanes-Oxley), trouvent que les prêts octroyés aux dirigeants sont souvent consentis sur la foi d'états financiers trafiqués. De même, Kohlbeck et Mayhew (2017) ont relevé à partir d'un échantillon de 3,588 observations annuelles réalisées sur des entreprises américaines durant les trois années 2001, 2004 et 2007, que la probabilité de redressement des états financiers est plus élevée dans des entreprises s'impliquant dans les TPL, en particulier lorsque ces transactions ne font pas partie de l'activité de l'entreprise.

1.3.4. Caractéristiques des TPL

À l'heure actuelle, très peu d'études sont consacrées à la détermination des caractéristiques fondamentales des TPL. Ces études visent généralement à déceler les caractéristiques des TPL en se fondant sur une comparaison entre les transactions faites avec les parties liées (TPL) et une transaction similaire entre des parties indépendantes. L'analyse de comparabilité effectuée par Kahle et Shastri (2004) révèle que les conditions des prêts consentis aux dirigeants dépendent de leur finalité. Les prêts de réinstallation

sont généralement octroyés aux dirigeants nouvellement recrutés à un taux inférieur à ceux pratiqués sur le marché et sont garantis par la propriété acquise tandis que les prêts accordés pour l'acquisition d'actions ou l'exercice d'options sont accordés à un taux plus élevé que pour les prêts de réinstallation et sont garantis par les actions acquises.

Parallèlement, La Porta et al. (2003) estiment que les banques mexicaines ont mis en place une stratégie d'offres de crédit aux parties liées à des conditions plus favorables que celles accordées aux parties indépendantes : taux d'intérêt plus bas, période de grâce plus longue, moins susceptible d'être fournie avec des garanties. De même, leurs résultats montrent également que les prêts octroyés aux parties liées sont associés plus étroitement au risque élevé de défaillance. Cheung et al. (2009b), quant à eux, constatent qu'en Chine les prix de transfert des actifs corporels avec les parties liées diffèrent de ceux convenus avec les parties indépendantes. Autrement dit, les parties liées profitent de prix bas en cas d'acquisition et élevé en cas de cession d'actifs. Enfin, Yang (2017) constate également que les prix de transfert des biens immobiliers entre les entreprises coréennes et leurs actionnaires de contrôle ne respectent pas les principes de pleine concurrence. De plus, il a remarqué que la valeur des biens immobiliers croît après la location ou la cession de ces biens immobiliers aux actionnaires de contrôle, mais décroît après leur acquisition.

Tableau 9: Comparaison entre les TPL et les transactions similaires avec des parties indépendantes

Auteur(s)	Échantillon - Période	Type de comparaison	Résultat(s) important(s)
Kahle et Shastri (2004)	70 entreprises américaines pour la période 1996- 2000	Comparaison entre les conditions des prêts accordés aux dirigeants à son équivalence sur le marché libre	Les prêts de réinstallation sont généralement octroyés au dirigeant nouvellement recruté à un taux d'intérêt inférieur à ceux pratiqués sur le marché et garantie par la propriété acquise, tandis que les prêts accordés pour l'acquisition d'actions ou l'exercice d'options sont assujettis au taux d'intérêt plus élevé que les prêts de réinstallation et sont garantis par les actions acquises.
La Porta et al. (2003)	17 banques mexicaines pour la période 1995	Comparaison entre les termes et les conditions des prêts accordés aux parties liées par rapport aux termes et conditions des prêts accordés aux parties indépendantes.	Les termes et conditions de prêts accordés par les banques aux entreprises qui sont contrôlées par les propriétaires des banques sont plus avantageux que ceux appliqués aux prêts octroyés aux parties indépendantes : taux d'intérêt plus bas, période de grâce plus longue, moins susceptible d'être fournis avec des garanties.
		Comparaison entre le respect du terme et des conditions des prêts accordés aux parties liées par rapport au respect du terme et des conditions des prêts accordés aux parties indépendantes.	Les prêts accordés par les banques aux firmes liées sont moins performants que ceux accordés par les banques aux parties indépendantes : taux de défaut plus élevé et taux de récupération plus faible.
Cheung et al. (2009b)	140 acquisitions des actifs (dont 78 sont acquis des parties liées) et 114 cessions des actifs (dont 51 sont cédés aux parties liées) qui sont faites par des entreprises cotées à Hong Kong pour la période 1998-2000	Comparaison entre le prix des actifs cédés et acquis auprès des parties liées par rapport aux actifs homologues cédés et acquis auprès des parties indépendantes.	Les entreprises acquièrent des actifs auprès des parties liées en payant un prix plus élevé par rapport aux acquisitions des actifs homologues auprès des parties liées. En revanche, lorsque les entreprises cèdent des actifs aux parties liées, elles reçoivent un prix inférieur à celui reçu lorsqu'elles cèdent des actifs homologues aux parties indépendantes.
Yang (2017)	618 transactions des biens immobiliers que les entreprises coréennes ont conclues avec leurs actionnaires de contrôle et avec leurs entreprises affiliées durant la période 1999-2011.	Comparaison entre les prix des biens immobiliers cédés et acquis auprès des actionnaires de contrôle par rapport à celui pratiqué dans le marché libre pour une même période et même région.	Les actionnaires de contrôle bénéficieront d'un tarif préférentiel. Ils paient (ou reçoivent) un prix relativement très bas (élevé) lors de l'acquisition (de la cession) des biens immobiliers aux entreprises ouvertes sous leur contrôle par rapport à celui pratiqué dans le marché libre pour une même période et même région.
		Comparaison entre l'écart d'acquisition ou de cession des biens immobiliers auprès des actionnaires de contrôle (différence des valeurs avant et après les transactions) par rapport à l'écart d'acquisition ou de cession des biens immobiliers auprès des entreprises affiliées ainsi qu'auprès des parties indépendantes.	La progression de la valeur des biens immobiliers acquis par les entreprises ouverte est plus prononcée lorsque ces actifs sont fournis par les entreprises affiliées et les parties indépendantes. Mais, leurs valeurs s'élèvent davantage (se décroît) lorsque les entreprises cotées en bourse cèdent (acquis) les biens immobiliers aux actionnaires de contrôle.
		Comparaison de la valeur des biens immobiliers avant et après le contrat de location avec les actionnaires de contrôle.	La valeur des biens immobiliers détenus par les actionnaires de contrôle s'augmente lorsqu'ils sont loués aux entreprises ouvertes apparentées, mais leur valeur se décline lorsque les entreprises acquièrent ces actifs.

1.3.5. Structure de propriété

Plusieurs études ont montré que l'expropriation des actionnaires minoritaires est plus probable lorsque les droits aux bénéfices des actionnaires majoritaires ne sont pas suffisamment élevés et notamment lorsque ces droits aux bénéfices sont très inférieurs à leurs droits de vote (Claessens et al., 2000; Faccio et Lang, 2002; La Porta et al., 1999). Dans la littérature sur les TPL, la majorité des auteurs partagent favorablement cette assertion et veillent à promouvoir la réalisation de bénéfices privés dégagés par l'actionnaire majoritaire au détriment des minoritaires à l'issue des TPL. Pour les entreprises françaises, Nekhili et Cherif (2011) ont constaté qu'un pourcentage élevé de droits de vote détenus par l'actionnaire majoritaire favorise le nombre de TPL. De leur côté, Yeh et al. (2012) ont démontré que plus le pourcentage des droits aux bénéfices de l'actionnaire de contrôle s'accroît dans les entreprises taiwanaises, plus le niveau des ventes des biens, des prêts et des garanties, et aussi des emprunts réalisés avec les parties liées diminue. Ces auteurs ont trouvé également que ces mêmes niveaux s'accroissent avec l'augmentation de l'étendue de séparation entre les droits de vote et les droits aux bénéfices. Dans le même sillage, Huyghebaert et Wang (2012), sur la base d'un échantillon de 783 entreprises chinoises durant la période de 2001 et 2005, trouvent que les TPL sont plus répandues dans les entreprises chinoises dotées d'une forte concentration des droits de vote dans les mains d'un actionnaire dominant et d'une forte dispersion entre ces droits et les droits aux bénéfices, mais apparaissent moins répandues avec la présence d'autres actionnaires importants. De même, Kang et al. (2014), à partir d'un échantillon de 982 entreprises coréennes durant la période 2003 et 2010, arrivent à la même conclusion. Ces auteurs mettent en relief également que ce problème est plus exacerbé dans les Chaebols qui comptent un trop grand nombre d'entreprises. D'un autre côté, Chen et al. (2012), en examinant un échantillon de 5,954 observations annuelles d'entreprises chinoises sur la période s'étalant entre 2004 et 2009, constatent que l'effet positif des droits aux bénéfices semble se confirmer particulièrement pour les entreprises du secteur non compétitif, et attribue ce résultat à l'effet de substitution de l'environnement concurrentiel. Quant à Utama et Utama (2014b), ils ont trouvé que le niveau de transparence en matière de TPL décroît sensiblement lorsque le pourcentage

d'actions détenues par les actionnaires de contrôle des entreprises indonésiennes est assez élevé. Enfin, Cheung et al. (2006) ont signalé que le marché financier réagit négativement à l'annonce des résultats des TPL lorsque le pourcentage d'actions détenues par les actionnaires de contrôle est assez élevé. Ainsi, à la lumière des résultats obtenus dans ces études, nous comprenons qu'une détention importante des droits de vote et un niveau de séparation élevée entre les droits de vote et les droits aux bénéfices poussent les actionnaires dominants à s'enraciner en détournant la richesse de l'entreprise via les TPL alors qu'une détention importante des droits aux bénéfices favorise l'alignement des intérêts de ces derniers avec les autres actionnaires.

Pour ce qui s'agit de la nature de l'actionnariat, les effets ne sont pas probants. Cheung et al. (2009a) estiment que les entreprises contrôlées par une structure pyramidale paient moins cher pour l'acquisition des actifs auprès des parties liées. Concernant les entreprises familiales, ils n'ont pas réussi à trouver des résultats significatifs pour appuyer leurs dires. Haji-Abdullah et Wan-Hussin (2016) montrent, à partir d'un échantillon de 217 entreprises malaisiennes en 2009, que les entreprises familiales recourent bien moins au TPL que les autres catégories de firmes.

1.3.6. Gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise se définit, selon les partisans de la théorie d'agence, comme un ensemble des mécanismes mis en place dans le but d'atténuer les risques d'expropriation des actionnaires minoritaires (La Porta et al., 2000). Ces mécanismes peuvent être regroupés en deux catégories ; celles qui proviennent d'une source externe (p. ex. système légal et réglementaire, marché des offres publiques d'achat ou OPA, marché du travail des dirigeants) et celles dont la source se situe au niveau de l'entreprise (p. ex. conseil d'administration, rémunérations et compensations, et structure de propriété) (Cremers et Nair, 2005; Denis et McConnell, 2003; Shleifer et Vishny, 1997). Ces différents mécanismes s'engrènent les uns dans les autres et qui, ensemble, fonctionnent comme un système (Cremers et Nair, 2005), qui devrait prévenir les TPL abusives (Djankov et al., 2008). Dans ce contexte, plusieurs chercheurs se sont intéressés à la relation entre les TPL et la gouvernance d'entreprise. Pourtant, le CA, le

comité d'audit et l'audit externe sont les mécanismes les plus fréquemment examinés. Les résultats de ces recherches seront présentés dans les sous-sections suivantes.

1.3.6.1. Conseil d'administration

Le conseil d'administration joue un rôle important en matière de TPL du fait que cet organisme est chargé de valider et d'évaluer l'équité des transactions avec les parties liées, ainsi que de surveiller les pratiques d'information de l'entreprise. En effet, les études en matière des TPL révèlent différents facteurs qui peuvent contribuer à la diligence et à l'efficacité du conseil d'administration. Ces facteurs sont fonction du degré d'indépendance du conseil, de la séparation du rôle du président du conseil d'administration et de celui du directeur général, et de la taille du conseil d'administration.

D'après Fama et Jensen (1983), la présence des administrateurs indépendants est d'une importance cruciale, du fait qu'ils assurent l'efficacité du conseil dans l'exercice de contrôle et qu'ils protègent les intérêts de tous les actionnaires. Cette hypothèse est supportée par les travaux réalisés par Lo et al. (2010), qui ont démontré, à partir d'un échantillon de 266 entreprises chinoises en 2004, qu'une grande proportion d'administrateurs externes ou une faible proportion d'administrateurs représentant la société mère entravent la manipulation des prix des biens vendus aux parties liées. Huyghebaert et Wang (2012) signalent que les TPL deviennent plus aiguës lorsque les sièges du CA sont occupés par une proportion élevée de représentants d'une société mère et que ces transactions ne sont pas forcément diminuées par une grande proportion d'administrateurs indépendants. Cheung et al. (2009a) se sont intéressés à l'impact de la composition du conseil d'administration sur le type de TPL. Ils ont démontré qu'une plus grande indépendance du conseil d'administration diminue la probabilité que l'entreprise s'engage dans les TPL résultant d'un *tunneling* potentiel ex ante. De même, Yeh et al. (2012) ont trouvé qu'une fraction plus élevée de membres indépendants réduit le niveau de deux types de TPL à savoir les prêts, les garanties, et les emprunts. Néanmoins, ils ont remarqué que le niveau des ventes des biens réalisés avec les parties liées augmente avec l'accroissement du degré d'indépendance du conseil d'administration. Quant à Nekhili et Cherif (2011), ils ont distingué entre les transactions directes avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs et les transactions avec les firmes qui leur sont

affiliées. Leur résultat montre que l'indépendance du conseil d'administration est un facteur qui favorise en particulier la prolifération des transactions directes avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs. Concernant l'impact de la proportion des administrateurs indépendants sur la réaction du marché financier lorsque l'entreprise s'engage dans des TPL, Cheung et al. (2006 ; 2009a) n'ont pas relevé des relations significatives. De même, Wong et al. (2015) ont révélé qu'en Chine, les ventes des biens et services aux entreprises appartenant au même groupe n'engendrent pas forcément des valeurs lorsque les sièges du CA sont occupés par une proportion élevée de représentants d'une société mère.

En plus de l'indépendance d'une partie des administrateurs, Fama et Jensen (1983) pensent également que les administrateurs remplissent mieux leurs fonctions si les postes de directeur général (DG) et de président du conseil d'administration (PCA) ne sont pas occupés par la même personne. En effet, Lo et al. (2010) ont pu trouver que le cumul de ces deux fonctions accroît la possibilité que l'entreprise manipule le prix des biens vendus aux parties liées.

Enfin, la taille de conseil d'administration a également été retenue dans la littérature comme l'une des caractéristiques qui peut conditionner son efficacité. Selon Jensen (1993), au-delà de sept à huit administrateurs, le conseil d'administration devient moins capable de fournir toute son efficacité. Il est alors plus facile de subir le contrôle du DG ou de l'actionnaire dominant. En effet, plus la taille du conseil d'administration est importante, plus on enregistre des difficultés de coordination et de communication entre les membres. On en déduit que les prises de décisions adéquates sont plus probables réussies au sein de conseils d'administration de taille restreinte qu'au niveau de conseils d'administration de taille plus grande. L'étude de Nekhili et Cherif (2011) vient appuyer cet argument en faisant valoir que l'augmentation du nombre d'administrateurs est associée à un recours plus élevé aux transactions avec les parties liées, notamment avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs.

1.3.6.2. Comité d'audit

Le comité d'audit joue un rôle important dans la prévention et la détection des transactions abusives avec les parties liées du fait qu'il est chargé de surveiller les pratiques d'information de l'entreprise et la mise en place des procédures de contrôle. Les études portant sur les TPL mettent également l'accent sur son rôle essentiel. Cheung et al. (2009b) suggèrent que les entreprises ayant des comités de vérification paient moins cher pour l'acquisition des actifs de ces parties liées et reçoivent de meilleurs prix lors de la cession des actifs à ces parties liées. De même, Cheung et al. (2006) ont observé une relation positive entre la présence du comité d'audit et les rendements anormaux lors de l'annonce de l'implication de l'entreprise dans des TPL. Toutefois, elles sont rares les études ayant examiné les caractéristiques de l'audit de comité en matière des TPL.

De leur côté, Lo et al. (2010) ont mis en évidence que la présence des membres détenant une expertise financière ou comptable agit dans le sens d'une réduction du niveau de la gestion de résultat via la manipulation des prix des biens vendus aux parties liées. Quant à Nekhili et Cherif (2011), ils ont trouvé que l'indépendance du comité d'audit favorise le nombre des transactions directes avec les principaux actionnaires, dirigeants ou administrateurs, mais par contre défavorise celles effectuées avec les entreprises qui leur sont affiliées.

1.3.6.3. Audit externe

Selon la littérature sur la qualité de l'audit, les quatre principaux cabinets d'audit (Big4) sont considérés comme fournissant une assurance de vérification de meilleure qualité que celle des cabinets de taille moins importante (Non- Big4). Ceci est dû à la fiabilité reconnue aux travaux réalisés par les grands cabinets trop soucieux de leur bonne réputation auprès de leurs clients (DeAngelo, 1981). Toutefois, la concordance entre la notoriété du cabinet et la qualité de l'audit produit a été sérieusement écornée après l'implication du cabinet Andersen dans la dissimulation de certaines données en matière de TPL lors d'un audit pour son client Enron (Gordon et al., 2007).

Par ailleurs, la mission de détecter et d'auditer les TPL, selon l'opinion de Gordon et al. (2007), s'est révélée difficile aussi bien pour les Big4 que pour les Non-Big4 à cause du

fait que les auditeurs externes sont obligés de s'en remettre à la bonne volonté des gestionnaires pour obtenir des informations sur les TPL. Dans ce sens, Habib et Muhammadi (2018) ont remarqué, sur la base d'un échantillon d'entreprises indonésiennes durant la période 2007 à 2013, que les auditeurs prennent plus de temps pour mener à bien leurs missions lorsque l'entreprise réalise des TPL ; ce qui signifie que les auditeurs sont conscients des dangers et des incidences négatives associées aux TPL. Pour leur part, Fang et al (2018), à partir d'un échantillon d'entreprises chinoises allant sur la période 2001 à 2014, ont montré que les auditeurs sont beaucoup plus enclins à émettre des opinions modifiées lorsque les ventes de biens et de services et les prêts accordés aux parties liées sont anormalement élevés, mais pas en ce qui concerne les autres types de TPL. Ils ont trouvé une relation positive et significative entre les opinions modifiées d'auditeur et la probabilité de redressement des états financiers, ce qui suggère que les auditeurs jouent un rôle effectif dans la communication du risque inhérent aux TPL.

À cet égard, Louwers et al. (2008) avancent que l'échec des auditeurs externes dans cette mission ne résulte pas d'une lacune de la norme d'audit, mais d'un manque de vigilance lors de l'une des trois étapes suivantes : la première est l'identification des TPL, la seconde l'analyse des TPL, et enfin la troisième est la divulgation des TPL. Ces auteurs ont procédé à l'analyse de 43 cas de déficience d'audit de TPL relevés par le SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) entre 1983 et 1997 et sont arrivés à des résultats significatifs. Ils ont remarqué entre autres que les Big4 sont responsables de seulement cinq erreurs, dont quatre étaient produites à l'étape de la divulgation des TPL, alors que les 38 erreurs restantes furent commises par les Non-Big4. De ces dernières, 28 furent produites à l'étape d'inspection des TPL. Sur la base de ces observations, Louwers et al. (2008) déduisent que les auditeurs Big4 sont plus compétents que les Non-Big4 et les auditeurs indépendants du fait qu'ils ont commis moins d'erreurs et qu'ils ont réussi à vérifier les deux premières étapes. De même, Nekhili et Cherif (2011) constatent que les Big4 sont plus efficaces que les autres auditeurs dans la limitation des TPL dans les entreprises françaises. De leur côté, Bennouri et al. (2015) ont découvert, après analyse d'un échantillon d'entreprises françaises durant la période 2002-2008, qu'avant l'adoption des IFRS, les TPL étaient beaucoup moins fréquentes dans les entreprises

auditées conjointement par deux cabinets Big4, mais cette relation ne tient plus depuis l'introduction des normes IFRS. Huyghebaert et Wang (2012) estiment que les efforts déployés par les Big4 contribuent en quelque sorte à mettre un terme aux TPL dans les entreprises chinoises. Par contre, Lo et al. (2010) ne pensent pas que le top 10 des auditeurs externes a un impact significatif sur les manipulations des prix des biens vendus aux parties liées. En fait, bien que l'efficacité des Big4 dans le suivi et l'encadrement des TPL ne soit aucunement garantie, on peut penser que la présence d'un auditeur externe faisant partie des Big4 peut rassurer les actionnaires, notamment les petits porteurs. Ceci est approuvé par l'étude de Cheung et al. (2006) dans laquelle il est démontré que le marché financier réagit négativement à l'annonce des TPL effectuées par les entreprises qui ne sont pas auditées par l'un des Big4.

Habib et al. (2015) ont soulevé la question cruciale de la rémunération des auditeurs et s'attendaient à ce que les auditeurs exigent des primes plus élevées lorsque les TPL se seraient avérées un important facteur de risque d'audit ; à l'opposé, les auteurs prévoient que les auditeurs exigent des primes moins élevées du fait que les TPL requièrent moins d'effort de vérification que les transactions exécutées avec des tiers. Leur étude, réalisée sur un échantillon d'entreprises chinoises durant la période 2004 à 2013, indique que les auditeurs perçoivent un montant élevé pour les firmes engagées dans les TPL, ce qui implique que les TPL représentent un risque d'audit élevé. De plus, ces auteurs ont montré que les honoraires versés sont proportionnellement moins élevés pour les transactions opérationnelles avec les parties liées et plus élevés pour les prêts interentreprises surtout lorsqu'ils sont consentis par la société mère cotée en bourse à leurs filiales non cotées. Ils concluent également qu'il y a une réduction des honoraires d'audit pour les entreprises des secteurs hautement compétitifs. Cette réduction s'explique par le fait que les auditeurs ont écarté leurs préoccupations puisque ces entreprises, du fait de la compétition effrénée dans laquelle elles se sont engagées, sont plus sujettes à la faillite et sont donc moins disposées à s'embarrasser de TPL abusives. D'un autre point de vue, Kohlbeck et Mayhew (2017) croient que lorsque les risques inhérents aux TPL sont jugés importants, l'entreprise sera découragée à désigner un cabinet coûteux puisqu'ils sont désintéressés à la qualité offerte. En effet, en se basant sur un échantillon des entreprises américaines, les résultats obtenus confirment leur conviction exprimée par une relation négative et

significative entre les TPL et les honoraires d'audit. En plus, les auteurs élargissent leur analyse en faisant la distinction entre les transactions reliées aux activités de l'entreprise et celles qui ne le sont pas et montrent que l'interaction de ce dernier avec les redressements des états financiers subséquents influe gravement sur le coût des services d'audit, ce qui suggère que les auditeurs sont conscients des différentes implications en matière de TPL. Enfin, Al-Dhamari et al. (2018) ont trouvé, à partir d'un échantillon d'entreprises malaisiennes durant la période 2009 à 2013, que les auditeurs ont tendance à fonder leurs honoraires sur le type de TPL et sur la fonction de l'audit interne. Plus précisément, ils ont trouvé que les entreprises impliquées dans les TPL et ayant effectué d'importants investissements dans la fonction de l'audit interne versent des honoraires d'audit moins élevés.

Chapitre 2

Les entreprises familiales : quelles implications pour les TPL ?

Les entreprises contrôlées par une famille constituent la forme d'organisation la plus répandue des entreprises dans le monde. Elles représentent l'épine dorsale de l'économie de nombreux pays et la source importante de richesse et d'emploi tant pour les pays développés que pour ceux en voie de développement (La Porta et al., 1999; Masulis et al., 2011). Pourtant, malgré leur poids économique, les études empiriques sur les TPL n'accordent pas d'importance aux spécificités des entreprises familiales. Pour mieux aborder notre point de vue, nous visons dans ce chapitre à expliquer tout d'abord comment l'actionnariat familial impacte le comportement et la performance de l'entreprise. Enfin, compte tenu de l'objet principal de notre recherche, nous cherchons à apporter une compréhension additionnelle aux recherches antérieures et les conséquences de TPL dans les entreprises familiales.

2.1. Cadre théorique et conceptuel

Afin de mettre en lumière l'influence de l'actionnariat familial sur le comportement et la performance de l'entreprise, nous exposons tout d'abord les avantages des entreprises familiales par rapport à leurs équivalentes et ensuite leurs désavantages. Subséquemment, nous discuterons l'hétérogénéité des entreprises familiales et l'hétérogénéité du contexte.

2.1.1. Avantages inhérents aux entreprises familiales

La littérature dispose de nombreuses descriptions quant au caractère distinctif des entreprises familiales et la source de leurs avantages concurrentiels potentiels qui leur permettent d'atteindre une performance supérieure à leurs homologues non familiales. D'ailleurs, les principaux cadres théoriques de l'avantage concurrentiel des entreprises familiales mis en avant dans la littérature forment un amalgame de plusieurs approches.

Les principales théories sont : la théorie de l'agence, la théorie de l'intendance, la théorie basée sur les ressources et la perspective culturelle⁵ qui inclut, entre autres, la richesse socio-émotionnelle (Pindado et Requejo, 2015). En effet, chacun de ces courants mérite une attention spécifique. À cet égard, nous aborderons les différents points de vue qu'ils développent et leurs apports à la compréhension des entreprises familiales. En fait, cette partie n'a pas pour objectif de proposer une présentation détaillée de ces théories, mais de restituer les grandes lignes de leur contenu pour ensuite mettre en lumière les aspects positifs des entreprises familiales.

2.1.1.1. Théorie de l'agence

Comme point de départ, les études empiriques reposent principalement sur la thèse initialement évoquée par Berle et Means et reprise notamment par Jensen et Meckling (1976) pour expliquer, voire justifier, la surperformance des entreprises familiales (voir par exemple King et Santor (2008), Ben-Amar et André (2006) et Pukthuanthong et al. (2013) au Canada, McConaughy et al. (1998), Anderson et Reeb (2003) et Villalonga et Amit (2006) aux États-Unis, Claessens et al. (2002) en Asie de sud-est, et Faccio et Lang (2002), Maury (2006) et Barontini et Caprio (2006) en Europe). En effet, la détention de la majeure partie du capital par la famille est considérée comme une source de motivation à contrôler de près leurs entreprises qui, en conséquence, minimise les coûts suscités par la séparation de la propriété et du contrôle. Toutefois, Demsetz (1983) est en désaccord avec l'idée que la structure de la propriété aurait une influence sur la performance et croit que cette structure est une réponse endogène à la décision de maximisation du profit prise par l'actionnaire. Cette thèse de neutralité était également soutenue dans les études de Demsetz et Lehn (1985), Himmelberg et al. (1999) et Demsetz et Villalonga (2001).

Ajoutons que dans cette forme d'entreprise, le système de gouvernance revêt une nature différente (Bammens et al., 2011) en raison des relations qui existent entre les trois sous-systèmes (la famille, la propriété et la direction) (Tagiuri et Davis, 1996). Compte tenu de la durée importante de la courbe d'apprentissage et de la transmission des savoirs entre

⁵ Pindado et Requejo (2015) ont mentionné à la page 308 de leur article que: "The cultural perspective category includes, among others, articles that analyse the following phenomena: altruism, crony capitalism, familiness, nepotism, social capital, socio-emotional wealth and trust."

génération, Anderson et Reeb (2003) notent que les actionnaires familiaux sont plus censés de mener à bien le contrôle de leur entreprise surtout si celle-ci requiert un savoir-faire spécifique. De plus, Andres (2008) indique que les motivations à surveiller de près la gestion de l'entreprise sont plus fortes chez les actionnaires familiaux que les autres gros actionnaires, puisque la famille a placé une grande partie de sa richesse privée dans l'entreprise et détient plus probablement un portefeuille peu diversifié. En complément aux mécanismes de gouvernance traditionnels, la gestion de l'entreprise peut être surveillée d'une façon efficace par la famille à travers les réunions informelles souvent journalières telles que le repas autour de la table de la cuisine ou encore à travers les réunions formelles telles que le conseil de famille (Habbershon et Astrachan, 1997; Neubauer et Lank, 1998). De plus, en lien avec la théorie du capital social, l'engagement de la famille envers les objectifs communs de l'entreprise, basé sur la confiance, implique le plus souvent une collaboration qui prend la forme d'un contrat psychologique ou relationnel plutôt que transactionnel (Leana et Van Buren, 1999). Cela se résume par le fait que le système de gouvernance au sein des entreprises familiales diffère largement des entreprises non familiales (Mustakallio et al., 2002).

Ce contexte, en effet, a mené bon nombre de chercheurs à esquisser les contours de la théorie d'agence compte tenu, surtout, du fait que les membres de la famille assument souvent des fonctions au sein du conseil d'administration ou de la direction de l'entreprise (Anderson et al., 2009; Combs et al., 2010). A priori, ils envisagent que les coûts d'agence de type agent-principal peuvent être entièrement supprimés ou réduits à un niveau si bas avec la participation active de l'actionnariat familial dans l'entreprise (Chrisman et al., 2007; Sharma, 2004), ou plutôt être appréciés différemment en fonction de la qualité des liens familiaux (Eddleston et al., 2008; Lubatkin et al., 2007; Schulze et al., 2003b). Ainsi, selon cette approche, l'avantage en termes de coûts d'agence se situe au cœur de la création de l'avantage concurrentiel pour les entreprises familiales. Bien que cette théorie ait encore de nombreux adeptes et, même elle paraît, jusqu'à certain point, dominante (Pindado et Requejo, 2015; Villalonga et al., 2015), il est sûr, néanmoins, qu'elle était perçue comme insuffisante pour expliquer le comportement des entreprises familiales. Et c'est sans doute parce qu'elle ne reflète absolument pas la dimension hétérogène qui caractérise les entreprises familiales. Leur reconsidération a fourni, d'ailleurs,

l'opportunité d'ouvrir de nouvelles pistes de réflexion au croisement de la recherche sur les entreprises familiales (Dyer, 2018).

2.1.1.2. Théorie d'intendance

En raison de la particularité de l'entreprise familiale, les chercheurs se sont engagés à évaluer ses avantages concurrentiels avec des approches et des perspectives très différentes. Parmi celles-ci figure la théorie d'intendance (Davis et al., 1997; Donaldson, 1990; Donaldson et Davis, 1991) qui a récemment retenu l'attention de la communauté scientifique de ce champ et qui a pris de l'importance grandissante au cours de ces dernières années (Madison et al., 2016). En substance, cette théorie, qui va à l'encontre de celle d'agence, porte à voir les dirigeants d'un bon œil. Elle se fonde sur les hypothèses émises sur la satisfaction des besoins dits « supérieurs » tels que la réalisation de soi, la contribution sociale, la loyauté et la générosité (Le Breton-Miller et Miller, 2009). Dès lors, elle considère que les dirigeants sont moins motivés à agir en tant qu'« agent » calculateur cherchant à maximiser l'intérêt individuel, mais plutôt en tant qu'« intendant » dévoué à la réussite collective de l'entreprise.

En effet, Miller et Le Breton-Miller (2006) croient que dans bien de cas, les postulats de la théorie de l'intendance s'adaptent au modèle de l'entreprise familiale dans lesquelles les dirigeants sont sélectionnés à partir du cercle familial ou de leurs réseaux relationnels fondés sur l'émotion et l'affection, car ceux-ci sont mus en priorité par l'intérêt général de l'entreprise et particulier de la famille. Cela implique que le conseil d'administration dans les entreprises familiales peut davantage se concentrer sur son rôle de soutien et de collaboration envers les dirigeants (informations et conseils stratégiques, acquisitions des ressources et de réseautage, etc.) que sur son rôle de contrôle (Bammens et al., 2011). Et par conséquent, selon cette perspective, les entreprises familiales n'ont pas besoin d'appliquer les mêmes structures de gouvernance lourdes que leur homologue non familiale (Jaskiewicz et Klein, 2007; Pieper et al., 2008). Outre la gouvernance d'entreprise, le recours à ce cadre théorique génère un autre regard sur la culture d'entreprise et l'engagement des employés (Vallejo, 2008; Vallejo et Langa, 2010). Dans cette veine, Corbetta et Salvato (2004) indiquent que les relations basées sur la confiance mutuelle, l'altruisme entre les membres familiaux, la collégialité clanique sont souvent

les plus mobilisés au sein de l'entreprise familiale. Ils font valoir en outre que ce type de relation peuvent générer l'esprit et la dynamique d'intendance chez les dirigeants et les employés. Vues sous cet angle, les entreprises familiales sont à même de réagir aux changements de l'environnement (Zahra et al., 2008), d'apporter de l'innovation (Craig et Dibrell, 2006; Dibrell et Moeller, 2011), et d'atteindre des performances supérieures (Chirico et al., 2014; Eddleston et al., 2008; Kellermanns et Eddleston, 2007; Vallejo, 2009; Westhead et Howorth, 2006).

Du coup, les partisans de l'intendance décrivent les entreprises familiales avec une vision des plus optimistes selon laquelle la famille propriétaire est dédiée au service de l'ensemble de ses parties prenantes (Le Breton-Miller et Miller, 2009). Bien que cette théorie permette de mieux discerner quelques-unes des particularités irréductibles de l'entreprise familiale, elle était mise en défaut, puisque les actions de la famille, même les plus altruistes, sont en dernier ressort motivées par des objectifs égoïstes (Berrone et al., 2012). Parallèlement à ce paradigme, une nouvelle s'est émergée, qui est « la théorie de la richesse socio-émotionnelle ». Cette dernière est, en fait en ligne avec certains principes fondamentaux de la théorie d'intendance ; mais par contre elle offre un mode de pensée plus spécifique à l'entreprise familiale (Berrone et al., 2012). Elle permet d'appréhender de façon plus intégrée l'intérêt particulier que porte l'individu à sa famille. Cette nouvelle théorie sera abordée ailleurs.

2.1.1.3. Théorie basée sur les ressources

Avant de passer à la théorie de la richesse socio-émotionnelle, il convient de noter qu'il existe un autre courant de recherche sur ce thème qui s'est orienté vers l'approche du management stratégique basée entièrement sur la notion des ressources. Le principe de cette approche c'est que les ressources valorisables, rares, inimitables, non substituables et non transférables sont la pierre angulaire d'un avantage compétitif (Barney, 1991; Penrose, 2009). Et c'est bien sous cet angle-là que Habbershon et Williams (1999) ont introduit le concept « *familiness* » et ils ont défini ce terme comme suit: “ *the bundle of resources that are distinctive to a firm as a result of family involvement* ” (p.1). Dans ce sens, Habbershon et al. (2003) considèrent que les différences de performance entre entreprise familiale et entreprise non familiale se situent davantage au niveau des

ressources induites par l'implication de la famille dans l'entreprise. De leur côté, Sirmon et Hitt (2003) ont développé ce concept avec le modèle du processus de gestion des ressources en identifiant cinq types de ressources qui contribuent à construire les avantages compétitifs de l'entreprise familiale, à savoir le capital humain, le capital social, le capital de patient, le capital de survie et la structure de gouvernance. Ainsi, à partir de cette typologie, nous essayons de préciser ses traits caractéristiques.

a) Capital humain

Le capital humain des entreprises familiales s'avère être meilleur que les autres types d'entreprises grâce à la proximité des liens développés avec les salariés. Dans cette perspective, Ward (1988) indique que le taux de rotation et les coûts de recrutement sont moins élevés dans les entreprises familiales par rapport aux entreprises à capital diffus, du fait de la stabilité des liens entre la famille et les salariés et plus précisément de la fidélité et de la loyauté des salariés vis-à-vis de l'entreprise familiale. De surcroît, les deux études Stavrou et al. (2007) et Block (2010) ont trouvé, sur un échantillon d'entreprises américaines, que les entreprises familiales sont moins enclines que celles non familiales à procéder à des licenciements massifs « downsizing ». Ce qui illustre clairement que les entreprises familiales n'entretiennent pas seulement des relations économiques avec ses employés, mais également sociales et interpersonnelles. Selon Le Breton–Miller et Miller (2006), ce genre de relation permet à l'entreprise d'adopter une structure organisationnelle plus souple et moins bureaucratique, de disposer d'un personnel compétent et motivé, et de préserver les connaissances à l'intérieur de l'entreprise notamment lorsqu'il y a une faible rotation du personnel. De leur part, Sraer et Thesmar (2007), en se basant sur un échantillon d'entreprises françaises, ont attribué la surperformance des entreprises familiales principalement à leurs pratiques de gestion des ressources humaines et plus précisément de l'existence de contrats implicites avec leurs salariés : les salariés dans les entreprises familiales sont moins sensibles aux chocs industriels et par conséquent sont moins payés en échange de cette stabilité de l'emploi. Enfin, les ressources humaines issues de la famille peuvent, en soi, générer un avantage compétitif. Les membres de la famille sont généralement plus profondément engagés dans leur entreprise, et les membres ayant de longs états de service peuvent être dotés de connaissances tacites considérables sur le secteur (Cabrera-Suárez et al., 2001). Ils ont tendance à être plus

fiables et sont prêts à s'imposer des sacrifices en termes de temps, d'argent et d'efforts (Anderson et al., 2005; Stewart, 2003).

b) Capital social

Concernant le capital social, les entreprises familiales sont uniques parce que ces dernières possèdent deux formes de capital social : celui de la famille *family social capital* et celui de l'entreprise *organisational social capital* (Arregle et al., 2007; Pearson et al., 2008). Plus précisément, en se reposant sur les arguments développés dans la théorie du capital social (Adler et Kwon, 2002; Leana et Van Buren, 1999; Nahapiet et Ghoshal, 1998), l'entreprise familiale dispose d'indéniables avantages compétitifs au regard des ressources supplémentaires qu'elle peut mobiliser à travers le capital social propre à la famille tel que l'information, la connaissance technique, l'accès aux partenaires ou aux acteurs clés (Zahra, 2010). Toutefois, ce qui est intéressant dans les relations famille-entreprise, c'est l'effet qu'elles peuvent avoir sur le capital social propre à l'entreprise familiale (Arregle et al., 2007; Pearson et al., 2008). Effectivement, la nature particulière du capital social propre aux entreprises familiales réside principalement dans les attitudes et les comportements de la famille qui considère l'entreprise comme extension d'elle-même et cède le plus souvent son nom patronymique à titre de dénomination sociale de l'entreprise (Craig et al., 2008; Deephouse et Jaskiewicz, 2013).

En raison de l'interaction entre l'identité de famille et celle de l'entreprise, la bonne réputation de la famille peut créer une impression favorable auprès des employés, des clients, des fournisseurs et tout autre acteur. Les liens sont essentiels pour que ses ressources soient allouées. Et, par conséquent, la réputation de la famille peut être elle-même une source potentielle d'avantage concurrentiel pour l'entreprise (Zellweger et al., 2012b). Dans cette optique, Anderson et al. (2003) prévoient qu'en raison d'une présence prolongée au sein de l'entreprise, les actionnaires familiaux sont plus enclins à faire attention à leur réputation et à l'impact sur leurs relations avec les tiers. En effet, ils ont mis en évidence que le coût de financement par endettement chez les entreprises familiales est inférieur aux autres types d'entreprises, suggérant ainsi que les créanciers appréhendent les entreprises familiales comme étant des structures organisationnelles qui protègent avec plus de vigueur leurs intérêts que d'autres structures. Gilson (2007) postule

également que les actionnaires familiaux devraient être plus exhortés que les autres à s'abstenir de toute tentation d'expropriation des actionnaires minoritaires. Et ceci, en raison du risque de perdre sa réputation et de ses lourdes conséquences sur les coûts de transaction en cas de détection.

De son côté, Le Breton–Miller et Miller (2006) suggèrent que la compétence et la motivation des employés, la fidélisation des clients, la concentration sur un nombre restreint de fournisseurs, et le comportement de bon citoyen devrait être plus poussé dans les entreprises familiales. Cette vision repose sur l'hypothèse que ces dernières sont davantage disposées à s'investir dans les relations avec ses parties prenantes, et ceci dans le but d'assurer la longévité de ses relations sur plusieurs générations. En privilégiant les relations durables, Dyer et Whetten (2006), qui s'appuient à leur tour sur le raisonnement développé par Godfrey (2005) relatif au mécénat, soulignent que les entreprises familiales ont plus tendance à soigner leurs relations avec son environnement afin d'assurer sa viabilité et d'élaborer « un capital moral ». Plus précisément, la famille s'attend à ce que ce capital offre une couverture d'assurance qui protège son entreprise lors de la survenue d'un événement indésirable. En effet, les résultats obtenus par Dyer et Whetten (2006) témoignent qu'aux États-Unis, les entreprises familiales accordent plus d'importance à être perçues comme socialement plus responsables que les entreprises non familiales. Berrone et al. (2010) soutiennent ce constat tout en démontrant, à partir d'un échantillon d'entreprises américaines, que les entreprises familiales ont de meilleurs niveaux de performance environnementale. De leur part, Martin et al. (2016) ont montré qu'il existait une relation négative entre l'actionnariat familial et le niveau de manipulation des bénéficiaires aux États-Unis. De même, Chen et al. (2010), pour un échantillon d'entreprises américaines, ont trouvé que les entreprises familiales sont moins agressives fiscalement que leurs homologues non familiales. Ce constat a été également confirmé par Steijvers et Niskanen (2014) dans le contexte finlandaises et Mafrolla et D'Amico (2016) dans le contexte italien. En effet, selon ces chercheurs, ces tendances sont en particulier émanées de la volonté des actionnaires familiaux à protéger la réputation de leurs entreprises qui peuvent se dégrader avec les sanctions administratives ou pénales lors de la détection des pratiques illégales.

Pour leur part, Déniz et Suárez (2005) ont trouvé les entreprises familiales en Espagne plus intéressées aux activités de philanthropie. En effet, les entreprises familiales ont bien souvent leur propre organisme de bienfaisance (Danco et Ward, 1990). Cennamo et al. (2012), de leur côté, mettent l'accent sur l'attention accordée par les entreprises familiales à leur image et entrevoient que ce type d'entreprise a plus tendance à favoriser l'engagement proactif auprès de leurs parties prenantes et d'identifier les problèmes potentiels avant qu'ils ne surviennent. D'une façon plus explicite, cela revient à dire que les entreprises familiales, qui veillent à surveiller sa réputation pour honorer ses contrats, peuvent se retrouver dans un cercle vertueux qui leur permette d'attirer aussi des ressources et à des conditions plus favorables.

c) Capital de patient

Le capital de patient, qui résulte de la volonté de transmettre l'entreprise en bon état à la prochaine génération, représente également une autre ressource critique pour la performance des entreprises familiales. C'est dans ce sens que Morck et al. (2000) signalent la présence des motivations inhérentes à l'entrepreneuriat et prévoient que la présence de l'intention de transmettre son entreprise à ses descendants incite l'entrepreneur à agrandir ses affaires. En s'appuyant sur le modèle de James (1999), il est généralement présumé que les liens familiaux, la loyauté, la sécurité et la stabilité élargissent la vision à long terme et incitent à mettre en œuvre des investissements qui assurent la viabilité de l'entreprise à la génération de propriétaires suivante. Cet argument était soutenu par Casson (1999) et Chami (1999) qui précisent que l'entreprise familiale est traitée par son propriétaire comme un actif à transmettre aux descendants plutôt qu'une richesse à consommer. Ainsi, les entreprises familiales ne devraient pas souffrir du problème de myopie managériale qui caractérise généralement les entreprises à actionnariat dispersé. Elles devraient être moins enclines à renoncer à de bons projets d'investissement pour gonfler les bénéfices actuels (Stein, 1988).

d) Capital de survie

La performance des entreprises familiales peut également s'expliquer par son capital de survie qui est difficile d'être reproduit par les entreprises non familiales. Il s'agit

principalement des ressources personnelles que les membres de la famille sont prêts à mettre à la disposition de leurs entreprises telles que l'implication active dans la gestion, l'utilisation du capital social propre à la famille, et la participation au financement (Danes et al., 2009; Hoffman et al., 2006; Sorenson et Bierman, 2009). Sirmon et Hitt (2003) avancent que la disponibilité de ces ressources peut permettre aux entreprises familiales de résister durant les crises économiques contrairement aux autres ; et que ceci résulte principalement du fait que la famille tend à être beaucoup plus attachée à son entreprise et par conséquent plus incitée à agir dans le but de préserver la continuité de son entreprise. Sirmon et Hitt (2003) ajoutent que, si l'entreprise est tombée en faillite, la famille court le risque de voir sa réputation se détériorer surtout auprès des institutions financières, plus il serait difficile et coûteux pour elle de reprendre l'affaire dès le début. Dans ce sens, les travaux de Bégin et Chabaud (2010) ont consisté à identifier les actions antécédentes favorables à poursuivre les activités durant la période de turbulence en examinant le cas d'une entreprise familiale française fondée en 1826 et qui en est à la sixième génération. Leurs analyses les conduisent à distinguer trois composantes de la résilience organisationnelle : la capacité d'absorption du choc (par exemple constitution des réserves en période de prospérité), la capacité de renouvellement (par exemple la recherche proactive des opportunités d'affaires), et la capacité d'appropriation (par exemple le processus d'apprentissage post-crise). Toutefois, selon les auteurs, le déploiement et la construction de ces capacités reposent principalement sur la volonté de continuité qui est, le plus souvent, associée aux entreprises familiales (Miller et Le Breton-Miller, 2005). En effet, Bloch et al. (2012) ont trouvé, à partir d'un échantillon d'entreprises françaises, que la performance des entreprises familiale est significativement positive durant les deux périodes de crise (2001-2003 et 2008-2009), indiquant ainsi que les entreprises familiales sont plus aptes à affronter l'imprévisible.

e) Structure de gouvernance

Enfin, les interactions fructueuses entre la famille d'un côté, et l'entreprise de l'autre peuvent générer un système de gouvernance idiosyncrasique. En effet, il existe dans la littérature, différentes approches théoriques qui aident à ressortir les diverses particularités de la gouvernance de ce type d'entreprise. Les approches les plus

couramment préconisées sont : la théorie de l'agent, la théorie de l'intendant et finalement, la théorie du capital social (Suess, 2014). Comme expliqué précédemment, le postulat de la théorie de l'agence fournit un bon point de départ pour identifier son caractère unique. Elle suggère, en effet, que l'actionnariat familial permet à l'entreprise de profiter d'un avantage du fait qu'elles ne doivent pas investir dans les coûts d'agence de « passager clandestin » (Chrisman et al., 2004; Sharma, 2004). Toutefois, si l'on se base sur le postulat de la théorie de l'intendance, la différence réside au niveau du rôle de la gouvernance au sein de l'entreprise familiale où le volet-conseil prévaut sur le volet contrôle, et ceci du fait qu'elle est dotée davantage des « bons intendants » (Bammens et al., 2011). De plus, appréhendé sous l'angle de la théorie du capital social, il s'ajoute le rôle de la famille à faire interagir l'entreprise avec son environnement (Arregle et al., 2007; Pearson et al., 2008). Hormis ces trois théories, l'actionnariat familial en tant que tel constitue par ailleurs un critère distinctif en termes de gouvernance. Il en est ainsi parce qu'elle s'avère être un mélange entre les structures informelles tel que les réunions familiales et les structures formelles telles que le bureau familial, la fondation familiale, la constitution familiale, et le conseil de famille (Suess, 2014).

En somme, l'approche par les ressources est très valable pour justifier les avantages compétitifs des entreprises familiales vis-à-vis des autres types d'entreprises. Toutefois, la principale faiblesse de cette approche est que la création de la richesse économique est l'objet principal de l'actionnaire familiale, ignorant ainsi la présence d'autres objets non économiques (Chrisman et al., 2005). En comparant le comportement des entreprises familiales à celui des entreprises non familiales, nous constatons donc que ce sont les objectifs non économiques qui différencient énormément ces deux entités, plus communément appelées dans la littérature récente « La richesse socio-émotionnelle ». Celle-ci est examinée plus en détail dans la section suivante.

2.1.1.4. Théorie de la richesse socio-émotionnelle

Comme elle est déjà évoquée, la théorie de la richesse socio-émotionnelle constitue un autre cadre conceptuel utilisé ces dernières années pour décrire l'entreprise familiale. La terminologie « richesse socio-émotionnelle » a été introduite pour la première fois par Gómez-Mejía et al. (2007). Ces derniers s'attachent à prouver, en se référant au modèle

d'agence comportementale (*behavioral Agency Model*) développé par Wiseman et Gomez-Mejia (1998), que les émotions guident les actionnaires familiaux vers des décisions dépourvues de toute logique économique. Afin de concrétiser ce concept, Berrone et al. (2012) ont contribué à faire une bonne recension des cinq principales dimensions de la richesse socio-émotionnelle proposées dans les études antérieures. Les cinq dimensions intitulées FIBER sont : le contrôle et l'influence de la famille, l'identification des membres de la famille, les liens sociaux contraignants, l'attachement émotionnel des membres de la famille à l'entreprise, et enfin la succession dynastique.

Ces dimensions ne fournissent pas seulement les principales particularités qui caractérisent l'entreprise familiale, mais donnent aussi une explication théorique de leurs comportements déviants ; il s'agit d'une nouvelle théorie pour les entreprises familiales intitulée « *homegrown theory* » par Berrone et al. (2012). Cette nouvelle théorie permet en fait de comprendre les comportements décisionnels dans l'entreprise familiale, en ce qui touche notamment les processus de gestion, les choix stratégiques, la gouvernance organisationnelle, les relations avec les parties prenantes et les partenariats (Gomez-Mejia et al., 2011b). Elle consiste plutôt à décrypter les différentes raisons ayant conduit la famille à prendre des décisions qui semblent être irrationnelles lorsqu'elles sont examinées sous un angle purement économique. L'exemple le plus flagrant est celui de la nomination d'un membre familial inexpérimenté à un poste clef dans l'entreprise (Bertrand et Schoar, 2006; Gomez-Mejia et al., 2001; Kalm et Gomez-Mejia, 2016).

Il est certes évident que les motivations socio-émotionnelles produisent de bons et de mauvais effets sur la performance de l'entreprise familiale (Kellermanns et al., 2012; Miller et Le Breton–Miller, 2014). Au fond, pour ce qui est du positif pour l'entreprise, la plupart a déjà été décortiqués sous différents angles d'approche. En effet, cette nouvelle théorie vient simplement de « Recadrer » la façon de percevoir l'entreprise familiale et vient donc changer en grande partie l'interprétation qui en a été donnée. Elle vient également attiser l'étincelle de la curiosité chez les chercheurs à l'égard de ce type d'entreprise, et ceci était bien marqué dans les articles récemment apparus sur la scène (Miller et Le Breton–Miller, 2014). Ce concept a été désormais pris en compte dans l'explication de la performance et la profitabilité de l'entreprise familiale (Naldi et al., 2013; Schepers et al., 2014; Sciascia et al., 2014; Zellweger et al., 2012a) ou des éléments

plus spécifiques, tels que la réputation (Deephouse et Jaskiewicz, 2013), la responsabilité sociale et environnementale (Berrone et al., 2010; Cennamo et al., 2012; Labelle et al., 2018; Steijvers et Niskanen, 2014), les décisions relatives à la recherche-développement (R&D) (Bozec et Di Vito, 2018; Chen et Hsu, 2009; Chrisman et Patel, 2012; Gomez-Mejia et al., 2011a; Munari et al., 2010; Muñoz-Bullón et Sanchez-Bueno, 2011), à la diversification (Gomez-Mejia et al., 2010), à l'internationalisation (Pukall et Calabrò, 2014), à l'acquisition (Gomez-Mejia et al., 2018), et aux versements des dividendes (Vandemaele et Vancauteran, 2015). Malgré l'appui qu'elle a reçu auprès de la communauté scientifique, la théorie de la richesse socio-émotionnelle a également fait l'objet de critiques (Schulze et Kellermanns, 2015). De leur côté, Miller et Le Breton–Miller (2014) s'apercevront que la notion de la préservation de la richesse socio-émotionnelle est trop générique, et qu'elle a besoin d'être déconstruite dans sa multidimensionnalité, qui tient compte plus particulièrement de la variabilité des préférences socio-émotionnelle entre les membres de la famille.

2.1.2. Désavantages inhérents aux entreprises familiales

Après avoir ainsi montré les côtés positifs de l'entreprise familiale, nous devons en marquer les éléments négatifs. En effet, l'influence de la famille sur les décisions stratégiques voire sur la performance financière de leur entreprise demeure un obstacle important pour un grand nombre des chercheurs. Selon Bertrand et Schoar (2006), la performance des entreprises peut s'expliquer selon deux théories : la théorie basée sur l'efficacité « *efficiency-based theorie* », qui considère la propriété familiale comme une source davantage compétitive leur permettant de réaliser une performance financière supérieure à leurs homologues non familiaux, et la vision culturelle « *cultural view* », selon laquelle les valeurs familiales fortes peuvent inciter l'actionnaire familiale à se concentrer pour maximiser son utilité plutôt que la valeur de l'entreprise. Dans le même ordre d'idée, Villalonga et Amit (2010) décrivent deux groupes de théories similaires. Ils qualifient la première de « *competitive advantage theory* » et la seconde « *private benefits of control theory* ». De façon plus précise, l'un des plus grands désavantages des entreprises familiales consiste à ce que la famille place son propre intérêt avant l'intérêt de leur entreprise. Toutefois, afin de dresser un portrait complet de la situation, nous

répétons les théories, qui ont déjà été abordées précédemment, à l'exception bien évidemment de la théorie d'intendance. De surcroît, nous nous attarderons brièvement sur les conflits familiaux.

2.1.2.1. Théorie de l'agence

Bien que la théorie d'agence ne soit pas propre à l'entreprise familiale et ait fait l'objet de critiques, il n'est guère douteux qu'elle reste un jalon fondamental pour expliquer le phénomène d'expropriation des actionnaires minoritaires par la famille. Pour commencer, il faut tout d'abord admettre que la concentration de droit de vote dans les mains d'une même famille n'a pas toujours l'effet souhaité et qu'elle peut être instrumentalisée pour tirer des gains privés. La rémunération excessive aux membres de la famille, la distribution des dividendes extraordinaires ainsi que les transactions entre les parties liées figurent parmi les pratiques abusives susceptibles d'affecter d'une manière négative la performance de l'entreprise familiale (Anderson et al., 2003; DeAngelo et DeAngelo, 2000; Lubatkin et al., 2007). Toutefois, les enjeux et défis de la gouvernance des entreprises familiales ne s'articulent pas seulement autour des problèmes d'agence classique. D'une manière plus large et plus systématique, elles font aussi face à des problèmes d'agence spécifiques aux entreprises familiales liés en particulier au comportement altruiste du dirigeant envers les membres de sa famille. Sans aucun doute, l'altruisme n'est pas envisagé ici comme un atout, mais plutôt un obstacle à l'entreprise. Il est un fait indéniable, c'est que les membres de la famille se soucient les uns des autres et sont prêts à faire des sacrifices mutuels en dépit du coût qu'elles peuvent engendrer pour l'entreprise (Schulze et al., 2003b; Schulze et al., 2001). La dissonance cognitive apparaît par exemple quand les parents hésitent à contrôler ou à licencier leurs enfants sous-performants au mépris de l'intérêt général de l'entreprise.

2.1.2.2. Théorie basée sur les ressources

En dehors des perspectives offertes par la théorie de l'agence, l'altruisme pourrait également avoir des retombées négatives sur la mobilisation des ressources. Schulze et al. (2003b) soulignent que la tendance de la famille à exercer du népotisme et du favoritisme à l'égard de ses membres peut éroder le capital humain de l'entreprise. De façon plus

explicite, les actionnaires familiaux qui font passer l'intérêt de la famille avant le collectif peuvent réduire la motivation et l'esprit d'initiative des employés non familiaux et peuvent poser des défis liés à l'attraction et la rétention du personnel hautement qualifié (Chua et al., 2009; Gedajlovic et Carney, 2010). A fortiori, la mobilisation de nouvelles ressources est le plus souvent interrompue par un motif dicté par l'intérêt égocentrique de la famille (Scholes et al., 2016). Les membres de la famille préfèrent, en effet, maintenir le statu quo pour ne pas ébranler leur cohésion par des visions stratégiques divergentes (Chirico et al., 2011). D'ailleurs, le manque de ressources financières dans les entreprises familiales s'est avéré être étroitement associé aux décisions des membres familiaux de conserver l'indépendance de leur gestion vis-à-vis des bailleurs de fonds externes (Graves et Thomas, 2008).

En ce sens, plusieurs travaux empiriques soutiennent que la famille a une ferme intention de ne pas prendre des décisions profitables à l'entreprise lorsqu'elles mettent en danger la préservation du contrôle de l'entreprise dans le giron familial. Gómez-Mejía et al. (2007) mettent en relief le fait que les moulins à l'huile d'olive en Espagne sous le contrôle familial préfèrent conserver leur indépendance et ne pas être membres d'une coopérative puisque la famille craint la perte de contrôle de son moulin, bien qu'une telle décision puisse leur générer un plus grand avantage financier. Pour leur part, Gomez-Mejia et al. (2010) démontrent que les entreprises familiales aux États-Unis ont moins d'intérêt à se diversifier, tant à l'échelle nationale qu'internationale, du fait qu'une telle décision nécessite en général des financements extérieurs, des talents managériaux externes et des changements dans l'organisation. De même, Gomez-Mejia et al. (2011a) attestent que cette stratégie conservatrice s'applique également aux décisions relatives à la recherche-développement (R&D). Le niveau plus faible de R&D des entreprises familiales comparé à celui des entreprises non familiales est également observé par Muñoz-Bullón et Sanchez-Bueno (2011) dans le contexte canadien, voire dans d'autres contextes tels que celui d'Europe occidentale par Munari et al. (2010) et celui taïwanais par Chen et Hsu (2009).

Dans le même ordre d'idée, Gomez-Mejia et al. (2018) ont trouvé que les entreprises familiales aux États-Unis font moins des acquisitions que leurs homologues non familiales lorsque leur niveau de performance est supérieur à celui de leurs concurrents.

Toutefois, ces auteurs arguent que les entreprises familiales sont réticentes à faire des acquisitions, non seulement en raison des exigences liées à la planification des ressources humaines et financières, mais parce que, dans certains cas, elles risquent de compromettre son image et sa réputation. De son côté, Scholes et al. (2016) ont constaté, à partir des études de cas sur six petites entreprises familiales internationales au Singapour, que ces mêmes circonspections ont également pour effet de boucler les réseaux d'affaires et sociaux de l'entreprise familiale qui, à leur tour, influent négativement sur les stratégies d'internationalisation. Ils ont aussi fait observer que ces réseaux sont plutôt encadrés et bornés aux familles, aux proches (amis ou associés d'affaires), ou à d'autres petites entreprises familiales. De plus, il faut admettre que la renonciation à ces opportunités et aux bénéfices financiers qu'elle compte en tirer se répercutera inévitablement sur les ressources de connaissances (Li et Daspit, 2016). D'une façon globale, les entreprises familiales souffrent d'un désavantage compétitif relié aux barrières protectionnistes érigées par les membres de la famille qui gênent entre autres leur mobilisation des ressources et, par conséquent, leur croissance.

2.1.2.3. Théorie de la richesse socio-émotionnelle

Pourtant, les meilleures explications aux blocages d'ordre socio-émotionnelle sont données par la théorie la plus récente et la plus courante « la théorie de la richesse socio-émotionnelle ». Comme indiqué précédemment, ce sont les objectifs non économiques des actionnaires familiaux qui pèsent lourdement sur leurs choix stratégiques tels que, l'internationalisation (Pukall et Calabrò, 2014), l'acquisition (Gomez-Mejia et al., 2018), l'innovation (Bozec et Di Vito, 2018; Chen et Hsu, 2009; Gomez-Mejia et al., 2011a; Munari et al., 2010; Muñoz-Bullón et Sanchez-Bueno, 2011), et la diversification (Gomez-Mejia et al., 2010). Outre l'aversion au risque lié à la perte de leur hégémonie à l'égard de l'entreprise, Berrone et al. (2010) soulignent que la préoccupation de la famille à développer et à renforcer son image peuvent également mener à prendre des décisions qui entraînent des coûts financiers pour des bénéfices financiers incertains. En particulier, Berrone et al. (2010) mettent l'accent sur le fait que les entreprises familiales aux États-Unis ont plus tendance à intégrer des stratégies de contrôle de la pollution que les entreprises non familiales.

De surcroît, les liens émotionnels entre les membres de la famille sont également considérés comme l'un des facteurs prédisposant aux attitudes opportunistes. En fait, la confusion entre intérêts familiaux et ceux de l'entreprise sont bien connus dans la littérature comme le facteur qui a débouché sur le népotisme et le favoritisme (Lubatkin et al., 2007; Schulze et al., 2003b; Schulze et al., 2001). Un fait intéressant à noter ici est que les pays, où les liens familiaux sont assez solides, sont moins développés économiquement (Bertrand et Schoar, 2006). Néanmoins, bien que les membres de la famille soient étroitement engagés à préserver leur richesse socio-émotionnelle, ils n'hésitent pas en fait à prioriser les objectifs économiques lorsque leur entreprise est reléguée dans une situation vulnérable, et à prendre des mesures pour préserver son avenir (Chrisman et Patel, 2012; Gomez-Mejia et al., 2018). En bref, les diverses études empiriques soutiennent le fait que le concept de la richesse socio-émotionnelle vient perturber le concept de la rationalité économique de l'entreprise ; autrement dit, la famille ne prend pas de décisions qui maximisent la richesse économique de son entreprise du fait qu'elle tient compte de sa richesse socio-émotionnelle.

2.1.2.4. Conflits familiaux

Enfin, les conflits familiaux figurent parmi les obstacles spécifiques auxquels les entreprises familiales doivent faire face. Ces conflits pouvaient facilement se répercuter sur les opérations de l'entreprise et peuvent parfois conduire à des conséquences négatives (Pollak, 1985). Dans le contexte canadien, les conflits entre les deux frères Harrison et Wallace McCain est un cas concret qui illustre bien comment les bonnes relations entre les deux frères se détériorent irrémédiablement lorsqu'ils se disputent amèrement au sujet de succession au sein de leur entreprise McCain Foods (Woloschuk, M., 1995). En effet, Bennedsen et al. (2007), sur un échantillon d'entreprises danoises, apportent une preuve empirique que la plupart des cas de succession dans les entreprises familiales ont des effets négatifs sur la performance. Toutefois, il faut bien admettre que les conflits au sein des entreprises sont des phénomènes complexes et leurs impacts dépendent grandement de leur type, de leur fréquence et de leur puissance (De Dreu et al., 2001; Jehn, 1995). C'est dans ce sens Kellermanns et Eddleston (2007) indiquent que certains conflits

familiaux peuvent être bénéfiques et constructifs dans la prise de décision et peuvent influencer d'une façon positive la performance de l'entreprise familiale.

2.1.3. Hétérogénéité des entreprises familiales

En confirmation avec les études antérieures, les entreprises familiales surperforment les entreprises non familiales seulement sous certaines conditions. La performance diffère d'une entreprise familiale à une autre principalement en fonction de l'étape de son développement (fondateur vs héritiers), du degré d'implication des membres de la famille dans l'entreprise et de niveau de contrôle de la famille.

2.1.3.1. Étape de développement de l'entreprise familiale (fondateur vs héritiers)

Les entreprises familiales ne sont pas toutes au même stade de vie. Certaines sont à l'étape initiale où le fondateur est toujours actif dans son entreprise alors que d'autres sont rendues à l'étape suivante où la gestion et/ou la propriété ont été transférées aux descendants du fondateur. À cet égard, Morck et al. (2000) relèvent l'intérêt de prendre en compte le type des milliardaires dans l'analyse de la performance de leurs entreprises. Plus particulièrement, ils établissent une distinction entre les « self-made-men » (les fondateurs) et les héritiers en mettant l'accent sur la sphère psychologique. Ils avisent que ces deux types de milliardaires se comportent différemment du fait que les enfants n'héritent pas forcément les talents d'entrepreneur de leurs parents. En effet, ils ont trouvé, dans une étude portant sur de grandes entreprises canadiennes, que la performance est significativement plus faible dans les entreprises familiales dirigées par les héritiers. À terme, cette étude a débouché sur la conclusion que les héritiers entraînent un ralentissement de la croissance économique en raison de leur enracinement lié au contrôle et de leur préférence à exploiter les opportunités de recherche de rente plutôt que de renforcer les stratégies d'innovation. Anderson et Reeb (2003) le contredisent en démontrant, en s'appuyant sur un échantillon américain, que les entreprises familiales surperforment les entreprises non familiales lorsqu'elles sont dirigées par son fondateur, mais elles réalisent des performances tout à fait comparables à celles des entreprises non familiales lorsqu'elles sont dirigées par un de ses descendants. Ils renvoient leurs résultats aux préoccupations de la famille (fondateur ou ses descendants) à maintenir une bonne

réputation avec les organismes externes. Cette préoccupation peut provenir de l'intention de la famille à garder sa présence dans l'entreprise sur le long terme. De son côté, Villalonga et Amit (2006) ont trouvé, en se basant sur un échantillon des entreprises américaines, que la performance des entreprises familiales dépasse celles des non familiales seulement lorsque le fondateur joue un rôle actif, plus précisément lorsque le fondateur occupe le poste de DG ou celle du PCA avec un DG extérieur. Contrairement à celle observée par Anderson et Reeb (2003), ils ont trouvé que la performance des entreprises familiales devient pire quand ce sont les descendants qui détiennent la position de DG. Comme interprétation à leurs résultats, ils suggèrent que les conflits d'intérêts entre la famille et les actionnaires minoritaires deviennent plus intenses lorsque le contrôle de l'entreprise est obtenu par héritage. Fahlenbrach (2009) met également l'accent sur le rôle entrepreneurial joué par le DG-fondateur. En utilisant un échantillon américain, ils ont démontré que ce dernier a un impact positif sur la R&D, sur la dépense d'investissement, et sur la fusion et l'acquisition. De plus, ils ont trouvé que le marché financier réagit positivement aux investissements annoncés par le DG-fondateur ; ce qui relève que le DG-fondateur est perçu par le marché comme le plus qualifié dans la création de valeur à leur entreprise.

Dans la zone européenne, Barontini et Caprio (2006), effectuant une étude sur des entreprises dans 11 pays européens, arrivent à un résultat similaire à celui des études réalisées sur un échantillon américain, qui confirme la supériorité en termes de performances des entreprises familiales dirigées par le fondateur. Cependant, comparée aux résultats obtenus pour les États-Unis, la performance des entreprises sous contrôle des descendants du fondateur semble être différente. Si les héritiers n'assument que des fonctions administratives non exécutives, la performance des entreprises familiale surpasse toujours celle des entreprises non familiales ; s'ils occupent le poste de DG, sa performance ne diffère pas significativement des entreprises non familiales ; et si la famille ne joue aucun rôle actif, sa performance est pire. Cette dernière évidence est en ligne avec l'étude de Maury (2006), qui s'intéresse également au contexte européen dans 13 pays, et montre que l'implication active de la famille dans les opérations de l'entreprise (c.-à-d. l'occupation des membres de la famille l'une des postes DG, PCA, vice-PCA ou PCA honoraire) a des répercussions favorables sur la performance. Andres (2008), sur un

échantillon d'entreprises allemandes, a remarqué aussi que la famille soit l'actionnaire dominant n'est pas non plus une condition suffisante pour que leurs entreprises diffèrent des entreprises non familiales en termes de performance, mais elle doit également être représentée au conseil d'administration. Son résultat met en évidence le fait que les entreprises familiales dont son fondateur siège au conseil d'administration sont les plus performantes. Sraer et Thesmar (2007), montrent sur un échantillon d'entreprises françaises, que les entreprises familiales surperforment les entreprises à capital diffus qui que ce soit le dirigeant fondateur, descendant ou dirigeant externe. Ils ont attribué cette surperformance principalement à l'existence de contrats implicites avec leurs salariés et qui leur permet par conséquent de réduire les coûts de leurs opérations.

Toutefois, ces études ne tiennent pas compte du niveau des compétences de leur progéniture. Dans ce sens, Pérez-González (2006) a réalisé une étude d'événements sur les transmissions d'entreprises familiales américaines et a trouvé que leurs performances se détériorent lorsque la position du DG est transmise à un membre de la famille qui n'a pas fréquenté l'une des plus prestigieuses universités. Selon l'auteur, la dégradation de la performance résulte du choix d'un successeur basé sur les liens familiaux plutôt sur le mérite. De même, Smith et Amoako-Adu (1999), dans son étude d'évènement sur les transmissions d'entreprises familiales canadiennes, ont conclu que la réaction négative du marché n'est pas attribuée aux suspicions des investisseurs à l'égard de la capacité managériale des descendants, mais parce qu'ils sont en âge relativement jeune et manquent d'expérience.

Ajoutons que l'hétérogénéité des entreprises familiales a été abordée dans la littérature non seulement en fonction de l'orientation entrepreneuriale (fondateur vs les hérités), mais plus récemment en fonction de l'évolution de l'intention relative à la préservation de la richesse socio-émotionnelle. Par exemple, Gómez-Mejía et al. (2007) ont trouvé que la volonté de la famille de conserver le contrôle des moulins à l'huile d'olive en Espagne tend à s'estomper au-delà de la génération suivante, où les cousins sont généralement moins chargés en émotions et où l'entreprise devient plus importante que la famille. Ce qui suggère que le socle des valeurs socio-émotionnelles devient de moins en moins solide lorsque l'entreprise familiale passe de génération en génération.

De plus, il est pertinent de noter que la relation entre les membres de la famille a tendance à devenir relativement moins harmonieuse que celles qui ont été observées pendant l'étape initiale de l'existence de l'entreprise, surtout lorsqu'ils proviennent de branches différentes de la famille (Arrègle et al., 2004). D'ailleurs, Sonfield et Lussier (2008) précisent que les conflits entre les membres de la famille ne s'intensifient que légèrement lors du passage de l'entreprise à la seconde génération, mais ils deviennent assez graves lors du passage à la troisième génération. Parmi les problèmes communs que les entreprises familiales rencontrent lorsqu'elles sont entre les mains des descendants sont ceux relatifs à la distribution de l'autorité décisionnaire. Dans cette perspective, Dyer (1988) a mis en relief que la gestion des entreprises familiales de première génération est plus centralisée que dans celle de la génération suivante. De même, Aronoff (1998) confirme que les descendants tendent plus à codiriger leur entreprise. De ce fait, à partir de la deuxième génération, le succès de l'entreprise familiale est grandement tributaire de l'harmonie des membres de la famille et de leur capacité à travailler en équipe.

D'une certaine façon, avec l'accroissement de l'entreprise, il est exigeant que la gouvernance soit plus rigoureuse et encore plus bureaucratique (Gomez-Mejia et al., 2011b). En effet, il existe un large consensus dans la littérature que peu d'entreprises familiales réussissent à survivre à la troisième génération. Aronoff (2001), de sa part, l'a exprimée très clairement: "30% of family businesses make it to the second generation, 10–15% make it to the third generation and 3–5% make it to the fourth generation" (p.34). Parmi les raisons de cette disparition, il y a l'absence d'un plan de succession ainsi que le défaut de gérer efficacement les conflits relationnels (Kellermanns et Eddleston, 2007).

2.1.3.2. Degré d'implication des membres de la famille

Le degré d'implication des membres de la famille constitue une autre source d'hétérogénéité qui peut affecter les décisions stratégiques et plus particulièrement la valeur de l'entreprise familiale. En effet, la famille apporte avec son implication active dans l'entreprise des conceptions et des valeurs familiales (Berrone et al., 2010; Gómez-Mejía et al., 2007; Le Breton-Miller et al., 2011). Ainsi, la possibilité que la création de la richesse socio-émotionnelle soit l'un d'objectifs importants devrait augmenter à mesure que des membres de la famille sont impliqués davantage dans l'entreprise en tant

qu'actionnaires, administrateurs et dirigeants. Pour être plus précis, un fondateur dont sa famille est impliquée dans l'entreprise devrait être plus obnubilé à réfléchir sur plusieurs générations qu'un fondateur sans l'implication de la famille. C'est dans ce sens que Miller et al. (2007) établissent une distinction entre les entreprises familiales sous contrôle d'un seul fondateur et celles sous contrôle de plusieurs membres familiaux. Ils notent que les entreprises comme Microsoft et Amazon ne doivent pas être classifiées dans la catégorie des entreprises familiales puisqu'il y a absence de la participation d'autres membres de la famille. En effet, ils ont conclu, sur la base d'un échantillon d'entreprises américaines, que la surperformance est souvent affichée dans le premier cas. Comme explication, Miller et al. (2011) avancent que les entreprises familiales sous contrôle d'un seul fondateur ont plus tendance à se comporter de manière plus entrepreneuriale. En plus, Miller et al. (2011) soulignent que l'implication de la famille dans l'entreprise favorise la stratégie de conservation (stratégie de non-croissance) du fait qu'une telle stratégie peut renforcer le sentiment de sécurité chez les membres de la famille et éviter de compromettre le contrôle familial par l'actuelle et la future génération.

L'implication active de la famille dans l'entreprise peut être interprétée de différentes façons et sous différents angles. Tout d'abord, elle reflète la tendance des membres familiaux à préserver leur patrimoine socio-émotionnel (Berrone et al., 2010; Gómez-Mejía et al., 2007; Le Breton-Miller et al., 2011). Elle donne également l'impression que la famille a bel et bien l'intention de déployer des efforts pour assurer la survie et le développement de leur entreprise (Chrisman et Patel, 2012; Gomez-Mejia et al., 2018). Toutefois, le fait d'offrir de belles opportunités d'emplois pour chaque membre de la famille au sein de l'entreprise peut être également perçu par le marché financier avec un esprit sceptique quant au développement de l'entreprise, sa profitabilité et sa survie. Ce raisonnement repose essentiellement sur les arguments développés dans les études antérieures (Chua et al., 2009; Lubatkin et al., 2007; Schulze et al., 2003b; Schulze et al., 2001) concernant le côté sombre du comportement altruiste entre les membres de la famille et qui laissent donc percevoir ce comportement comme un élément plutôt négatif, pouvant nuire à la performance d'une entreprise familiale. Parmi ces comportements, la création des postes dans le but de doter chacun de leurs enfants d'un emploi au sein de l'entreprise, l'attribution des postes clés à leurs enfants même si ces derniers ne disposent

pas assez des compétences ni d'expertise spécifiques aux postes qui leur ont été attribuées ou même si l'entreprise requiert des étrangers plus professionnels, une récompense économique équitable pour leurs enfants en dépit des efforts et des performances consentis, et en leur prodiguant de généreux salaires et d'avantages divers. Ainsi, comme souligné par Chua et al. (2009), les entreprises familiales victimes de ce genre de comportement auront potentiellement de la difficulté à attirer et à conserver les dirigeants talentueux dont elles ont besoin vu les problèmes de motivation et de compensation. De ce point de vue, le potentiel de se progresser dans l'entreprise est une source de motivation supplémentaire pour les dirigeants talentueux et qui se réduit avec la réservation des postes clés aux membres de la famille.

En plus, la participation d'un grand nombre de la famille peut s'agir d'une situation de vulnérabilité qui ouvre la porte à d'autres contraintes « les conflits familiaux » et peut drainer le fonds de l'entreprise (Gersick, 1997; Miller et Le Breton-Miller, 2006). L'incompatibilité des visions stratégiques, la rivalité entre les membres de la famille, le problème de relève et de succession et d'autres types de conflits d'origine familiale peuvent être douloureusement compliquée avec l'accroissement du cercle familial dans l'entreprise surtout s'ils ont issus de branches différentes (par exemple des cousins) où l'attachement familial n'est pas assez fort (Beckhard et Dyer, 1983; Davis et Harveston, 1999). Des telles querelles peuvent être désastreuses et peuvent entraîner parfois la fermeture de l'entreprise (Beckhard et Dyer, 1983; Gordon et Nicholson, 2008; Kellermanns et Eddleston, 2007; Levinson, 1971). De plus, lorsque l'entreprise inclut un nombre plus important de membres de la famille, le comportement opportuniste prévaut sur le comportement d'intendance (Le Breton-Miller et al., 2011). Autrement dit, les membres actifs de la famille ont tendance à être plus individualistes et même à prôner des actions dans l'intérêt de sa famille nucléaire.

2.1.3.3. Niveau de contrôle de la famille

Enfin, bien évidemment, le niveau de contrôle de la famille n'est pas pareil ; et son influence sur le comportement de l'entreprise peut être tributaire de différents facteurs. Tout d'abord, sous l'angle du problème des coûts d'agence, un haut niveau de contrôle peut dénoter le pouvoir significatif de la famille à exproprier les actionnaires minoritaires.

Mais, elle peut aussi indiquer que la famille a placé une grande partie de sa fortune dans l'entreprise et par conséquent a moins d'intention d'entreprendre des actions pouvant nuire à leurs propres intérêts économiques. De l'autre côté, une famille, qui a un niveau de contrôle très faible, serait moins capable à extraire des bénéfices privés. En effet, il existe des preuves empiriques (voir par exemple Anderson et Reeb (2003) aux États-Unis, Kowalewski et al. (2010) en Pologne, Isakov et Weisskopf (2014) en Suisse, Pindado et al. (2014) en Europe) qui relèvent l'existence d'une relation non linéaire (en forme de U inversé) entre le niveau de contrôle de la famille et la performance. De façon plus explicite, ces études empiriques mettent en évidence que la performance de l'entreprise familiale a tendance à s'augmenter (l'effet incitatif) au fur et à mesure que le niveau de contrôle de la famille s'accroît, mais au-delà d'un certain seuil de contrôle, elle diminue (l'effet d'enracinement).

En ce qui concerne l'influence de la dimension socio-émotionnelle sur le comportement des actionnaires familiaux, Labelle et al. (2018) prétend que ces derniers ressentiront de moins fortes pressions exercées par les parties prenantes lorsqu'ils détiennent de grandes parts dans l'entreprise ; mais dans le cas inverse, ils se sentent moins en sécurité et cherchent autant à satisfaire le besoin et les préoccupations des parties prenantes afin de gagner leur support. En effet, leurs résultats empiriques mettent en évidence, à partir d'un échantillon d'entreprises issues de 25 pays de différentes régions du monde hors des États-Unis, que la relation entre la concentration du capital et la performance sociale d'une entreprise suivent les mêmes tendances que la relation entre la concentration du capital et la performance financière d'une entreprise. De leur part, Schulze et al. (2003a) s'intéressent aux effets de l'altruisme sur le financement de la croissance des entreprises familiales. Ils ont trouvé, en se basant sur un échantillon composé d'entreprises familiales privées américaines, une relation curvilinéaire en en forme de U inversé entre le niveau de contrôle de la famille et le niveau d'endettement. Ils sembleraient ainsi que les intérêts des actionnaires familiaux divergent avec ceux des actionnaires minoritaires spécialement lorsque le contrôle de la famille se situe à un niveau extrêmement élevé.

En revanche, les actionnaires familiaux disposant d'un pourcentage de droit de vote supérieur au pourcentage des droits aux bénéfices peuvent avoir un comportement

différent de ceux qui les détiennent à parts égales. Dans la première situation, l'expropriation des actionnaires minoritaires devrait être le cas le plus plausible du fait que les coûts financiers assumés par la famille peuvent être négligeables comparativement aux bénéfices financiers réalisés par cette expropriation. Il faut, par contre, souligner que les actions comportant de droit de vote multiple ou restreint n'est qu'une moyenne pour les actionnaires familiaux d'assurer la protection de leur entreprise de tout processus de prise de contrôle hostile et de la pression de réaliser des bénéfices à court terme (Bozec et al., 2014). Toutefois, la possibilité d'expropriation est avalisée par la majorité des études empiriques auxquelles ils documentent une relation négative entre l'excès de contrôle de la famille et la valeur de l'entreprise (voir par exemple King et Santor (2008) et Bozec et Laurin (2008) au Canada, Villalonga et Amit (2006) aux États-Unis, Claessens et al. (2002) en Asie de sud-est, et Faccio et Lang (2002) et Barontini et Caprio (2006) en Europe).

Le débat sur l'hétérogénéité des entreprises familiales n'est pas définitivement clos. De leur part, De Massis et al. (2014) ont développé un argument théorique permettant de comprendre pourquoi le comportement particulariste orienté vers la famille diffère d'une entreprise familiale à une autre. Les auteurs suggèrent que la famille cherche à renforcer et ancrer ses valeurs socio-émotionnelles dans les activités de l'entreprise si deux conditions se trouvent simultanément remplies : (1) la capacité « ability » en termes de pouvoir discrétionnaire à s'engager dans un tel comportement, et (2) la propension « willingness » en termes d'intention (ou engagement) à cet égard.

2.1.4. Hétérogénéité du contexte

Enfin, les effets de l'actionnariat familial sur la performance et le comportement de l'entreprise sont toujours particuliers et dépendants du contexte dans lequel elles se trouvent (Wright et al., 2014). Par conséquent, les conclusions tirées d'une étude portant sur un seul pays ne peuvent pas être généralisées à toutes les entreprises familiales dans d'autres pays (Arregle et al., 2017). En fait, les résultats mitigés obtenus dans les études empiriques antérieures s'expliqueraient en grande partie, par des caractéristiques endogènes des pays tels que le niveau de développement économique (Khanna et Yafeh,

2007; Morck et al., 2005b), les systèmes juridiques institutionnels (common law vs droit civil) (Arregle et al., 2017; Labelle et al., 2018) et l'environnement socioculturel (Bertrand et Schoar, 2006; Mehrotra et al., 2011). D'ailleurs, ces facteurs sont souvent mis en œuvre pour justifier a posteriori l'existence des entreprises familiales en tant que telle et l'énigme de leur survivance (Mehrotra et al., 2011). D'une façon générale, cette forme d'organisation demeure prépondérante en Europe (Faccio et Lang, 2002), en Asie de l'Est (Claessens et al., 2000), et dans l'ensemble des pays en développement (Khanna et Yafeh, 2007; Morck et al., 2005b). Elle est largement présente au Canada (Bozec et Di Vito, 2018) et à un moindre degré, aux États-Unis (Anderson et Reeb, 2003) et au Royaume-Uni.

2.2. Antécédents et conséquences de TPL dans les entreprises familiales

Après avoir souligné les particularités des entreprises familiales, nous tentons de combler le manque de réflexion sur ses comportements au regard des TPL. Plus particulièrement, nous cherchons à aborder les questions portant sur les TPL dans un environnement où les émotions peuvent dominer et proposer un cadre d'analyse pour s'en saisir. Cette partie a donc pour objectif d'apprécier les antécédents et les conséquences de TPL au sein de l'entreprise familiale.

2.2.1. Antécédents des TPL dans les entreprises familiales

De point de vue théorique, le recours de l'entreprise aux transactions avec les parties liées est expliqué par deux approches diamétralement opposées. La première approche, de nature plutôt stratégique, se fonde sur des arguments théoriques puisés dans différents courants de pensée (Akerlof, 1970; Coase, 1937; Grossman et Hart, 1986; Jensen et Meckling, 1976; Williamson, 1975; Williamson, 1985). Selon cette approche, les TPL font partie de l'activité normale de l'entreprise qui peut procurer des gains sur le plan économique. L'autre approche, de nature plutôt financière, s'appuie sur la théorie de l'agence de Berle et Means (1932) et de Jensen et Meckling (1976). Cette approche contredit l'idée selon laquelle les TPL sont orientées vers la maximisation de l'intérêt de

l'entreprise et les perçoivent comme des transactions abusives commises à l'encontre de l'intérêt des actionnaires minoritaires (Friedman et al., 2003; Jian et Wong, 2010; Johnson et al., 2000). Au vu de la complexité du phénomène de TPL, plusieurs chercheurs (Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010; Nekhili et Cherif, 2011; Ryngaert et Thomas, 2012) se sont interrogés sur les facteurs qui pourraient favoriser ou entraver les TPL dans l'entreprise. Ils se sont attardés plus particulièrement à vérifier empiriquement si certains éléments de la structure de propriété et de la gouvernance ont une influence sur les TPL. D'ailleurs, l'actionnariat familial a été évoqué dans la littérature comme facteur potentiel favorisant les TPL (Anderson et Reeb, 2003). En fait, cette catégorie d'actionnariat a toujours occasionné et continue de susciter chez les chercheurs de nombreuses interrogations quant aux coûts et bénéfices que cette dernière génère. Cependant, en raison du manque d'études qui se sont attardées spécifiquement aux antécédents des TPL dans les entreprises familiales, nous développons une analyse conceptuelle permettant de comprendre l'influence du caractère familial sur ces transactions. Dans la suite de cette contribution, nous avons pour objectif de faire le point sur le rôle pivot joué par la richesse socio-émotionnelle dans les décisions prises au sein de l'entreprise familiale (Gómez-Mejía et al., 2007).

Sur le plan empirique, un très grand nombre des études ont été menées sur l'influence de la dimension socio-émotionnelle sur les choix stratégiques de l'entreprise familiale tels que, l'internationalisation (Pukall et Calabrò, 2014), l'acquisition (Gomez-Mejia et al., 2018), l'innovation (Bozec et Di Vito, 2018; Chen et Hsu, 2009; Gomez-Mejia et al., 2011a; Munari et al., 2010; Muñoz-Bullón et Sanchez-Bueno, 2011), et la diversification (Gomez-Mejia et al., 2010). Aujourd'hui, il semble qu'il n'y a aucun doute que les objectifs non économiques ont des incidences sur la façon dont les actionnaires familiaux utilisent et déploient les ressources de l'entreprise (Kotlar et De Massis, 2013; Williams Jr et al., 2018). De Massis et al. (2014) pousse cette affirmation encore plus loin en avançant que la capacité des actionnaires familiaux ne suffit pas à expliquer leur attitude par rapport aux décisions stratégiques, et qu'il faut que l'intention s'y joigne. La capacité est associée au pouvoir discrétionnaire, découlant de la participation de la famille à la propriété, à la gouvernance, et à la gestion, tandis que l'intention désigne ses dispositions

à agir (Chrisman et al., 2015; De Massis et al., 2014). Néanmoins, les actionnaires familiaux sont à la poursuite d'objectifs tant économiques que non économiques, tous deux cruciaux à leur intention (Chrisman et al., 2015). Ainsi, l'analyse de la dichotomie capacité et intention est critique pour expliquer les différences de comportement des entreprises familiales (Bozec et Di Vito, 2018), et pourrait alors contribuer à élucider une autre énigme, celle de TPL dans les entreprises familiales.

En fait, plusieurs études suggèrent que les actionnaires familiaux peuvent abuser de leur pouvoir pour extraire des bénéfices privés au détriment des autres actionnaires (p. ex. Morck and Yeung, 2003 ; Anderson and Reeb, 2003). D'autres chercheurs sont, en revanche, pénétrés de l'idée que la famille est moins disposée à entreprendre des actions ayant des effets délétères sur leur patrimoine socio-émotionnelle (Berrone et al., 2012; Cennamo et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007). Ce paradoxe s'explique en partie par la variabilité des préférences ; certains actionnaires familiaux privilégieront les objectifs économiques, d'autres les objectifs non économiques (Chrisman et al., 2015; De Massis et al., 2014). L'idée que nous voudrions défendre c'est que l'existence des TPL au sein des entreprises familiales ne dépend pas uniquement de la capacité des actionnaires familiaux à l'implémentation du choix stratégique, mais bien plus de leur intention. Pour y parvenir, nous avons adopté une démarche intuitive afin de mieux rendre compte du rôle joué par les prérogatives socio-émotionnelles et de proposer une typologie couvrant les différentes facettes d'un unique phénomène celle des TPL dans les entreprises familiales.

Vu que les entreprises familiales sont de nature hétérogène, nous croyons que les actionnaires familiaux, ayant le pouvoir et la volonté de créer et de préserver la richesse socio-émotionnelle, ont le moins de propension à saisir des TPL préjudiciables à la réputation de la famille. Par contre, cette catégorie d'actionnaires familiaux devrait plutôt favoriser les TPL qui répondent aux besoins économiques de l'entreprise et celles qui soutiennent son existence. Pour étendre ce raisonnement, il faut souligner la multiplicité des finalités derrière les TPL que les actionnaires familiales sont susceptibles de poursuivre. Comme le souligne Carney (2005), le personnalisme en plus de la parcimonie et du particularisme sont les critères de prise de décision spécifiques de ce

type d'entreprise et qui ont des répercussions sur l'allocation de ressources⁶. En fait, il est largement admis que les actionnaires familiaux préfèrent conserver l'indépendance de leur gestion vis-à-vis des bailleurs de fonds externes. Ils ont tendance à utiliser ses propres ressources et à réinvestir ses dividendes dans l'entreprise pour financer la croissance de l'entreprise (Gallo et Vilaseca, 1996; Graves et Thomas, 2008). De plus, étant donné ses connaissances supérieures, les actionnaires familiaux sont censés améliorer ses conditions financières ; et ceci soit sous forme de prêts à taux d'intérêt plus favorable (La Porta et al., 2003; Ryngaert et Thomas, 2012), soit en achetant ses produits par exemple avec un prix plus élevé (Friedman et al., 2003; Jian et Wong, 2010) ou soit en sécurisant les dettes de l'entreprise par les actifs familiaux (Gallo et Vilaseca, 1996).

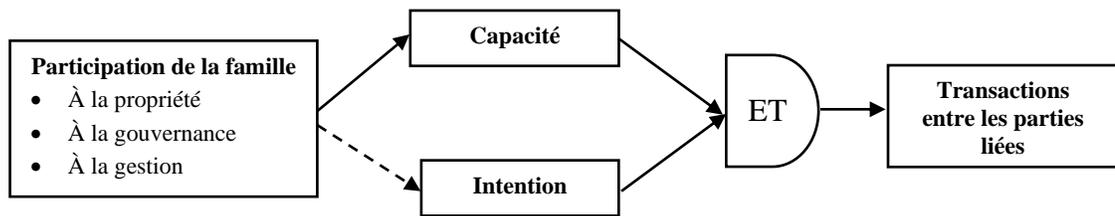
De plus, les actionnaires familiaux, qui ont l'intention de transmettre l'entreprise aux générations suivantes, auront plus d'incitation à faire des investissements qui assurent sa viabilité (James, 1999). Ils peuvent voir par exemple la création de nouvelles entreprises ou de filiales comme moyen de réduire les coûts de transaction ou de résoudre le problème de hold-up et plus généralement comme une source créatrice d'avantages concurrentiels. Du fait que les actionnaires familiaux détiennent généralement des portefeuilles mal diversifiés et une forte motivation à la survie de l'entreprise, ils s'attachent à prendre des mesures visant à réduire le risque stratégique tel que l'investissement dans des projets non relié à l'activité de l'entreprise (Anderson et Reeb, 2003). Il faut alors envisager la possibilité que ces transactions constituent pour la famille une bonne opportunité à se diversifier, tout en investissant « chez eux ». Dans le cadre de ces possibilités, les TPL ne sont donc pas un moyen d'accaparer des bénéfices privés, mais plutôt un moyen d'étendre leur hégémonie et de s'ancrer dans l'entreprise. D'ailleurs, ces transactions ne servent pas seulement à extraire des bénéfices pécuniaires, mais aussi non pécuniaires. Les actionnaires familiaux peuvent les utiliser pour alimenter leur réputation et leur prestige ; et ceci en transférant par exemple des fonds à leur propre organisme de bienfaisance⁷. En

⁶ Carney (2005) a scindé les caractéristiques de la gouvernance des entreprises familiales en trois catégories : (1) le personnalisme réfère à la capacité de la famille à projeter sa propre vision sur l'entreprise ; (2) la parcimonie désigne la prudence de la famille dans l'utilisation des ressources puisque leur richesse en dépend et (3) le particularisme renvoie au critère idiosyncrasique de l'entreprise familiale qui influenceront les prises de décisions.

⁷ L'entreprise Jean Coutu Group (PJC) en est un très bon exemple de cette constatation.

sommes, il est apparu ainsi utile, sinon nécessaire, d’assembler ces deux facteurs capacité-intention en un puzzle lors de l’élaboration des hypothèses spécifiques aux antécédents de TPL dans les entreprises familiales. Cette relation est présentée dans la figure 9.

Figure 9: Modèle de la suffisance des conditions pour anticiper les TPL dans les entreprises familiales



Source : La figure illustrée ci-dessus est une version modifiée du modèle proposé par De Massis et al. (2014), adapté pour appréhender la relation entre l’implication de la familial dans l’entreprise et les TPL

2.2.2. Conséquences de TPL dans les entreprises familiales

Un grand nombre de chercheurs tend à évaluer les valeurs que véhicule la famille pour l’entreprise à travers la perception du marché financier, et non pas à travers les stratégies qui y sont déployées (Miller et al., 2011). En effet, ces études empiriques trouvent d’évidences fortes suggérant que sa performance boursière varie suivant les critères spécifiques de la famille, surtout en ce qui concerne leur type (fondateur vs héritiers) et le degré de leur participation à la propriété, à la gouvernance, et à la gestion de l’entreprise (Miller et al., 2007). Pourtant, pour apprécier les valeurs créées par les actionnaires familiales, il faut bien aller au-delà de leurs caractéristiques et examiner les ressources spécifiques des entreprises familiales en elles-mêmes (Habbershon et al., 2003; Habbershon et Williams, 1999; Sirmon et Hitt, 2003). Dans la même veine, nous cherchons à pousser la réflexion sur l’impact des TPL dans les entreprises familiales.

D’ailleurs, la question de l’incidence des TPL sur l’entreprise a été largement étudiée ces dernières années par les académies. Ils se sont particulièrement interrogés sur les effets ,

positifs ou négatifs, des TPL sur la performance financière de l'entreprise (Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010; Lo et Wong, 2016; Nekhili et Cherif, 2011; Ryngaert et Thomas, 2012; Utama et Utama, 2014a), sur la qualité des informations financières (Cullinan et al., 2006; El-Helaly, 2016; Kohlbeck et Mayhew, 2017) et sur les honoraires d'audit (Al-Dhamari et al., 2018; Habib et al., 2015; Kohlbeck et Mayhew, 2017). Bien que ces études empiriques aient permis d'apporter des éléments de réponses à cette question, elles sont restées en revanche discrètes sur le rôle joué par les prérogatives socio-émotionnelles. Comme nous l'avons déjà évoqué, les TPL dans les entreprises familiales ne peuvent pas analyser indépendamment des intentions supposées puisqu'elles sont sujettes à plusieurs interprétations possibles. L'idée sous-jacente est que si les TPL ont été déclenchés dans les entreprises familiales, leur mise en œuvre est sans doute assurée sous la conduite et sous l'empire de la volonté de la famille. En insistant sur la préservation de leur richesse socio-émotionnelle, les TPL devraient être donc conçues et exécutées dans le but d'apporter des ressources nécessaires à la survie et au développement de l'entreprise, de générer des avantages concurrentiels et, par voie de conséquence, d'améliorer sa performance. Vu sous cet angle, selon nous, une telle décision ne doit causer aucun préjudice aux intérêts des autres actionnaires. A contrario, lorsque les objectifs économiques l'emportent, les TPL peuvent amplifier les conflits d'intérêts entre la famille et le reste des actionnaires et par conséquent entraîner l'apparition de coûts d'agence (Jensen et Meckling, 1976).

Pourtant, du fait que les motifs ne sont pas facilement identifiables, il faut ajouter d'autres acteurs qui peuvent influencer de loin ou de près l'impact des TPL sur l'entreprise, tels que le conseil d'administration, le comité d'audit, l'auditeur externe, les analystes financières, etc. Autrement dit, l'effet bénéfique des TPL peut être tributaire de la perception que ces acteurs se font sur les personnes qui interfèrent dans ce genre de transactions. En même temps, bien sûr, il faut tenir compte aussi des différences sur le plan de la culture et de l'environnement juridique qui peut également intervenir dans les conséquences que les TPL pourraient induire (Djankov et al., 2008). D'une façon globale, nous croyons que dans les entreprises familiales, les TPL à caractère stratégique sont plus

plausibles avec l'accroissement de la capacité de la famille et de leur désir de préserver la richesse socio-émotionnelle et peuvent constituer la source de leurs avantages concurrentiels potentiels.

Chapitre 3

Les déterminants des TPL : Entreprises familiales vs non familiales - une étude empirique canadienne

Ce chapitre vise à identifier empiriquement les caractéristiques de propriété et de gouvernance favorisant les TPL dans le contexte canadien. À cette fin, il sera structuré en trois parties. Dans la première section, nous élaborons nos hypothèses. Nous formulons, d'une part, une série des hypothèses relatives aux liens pouvant exister entre la structure de propriété et les TPL et, d'autre part, celles entre les mécanismes de gouvernance et les TPL. Dans la deuxième section, nous décrivons notre méthodologie de recherche. Nous y présenterons successivement l'échantillon, les variables et les modèles. La troisième section consiste à présenter et à discuter les résultats empiriques de notre étude.

3.1. Développement d'hypothèses

3.1.1. Structure de propriété

Les études empiriques canadiennes dépeint bien l'omniprésence des entreprises à capital concentré et plus particulier celles ayant des actions à droits de vote différents (Bozec et Laurin, 2004). De ce fait, nous cherchons, à l'instar d'autres études récemment publiées (Chen et al., 2012; Huyghebaert et Wang, 2012; Kang et al., 2014; Nekhili et Cherif, 2011; Yeh et al., 2012), à examiner l'impact de la concentration de l'actionnariat et la séparation entre les droits aux bénéfices et les droits de vote sur les TPL. De plus, comme dans de nombreuses études empiriques canadiennes (Ben-Amar et André, 2006; Bozec et Di Vito, 2018; Bozec et Laurin, 2008; King et Santor, 2008; Pukthuanthong et al., 2013), nous accordons une attention particulière à l'entreprise familiale, et ceci dans le but de vérifier l'influence de ces caractéristiques sur les TPL.

3.1.1.1. Concentration de l'actionnariat

Sur le plan théorique, la présence d'un actionnaire de contrôle peut avoir deux effets opposés sur les problèmes d'agence qui en découlent : un effet négatif selon la thèse de l'enracinement et un effet positif selon la thèse de la convergence d'intérêt (Morck et al., 1988). Ainsi, en s'appuyant sur la thèse de l'enracinement, on peut penser que, au moment où un actionnaire détient une forte proportion des droits de vote, celui-ci pourrait tenter de s'approprier des gains privés au déterminant des actionnaires minoritaires en influençant ou même en imposant ses choix et décisions à l'entreprise ; et ceci, soit d'une façon directe, en assurant lui-même le contrôle de la gestion de l'entreprise, ou soit d'une façon indirecte, en dominant les assemblées des actionnaires, en désignant des représentants au conseil d'administration et/ou en nommant des dirigeants. Ces bénéfices privés peuvent prendre différentes formes : la vente et l'achat aux parties liées de biens, services, ou des actifs à des prix désavantageux, la rémunération trop élevée ou le recrutement des membres de sa famille non qualifiés à des postes clés dans l'entreprise, ou l'octroi des prêts à des termes favorables (Johnson et al., 2000). Par contre, en se référant à la thèse de la convergence d'intérêts, l'intensité de ces transactions déloyales est vraisemblablement fonction de la répartition des droits aux bénéfices ; plus l'actionnaire de contrôle détiendrait des droits de propriété, moins les risques d'expropriation seraient importants. Il y aurait ainsi un alignement des intérêts de l'actionnaire de contrôle sur ceux des actionnaires minoritaires du fait que celui-ci devra assumer une bonne part du coût des expropriations. Ajoutons que la présence d'actionnaires dominants contribue à résoudre le problème de *free-riding* (Shleifer et Vishny, 1986), et par conséquent à réduire le conflit classique entre principal et agent (conflit intérêts de type I).

La manifestation de ces deux effets opposés simultanément rend difficile de prévoir l'impact de la concentration des droits de vote sur les risques d'expropriation et, plus particulièrement, sur les TPL abusives. En effet, les études empiriques ayant porté sur ce sujet (Chen et al., 2012; Huyghebaert et Wang, 2012; Kang et al., 2014; Nekhili et Cherif, 2011; Yeh et al., 2012) confirment très largement la thèse de l'enracinement. Or, à notre connaissance, aucune étude canadienne de la sorte n'a été entreprise pour appuyer cette thèse. Nous pouvons cependant nous référer à l'étude menée au Canada par Bozec et

Laurin (2004). Cette étude met en avant la complexité du phénomène en montrant que l'impact de la concentration des droits de vote sur la performance financière peut se modifier selon le niveau de la concentration. Plus précisément, leur résultat conforte l'argument que l'effet d'enracinement domine à des niveaux faibles de concentration, tandis que l'effet de la convergence des intérêts domine à des niveaux de concentration trop élevés. Cette argumentation s'applique d'ailleurs tout aussi bien sur les TPL abusifs. Le raisonnement est alors le suivant : la concentration croissant des droits de vote entre les mains d'un actionnaire dominant augmente son pouvoir et son incitation à exproprier, favorisant ainsi les TPL. L'effet est inverse quand la concentration dépasse un certain seuil, surtout si l'actionnaire dominant subit pleinement les conséquences néfastes des TPL. Ce raisonnement nous conduit donc à poser l'hypothèse suivante :

H1a : La concentration des droits de vote par l'actionnaire dominant est associée positivement puis négativement (relation en forme de U inversé) aux TPL

3.1.1.2. Séparation entre les droits aux bénéfices et les droits de vote

Si la coexistence de ces deux thèses contradictoires exige un certain degré de confusion quant aux effets de la concentration de l'actionnariat, l'analyse de la spoliation devient moins compliquée dans le cas des entreprises ayant une structure actionnariat qui dérogent du principe « une action, un vote », que l'on désigne par « structures à contrôle minoritaire ». Dans ce contexte, ce sont les actionnaires minoritaires qui absorbent l'essentiel des coûts de l'opportunisme du principal actionnaire vu que ce dernier contrôle l'entreprise en dépit d'une part largement minoritaire des droits aux bénéfices. De plus les arguments théoriques avancés par Bebchuk et al. (2000) insistent aussi sur le fait que les entreprises à contrôle minoritaire sont plus vulnérables aux problèmes d'enracinement que les entreprises à contrôle conventionnel.

Étant donné le risque accru d'expropriation dans les entreprises à actionnaire minoritaire, nous estimons que les transactions abusives sont plus susceptibles de survenir dans le cas où les droits de vote des actionnaires dominants sont largement supérieurs de leurs droits aux bénéfices. C'est en effet ce qui a été mis en avant dans les études empiriques de Yeh

et al. (2012), Huyghebaert et Wang (2012) et Kang et al. (2014). Cette hypothèse trouve également de support empirique dans le contexte canadien. Dans cette perspective, Bozec et Laurin (2004) ont montré que le degré de séparation entre les droits de vote et les droits aux bénéfices a pour effet de détériorer la performance des entreprises. Quant à la qualité de l'information financière, Attig et al. (2006) ont également montré que ce sont les entreprises à contrôle minoritaire qui subissent le plus du problème d'asymétrie d'information et du risque d'illiquidité des titres. Enfin, Di Vito et al. (2010) affirme que la structure à actionnariat minoritaire a des répercussions positives sur les dépenses en R&D, mais négatives sur leurs retombées. Ainsi, l'hypothèse formulée est la suivante :

H1b : La séparation entre les droits aux bénéfices et les droits de vote est associée positivement aux TPL.

3.1.1.3. Actionnariat familial

En comparant le comportement des entreprises familiales aux entreprises non familiales, ce sont les objectifs non économiques qui différencient énormément ces deux entités. Les actionnaires familiaux adoptent des comportements dans le but de préserver sa richesse socio-émotionnelle (Berrone et al., 2012; Cennamo et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007) . Cette volonté de préserver la richesse socio-émotionnelle peut supposer ainsi que les actionnaires familiaux évitent d'extraire de l'entreprise des bénéfices privés.

Au niveau des études empiriques dans le contexte canadien, les résultats démontrent généralement la surperformance des entreprises familiales à contrôle conventionnelle à celles des entreprises non familiales (Ben-Amar et André, 2006; Bozec et Laurin, 2008; King et Santor, 2008; Pukthuanthong et al., 2013). Quant aux entreprises familiales à contrôle minoritaire, les résultats suscitent la controverse au sujet de la création ou de la destruction de valeur induite par cette forme de structure de propriété. Certains auteurs trouvent que les mécanismes destinés à renforcer le contrôle familial, comme l'émission d'actions ordinaires à droits de vote différents, peuvent induire un effet néfaste sur la performance (Bozec et Laurin, 2008; King et Santor, 2008), alors d'autres affirment la

neutralité (Ben-Amar et André, 2006) ou bien l'influence positive (Pukthuanthong et al., 2013).

Toutefois, il faut noter que la majorité de ces études s'inscrit dans la lignée de la théorie de l'agence. Une étude se démarque des autres dans son approche: Bozec et Di Vito (2018) s'intéressent à la théorie de la richesse socio-émotionnelle et aux arguments théoriques développés par Massis et al. (2014). Ces auteurs montrent en fait que le comportement du fondateur en matière d'investissement en R&D n'est pas seulement influencé par ses pouvoirs discrétionnaires, mais aussi par sa propension de créer et préserver la richesse socio-émotionnelle. Il paraît ainsi plus pertinent que nous nous focalisons notre attention sur l'influence des objectifs non financiers sur les décisions au sein de l'entreprise familiale. Par conséquent, nous pouvons estimer que l'éclosion des TPL abusives peut être moins probable dans les entreprises familiales, du fait qu'une telle décision peut dégrader leur richesse socio-émotionnelle.

***H1c : La nature familiale de l'actionnaire de contrôle est associée négativement aux
TPL***

3.1.2. Gouvernance d'entreprise

Outre la structure de propriété, les mécanismes de gouvernance mis en place au sein de l'entreprise ont également un rôle à part entière à jouer dans la limitation du danger d'expropriation des actionnaires minoritaires (La Porta et al., 2000). Toutefois, il est important de garder à l'esprit que les scandales financiers semblables à celui d'Enron, Adelphia, et Tyco aux États-Unis, Parmalat en Italie, HIH en Australie, etc. (Bratton, 2002; Carmichael, 2015; Ferrarini et Giudici, 2005; Mirshekary et al., 2005) ont souvent soulevé des préoccupations quant à l'efficacité et à l'impact de la gouvernance d'entreprise sur les TPL abusives. D'ailleurs, les régulateurs à travers le monde ne semblent pas s'abstenir d'intervenir dans la protection des droits minoritaires, comme cela avait déjà été le cas lors de la mise en place de loi Sarbanes-Oxley aux États-Unis en 2002. La commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) s'est aussi engagée à mettre en œuvre des réformes pour renforcer et promouvoir l'exercice de pratiques plus saines

de gouvernance d'entreprise. En effet, c'est principalement en réponse à ces préoccupations qu'elle a promulgué, en 2005, l'Instruction générale 58-201 « *Guide de gouvernance d'entreprise* », l'Instruction générale 58-101 « *Divulgence des pratiques de gouvernance d'entreprise* » et l'Instruction générale relative au Règlement 52-110 « *Comités d'audit* ». De plus, quelques années plus tard, la CVMQ a lancé le Règlement 61-101 « *les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* » dans le cadre de lutte contre ce type de transactions.

En dépit des progrès accomplis, les pratiques de gouvernance des entreprises, à l'exception des règles impératives concernant le comité d'audit, sont généralement facultatives au Canada comme dans le cas du Royaume-Uni, de l'Europe et d'Australie, mais obligatoires aux États-Unis (Anand et al., 2006; Broshko et Li, 2006). Bien souvent, la CVMQ adopte de nouvelles mesures en matière de la gouvernance en réponse aux changements survenus à l'échelle internationale et qui ne sont pas forcement coercitifs puisque le marché se compose d'un grand nombre de petites entreprises et celles à capital concentré (Mignault, 2013). Cette marge de discrétion permise aux entreprises canadiennes dans le choix de leur structure de gouvernance nous invite à nous interroger sur l'influence de ces mécanismes sur les décisions portant sur les TPL. Sur le plan empirique, plusieurs études (Bennouri et al., 2015; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2009b; Cheung et al., 2006; Huyghebaert et Wang, 2012; Lo et al., 2010; Nekhili et Cherif, 2011; Yeh et al., 2012), effectuées dans des contextes différents, s'entendent sur le fait qu'une saine gouvernance réduit la probabilité d'émergence des TPL aberrantes. Pour apprécier la qualité des mécanismes de gouvernance mis en place, la plupart de ces études s'arrêtent sur certains de ses attributs et, plus particulièrement, à la composition du CA, et du comité d'audit et à la qualité d'audit externe.

En toute hypothèse, le CA devrait constituer la clé de voûte (Cremers et Nair, 2005; Fama, 1980; Fama et Jensen, 1983), surtout en matière des TPL eu égard aux fonctions spécifiques qui leur sont légalement dévolues⁸. Son efficacité à freiner la conduite

⁸ Voir notamment le Règlement 61-101 « *les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* ».

opportuniste des parties liées et à limiter l'extraction de bénéfices privés est difficile à identifier ; néanmoins, elle est essentiellement tributaire de son degré d'indépendance vis-à-vis de l'actionnaire important et de la direction plus particulièrement du pouvoir du DG qu'il exerce sur ses membres. Nous avons donc retenu une série de variables susceptibles d'influer l'efficacité du CA en matière de TPL à savoir : la taille du CA, l'indépendance des membres du conseil, le cumul des fonctions DG/PCA et l'ancienneté du DG.

3.1.2.1. Taille du conseil d'administration

Sur le plan réglementaire, l'Instruction générale 58-201 suggère que chaque conseil d'administration devrait considérer la taille appropriée du conseil, dans le souci de favoriser l'efficacité de la prise de décisions. En effet, selon les partisans de la théorie d'agence, une taille importante disloque la cohésion et attise les conflits entre les membres, et crée, par conséquent, un environnement propice à la formation des coalitions et à l'affermissement du pouvoir discrétionnaire du dirigeant (Jensen, 1993). Il en résulte ainsi des conseils subdivisés en sous-groupes, qui éprouvent des difficultés à veiller à ce que les TPL ne s'avèrent pas inopportunes et causent des préjudices aux actionnaires minoritaires. Il leur est difficile d'enrayer toutes pratiques abusives via les TPL. Sous l'approche disciplinaire, les conseils d'administration composés d'un nombre restreint seraient donc préférables.

En revanche, la théorie sur la dépendance envers les ressources stipule que l'entreprise a intérêt à nommer davantage de nouveaux administrateurs, a fortiori lorsqu'ils apportent de nouvelles compétences ou s'emploient à acquérir des ressources nécessaires à ses activités (Hillman et al., 2009; Pfeffer, 1972). Pfeffer et Salancik (2003) ont mentionné l'existence de quatre types de bénéfice que les administrateurs sont censés fournir, soit : (1) des informations sous la forme des conseils et des avis (2) l'accès aux canaux de communication des informations entre l'entreprise et les organisations externes. (3) l'accès préférentiel aux ressources, et (4) la légitimité. Plusieurs études ont confirmé de manière empirique la théorie de la dépendance aux ressources. Par exemple, Mizruchi et Stearns (1994) ont trouvé qu'il existe une relation entre les besoins financiers d'entreprise et la présence d'un représentant d'une institution financière à son conseil. Luoma et

Goodstein (1999) ont mis en exergue que les entreprises dans des secteurs très réglementés ont tendance à augmenter la présence de leurs parties prenantes dans leurs conseils d'administration comme les clients, les fournisseurs, les financiers, les responsables gouvernementaux, les universitaires et les représentants communautaires. L'accueil de nouveaux protagonistes permet alors de repousser les réseaux sociaux de l'entreprise et donc de multiplier le nombre des parties liées. Sur la base de ces analyses théoriques, nous pensons que les TPL abusives sont plus probables d'émerger dans des situations de « grand nombre ».

H2a: La taille du conseil d'administration est associée positivement aux TPL

3.1.2.2. Indépendance des membres du conseil

L'indépendance des administrateurs à l'égard des dirigeants et des actionnaires dominants est plus que jamais le point de mire non seulement des investisseurs, mais aussi des régulateurs. Elle est désormais considérée comme un élément clé des bonnes pratiques de gouvernance notamment dans le contexte des TPL. En effet, le Règlement 61-101 recommande ou exige au conseil, dans certains cas, l'établissement d'un comité spécial composé d'administrateurs indépendants pour évaluer les TPL. Le recours à un comité spécial composé d'administrateurs indépendants offre une protection potentielle permettant d'éviter qu'une partie liée reçoive indûment des bénéfices tirés de telles transactions. De même, l'instruction générale 58-201 relative à une saine gouvernance recommande aux entreprises canadiennes d'avoir un conseil composé d'une majorité nette d'administrateurs indépendants.

L'importance accordée à l'indépendance des administrateurs découle de la fonction de surveillance du conseil d'administration. Selon la théorie d'agence, ces administrateurs indépendants sont en mesure de remplir plus efficacement la fonction de supervision que les administrateurs internes. Ils peuvent prendre leurs décisions et faire leurs recommandations d'une façon impartiale, objective et crédible parce qu'ils ont moins d'intérêts personnels dans ces décisions et recommandations. Ils peuvent moins hésiter à sanctionner les dirigeants (les révoquer) - si l'intérêt de l'entreprise l'exige. En effet, la

présence d'un grand nombre d'administrateurs non indépendants peut constituer un bon indicateur du pouvoir structurel du DG (Boeker, 1992; Daily et Johnson, 1997; Ocasio, 1994) et/ou de la participation active de l'actionnaire dominant dans la gestion de l'entreprise. Ainsi, il est raisonnable de penser que les administrateurs indépendants ne peuvent pas faire contrepoids aux DG et aux actionnaires dominants, et diminuer leur influence s'ils ne sont pas suffisamment nombreux. Dès lors, nous estimons que les transactions abusives sont moins susceptibles de se produire avec la présence accrue des administrateurs indépendants.

H2b: La proportion accrue des administrateurs indépendants au sein du conseil est associée négativement aux TPL.

3.1.2.3. Cumul des fonctions de direction générale et de présidence du conseil

D'un point de vue réglementaire, les entreprises canadiennes ouvertes peuvent choisir un système dans lequel les fonctions de direction (initiation et mise en œuvre des projets d'investissement) et de contrôle (ratification et contrôle d'investissement) ne sont pas réparties entre deux organes séparés, mais concentré entre les mains d'un seul et même organe. Les DG pourraient alors exercer une large part de fonctions de suivi et de contrôle gestionnaire ; c'est surtout le cas où ils prennent en charge le poste de président du conseil d'administration (PCA). Ce cumul accroît les inquiétudes des investisseurs notamment parce que le PCA ne peut pas contrôler lui-même ses propres décisions. Bien qu'il n'existe aucune exigence réglementaire visant à cloisonner les deux postes, la Politique nationale 58-201, pour une saine gouvernance d'entreprise, recommande que le président du conseil d'administration ne soit pas membre de la direction.

En effet, selon les partisans de la théorie d'agence, la fusion de ces deux fonctions permet aux DG d'étendre son pouvoir de négociation vis-à-vis des autres administrateurs. Il peut ainsi faire usage de son influence accrue pour défendre ses propres projets, même si ceux-ci s'écartent de l'objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise. Ce cumul favorise également la cooptation des administrateurs qui appuient leur intérêt plutôt que dans celui de l'ensemble des actionnaires. De même, leur présence au sein de CA rend difficile leur

révocation (Jensen, 1993). Dans ce sens, il est supposé que les transactions abusives soient plus susceptibles de survenir lorsque le DG accomplit les fonctions du PCA

H2c : Le cumul des fonctions DG-PCA est associé positivement aux TPL.

3.1.2.4. Ancienneté du directeur général

Le conseil d'administration est mandaté pour superviser la performance du directeur général et sanctionner ses actions managériales inappropriées. Néanmoins, ce moyen de contrôle mis à la disposition du conseil d'administration devient plus fragile lorsque le DG passe plus de temps à la tête de l'entreprise. D'après la théorie des échelons supérieurs (upper echelons theory) (Hambrick et Mason, 1984 ; voir Carpenter et al., 2004 pour une revue), les DG ayant occupé leur poste depuis peu d'années ont souvent moins de pouvoir sur le conseil d'administration que ceux l'ayant occupé depuis de nombreuses années; et cela revient partiellement à ce que l'on appelle le « handicap de la nouveauté » ("liability of newness"). En effet, les nouveaux DG qui ne font plus partie des effectifs de l'entreprise avant leurs recrutements se retrouvent en position de vulnérabilité au cours de leurs premières années de service avec un niveau de pouvoir et de connaissance relativement faible et sont donc moins susceptibles de poursuivre leurs intérêts aux dépens des actionnaires. Mais au fil du temps, ces DG peuvent tolérer les situations de conflits d'intérêts, surtout s'ils ont pu construire des mécanismes de contre-pouvoir qui leur permettent de se soustraire du contrôle exercé par le CA, et qui se fait en particulier en nommant ou en faisant élire les membres du conseil et les membres de l'équipe dirigeante. D'autre part, concernant les DG promus de l'intérieur de l'entreprise, ces derniers auront également une forte motivation à consentir davantage d'efforts dans leurs premières années de service afin d'enregistrer de bons résultats et éviter d'être classés parmi les « non qualifiés ». Cela est bien cohérent avec les présomptions relatives aux motivations intrinsèques dans la phase initiale de la carrière du dirigeant abordées pour la première fois par Fama (1980) et élaborées par Holmstrom (1982). Ces derniers prévoient que les dirigeants préoccupés par l'avancement de leurs carrières (« career concerns ») travaillent plus durement afin de bâtir leur réputation et d'être mieux récompensés à l'avenir. De même, en termes du comportement du dirigeant au début de son mandat, il semblerait

particulièrement opportun d'examiner le paradigme d'Hambrick et Fukutomi (1991) portant sur « les cinq saisons du mandat managérial », à savoir « the season of CEO's tenure ». Ces auteurs prévoient que le dirigeant s'engage, dès le début de son mandat, à développer et à renforcer sa crédibilité et sa légitimité, à respecter les orientations et à construire son réseau, alors qu'au fur et à mesure de l'extension du mandat, il tend à entreprendre des stratégies d'enracinement en procédant ainsi à rendre son remplacement coûteux pour l'entreprise. Dans cette veine, Walters et al. (2007) soulignent qu'avec la présence de mécanismes de gouvernance efficace, les dirigeants de qualité médiocre devraient être démis de leurs fonctions par les administrateurs dès la phase la plus précoce. Selon cette perspective, l'ancienneté du dirigeant à son poste reflète la qualité de ses compétences managériales et leur enracinement. Leurs résultats mettent en évidence une relation curvilinéaire en U inversée entre l'ancienneté du directeur général et la performance des entreprises acquéreuses, attestant ainsi la validité des hypothèses relatives aux phases successives du comportement managérial. Ainsi, nous pouvons supposer que le DG adopte le comportement d'« un bon intendant » pendant toute la période du début de son mandat, mais qu'il se prête à une extraction de bénéfices privés au cours des années suivantes.

H2d : L'ancienneté de DG est associée positivement aux TPL

3.2. Méthodologie de recherche

3.2.1. Échantillon et collecte de données

Cette étude porte sur une période de cinq ans allant de 2011 à 2015. Elle couvre en principe les années qui suivent l'application de la norme ISA24 au Canada (IFRS est entrée en vigueur en 2011). Notre échantillon initial comprend toutes les entreprises incluses dans l'indice S&P/TSX Composite entre 2011 et 2015 (n=326). De ces entreprises, nous avons éliminé les entreprises financières (SIC 6000-6999) (n=58) en raison de la nature de leurs transactions ainsi que les obligations réglementaires relatives à la détention de liquidités, ce qui peut faire en sorte que les raisons d'implication dans les TPL peuvent être différentes. De plus, nous avons exclu toutes les entreprises inactives

entre 2011 et 2015 (n=41), car elles comprennent des effets transitoires sur le comportement et la valeur de l'entreprise. Après l'élimination des observations avec des données manquantes, nous avons obtenu un échantillon composé de 225 entreprises ou 1073 observations. Évidemment l'indice S&P/TSX Composite (et donc dans notre échantillon) reflète la nature de l'économie canadienne. La distribution industrielle de notre échantillon met en relief l'importance des ressources naturelles dans l'économie canadienne auxquelles les entreprises de ce domaine constituent approximativement 48% de notre échantillon.

Tableau 10: Distribution industrielle de l'échantillon

Industrie	SIC code	Fréquence	%
Pétrole et gaz	1000-1999	108	48.00
Industries manufacturières	2000-3999	41	18.22
Transports et services publics	4000-4999	32	14.22
Commerce de détail et de gros	5000-5999	23	10.22
Services	7000-7999	17	7.56
Services de santé	8000-8999	4	1.78
Total		225	100.00

Afin d'opérationnaliser nos variables d'analyse, nous avons eu recours aux différentes sources de données. Les informations concernant les TPL figurent dans ce type de documents publics compilés dans le site web SEDAR : les communiqués de presse, les déclarations des changements importants, les circulaires de sollicitation de procurations, les circulaires de la direction et les états financiers consolidés trimestriels et annuels. Toutefois, pour déterminer si l'entreprise est impliquée dans les TPL ou non, toute notre attention était concentrée sur l'exploitation des notes aux états financiers consolidés annuels en effectuant des recherches textuelles ou manuelles, lorsque ce n'était pas le cas, sur la base des termes « Related party transactions », « Subsidiaries », « Associates », « Joint-ventures », et « non-controlling interest ».

En ce qui concerne l'information relative à la propriété, les données utilisées dans cette étude sont obtenues par l'exploitation de deux sources d'information. Nous avons tout d'abord utilisé les circulaires de sollicitation de procurations dans lesquels nous avons

recueilli des informations sur le nom et le pourcentage des actions détenues par l'actionnaire dominant. Les informations extraites ont ensuite été systématiquement recoupées avec la base de données OSIRIS du Bureau Van Dijk (BvD) qui nous permet d'identifier la propriété « ultime » des entreprises ainsi que son type (Institution financière, entreprise à capital diffus, individu ou une famille). Pour déterminer si l'entreprise est une entreprise familiale, nous avons consulté le site web des entreprises familiales ainsi que les documents déposés sur SEDAR. De plus, nous nous effectuons une recherche sur Bloomberg et Google afin d'examiner le profil des individus détenant le contrôle de l'entreprise.

Les caractéristiques de la gouvernance sont issues de deux sources complémentaires. Il s'agit de la base de données BoardEx qui permet de récupérer les données relatives aux caractéristiques du conseil d'administration (taille, cumul des fonctions PCA-DG, nombres d'administrateurs indépendants, et ancienneté du DG). De plus, afin d'éviter d'avoir un échantillon trop petit, nous avons eu recours aux circulaires de sollicitation de procurations afin de combler les données manquantes. Les données sur les caractéristiques de l'entreprise (tel que la taille, l'endettement, le secteur d'activité, etc.) proviennent de la base de données Compustat. D'ailleurs, nous nous appuyons sur la base de données CRSP afin d'identifier les entreprises cotées sur le marché américain.

Il faut noter que toutes les variables sont mesurées à la date de clôture à l'exception des variables de la propriété. Ceci revient notamment au fait que la date de référence (« Record date ») des circulaires de sollicitation de procuration diffère de la date de clôture de l'entreprise et, par conséquent, ceci peut apporter des imperfections sur le plan méthodologique.

3.2.2. Modèle empirique et mesure de variables

Dans la présente recherche, nous explorons les déterminants des TPL en utilisant le modèle suivant :

$$\text{TPL}_{it} = f(\text{Structure de propriété} + \text{Gouvernance d'entreprise} + \text{Variables de contrôle})_{it}$$

3.2.2.1. TPL

Comme il a été mentionné précédemment, les entreprises canadiennes sont obligées de divulguer des informations sur les TPL. Pourtant, bien que les données soient disponibles, les chercheurs, ayant débordé leur champ d'investigation sur la majorité des TPL, ne sont pas encore arrivés à un consensus quant à la manière de les traiter. En effet, plusieurs d'entre eux (Kohlbeck et Mayhew, 2010; Nekhili et Cherif, 2011) sont opposés à l'utilisation de leurs montants qu'ils jugent impertinente⁹ comme une mesure d'expropriation des actionnaires minoritaires. La raison réside essentiellement dans le fait que les comptes relatifs aux TPL ne sont pas de même nature comptable. Elles peuvent s'intégrer soit aux actifs, aux passifs, aux charges ou même aux produits de l'entreprise. En conséquence, ils ont proposé que les TPL soient appréhendés par leur nombre (Nekhili et Cherif, 2011), par une variable binaire de présente ou non de TPL (Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010) ou par le degré de transparence en matière de TPL (Utama et Utama, 2014a).

⁹ Kohlbeck et Mayhew (2010) ont énuméré, dans leur article à la page 120 et 121, les différentes raisons pour lesquelles il n'est pas pertinent d'adopter le montant des TPL comme un type d'unité de mesure : « First, Sarbanes-Oxley banned all RP loans, not just loans over a specified dollar amount. This approach suggests that Congress views all RP loans as problematic, not just their monetary impact. Second, during our initial data collection of 200 firms, it became clear to us that not all RP disclosures provide detailed disclosure about monetary implications of RP transactions. Although amounts are included for almost all loans and guarantees; dollar amounts for other forms of RP transactions are present in less than 50% of the disclosures. Third, even in cases where monetary amounts are disclosed, it is not clear which amounts are most relevant – asset, liability, equity or income aspects of the transactions, and the amounts disclosed across transactions are inconsistent. » De même, Nekhili et Cherif (2011) ont développé, dans leur article à la page 312, ces raisons: « The value of the RPTs may be low, and the fact that they have taken place may suffice to reflect the divergence between the interests of small shareholders and more powerful groups (majority shareholders or directors). The second reason is that certain transactions represent expenses for the company (purchases of goods and services), while others involve revenue (sales of products and services); grouping them together, then, would make no sense. The third is that the information concerning the values of the transactions differs from company to company. Some publish the amount for the transactions in the fiscal year, while others report only the balance of these transactions. The fourth reason is related to the fact that, particularly in the case of transactions involving directors, it is a question of transactions that have been agreed, but have not been implemented during the fiscal year (severance pay). Finally, the last reason is related to the fact that the amounts reported for certain transactions are annual expenses, which are neither cumulated nor discounted, whereas the amounts involved in loans are principal amounts, presented in stock. Consequently, the sum of the amounts related to services and of loans cannot represent a significant aggregate of RPTs. »

Néanmoins, ces mesures sont elles-mêmes incertaines et sujettes à discussion. Tout d'abord, lors de notre lecture initiale des rubriques réservées aux TPL dans les notes afférentes aux états financiers annuels, nous avons noté qu'il y a énormément des transactions d'un faible montant. Il sera intéressant d'indiquer qu'une très grande part de ces transactions est composée des services généraux tels que le service juridique, le service en matière de gestion administrative, et le service de comptabilité fournis par les administrateurs et/ou dirigeants à l'entreprise. De plus, les TPL dans les entreprises familiales sont en majorité des cas réalisées avec la famille ou une entreprise sous son contrôle ou la contrôle de la famille. Cela va sans dire que la famille était les principaux bénéficiaires de ces transactions. De même, nous avons remarqué que certains types de TPL est plus détaillée que d'autres types des TPL. Par exemple, l'espace occupé dans les notes des états financiers annuels par les informations relatives aux services fournis par les parties liées est plus étroit que les informations relatives aux dettes fournies par les parties liées. Pour toutes ces raisons, le choix a été fait d'utiliser, dans notre étude, des variables indicatrices afin de distinguer les entreprises qui sont impliquées dans les TPL de celles qui ne le sont pas. De plus, du fait que l'intensité des TPL peut être appréciable, nous avons tout d'abord considéré les TPL dont la valeur est inférieure à 1M\$ comme des TPL non significatives et celles qui dépassent 1M\$ comme des TPL significatives. Ce seuil représente comme une solution du problème rencontré dans le calcul de l'intensité des TPL et plus particulier dans la prise en compte de ceux qui peuvent sembler anodins.

Ainsi, afin de mettre en évidence les caractéristiques particulières qui expliquent le recours de l'entreprise aux TPL ainsi que l'impact de ces dernières sur la valeur de l'entreprise, nous avons exploré plusieurs variables ordinales qui nous renseignent sur les entreprises ayant opté de s'engager dans les TPL significatives ou non significatives. Une entreprise est considérée comme étant impliquée si elle a divulgué des informations sur les TPL dans les notes qui accompagnent les états financiers consolidés annuels. Bien que la rémunération des principaux dirigeants puisse être considérée comme TPL, elle est exclue de la portée de notre examen. De même, afin d'éviter les biais et de mieux gérer nos analyses, nous ne retenons pas les informations sur les TPL réalisées pendant l'exercice antérieur ainsi que les transactions effectuées avec les ex-parties liées et celles

effectuées avec les entreprises ayant des administrateurs ou des principaux dirigeants en commun¹⁰.

En plus, afin de mieux appréhender cet indicateur, nous avons procédé à classer ces transactions entre deux grandes catégories. La première catégorie comprend les transactions avec ceux qui exercent une influence notable sur l'entreprise examinée. Il s'agit principalement des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées. La deuxième catégorie comprend les transactions avec les entreprises dans lesquelles l'entreprise examinée exerce une influence notable. Il s'agit principalement de ses filiales (détenue à + de 50%), de ses associés (détenue à + de 10% et à – de 50%) et de ses coentreprises. En effet, il faut noter que les états financiers des filiales sous contrôle exclusif sont inclus dans les comptes consolidés de l'entreprise examinée ; autrement dit, l'entreprise examinée ne rapporte pas les TPL avec les filiales sous contrôle exclusif¹¹. Cette distinction a été utilisée par Kohlbeck et Mayhew (2010) et Nekhili et Cherif (2011). Ces auteurs estiment que la première catégorie va plutôt dans le sens de l'intérêt des principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants alors que la deuxième va plutôt dans le sens de l'intérêt de l'entreprise examinée.

Comme le soulignent les études antérieures (Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010), certains types de TPL pourraient bénéficier l'entreprise. Pourtant, du fait que certaines entreprises s'impliquent dans différents types de TPL, il était difficile de déterminer avec certitude si ces transactions

¹⁰ Dans le cadre de la Norme IAS24, deux entités ne sont pas des parties liées par le simple fait qu'elles ont un administrateur ou un autre de leurs principaux dirigeants en commun ou par le fait qu'un des principaux dirigeants d'une entité exerce une influence notable sur l'autre entité.

¹¹ En mai 2011, L'IASB a publié un « package de consolidation » formé par IFRS 10 – *États financiers consolidés*, IFRS 11 - *Partenariats* et IFRS 12 – *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités*. La norme IFRS 10 a remplacé IAS 27, *États financiers consolidés et individuels*, et l'interprétation SIC-12, *Consolidation - entités ad hoc*. La norme IFRS 11 a annulé IAS 31, *Participation dans des coentreprises*, et l'interprétation SIC-13, *Entités contrôlées conjointement - apports non monétaires par des coentrepreneurs*. La norme IFRS 12 vient compléter les dispositifs mis en place par les deux normes précédentes. D'ailleurs, ces normes, applicables à partir de janvier 2013, ont eu un impact sur la consolidation d'entités additionnelles et par conséquent sur les informations à fournir relativement à ces entités.

agissent globalement dans un sens favorable ou défavorable à l'entreprise. En fin de compte, il serait inapproprié d'apprécier le caractère bénéfique d'une transaction sans tenir compte des stipulations du contrat. Par exemple, le prêt accordé par les parties liées ne peut pas être toujours assimilé à des pratiques bénéfiques à l'entreprise, comme c'est le cas de l'étude de Cheung et al. (2006) et celle de Cheung et al. (2009a), surtout si les termes et conditions sont moins avantageux que ceux accordés par les parties indépendantes. Le grand défi est donc d'évaluer les TPL en comparaison avec celles réalisées en situation de « pleine concurrence » et qui peut être faite à partir de transactions réalisées au sein ou à l'extérieur de l'entreprise (Cheung et al., 2009b; Kahle et Shastri, 2004; La Porta et al., 2003; Yang, 2017). En faite, c'est pour ces raisons que nous ne tenons pas compte des différents types de TPL.

Enfin, nous avons jugé utile de faire le point sur la situation actuelle des prêts octroyés aux administrateurs et/ ou dirigeants. Notre intérêt peut se justifier par le fait que, après la mise en œuvre de la loi Sarbanes-Oxley (SOX) aux États-Unis, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont adopté leur propre loi qui est la loi canadienne C-198. Celle-ci reprend les grands principes de SOX, mais n'interdit toutefois pas des prêts consentis aux dirigeants et aux administrateurs comme c'est le cas aux États-Unis. Effectivement, les entreprises canadiennes cotées sur une bourse américaine ne sont pas tenues de suivre ce règlement, mais sont fortement encouragées à le respecter afin d'éviter de perdre leur place sur le marché américain. En effet, le nombre des entreprises ayant accordé des prêts à ses administrateurs et/ ou dirigeants est très modeste en général. À l'instar des résultats obtenus par Kahle et Shastri (2004), nous avons remarqué lors de notre lecture que l'acquisition des actions de l'entreprise et la réinstallation est la principale finalité du prêt consenti aux administrateurs et/ou dirigeants. Nous avons néanmoins observé un seul cas qui s'apparente à des fins d'expropriation ; le cas de l'octroi d'un prêt non garanti de 8.421M\$ en 2015 à Patrick J. Priestner qui est le PCA et l'ex-DG et l'ex-actionnaire dominant (en 2014) de l'entreprise AutoCanada Inc. De même, il serait intéressant de mentionner que ces entreprises ne sont pas cotées à une bourse américaine.

3.2.2.2. Structure de propriété

Pour tester l'incidence de la concentration de propriété sur les TPL, nous cherchons tout d'abord à catégoriser les entreprises selon qu'elle soit concentrée ou diffuse. Une entreprise est considérée à actionnariat concentré dès lors de la présence d'un actionnaire contrôlant au moins directement et/ou indirectement 10% des droits de vote (le TSX exige actuellement la communication d'informations relative aux porteurs de titres à ce seuil de propriété). De plus, en vue d'étudier plus à fond l'impact d'une structure à actionnariat concentré, nous avons choisi de nous appuyer sur la méthodologie dite de « l'actionnaire de contrôle ultime » utilisée par La Porta et al. (1999) et répliquée dans les études de Claessens et al. (2000) et Faccio et Lang (2002). Dans ce but, la recherche de l'actionnaire de contrôle ultime exige tout d'abord l'identification de l'actionnaire détenant la plus grande partie des droits de vote direct et indirect ; et ceci, tout en tenant compte de la totalité des droits de vote détenus par les individus portant le même nom de la famille ou indiqués comme étant membre de la famille. L'actionnaire identifié est en fait qualifié comme l'actionnaire de référence lorsque ce dernier est une famille ou un individu, l'État ou une entreprise à capital diffus. Si ce n'est pas le cas, nous remontons progressivement les chaînes de participations jusqu'à un niveau ultime.

Pour déterminer les droits de vote détenu par le dernier actionnaire identifié de chaque chaîne de contrôle, nous suivons le concept du maillon le plus faible comme celui appliqué dans les études susmentionnées ; ce qui signifie que nous ne retenons que le niveau de droit de vote le plus bas rencontré. De même, à l'instar de ce qui est pratiqué dans ces études, l'estimation des droits aux bénéficiaires se fait à travers la somme des produits des pourcentages de capital détenu par les actionnaires se situant à l'extrême de la chaîne de contrôle. À titre d'exemple : Supposons que l'actionnaire de contrôle ultime détienne 100% de la société X. La société X possède 40% des actions de la société Y qui, à son tour, dispose de 60% des actions de Z. Le même actionnaire de contrôle ultime détient également 10% des actions de Z. Il s'ensuit que l'actionnaire de contrôle ultime détient effectivement 34 % ($0.4 \times 0.6 + 0.1$) des droits aux bénéficiaires et 50% ($0.4 + 0.1$) des droits de vote de la société Z. De même, nous tenons compte dans nos calculs dans le cas où un titre confère à l'actionnaire des droits de vote supérieur à ses droits aux bénéficiaires.

De plus, nous nous intéressons de manière plus spécifique à l'effet de l'actionnariat familial sur les TPL. Toutefois, du fait que la littérature sur les entreprises familiales est très large, il est difficile de trouver un consensus sur la définition exacte de l'entreprise familiale (Miller et al., 2007). Pour établir une définition adéquate et claire de l'entreprise familiale, il importe de connaître d'abord ses caractéristiques essentielles. Selon Miller et Le Breton-Miller (2005), ces dernières peuvent être appréhendées à partir de ce qu'ils appellent « les 4 C » : la continuité, la communauté, la connexion et le commandement. La continuité désigne la volonté de conserver l'investissement pendant plusieurs années, parfois des décennies ou des générations. Ce souhait influence deux autres « C » qui se manifestent à travers les relations entretenues avec les parties prenantes internes (communauté) et externes (connexion). Enfin, le commandement renvoie à l'influence d'un ou plusieurs membres d'une famille sur les décisions prises au sein l'entreprise. D'ailleurs, les chercheurs antérieurs tendent à qualifier les entreprises comme étant familiales en se basant sur un ou plusieurs critères tels que la propriété, l'implication dans l'administration ou la gestion et la succession. Avant d'aller plus loin, il est utile de préciser que les critères retenus dans les études antérieures sont souvent spécifiques au contexte et ne peuvent donc être généralisés (Gomez-Mejia et al., 2011b). Ainsi, dans le cadre de notre échantillon et en nous inspirant des études canadiennes antérieures (André et al., 2014; Bozec et Di Vito, 2018; Pukthuanthong et al., 2013), nous considérons une entreprise est familiale si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place au sein du CA).

3.2.2.3. Gouvernance d'entreprise

Afin de mettre l'accent sur le rôle joué par les mécanismes de gouvernance propres à l'entreprise sur les TPL, nous avons exploré plusieurs variables susceptibles d'influer l'efficacité du CA à savoir : la taille du conseil, l'indépendance des membres du conseil, la dualité des fonctions de président du conseil d'administration et du DG et l'ancienneté de DG.

3.2.2.4. Variables de contrôle

Outre la structure de propriété et la gouvernance d'entreprise, d'autres facteurs doivent être contrôlés. Ces facteurs comprennent la cotation sur une bourse américaine, le recours à l'endettement, l'existence d'opportunités de croissance et la taille de l'entreprise.

Cotation sur une bourse américaine : La cotation croisée sur des bourses américaines permet aux entreprises d'accroître la visibilité de leurs titres auprès d'un groupe plus large d'investisseurs. Toutefois, elle accroît les obligations des entreprises canadiennes en matière de divulgation d'informations et les soumet à un environnement plus litigieux et plus réglementé au niveau des pratiques de gouvernance (Charitou et al., 2007). D'ailleurs, Doidge et al. (2009) ont constaté, à partir d'un échantillon international englobant les entreprises canadiennes, que les actionnaires de contrôle souhaitant préserver les bénéfices privés sont moins portés à inscrire leurs entreprises sur une bourse américaine. C'est pourquoi nous pouvons nous attendre à ce qu'il soit moins probable que les TPL émergent dans les entreprises cotées sur le marché américain.

Endettement : Les entreprises très endettées sont soumises à une surveillance accrue par les créanciers. Ces derniers vérifient la capacité des entreprises à payer les intérêts et à rembourser les dettes contractées. De son côté, Jensen (1986) avance, tout en élaborant la théorie des flux de trésorerie libérés, que les obligations contractuelles envers les créanciers réduisent la marge de liberté sur les ressources excédentaires. Ainsi, nous nous attendons à une relation négative entre le niveau d'endettement et les TPL.

Opportunités de croissance : L'existence d'opportunités de croissance s'accompagne fréquemment d'un besoin accru de financement externe qui doit être planifié. C'est dans ce sens que Doidge et al. (2009) avancent que les actionnaires dominants sont disposés à sacrifier leurs avantages privés de contrôle si les besoins de financer les opportunités de croissance de leurs entreprises sont importants. Pour leur part, Park et Shin (2004) ont montré qu'il existait une relation positive entre les opportunités de croissance et le niveau de manipulation des bénéfices au Canada. Ces résultats suggèrent que les entreprises à fortes opportunités de croissance ont avantage à paraître

le plus rentables possible afin de contourner le problème de sous-évaluation des opportunités de croissance par le marché des capitaux. Par conséquent, nous nous attendons à une relation négative entre la présence de bonnes opportunités et les TPL.

Taille de l'entreprise : Les entreprises de grande taille disposent de ressources importantes et devraient donc être plus exposées au risque d'expropriation. Toutefois, il ne faut pas nier que, lorsque l'entreprise a une envergure plus importante, sa visibilité est plus grande, en particulier auprès des analystes financiers (Bhushan, 1989; Chang et al., 2000; Lang et al., 2003). Ce qui pourrait les dissuader de se livrer à des prises de décisions arbitraires abusives et les encourager à agir de façon plus responsable. Dès lors, nous ne faisons aucune prédiction.

Tableau 11: Mesure de variables

Variable	Mesure
Transactions entre les parties liées	
RPT	Variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des TPL inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune TPL pendant l'exercice en cours.
RPT-DOS	Variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours.
RPT-INV	Variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours.

Structure de propriété	
Control (%)	Variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par l'actionnaire dominant.
Excess Control	Variable continue qui est la différence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices du principal actionnaire.
Family Control	Variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place influente au sein du CA), et zéro sinon.
Gouvernance d'entreprise	
Board_Size	Variable continue qui est mesurée par le nombre total des administrateurs siégeant au conseil d'administration.
Board_Indep	Variable continue qui correspond au rapport du nombre d'administrateurs indépendants ¹² par le nombre total des administrateurs au sein du conseil d'administration.
CEO=Chairman	Variable dichotomique qui prend la valeur de 1, s'il y a un cumul entre les deux fonctions à la date de clôture, et zéro sinon.
CEO_Tenure	Variable continue qui est mesurée par le nombre d'années durant lesquelles le DG a occupé cette fonction au sein de l'entreprise
Variable de Contrôle	
US	Variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon.
Lev	Variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs.
CAPEX	Variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs.
Log (AT)	Variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise.

¹² La définition d'« administrateur indépendant » qui s'applique aux entreprises ouvertes canadiennes est donnée dans la section 1.4 de l'Instrument national 52-110.

3.3. Résultats empiriques

3.3.1. Statistiques descriptives

3.3.1.1. Transactions entre parties liées : statistiques descriptives

Nos premières séries de statistiques descriptives consistent à analyser plus en profondeur les TPL. Il s'agit de scruter nos observations en fonction de l'identité du véritable actionnaire principal tout en mettant en relief l'identité des parties liées (les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants vs les transactions avec les filiales, les associés et/ou les coentreprises) et l'intensité des TPL (inférieur à 1M\$ vs supérieur à 1M\$). Selon les statistiques descriptives compilées dans le tableau 12, nous nous apercevons que 46.6% des entreprises dans notre échantillon sont impliquées dans des TPL. Concernant l'identité des parties liées, nous trouvons que 29.08% des entreprises dans notre échantillon réalisent des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ ou dirigeants et que 24.42% d'entre elles réalisent des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et/ou ses coentreprises.

De plus, les observations ont été ventilées en fonction de type d'entreprise (familiale vs non familiale). D'ailleurs, les entreprises familiales représentent 20.69% de notre échantillon. Concernant les TPL, nous remarquons qu'elles sont très prononcées dans les entreprises familiales. Elles constituent 10.81% des entreprises de notre échantillon. Nous avons également constaté que dans la plupart des cas, les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants dans les entreprises familiales dépassent 1M\$. Concernant les entreprises non familiales, à peu près la moitié sont engagé dans les TPL. Ajoutons qu'un grand nombre des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants dans cette forme d'entreprises sont inférieures à 1M\$. Ces transactions sont principalement composées des services généraux tels que le service juridique, le service en matière de gestion administrative, et le service de comptabilité fournis par les administrateurs et/ou dirigeants à l'entreprise.

Tableau 12: Répartition des observations en fonction de type des transactions entre les parties liées

	Échantillon total		RPT_DOS				RPT_INV				RPT			
			Montant		Total		Montant		Total		Montant		Total	
	N.obs.	%	<1M\$ N.obs.	>1M\$ N.obs.	N.obs.	%	<1M\$ N.obs.	>1M\$ N.obs.	N.obs.	%	<1M\$ N.obs.	>1M\$ N.obs.	N.obs.	%
Entreprises familiales	222	20.69%	26	90	116	10.81%	4	61	65	6.06%	28	118	146	13.61%
Entreprises non familiales	851	79.31%	67	129	196	18.27%	23	174	197	18.36%	77	277	354	32.99%
Total	1073	100%	93	219	312	29.08%	27	235	262	24.42%	105	395	500	46.60%

Notes : **RPT** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des TPL inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune TPL pendant l'exercice en cours. **RPT_DOS** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours. **RPT_INV** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours. **Family Control** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place au sein du CA), et zéro sinon.

3.3.1.2. Statistiques descriptives des autres variables

Le tableau 13 fournit les statistiques descriptives concernant la structure de propriété, les attributs de gouvernance et les autres caractéristiques des entreprises pour l'échantillon complet, et décomposé en entreprises familiales et non familiales. Ce tableau fait ressortir les différences des moyennes entre les entreprises familiales et non familiales au moyen des tests paramétriques de Student (t-test). En ce qui concerne la structure de propriété, il est utile de mentionner tout d'abord que les entreprises à capital concentré représentent 61.32% des entreprises de notre échantillon, ce qui concorde assez bien à ce que nous notons pour les entreprises canadiennes (Bozec et Laurin, 2004; La Porta et al., 1999). Les statistiques descriptives révèlent qu'en moyenne, les plus gros actionnaires détiennent 17.12% des droits de vote (48.46% dans les entreprises familiales). La différence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices est en moyenne égale à 5.05 pour atteindre au maximum 74.85. D'ailleurs, nous n'observons quasiment pas une telle divergence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices dans les entreprises non familiales (valeur maximale 11.24). Il semble ainsi que les mécanismes de séparation entre les droits de vote et les droits aux bénéfices concernent principalement les entreprises familiales.

En matière de gouvernance de l'entreprise, nous observons que les CA sont composés en moyenne de 9.13 membres et 77% des membres sont indépendants. Ces résultats indiquent que les entreprises s'adaptent aux bonnes pratiques recommandées dans l'Instruction générale 58-201 au sujet de l'indépendance du conseil, mais par contre nous trouvons que les postes de DG et de PCA sont combinées au sein de 18% des entreprises dans notre échantillon. Les résultats statistiques affichent également que les DG sont recrutés dans l'entreprise en moyenne depuis 7.19 ans. Concernant les résultats des tests de différence de moyennes, nous remarquons d'une part que les CA d'entreprises familiales sont de plus grande taille, moins indépendants et davantage présidés par le DG. Ce résultat est en accord avec l'argument selon lequel les administrateurs indépendants sont probablement moins présents dans les entreprises familiales que celles non familiales. Parallèlement, les DG d'entreprises familiales sont en poste depuis plus longtemps que ceux des entreprises non familiales.

Concernant les variables de contrôle, différentes observations peuvent être faites :

- Le tiers des entreprises de notre échantillon (35%) sont cotées sur une bourse américaine.
- Une importante variabilité au niveau d'endettement, qui comptait en moyenne 24% de l'actif total avec un écart type de 0.17.
- Les opportunités de croissance (CAPEX) comptaient en moyenne 11% de l'actif total avec un écart type de 0.1.
- L'actif moyen des entreprises de l'échantillon s'élève à 6715.62 millions de dollars canadiens, avec une forte dispersion en termes de taille puisque l'actif total s'étend de 8.69 à 84664 millions de \$ CAN avec un écart-type de 11677.02.

Les résultats des tests de différence des moyennes montrent que les titres des entreprises familiales sont moins inscrits à une bourse américaine comparativement aux entreprises non familiales. De plus, il apparaît que les entreprises familiales sont plus endettées que les entreprises non familiales ; ceci conforte le fait que les entreprises familiales préfèrent emprunter plutôt que d'ouvrir leur capital de peur que cette alternative puisse engendrer la perte du contrôle (Graves et Thomas, 2008). C'est également le cas au niveau des opportunités de croissance. Il semble enfin que les entreprises familiales se caractérisent par une taille plus grande que les entreprises non familiales.

Tableau 13: Statistiques descriptives

Variable	Échantillon total (N= 1073)				Entreprises Familiales (N=222)				Entreprises Non-Familiales (N=851)				t-Student
	Min.	Max.	Moyenne	Écart_type	Min.	Max.	Moyenne	Écart_type	Min.	Max.	Moyenne	Écart_type	
Structure de propriété													
Control (%)	0	94.7	17.12	22.22	10.41	94.7	48.46	25.56	0	92	8.94	11.37	-34.04***
Excess Control	0	74.85	5.05	15.03	0	74.85	23.64	25.52	0	11.24	0.2	1.27	-26.70***
Gouvernance d'entreprise													
Board_Size	4	18	9.13	2.51	4	18	10.5	3.26	4	15	8.78	2.14	-9.43***
Board_Indep	0.33	1	0.77	0.12	0.38	0.91	0.7	0.1	0.33	1	0.79	0.12	10.88***
CEO=Chairman	0	1	0.18	0.38	0	1	0.27	0.45	0	1	0.15	0.36	-4.16***
CEO_Tenure	0	38	7.19	6.41	0	38	9.35	8.17	0	35	6.63	5.74	-5.72***
Variabiles de contrôle													
US	0	1	0.35	0.48	0	1	0.14	0.35	0	1	0.41	0.49	7.70***
LEV	0	1.24	0.24	0.17	0	0.71	0.27	0.17	0	1.24	0.23	0.17	-3.18***
CAPEX	0	1.23	0.11	0.1	0	0.37	0.09	0.07	0	1.23	0.12	0.1	4.08***
Total Assets (millions de \$ Can)	8.69	84664	6715.62	11677.02	47.2	40264.32	8453.43	10669.53	8.69	84664	6262.28	11890.01	-2.50**

Notes : ***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **Control (%)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par l'actionnaire dominant. **Excess Control** variable continue qui est la différence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices du principal actionnaire. **Family Control** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place influente au sein du CA), et zéro sinon. **Board_Size** variable continue qui est mesurée par le nombre total des administrateurs siégeant au conseil d'administration **Board_Indep** variable continue qui correspond au rapport du nombre des administrateurs indépendants par le nombre total des administrateurs au sein du conseil d'administration **CEO=Chairman** variable dichotomique qui prend la valeur de 1, s'il y a un cumul entre les deux fonctions à la date de clôture, et zéro sinon. **CEO_Tenure** variable continue qui est mesurée par le nombre d'années durant lesquelles le DG a occupé cette fonction au sein de l'entreprise. **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Total Assets (millions de \$ Can)** variable continue qui est égale à l'actif total de l'entreprise.

3.3.2. Matrice de corrélation

La matrice de corrélation est présentée au tableau 14. Nous constatons tout d'abord que la concentration des droits de vote dans les mains d'actionnaire dominant s'accompagne souvent d'une augmentation de l'écart entre les droits aux bénéfices et les droits de vote (0.79, $P < 0.01$). De plus, cet écart est plus prononcé dans les entreprises familiales (0.63, $P < 0.01$). En ce qui concerne les caractéristiques du CA, il semblerait que le nombre des administrateurs dépendrait en premier ressort de la taille de l'entreprise (0.59, $P < 0.01$). De même, la taille du CA semble également affectée par la structure de propriété. En effet, nous avons trouvé que les entreprises caractérisées par un actionnariat plus concentré (0.33, $P < 0.01$) ainsi que par une inégalité entre les droits aux bénéfices et les droits de vote (0.4, $P < 0.01$) sont dotées de CA de grande taille. Ces résultats sont alors en accord avec les deux théories : la théorie de la dépendance envers les ressources et la théorie de conflit d'intérêts. Il paraît également que la concentration de l'actionnariat a une influence négative sur la représentation des administrateurs indépendants (-0.36, $P < 0.01$). Ces constats nous laissent penser que les actionnaires dominants limitent le rôle disciplinaire joué par le CA. Par ailleurs, les résultats montrent que les dirigeants avancés dans leur ancienneté sont plus susceptibles d'occuper le poste du PCA (0.31, $P < 0.01$).

En ce qui concerne les variables de contrôle, nous observons que la cotation sur une bourse américaine est corrélée négativement avec les mesures de structure de propriété, surtout pour les entreprises familiales (-0.23, $P < 0.01$). Ce résultat est concordant avec l'hypothèse de Dodge et al (2009) que l'extraction des bénéfices privés est assimilée au facteur décourageant les actionnaires dominants à inscrire leurs entreprises sur une bourse américaines. D'autre part, la cotation sur une bourse américaine est corrélée positivement avec la proportion d'administration indépendante (0.17, $P < 0.01$), et la séparation des postes DG-PCA (-0.13, $P < 0.01$). Ces résultats sont conformes avec ceux de Charitou et al. (2007) qui affirme que l'inscription de l'entreprise canadienne à une bourse américaine promeuve une gouvernance efficiente. Toutefois, il paraît que ce sont les entreprises canadiennes de grande taille (0.3, $P < 0.01$) qui procèdent généralement à la cotation de leurs titres aux États-Unis.

La matrice de corrélation nous permet également de faire un diagnostic de multicolinéarité entre deux variables explicatives. Certains chercheurs¹³ sont d'avis que le problème de multicolinéarité sera prononcé sérieusement lorsque la valeur absolue du coefficient de corrélation entre les variables indépendantes dépasse 0.7. Dans notre cas, cette valeur critique se situe entre les variables de la structure de propriété, et plus particulièrement entre les deux variables Control (%) et Excess Control. À cet égard, nous procédons à introduire ces variables alternativement. En plus, pour mieux nous assurer que ce problème n'existe plus, nous avons également effectué un test de multicolinéarité complémentaire pour chacun de régression subséquente en calculant Vif (facteur d'inflation de la Variance). En effet, nous avons trouvé que les valeurs de Vif pour chaque variable sont inférieures à 10 marquant ainsi l'absence du problème de multicolinéarité (Dormann et al., 2013).

¹³ voir par exemple Dormann et al. (2013)

Tableau 14: Matrice de corrélation

	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1 Control (%)	0.79***	0.72***	0.33***	-0.36***	0.07**	0.02	-0.19***	0.08**	-0.16***	0.13***
2 Excess Control	1	0.63***	0.40***	-0.23***	-0.02	0.03	-0.07**	0.09***	-0.16***	0.19***
3 Family Control		1	0.28***	-0.32***	0.13***	0.17***	-0.23***	0.10***	-0.12***	0.14***
4 Board_Size			1	0.04	-0.14***	-0.07**	0.18***	0.16***	-0.22***	0.59***
5 Board_Indep				1	-0.20***	-0.03	0.17***	0.06*	-0.05*	0.20***
6 CEO=Chairman					1	0.31***	-0.13***	-0.02	0.03	-0.01
7 CEO_Tenure						1	-0.17***	-0.04	0.01	-0.10***
8 US							1	-0.08***	-0.03	0.30***
9 LEV								1	-0.01	0.26***
10 CAPEX									1	-0.24***
11 Log(AT)										1

Notes : ***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **Définition des variables :** **Control (%)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par l'actionnaire dominant. **Excess Control** variable continue qui est la différence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices du principal actionnaire. **Family Control** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place influente au sein du CA), et zéro sinon. **Board_Size** variable continue qui est mesurée par le nombre total des administrateurs siégeant au conseil d'administration **Board_Indep** variable continue qui correspond au rapport du nombre des administrateurs indépendants par le nombre total des administrateurs au sein du conseil d'administration **CEO=Chairman** variable dichotomique qui prend la valeur de 1, s'il y a un cumul entre les deux fonctions à la date de clôture, et zéro sinon. **CEO_Tenure** variable continue qui est mesurée par le nombre d'années durant lesquelles le DG a occupé cette fonction au sein de l'entreprise. **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Log (AT)** variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise.

3.3.3. Analyses multivariées

3.3.3.1. Analyse de la relation entre la structure de propriété et de la gouvernance et les TPL

Étant donné que les variables examinées sont des variables ordinales, nous procédons à des régressions logistiques ordonnées en utilisant la méthode de clustering par entreprise et en absorbant également les effets fixes associés aux années et aux secteurs industriels (les deux premiers chiffres du code SIC) par l'introduction de variables binaires ; et ceci, afin de contrôler les problèmes d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation.

Tout d'abord, en ce qui a trait aux caractéristiques de la structure de la propriété, les résultats obtenus au niveau du modèle 1 du tableau 15 révèlent que le coefficient de la variable Control (%) est positif et statistiquement significatif pour les deux mesures de TPL (RPT ($p < 0.01$) et RPT_DOS ($p < 0.01$)). Le modèle 2 montre aussi une relation positive et statistiquement significative entre Control (%) et RPT_DOS ($p < 0.05$) ; ce résultat est conforme avec celui du modèle 1. Cependant, le modèle 2 fait apparaître une relation non significative entre Control (%)² et RPT_DOS. De plus, le modèle 2 affiche une relation négative et significative entre Control (%) et RPT_INV ($p < 0.05$) mais positive et significative entre Control (%)² et RPT_INV ($p < 0.01$). Nos résultats ne confirment pas donc l'existence d'une relation curvilinéaire inversée entre la concentration des droits de vote et les différentes mesures de TPL. Ces résultats nous amènent en effet à conclure, comme les études antérieures (Huyghebaert et Wang, 2012; Kang et al., 2014; Nekhili et Cherif, 2011; Yeh et al., 2012), que les TPL, de manière globale, sont plus susceptibles d'avoir lieu lorsque les droits de vote des principaux actionnaires sont élevés.

Par ailleurs, les résultats du modèle 3 décèlent une relation positive et non significative entre le niveau de séparation entre les droits de vote et les droits aux bénéfices et les trois mesures de TPL. Comme Ben-Amar et André (2006) et Pukthuanthong et al. (2013), nos résultats ne confirment pas l'hypothèse que les mécanismes de séparation de la propriété du capital et du contrôle des votes constitueraient un cadre favorable aux transferts de richesse défavorables aux actionnaires minoritaires. Il est intéressant de noter enfin que

les modèles intégrant la variable Control (%) ont un pouvoir explicatif (R^2 -ajusté) plus élevé que ceux intégrant la variable Excess Control. Ce qui suggère que dans l'ensemble, les TPL sont influencés plus particulièrement par la concentration des droits de vote. De manière générale, nos résultats nous permettent en grande partie de rejeter les hypothèses formulées en matière de la structure de propriété de l'entreprise H1a et H1b.

Au niveau des variables relatives à la gouvernance d'entreprise, il apparaît que l'impact de la taille du CA varie en fonction du type des TPL. Du fait que la plus grande partie des transactions avec les actionnaires, les administrateurs et/ ou les dirigeants sont des services administratifs, comptables, ou juridiques fournis à l'entreprise, ceci peut potentiellement expliquer la relation négative et significative observée entre la taille du CA et RPT_DOS dans les deux modèles 1 et 2 ($p < 0.05$) et dans le modèle 3 ($p < 0.1$). En ce qui concerne la relation positive et significative observée entre la taille du CA et RPT_INV dans les trois modèles ($p < 0.05$), nous pouvons avancer deux explications à ce résultat :

- La complexité des affaires de l'entreprise qui nécessite par conséquent des adaptations spécifiques au niveau des relations entretenues avec les filiales non consolidées, les associés et les coentreprises d'une part et ;
- La présence des conventions de prestation de services avec les filiales non consolidées, les associés et les coentreprises d'autre part.

Toutefois, ces résultats sont plutôt en accord avec la théorie de la dépendance envers les ressources et non de la théorie de conflit d'intérêts. À l'égard de l'indépendance du CA, il semble que les TPL et plus particulièrement celles réalisées avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants sont moins probables de se produire avec l'accroissement de la proportion d'administrateurs indépendants. Plus précisément, il existe une relation négative et significative entre Board_Indep et RPT_DOS dans les trois modèles ($p < 0.01$). Pourtant, elle est positive et non significative entre Board_Indep et RPT_INV. Nos résultats sont donc en accord avec les études antérieures (Cheung et al., 2009a; Huyghebaert et Wang, 2012; Lo et al., 2010) qui rapportent le rôle crucial des administrateurs indépendants en matière de réduction des transactions le plus susceptibles

d'être le résultat d'une expropriation. De plus, ces résultats permettent de préjuger que les transactions avec les filiales, les associés et/ou les coentreprises ne sont pas préjudiciables aux actionnaires minoritaires.

L'effet du cumul des fonctions DG_PCA n'est pas significatif. Au contraire, concernant l'ancienneté du DG, les résultats affichent une relation négative et significative entre CEO_Tenure et RPT_DOS ($p < 0.1$) dans les trois modèles. Ce résultat suggère que la relation entre la durée du mandat du dirigeant en poste et les TPL n'est pas uniquement attribuée à son pouvoir sur le conseil d'administration. En effet, la relation négative peut tenir en partie au fait que les DG ayant occupé cette position depuis assez longtemps sont, dans plusieurs cas de notre échantillon, sous le contrôle d'un ou plusieurs actionnaires dominants. Tel fut d'ailleurs le cas de l'entreprise Alimentation Couche-Tard inc. dans laquelle Alain Bouchard est le fondateur, l'ex-DG (1977-2014) et l'actionnaire majoritaire avec ses deux partenaires Jacques D'Amours et l'entreprise Metro inc. En ce sens, la présence d'un détenteur de bloc d'actions important semble exercer un rôle disciplinaire sur les DG, ce qui limite leurs comportements managériaux abusifs. De plus, nous avons remarqué que certains d'entre eux se retrouvent dans des entreprises à capital diffus. Cela signifie, à certains égards, qu'il faut tenir compte d'autres facteurs et d'envisager plus particulièrement les situations où les DG se comportent comme un intendant qui donne la primeur à l'intérêt général. Tel est en effet le constat que l'on doit faire de l'entreprise Altagas Ltd. (Entreprise à capital diffus) dans laquelle David W. Cornhill est le fondateur et le DG/PCA depuis 1994. Ces résultats peuvent également s'expliquer par le fait que le recrutement d'un nouveau DG n'a pas forcément des effets négatifs sur les décisions touchant les TPL. En effet, dans les entreprises à capital concentré, la nomination d'un nouveau DG est un des mécanismes de gouvernance à part entière à la disposition des actionnaires de contrôle. Ceux-ci peuvent privilégier de se charger de la fonction de DG ou de recruter quelqu'un ayant fait preuve de dévouement et de loyauté afin de garantir un contrôle plus efficace sur l'équipe de dirigeants et d'aligner par-là ses décisions sur leurs propres intérêts (Smith et Amoako-Adu, 1999). Pour renforcer notre argument, nous citons notamment des exemples où les nouveaux successeurs ont occupé un poste avant leur nomination dans la société mère à savoir : la nomination de Richard Kruger (en 2013) à la tête de Imperial Oil Limited, de Kenneth

Tromans (en 2012) à la tête de SouthGobi Resources Ltd., et enfin de Kay Priestly (en 2012) et de Jeff Tygesen (en 2014) à la tête du Turquoise Hill Resources Ltd. Dans de telles circonstances, il est possible de considérer que le choix de l'origine du successeur par les actionnaires de l'entreprise vient en grande partie de leur désir d'entretenir ou non le statu quo. C'est sans doute la combinaison de ces multiples facteurs qui affecte l'effet de l'ancienneté des DG sur les TPL. En somme, nos résultats confirment l'hypothèse H2b, mais rejettent les hypothèses H2a, H2c, H2d.

Au niveau des variables de contrôle, les résultats montrent que la variable CAPEX est reliée d'une façon négative et significative avec RPT dans le modèle 1 ($P < 0.1$) et dans les deux modèles 1 et 2 ($P < 0.05$) et avec RPT_INV dans le modèle 2 ($p < 0.1$) ; ce qui affirme que les entreprises disposant de fortes opportunités de croissance sont moins incitées à s'impliquer dans les TPL. Aucune relation significative n'est observée pour les autres variables de contrôle.

Tableau 15: Relation entre la structure de propriété et de la gouvernance et les TPL

Variable	Signe	RPT			RPT_DOS			RPT_INV		
		(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Structure de propriété										
Control (%)	H1a +	0.027*** (3.55)	0.010 (0.51)		0.036*** (3.59)	0.064** (2.56)		0.008 (0.91)	-0.044** (-1.98)	
Control (%) ²	H1a -		0.000 (0.90)			-0.000 (-1.16)			0.001*** (2.68)	
Excess Control	H1b +			0.009 (0.78)			0.010 (0.75)			0.013 (0.95)
Gouvernance d'entreprise										
Board_Size	H2a +	-0.040 (-0.55)	-0.043 (-0.59)	-0.010 (-0.14)	-0.222** (-2.21)	-0.206** (-2.10)	-0.165* (-1.75)	0.195** (2.48)	0.189** (2.23)	0.192** (2.31)
Board_Indep	H2b -	-2.900** (-2.18)	-2.817** (-2.10)	-3.943*** (-3.01)	-6.242*** (-4.54)	-6.439*** (-4.55)	-7.754*** (-5.39)	0.992 (0.64)	1.097 (0.71)	0.858 (0.57)
CEO=Chairman	H2c +	0.030 (0.07)	0.029 (0.07)	0.089 (0.21)	0.202 (0.45)	0.245 (0.52)	0.292 (0.63)	0.070 (0.15)	0.042 (0.09)	0.139 (0.30)
CEO_Tenure	H2d +	-0.030 (-1.44)	-0.030 (-1.45)	-0.029 (-1.35)	-0.038* (-1.79)	-0.040* (-1.79)	-0.041* (-1.94)	-0.010 (-0.43)	-0.008 (-0.30)	-0.013 (-0.50)
Variables de contrôle										
US	-	-0.211 (-0.61)	-0.246 (-0.70)	-0.399 (-1.17)	-0.020 (-0.05)	0.057 (0.14)	-0.314 (-0.79)	-0.085 (-0.20)	-0.190 (-0.45)	-0.114 (-0.27)
LEV	-	0.434 (0.50)	0.522 (0.61)	0.485 (0.57)	-0.864 (-0.85)	-1.100 (-0.99)	-0.799 (-0.84)	0.838 (0.76)	1.185 (1.15)	0.929 (0.86)
CAPEX	-	-2.625* (-1.94)	-2.693** (-2.00)	-2.753** (-1.98)	-2.259 (-1.43)	-2.198 (-1.38)	-2.403 (-1.44)	-2.318 (-1.52)	-2.617* (-1.68)	-2.244 (-1.49)
Log (AT)	+/_	0.321 (1.01)	0.278 (0.86)	0.290 (0.89)	0.386 (0.98)	0.419 (1.07)	0.398 (1.02)	-0.089 (-0.24)	-0.195 (-0.51)	-0.109 (-0.29)
Constant 1		-1.530 (-1.27)	-1.765 (-1.48)	-2.519** (-2.12)	-4.564*** (-3.42)	-4.216*** (-3.10)	-5.687*** (-4.15)	3.558** (2.20)	2.809* (1.75)	3.274** (2.19)

Constant 2	-0.965 (-0.80)	-1.199 (-1.01)	-1.969* (-1.66)	-3.827*** (-2.87)	-3.473** (-2.56)	-4.998*** (-3.66)	3.750** (2.34)	3.005* (1.88)	3.466** (2.34)
Effets fixes secteurs	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes années	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
R ² -ajusté	0.20	0.20	0.18	0.27	0.28	0.24	0.22	0.23	0.22
Log vraisemblance	-798.936	-797.550	-814.902	-609.210	-606.312	-633.505	-534.594	-525.112	-534.420
N	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073

Notes : ***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables : Définition des variables :** **RPT** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des TPL inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune TPL pendant l'exercice en cours. **RPT_DOS** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours. **RPT_INV** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours. **Control (%)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par l'actionnaire dominant. **Excess Control** variable continue qui est la différence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices du principal actionnaire. **Board_Size** variable continue qui est mesurée par le nombre total des administrateurs siégeant au conseil d'administration **Board_Indep** variable continue qui correspond au rapport du nombre des administrateurs indépendants par le nombre total des administrateurs au sein du conseil d'administration **CEO=Chairman** variable dichotomique qui prend la valeur de 1, s'il y a un cumul entre les deux fonctions à la date de clôture, et zéro sinon. **CEO_Tenure** variable continue qui est mesurée par le nombre d'années durant lesquelles le DG a occupé cette fonction au sein de l'entreprise. **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Log (AT)** variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise.

3.3.3.2. Analyse supplémentaire - l'indice de la qualité de gouvernance

Au cours des récentes années, les études sur la gouvernance évaluent cette dernière à l'aide d'un indice qui englobe une série des dispositions sur la gouvernance que l'on retrouve à l'heure. C'est pour cela que nous avons effectué une analyse supplémentaire, qui se base sur l'indice de « *Board Games* » publié annuellement dans le journal Canadien *The Globe & Mail*. Depuis sa parution en octobre 2002, cet indice a été largement utilisé dans les études empiriques réalisées dans le contexte canadien (Adjaoud et Ben-Amar, 2010; Bozec et al., 2010; Cormier et al., 2015; Francoeur et al., 2008; Klein et al., 2005). Sur le plan méthodologique ¹⁴, le journal *The Globe & Mail* évalue uniquement la qualité de gouvernance d'entreprises incluses dans l'indice S&P/TSX Composite, un indice dont la composition change régulièrement. L'échantillon se réduit alors de 1073 observations à 838 observations (159 observations en 2011, 162 observations en 2012, 161 observations en 2013, 182 observations en 2014, et 174 observations en 2015).

L'indice de *Board Games* s'appuie sur une grille d'évaluation portant sur une série de critères en matière de gouvernance qui vont au-delà des règles obligatoires imposées par les régulateurs. D'ailleurs, les critères retenus sont fondés sur les recommandations des chercheurs universitaires, des associations professionnelles, et des grands investisseurs institutionnels au Canada. Ces recommandations se traduisent par des améliorations dans la grille d'évaluation, mais cela signifie également que les scores des indices des années précédentes ne sont pas forcément comparables entre eux. Le journal *The Globe & Mail* attribue en effet une pondération à chacun de ces critères, regroupés sous quatre dimensions :

- (1) Le premier (score maximum 31 points en 2011, 2012 et 2013 et 32 points en 2014 et 2015), consiste à apprécier des éléments liés à la composition du CA comme l'indépendance du conseil et de ses comités (audit, rémunération et nomination), la séparation des postes DG /PCA, la disponibilité, l'évaluation et la formation

¹⁴ McFarland, J. (2015), « Board Games 2015 methodology », *The Globe and Mail*, (December 4, 2015).

continue des administrateurs, la diversité au sein du CA et le processus de planification de la relève à la direction générale.

- (2) Le deuxième (score maximum 26 points en 2011 et 2012, 28 points en 2013 et 2014 et 29 points en 2015) traite les aspects concernant l'actionnariat et la rémunération des administrateurs et des dirigeants. Il s'agit par exemple des questions sur les exigences de possession d'actions, sur les restrictions relatives à la couverture de risque par le DG et sur la qualité de l'information divulguée à propos du régime de rémunération.
- (3) Le troisième (score maximum 31 points en 2011 et 2012 et 28 points en 2013, 2014 et 2015) porte sur les critères permettant d'évaluer le degré de protection des droits des actionnaires minoritaires. Il couvre entre autres des questions concernant l'élection des administrateurs, le vote consultatif sur la rémunération des membres de la haute direction, l'effet dilutif des options d'achat et les catégories multiples d'actions.
- (4) Le dernier (score maximum 12 points en 2011 et 2012, et 2014, 13 points en 2013 et 11 points en 2015) mesure la qualité de l'information communiquée au sujet du système de gouvernance. Il examine par exemple les renseignements fournis sur le rapprochement des administrateurs, leur profil, leur assiduité aux réunions, leur rémunération, les honoraires payés aux consultants externes en rémunération et la politique de retraite obligatoire.

La valeur de ces critères est déterminée à partir des informations diffusées dans la circulaire de sollicitation de procuration de l'entreprise. Dans ce processus, la grille du *Board Games* attribue aux entreprises un score de jusqu'à 100 points, 100 étant le meilleur score (une indication d'une bonne gouvernance) et 0 le pire. En effet, nos résultats dans le tableau 16 montrent que les TPL et plus particulièrement celles réalisées avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants sont moins probables de se produire avec l'accroissement de sa qualité. Plus précisément, il existe une relation négative et

significative entre les deux variables Gov_Score et RPT_DOS ($p < 0.01$). Pourtant, elle est positive et non significative entre les deux variables Gov_Score et RPT_INV. Ce résultat confirme, encore une fois, le rôle crucial de la gouvernance d'entreprise en matière de réduction des transactions le plus susceptibles d'être le résultat d'une expropriation, et rejoint donc le point de vue exprimé dans les études antérieures (Bennouri et al., 2015; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2009b; Cheung et al., 2006; Huyghebaert et Wang, 2012; Lo et al., 2010; Nekhili et Cherif, 2011; Yeh et al., 2012).

Tableau 16: Analyse supplémentaire - l'indice de la qualité de gouvernance

Variable	Signe	RPT			RPT_DOS			RPT_INV		
		(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Structure de propriété										
Control (%)	H1a +	0.029*** (3.41)	0.001 (0.05)		0.030*** (3.01)	0.045 (1.55)		0.015 (1.53)	-0.032 (-1.30)	
Control (%) ²	H1a -		0.000 (1.17)			-0.000 (-0.52)			0.001** (2.15)	
Excess Control	H1b +			0.014 (1.09)			0.008 (0.56)			0.018 (1.21)
Mécanismes de gouvernance										
Gov_Score	-	-0.012 (-0.89)	-0.012 (-0.94)	-0.023* (-1.82)	-0.041*** (-2.83)	-0.041*** (-2.79)	-0.057*** (-4.05)	0.007 (0.45)	0.004 (0.25)	0.002 (0.16)
Variables de contrôle										
US	-	-0.398 (-1.11)	-0.457 (-1.26)	-0.593* (-1.69)	-0.435 (-1.07)	-0.391 (-0.96)	-0.688* (-1.67)	0.177 (0.42)	0.042 (0.10)	0.082 (0.20)
LEV	-	0.205 (0.17)	0.390 (0.32)	0.491 (0.41)	-0.725 (-0.53)	-0.886 (-0.65)	-0.495 (-0.38)	0.513 (0.34)	0.946 (0.62)	0.771 (0.51)
CAPEX	-	-2.711* (-1.66)	-2.720* (-1.65)	-2.648 (-1.57)	-1.760 (-0.86)	-1.768 (-0.86)	-1.887 (-0.93)	-3.060 (-1.40)	-3.116 (-1.32)	-2.756 (-1.22)
Log (AT)	+/_	0.238 (0.62)	0.174 (0.44)	0.337 (0.92)	0.379 (0.84)	0.402 (0.88)	0.622 (1.45)	-0.107 (-0.25)	-0.189 (-0.43)	-0.083 (-0.19)
Constant 1		0.158 (0.14)	-0.289 (-0.24)	-0.562 (-0.52)	-0.219 (-0.15)	0.028 (0.02)	-0.785 (-0.57)	1.413 (1.09)	0.551 (0.40)	1.079 (0.83)
Constant 2		0.691 (0.62)	0.245 (0.21)	-0.045 (-0.04)	0.431 (0.30)	0.678 (0.44)	-0.173 (-0.13)	1.588 (1.23)	0.729 (0.54)	1.252 (0.98)
Effets fixes secteurs		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes années		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
R²ajusté		0.22	0.23	0.21	0.25	0.25	0.22	0.21	0.23	0.21
Log vraisemblance		-599.843	-597.319	-613.938	-481.030	-480.369	-498.079	-444.712	-438.549	-446.167
N		838	838	838	838	838	838	838	838	838

Notes : ***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **RPT** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des TPL inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune TPL pendant l'exercice en cours. **RPT_DOS** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours. **RPT_INV** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours. **Control (%)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par l'actionnaire dominant. **Excess Control** variable continue qui est la différence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices du principal actionnaire. **Gov_Score** variable continue qui est égale au score total de l'indice de gouvernance calculé par le journal canadien Globe & Mail. (La grille d'évaluation comporte quatre dimensions (composition du conseil, actionnariat et rémunération, droit des actionnaires, et divulgation à propos du conseil), pour un total de 100.). **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Log (AT)** variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise.

3.3.3.3. Analyse de la relation entre le contrôle familial et les TPL

Étant donné que les entreprises familiales présentent des caractéristiques qui les différencient des entreprises non familiales, nous avons effectué une analyse spécifique à celles-ci. La principale différence découle notamment du fait que la famille tend à privilégier des actions limitant les pertes de richesse socio-émotionnelle au détriment de gains économiques potentiels (Berrone et al., 2012; Cennamo et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007). Si tel est le cas, nous devrions observer une relation négative entre le contrôle familial et les TPL. Dans cette perspective, nous avons tout d'abord introduit une variable dichotomique captant la présence du contrôle familial. Nous ne démontrons alors aucune relation significative avec cette mesure dans le modèle 1 du tableau 17. D'ailleurs, le signe positif de la variable Family Control suggère qu'il y a bon nombre d'actionnaires familiaux impliqués dans les TPL. Du coup, ces résultats ne confirment pas l'hypothèse H1c. Concernant les variables de la gouvernance et de contrôle, elles conservent grandement leur signe et leur significativité par rapport à ce qui a été obtenu précédemment.

Afin d'approfondir le rôle du contrôle familial, nous avons créé d'autres variables. Notre première variable indépendante correspond au niveau de droits de vote détenu par la famille (Family Control (%)). À l'instar des études canadiennes antérieures (André et al., 2014; Ben-Amar et André, 2006; Bozec, 2008; Di Vito et al., 2010), nous avons également examiné l'impact du niveau de droits de vote de la famille selon sa valeur nominale et sa valeur transformée au carré. Les résultats du tableau 17 montrent une relation positive et significative entre le niveau de droits de vote de la famille et RPT_DOS dans le modèle 2 ($p < 0.1$). Par contre, avec l'ajout de sa valeur au carré dans la régression, la relation entre ces deux variables devient non significative, marquant ainsi l'absence d'une relation curvilinéaire. Toutefois, cette relation curvilinéaire est observée entre le niveau des droits de vote de la famille et RPT_INV dans le modèle 3. Lorsque l'actionnariat est faiblement concentré, la relation entre ces deux variables est négative, mais non significative. En revanche, à un niveau plus fortement concentré, la relation entre les deux variables devient significativement positive ($p < 0.05$). C'est donc à un niveau de contrôle extrêmement élevé que les TPL sont initiées dans les entreprises familiales. De plus, il semblerait que

les actionnaires familiaux ont moins propension à s'engager dans les transactions avec les filiales, les associés et/ou les coentreprises quand leurs de droits de vote sont très faibles. Ces résultats sont en accord avec les études antérieures (voir par exemple Anderson et Reeb (2003) aux États-Unis, Kowalewski et al. (2010) en Pologne, Isakov et Weisskopf (2014) en Suisse, Pindado et al. (2014) en Europe) qui démontrent, qu'en dessus de certains seuils de contrôle, les effets d'enracinement de la famille dominant les effets de convergence des intérêts. Ces résultats cadrent également avec l'étude de Labelle et al. (2018) qui démontrent que les actionnaires familiaux sont moins averse au risque de perte la richesse socio-émotionnelle quand ils exercent un très grand contrôle sur leurs entreprises.

Notre seconde variable indépendante consiste à évaluer l'effet de l'implication de la famille dans la gestion de l'entreprise (Family_CEO) sur les TPL. En effet, les résultats du tableau 17 font ressortir que les DG faisant partie de la famille détentrice du contrôle agissent positivement et significativement sur RPT_DOS ($p < 0.1$). Ces résultats font apparaître alors que les actionnaires familiaux peuvent s'attribuer des bénéfices privés au déterminant des actionnaires minoritaires notamment lorsqu'ils sont impliqués dans la gestion de l'entreprise. Les résultats rejettent par conséquent l'hypothèse de la convergence des intérêts. Ceci rejoint le résultat de Bozec et Laurin (2004) qui ont trouvé que, à partir d'un échantillon d'entreprise canadienne, la position interne de l'actionnaire principal nuit à la performance.

Sans qu'il soit besoin d'examiner d'autres variables, nos résultats suggèrent que la survenue des TPL est associée plus étroitement aux capacités décisionnelles de la famille au sein de l'entreprise. Parmi les plus prestigieuses entreprises familiales du Canada qui sont impliqué dans les TPL, il y a l'entreprise Jean Coutu Group (PJC) inc., Bombardier inc., Saputo inc., Reitmans (Canada) Ltd, Shaw Communications inc., Rogers Communications inc. et Thomson Reuters Corporation. D'ailleurs, en appui sur les

dimensions FIBER¹⁵ proposées par Berrone et al. (2012), ces entreprises familiales sont bien dotées d'un capital socio-émotionnel élevé et plusieurs d'entre elles ont leur propre organisme de bienfaisance par exemple la Fondation J. Armand Bombardier, la Fondation Marcelle et Jean Coutu et la Fondation Mirella & Lino. Il semblerait ainsi que la richesse socio-émotionnelle n'a pas d'effet dissuasif et que celle-ci ne fait qu'encourager la famille à s'impliquer dans les TPL. Ces résultats sont conformes avec ce qu'Anderson et Reeb (2003) notent sur les entreprises familiales en matière des TPL. Enfin, étant donné que certaines TPL ont vocation à créer de la valeur à l'entreprise, il est possible que ces dernières ne constituent pas pour la famille un moyen d'accaparer des bénéfices privés, mais plutôt un moyen d'apporter des ressources nécessaires à la survie et au développement de l'entreprise, de générer des avantages concurrentiels et, par voie de conséquence, d'améliorer sa performance. Pour cette raison, il serait intéressant que nous examinions empiriquement l'impact des TPL sur la performance des entreprises familiales afin de mieux comprendre la situation.

¹⁵ Les cinq dimensions intitulées FIBER sont : le contrôle et l'influence de la famille, l'identification des membres de la famille, les liens sociaux contraignants, l'attachement émotionnel des membres de la famille à l'entreprise, et enfin la succession dynastique.

Tableau 17: Relation entre le contrôle familial et les TPL

Variable	Signe	RPT				RPT_DOS				RPT_INV			
		(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
Contrôle familial													
Family Control	H1c -	0.216 (0.56)				0.636 (1.39)				-0.213 (-0.46)			
Family Control (%)	H1c -		0.018** (2.30)	-0.016 (-0.56)			0.018* (1.72)	0.015 (0.49)			0.011 (1.16)	-0.058 (-1.64)	
Family Control (%) ²	H1c -			0.001 (1.27)				0.000 (0.09)				0.001** (2.20)	
Family_CEO	H1c -				0.732 (1.29)				1.097* (1.95)				-0.037 (-0.07)
Mécanismes de gouvernance													
Board_Size	H2a +	-0.003 (-0.05)	-0.030 (-0.41)	-0.032 (-0.45)	-0.003 (-0.05)	-0.164* (-1.72)	-0.194* (-1.90)	-0.195* (-1.95)	-0.156* (-1.72)	0.216*** (2.76)	0.188** (2.31)	0.175** (2.06)	0.211*** (2.75)
Board_Indep	H2b -	-3.989*** (-3.08)	-3.324** (-2.46)	-3.404*** (-2.58)	-3.898*** (-3.00)	-7.547*** (-5.37)	-7.053*** (-4.91)	-7.052*** (-4.91)	-7.805*** (-5.49)	0.114 (0.08)	1.211 (0.77)	0.893 (0.58)	0.351 (0.25)
CEO=Chairman	H2c +	0.068 (0.16)	0.074 (0.18)	0.063 (0.15)	-0.026 (-0.06)	0.255 (0.56)	0.259 (0.60)	0.257 (0.59)	0.096 (0.21)	0.127 (0.27)	0.092 (0.19)	0.006 (0.01)	0.128 (0.27)
CEO_Tenure	H2d +	-0.030 (-1.41)	-0.034 (-1.64)	-0.030 (-1.44)	-0.036 (-1.59)	-0.046** (-2.09)	-0.044** (-2.11)	-0.044** (-2.05)	-0.053** (-2.19)	-0.008 (-0.33)	-0.013 (-0.55)	-0.003 (-0.11)	-0.010 (-0.41)
Variables de contrôle													
US	-	-0.387 (-1.10)	-0.326 (-0.95)	-0.361 (-1.05)	-0.390 (-1.14)	-0.214 (-0.52)	-0.212 (-0.53)	-0.217 (-0.54)	-0.308 (-0.77)	-0.201 (-0.47)	-0.072 (-0.17)	-0.127 (-0.31)	-0.166 (-0.40)
LEV	-	0.416 (0.49)	0.468 (0.54)	0.629 (0.73)	0.360 (0.42)	-0.910 (-0.96)	-0.799 (-0.84)	-0.781 (-0.82)	-1.034 (-1.08)	0.885 (0.82)	0.853 (0.78)	1.183 (1.11)	0.870 (0.81)
CAPEX	-	-2.812** (-2.00)	-2.850** (-2.09)	-2.815** (-2.08)	-2.879** (-2.02)	-2.468 (-1.50)	-2.519 (-1.55)	-2.512 (-1.55)	-2.661 (-1.52)	-2.419 (-1.56)	-2.428 (-1.61)	-2.170 (-1.46)	-2.419 (-1.58)

Log (AT)	+/_	0.288 (0.89)	0.242 (0.74)	0.261 (0.82)	0.312 (0.94)	0.350 (0.90)	0.338 (0.87)	0.342 (0.88)	0.421 (1.06)	-0.067 (-0.18)	-0.149 (-0.40)	-0.014 (-0.04)	-0.090 (-0.25)
Constant 1		-2.510** (-2.11)	-2.383** (-2.01)	-2.409** (-2.05)	-2.430** (-2.05)	-5.638*** (-4.12)	-5.593*** (-4.16)	-5.589*** (-4.15)	-5.701*** (-4.17)	2.993** (2.03)	3.363** (2.18)	3.444** (2.25)	3.071** (2.07)
Constant 2		-2.510** (-1.960*)	-2.383** (-1.828)	-2.409** (-1.853)	-2.430** (-1.878)	-5.638*** (-3.62)	-5.593*** (-3.65)	-5.589*** (-3.64)	-5.701*** (-3.67)	2.993** (2.18)	3.363** (2.33)	3.444** (2.40)	3.071** (2.22)
Effets fixes secteurs		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes années		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
R²-ajusté		0.18	0.19	0.19	0.19	0.25	0.25	0.25	0.25	0.22	0.22	0.23	0.22
Log vraisemblance		-815.303	-809.027	-806.066	-812.858	-631.252	-627.676	-627.656	-628.337	-535.701	-533.535	-524.457	-536.017
N		1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073

Notes : ***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **RPT** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des TPL inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune TPL pendant l'exercice en cours. **RPT_DOS** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours. **RPT_INV** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours. **Control (%)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par l'actionnaire dominant. **Excess Control** variable continue qui est la différence entre les droits de vote et les droits aux bénéfices du principal actionnaire. **Family Control** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place influente au sein de conseil d'administration), et zéro sinon. **Family Control (%)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par la famille détentrice du contrôle, et zéro sinon. **Family_CEO** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si un membre de la famille détentrice du contrôle occupe le poste du DG, et zéro sinon. **Board_Size** variable continue qui est mesurée par le nombre total des administrateurs siégeant au conseil d'administration **Board_Indep** variable continue qui correspond au rapport du nombre des administrateurs indépendants par le nombre total des administrateurs au sein du conseil d'administration **CEO=Chairman** variable dichotomique qui prend la valeur de 1, s'il y a un cumul entre les deux fonctions à la date de clôture, et zéro sinon. **CEO_Tenure** variable continue qui est mesurée par le nombre d'années durant lesquelles le DG a occupé cette fonction au sein de l'entreprise. **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Log (AT)** variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise.

3.3.3.4. Analyse supplémentaire - la définition de l'entreprise familiale révisée

Dans les dernières décennies, la popularité du champ de recherche des entreprises familiales a énormément grandi. L'introduction de la richesse socio-émotionnelle a donné lieu à un vif débat au cours duquel plusieurs articles¹⁶ ont acquis une notoriété et une influence considérable sur la pensée des chercheurs sur diverses questions particulières liées à ce type d'entreprise. Toutefois, la mesure de la richesse socio-émotionnelle est un défi à relever (Kellermanns et al., 2012; Miller et Le Breton-Miller, 2014; Schulze et Kellermanns, 2015). Plusieurs études empiriques ont essayé de la mesurer indirectement avec des données identifiables et facilement disponibles telle l'étude de Bozec et Di Vito (2018). Toutefois, pour différentes raisons reliées principalement à la définition des entreprises familiales dans notre étude et au nombre des observations dans chaque catégorie d'entreprise familiale¹⁷, nous ne répliquerons pas la méthodologie employée par Bozec et Di Vito (2018). Notre dernière analyse consiste simplement à examiner de plus près la nature de relation lorsque nous excluons de notre définition les entreprises sous contrôle d'un individu sans sa famille. En effet, Miller et al. (2007) exigent dans sa définition des entreprises familiales, l'implication de plusieurs membres de la famille en tant qu'initié (administrateur ou dirigeant) ou en tant qu'actionnaire dominant au cours de la période d'observation ou au cours de la vie de l'entreprise (les descendants). Ainsi, cette mesure Family Control (revised) nous permet d'évaluer la sensibilité de nos résultats à cette définition. De plus, à l'instar des arguments avancés par Miller et al. (2007), nous estimons que l'implication de plusieurs membres de la famille durant la vie de l'entreprise est un indice implicite de l'intention de léguer l'entreprise aux générations futures.

Avec cette nouvelle définition de l'entreprise familiale, nous trouvons également une absence de relation significative dans les trois modèles du tableau 18. Du coup, ces résultats rejettent une fois encore l'hypothèse H1c. De plus, nous avons créé, comme

¹⁶ Voir notamment Gómez-Mejía et al. (2007), Gomez-Mejia et al. (2011b) et Berrone et al. (2012)

¹⁷ La définition des entreprises familiales dans notre étude ne se limite pas à l'aspect fondateur. En effet, notre définition intègre les entreprises détenues par un individu ou une famille non fondatrice. De plus, dans notre échantillon, nous n'avons que sept entreprises dont le propriétaire principal était un fondateur solitaire, ce qui nuit à l'interprétation des résultats de ce type d'entreprise (trop peu de variance).

précédemment, d'autres variables indépendantes qui correspondent au niveau de droits de vote détenu par la famille (Family Control % (revised)) et l'implication de la famille dans la gestion de l'entreprise (Family_CEO (revised)). Nos résultats du tableau 18 confirment en grande partie ceux obtenus précédemment, mais avec d'importants changements au niveau de la significativité. Par exemple, la relation existante entre les deux variables Family Control % (revised) et RPT_DOS devient non significatives, alors que la relation entre Family_CEO (revised) et RPT devient très significatives ($p < 0.05$). Cette démarche montre que nos résultats sont extrêmement sensibles à la définition des entreprises familiales.

Tableau 18 : Analyse supplémentaire - la définition de l'entreprise familiale révisée

Variable	Signe	RPT				RPT_DOS				RPT_INV				
		(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	
Contrôle familial														
Family Control (revised)	H1c	-	0.417 (0.88)				0.839 (1.54)				-0.119 (-0.23)			
Family Control (revised) (%)	H1c	-		0.018** (2.04)	-0.014 (-0.42)			0.018 (1.46)	0.027 (0.75)		0.012 (1.26)	-0.090* (-1.90)		
Family Control (revised) (%) ²	H1c	-			0.000 (1.05)				-0.000 (-0.28)			0.001** (2.35)		
Family_CEO (revised)	H1c	-				1.590** (2.06)				1.611** (2.51)			0.358 (0.58)	
Mécanismes de gouvernance														
Board_Size	H2a	+	-0.014 (-0.21)	-0.041 (-0.58)	-0.035 (-0.49)	-0.020 (-0.28)	-0.184* (-1.87)	-0.204* (-1.93)	-0.204* (-1.93)	-0.173* (-1.92)	0.216*** (2.68)	0.177** (2.12)	0.185** (2.13)	0.208*** (2.71)
Board_Indep	H2b	-	-3.932*** (-2.96)	-3.476** (-2.57)	-3.481** (-2.57)	-3.695*** (-2.81)	-7.645*** (-5.49)	-7.314*** (-5.19)	-7.355*** (-5.16)	-7.801*** (-5.45)	0.265 (0.19)	1.143 (0.76)	1.071 (0.71)	0.514 (0.36)
CEO=Chairman	H2c	+	0.073 (0.18)	0.046 (0.11)	0.027 (0.06)	-0.049 (-0.11)	0.240 (0.55)	0.203 (0.47)	0.206 (0.47)	0.050 (0.11)	0.127 (0.27)	0.057 (0.12)	-0.002 (-0.00)	0.061 (0.12)
CEO_Tenure	H2d	+	-0.031 (-1.45)	-0.033 (-1.60)	-0.030 (-1.41)	-0.038* (-1.74)	-0.042** (-2.04)	-0.041** (-2.01)	-0.041** (-2.02)	-0.048** (-2.16)	-0.010 (-0.40)	-0.012 (-0.50)	-0.005 (-0.19)	-0.013 (-0.52)
Variables de contrôle														
US		-	-0.367 (-1.05)	-0.327 (-0.95)	-0.349 (-1.02)	-0.356 (-1.03)	-0.200 (-0.49)	-0.215 (-0.54)	-0.202 (-0.50)	-0.274 (-0.69)	-0.182 (-0.43)	-0.066 (-0.15)	-0.123 (-0.30)	-0.136 (-0.32)
LEV		-	0.409 (0.48)	0.469 (0.54)	0.592 (0.68)	0.207 (0.24)	-0.915 (-0.95)	-0.825 (-0.86)	-0.872 (-0.90)	-1.163 (-1.19)	0.887 (0.82)	0.805 (0.74)	1.236 (1.18)	0.810 (0.75)
CAPEX		-	-2.858** (-2.03)	-2.926** (-2.10)	-2.862** (-2.08)	-3.135** (-2.12)	-2.602 (-1.53)	-2.642 (-1.56)	-2.670 (-1.57)	-2.904 (-1.62)	-2.423 (-1.57)	-2.416 (-1.59)	-2.205 (-1.48)	-2.480 (-1.61)
Log (AT)		+/_	0.276 (0.84)	0.261 (0.80)	0.281 (0.87)	0.295 (0.90)	0.344 (0.89)	0.377 (0.97)	0.364 (0.94)	0.399 (1.01)	-0.083 (-0.22)	-0.128 (-0.35)	0.009 (0.03)	-0.109 (-0.30)

Constant 1	-2.586** (-2.17)	-2.532** (-2.13)	-2.435** (-2.05)	-2.517** (-2.11)	-5.864*** (-4.25)	-5.747*** (-4.24)	-5.805*** (-4.19)	-5.912*** (-4.25)	3.060** (2.08)	3.289** (2.17)	3.713** (2.39)	3.097** (2.08)
Constant 2	-2.035* (-1.71)	-1.979* (-1.67)	-1.879 (-1.59)	-1.960* (-1.65)	-5.167*** (-3.76)	-5.049*** (-3.74)	-5.106*** (-3.70)	-5.205*** (-3.76)	3.251** (2.23)	3.482** (2.31)	3.912** (2.54)	3.288** (2.23)
Effets fixes secteurs	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes années	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
R ² -ajusté	0.18	0.19	0.19	0.19	0.25	0.25	0.25	0.25	0.22	0.22	0.24	0.22
Log vraisemblance	-814.451	-809.394	-807.442	-806.772	-630.058	-628.948	-628.781	-624.090	-535.938	-533.221	-520.364	-535.516
N	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073	1073

Notes : ***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **RPT** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des TPL inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune TPL pendant l'exercice en cours. **RPT_DOS** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours. **RPT_INV** variable ordinale qui prend la valeur 2 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$, 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises inférieures à 1M\$ et zéro si l'entreprise ne réalise aucune transaction avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours. **Control (%)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par l'actionnaire dominant. **Excess Control** variable continue qui est la différence entre les droits de vote et les droits aux bénéficiaires du principal actionnaire. **Family Control (revised)** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'entreprise est une entreprise familiale, et zéro sinon. Les entreprises familiales de cette nouvelle catégorie seront tenues d'avoir plusieurs membres de la famille qui s'impliquent en tant qu'un initié (administrateur ou dirigeant) ou un actionnaire dominant au cours de la période d'observation ou au cours de la vie de l'entreprise (les descendants). **Family Control % (revised)** variable continue qui est égale au pourcentage de droits de vote détenus par la famille détentrice du contrôle, et zéro sinon. **Family_CEO (revised)** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si un membre de la famille détentrice du contrôle occupe le poste du DG, et zéro sinon. **Board_Size** variable continue qui est mesurée par le nombre total des administrateurs siégeant au conseil d'administration **Board_Indep** variable continue qui correspond au rapport du nombre des administrateurs indépendants par le nombre total des administrateurs au sein du conseil d'administration **CEO=Chairman** variable dichotomique qui prend la valeur de 1, s'il y a un cumul entre les deux fonctions à la date de clôture, et zéro sinon. **CEO_Tenure** variable continue qui est mesurée par le nombre d'années durant lesquelles le DG a occupé cette fonction au sein de l'entreprise. **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Log (AT)** variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise.

Chapitre 4

TPL, entreprises familiales et performance financière : une étude empirique canadienne

Les TPL qui se révéleraient abusives seraient particulièrement symptomatiques de la capacité des parties liées à faire prévaloir leurs intérêts sur celui des actionnaires minoritaires. Pourtant du fait que les TPL peuvent porter un caractère stratégique dans certains cas et opportuniste dans d'autres (Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010; Ryngaert et Thomas, 2012), nous cherchons dans ce chapitre à tester empiriquement l'impact du TPL sur la performance des entreprises, tout en prenant compte de l'effet de l'actionnariat familial. À cette fin, nous développons tout d'abord nos hypothèses. Ensuite, nous présentons notre méthodologie et, enfin, les résultats empiriques de divers tests empiriques réalisés.

4.1. Développement d'hypothèses

L'intérêt de l'étude de l'impact des TPL sur la valeur des entreprises a crue au cours de la dernière décennie. Dans ce cadre, la majorité des études portant sur ce sujet ont étudié la réaction du marché à l'annonce de l'implication d'une entreprise dans ces transactions (Bae et al., 2002; Baek et al., 2006; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Ryngaert et Thomas, 2012). Dans cette perspective, les auteurs ont montré une baisse de la valeur de l'entreprise est liée à l'annonce de son engagement dans des TPL. Cette réaction négative de la part du marché doit amener les investisseurs à considérer les TPL comme des transactions d'expropriation des petits porteurs. Toutefois, une réaction négative de la part du marché peut refléter le préjugé des investisseurs externes et non l'utilisation des TPL en soi à des fins d'expropriation. Il se peut que les investisseurs soient conduits à dévaloriser les entreprises qui s'engagent dans les TPL, car ils n'arrivent pas à distinguer le bon grain de l'ivraie, c'est-à-dire à faire la distinction entre les entreprises qui s'engagent dans des TPL créatrices de valeur et celles qui s'engagent dans des TPL

destructrices de valeur. À cet égard, nous pouvons penser que le marché des capitaux ne repose pas uniquement sur la présence ou non des TPL pour estimer la performance *ex ante* de l'entreprise, mais il prend en compte d'autres facteurs qui favorisent ou défavorisent le recours aux transactions abusives avec les parties liées auxquels nous remettons l'aspect familial à l'avant-plan.

D'ailleurs, les entreprises familiales possèdent plusieurs caractéristiques saillantes et uniques qui les distinguent de celles non familiales et qui se sont avérées comme un gage de haute valeur pour les investisseurs (Le Breton–Miller et Miller, 2006). Par conséquent, cela équivaut à se poser la question de savoir si ces caractéristiques auront des répercussions positives sur la perception des investisseurs à l'égard des TPL et si les entreprises familiales impliquant dans les TPL seront cotées de manière différente des autres configurations de propriété. Cette question ne peut pas être appréhendée par le cadre classique de la théorie financière traditionnelle puisque les décisions prises au sein de l'entreprise familiale sont intimement liées à l'intention de l'actionnaire familiale (Bozec et Di Vito, 2018; Chrisman et al., 2015; De Massis et al., 2014). En effet, il est apparu à beaucoup que l'actionnaire familiale ne se cantonne pas à vouloir assouvir ses objectifs économiques, mais aussi – à des degrés divers – ses objectifs non économiques (Berrone et al., 2012; Cennamo et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007). Le grand rôle que joue la volonté de préserver la richesse socio-émotionnelle dans la prise de décision, nous a semblé une raison suffisante pour en faire l'objet d'une étude spéciale qui alimente la réflexion autour de l'impact des TPL sur la performance financière.

En principe, cette dualité dans l'objectif poursuivi devrait être profondément analysée pour en dégager dans le comportement d'une entreprise familiale une finalité. D'après Gilson (2007), les actionnaires familiales renoncent volontairement à extraire des bénéfices privés de contrôle, non pas parce que le mauvais traitement des actionnaires minoritaires limite leur capacité à lever des capitaux supplémentaires sur le marché des actions, mais parce que les conséquences négatives pourraient s'étendre jusqu'à leur réputation dans le marché de produits. Dès lors, nous pensons que les objectifs de nature non économiques, surtout lorsqu'ils sont très explicitement prioritaires, contribuent à

dissiper les doutes et voire même à faire paraître les TPL comme un moyen d'asseoir la position concurrentielle de l'entreprise ou plutôt comme une contrainte nécessaire pour assurer sa survie. Cela ne veut pas dire pour autant que l'existence des TPL dans les entreprises dépourvues d'un patrimoine socio-émotionnel constitue une violation du droit des actionnaires minoritaires. Toute autre est la question de savoir si les investisseurs se montrent plus sceptiques concernant la valeur produite par les TPL dans les entreprises non familiales, surtout du fait qu'elles sont plus exposées au risque de conflits d'intérêts que les entreprises familiales (Chrisman et al., 2007; Sharma, 2004). Néanmoins, soutenir que la bonne réputation a un effet positif ne signifie pas qu'elle régit, à elle seule, tous les effets induits de l'intention à préserver et à créer de la richesse socio-émotionnelle. Cette intention aura également des effets économiques très négatifs. Ceux-ci peuvent résulter, par exemple, de la préférence qui est accordée aux membres de la famille, en matière de recrutement pour les postes clés, sur tous les autres candidats plus qualifiés (Cruz et al., 2012; Naldi et al., 2013; Schepers et al., 2014). Cet effet controversé constitue la complexité avouée de notre étude empirique.

D'une façon générale, notre objectif est d'évaluer l'impact des TPL sur la performance financière sans évincer le rôle joué par l'intention à préserver et à créer de la richesse socio-émotionnelle. En effet, après ces développements et ces explications, ainsi que les réserves que nous avons reproduites, nous croyons que les TPL réalisées par une famille, qui se montrent bien plus intéressées à sa richesse socio-émotionnelle qu'à sa richesse économique, ne devraient pas être vues comme des TPL destructrices de valeur, mais plutôt comme des TPL créatrices de valeur. Nous suggérons donc l'hypothèse suivante :

H1 : L'évaluation boursière des TPL est plus élevée pour les entreprises familiales que pour les entreprises non familiales.

4.2. Méthodologie

4.2.1. Modèle empirique

Notre objectif consiste à examiner l'impact des TPL sur la performance de l'entreprise. Pour ce faire, nous avons recours en premier lieu au modèle d'analyse suivant :

$$\text{Performance financière}_{it} = f(\text{TPL} + \text{Variables de contrôle})_{it}$$

Comme nous l'avons évoqué auparavant, la perception des investisseurs à l'égard des TPL peut être façonnée par d'autres facteurs contextuels et contingents auxquels nous considérons l'aspect familial comme l'un des facteurs d'influence la plus directe. D'ailleurs, l'impact potentiel des TPL sur la performance financière de l'entreprise peut être déterminé par l'intention de la famille à préserver et à créer de la richesse socio-émotionnelle, qui peut affecter simultanément la performance financière de l'entreprise. Ils sembleraient ainsi que les TPL prennent le rôle médiateur entre l'actionnariat familial et la performance financière de l'entreprise. Pourtant, la volonté de préserver et de créer de la richesse socio-émotionnelle peut également agir comme un modérateur, aussi bien positif que négatif, dans la relation entre la performance de l'entreprise familiale et ses antécédents (Naldi et al., 2013; Schepers et al., 2014). Néanmoins, l'effet médiateur de TPL n'est pas pertinent puisque le résultat empirique n'affiche pas un lien fort entre l'actionnariat familial et la performance financière¹⁸. Nous avons donc tourné vers l'effet modérateur de l'actionnariat familial. Pour ce faire, nous avons inclure, en second lieu, une variable dichotomique identifiant les entreprises familiales et l'éventuelle interaction avec les différentes variables de TPL. Ainsi, notre modèle d'interaction décrit ci-dessus se présente comme suit :

$$\text{Performance financière}_{it} = f(\text{TPL} * \text{Actionnariat familial} + \text{Variables de contrôle})_{it}$$

¹⁸ Les résultats empiriques sont présentés à l'annexe 1.

4.2.2.1. Performance

Dans la littérature des TPL, il existe deux approches méthodologiques qui ont testé la relation entre la réalisation des TPL et la performance financière de l'entreprise, soit celles des études événementielles (Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010; Ryngaert et Thomas, 2012), soit celle faite avec des variables de performances au niveau de l'entreprise telle que le Q de Tobin (Berkman et al., 2009; Kohlbeck et Mayhew, 2010; Nekhili et Cherif, 2011; Ryngaert et Thomas, 2012), le rendement de l'actif, le rendement de dividende (Berkman et al., 2009) et la rentabilité opérationnelle (Ryngaert et Thomas, 2012). Dans ce travail, la deuxième approche apparaît l'approche la plus appropriée pour réaliser l'objet de recherche et ceci pour deux raisons. Premièrement, nous avons remarqué, lors de la lecture de la rubrique réservée aux TPL, que les activités opérationnelles sont, dans la majorité des cas de nature répétitive. Deuxièmement, considérant les exigences du Règlement 61-101, certaines informations relatives aux TPL, en particulier celles liées aux activités d'investissement et de financement, sont communiquées dès le moment que les entreprises s'impliquent dans ce genre d'opérations via le « communiqué de presse » ou la « déclaration de changement important ». Ce sont les deux raisons qui rendent difficile, à notre avis, l'estimation de la perception de marché envers les TPL avec une étude événementielle. Ainsi, pour évaluer la performance de l'entreprise, nous avons choisi le ratio Q de Tobin (Tobin's Q).

4.2.2.2. TPL

Les mesures relatives aux TPL sont détaillées dans le chapitre 3 section 2.2.1. Du fait que les entreprises familiales ayant des TPL inférieures à 1M\$ ne sont pas nombreuses, les TPL sont appréhendées dans cette partie avec des variables binaires.

4.2.2.3. Actionnariat familial

Les mesures relatives à l'actionnariat familial sont détaillées dans le chapitre 3 section 2.2.2.

4.2.2.4. Variables de contrôle

En accord avec les études antérieures (Ben-Amar et André, 2006; Boubraki et al., 2011; Bozec et Laurin, 2008; King et Santor, 2008; Pukthuanthong et al., 2013), nous contrôlons une série de variables susceptible d'affecter la valeur de l'entreprise à savoir : la taille, la rentabilité, le niveau d'endettement, les opportunités de croissance et la cotation en bourse aux États-Unis. Nous estimons tout d'abord que la rentabilité et le potentiel de croissance de l'entreprise comportent un lien positif avec la valeur de l'entreprise. Par contre, nous n'avons pas pu trancher quant à l'effet de la taille et le niveau d'endettement en raison de la divergence de perceptions existante dans la littérature. En effet, la taille doit avoir un effet positif sur la valeur de l'entreprise tandis que cela pourrait être le contraire du fait que la taille s'avère être le proxy d'autres facteurs détériorant la valeur de l'entreprise tel que la diversification (Larry et Stulz, 1994). En ce qui concerne la dette, elle est supposée avoir une influence positive sur la valeur de l'entreprise vu qu'elle constitue un instrument essentiel d'incitation et de discipline à l'égard des dirigeants (Jensen, 1986; Stiglitz, 1985), mais cette influence pourrait également être négative vu que les créanciers ont moins tendance à favoriser les investissements dont les résultats sont immédiatement apparents (McConnell et Servaes, 1995). Enfin, du fait qu'une grande proportion des entreprises dans notre échantillon sont aussi cotées sur des places boursières américaines et doivent par conséquent se conformer aux exigences relativement plus élevées en termes de protection des actionnaires minoritaires, nous avons inclus cette variable dans notre modèle en nous attardant à ceux que les entreprises canadiennes cotées en bourses américaines sont évaluées différemment de celles qui demeurent cotées sur le marché domestique exclusivement (Doidge et al., 2009; King et Segal, 2009).

Tableau 19: Mesure de variables

Variable	Mesure
Performance	
Tobin's Q	Variable continue qui est le rapport entre la valeur de l'entreprise et la valeur comptable de l'actif total. (En utilisant la base de données Compustat, la formule pour calculer le Tobin Q est la suivante : $(AT + PRCC_F * CSHO - TXDB - CEQ) / AT$)
Transactions entre les parties liées	
RPT>0	Variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL pendant l'exercice en cours et zéro si non.
RPT-DOS>0	Variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours et zéro si non.
RPT-INV>0	Variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours et zéro si non.
RPT>1M\$	Variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non.
RPT_DOS>1M\$	Variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non.
RPT_INV>1M\$	Variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non.
Actionnariat familial	
Family Control	Variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place influente au sein de conseil d'administration), et zéro sinon.
Variable de Contrôle	
US	Variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon.
Lev	Variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs.
CAPEX	Variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs.
Log (AT)	Variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise.
ROA	Variable continue qui est le rapport entre les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement et le total des actifs.

4.3. Résultats empiriques

4.3.1. Statistiques descriptives

Dans cette partie, nous présentons les descriptions statistiques relatives aux deux variables Q de Tobin et ROA (voir le chapitre 3 section 3.1. pour les autres variables) dans le tableau 20. Les résultats statistiques affichent un moyen très faible de ROA (0.02), mais un moyen de Q de Tobin supérieur à 1 (1,52). Le Q de Tobin moyen des entreprises familiales (1.56) est légèrement supérieur à celles non familiales (1.5), ce qui indique qu'au Canada les entreprises familiales ne présenteraient pas moins d'attrait pour les investisseurs que celles non familiales. Il semblerait également que les entreprises familiales (la moyenne du ROA est égale à 0.07) parviennent à mieux gérer leurs actifs comparativement à celles non familiales (la moyenne du ROA est égale à 0.01). D'ailleurs, la différence de moyennes entre les deux groupes est statistiquement significative ($P < 0.1$).

Tableau 20: Statistiques descriptives (suite)

Variable	Échantillon total (N= 1073)				Entreprises Familiales (N=222)				Entreprises Non-Familiales (N=851)				t-Student
	Min.	Max.	Moyenne	Écart_type	Min.	Max.	Moyenne	Écart_type	Min.	Max.	Moyenne	Écart_type	
Performance													
Tobin's Q	0.11	11.77	1.52	1.06	0.44	7.1	1.56	0.85	0.11	11.77	1.5	1.11	-0.73
ROA	-13.74	0.52	0.02	0.47	-0.21	0.32	0.07	0.07	-13.74	0.52	0.01	0.52	-1.79*

Notes : ***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **Tobin's Q** variable continue qui est le rapport entre la valeur de l'entreprise et la valeur comptable de l'actif total. (En utilisant la base de données Compustat, la formule pour calculer le Tobin Q est la suivante : $(AT + PRCC_F * CSHO - TXDB - CEQ) / AT$). **ROA** variable continue qui est le rapport entre les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement et le total des actifs.

4.3.2. Analyses multivariées

4.3.2.1. Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL

Afin de tester l'effet des TPL sur la valeur de l'entreprise, nous avons utilisé la méthode des moindres carrés ordinaires du fait que la valeur de l'entreprise (mesurée par le Q de Tobin) est une variable continue. Nous regroupons les observations par entreprise (cluster) et nous intégrons les effets fixes associés aux années et aux secteurs industriels (les deux premiers chiffres du code SIC) par l'introduction de variables binaires ; et ceci, afin de contrôler les problèmes d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation. Les résultats obtenus au niveau du modèle de référence (tableau 21) affichent une relation négative, mais statistiquement non significative, entre les différentes mesures de TPL et la valeur de l'entreprise (mesurée par le Q de Tobin). Du coup, l'impact négatif renvoie à l'idée selon laquelle le marché n'accueille pas favorablement les TPL.

Concernant les variables de contrôle, les signes de chacun des coefficients sont les mêmes dans toutes les régressions. La valeur de l'entreprise semble être affectée positivement par les variables reflétant la rentabilité, les opportunités de croissance de l'entreprise et la cotation aux États-Unis, mais négativement par ceux reflétant la taille et le niveau d'endettement de l'entreprise. Toutefois, la significativité de ces coefficients est observée au niveau des variables Lev ($p < 0.1$), Capex ($p < 0.01$), et Log(AT) ($p < 0.01$). Ces résultats vont généralement dans le même sens que les études empiriques faites dans le contexte canadien (Ben-Amar et André, 2006; Boubraki et al., 2011; Bozec et Laurin, 2008; King et Santor, 2008; Pukthuanthong et al., 2013).

Tableau 21: Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL

	Signe	Tobin's Q					
		Niveau 1			Niveau 2		
		RPT>0	RPT_DOS>0	RPT_INV>0	RPT>1M\$	RPT_DOS>1M\$	RPT_INV>1M\$
RPT_VAR	?	-0.08 (-1.00)	-0.04 (-0.50)	-0.03 (-0.35)	-0.11 (-1.32)	-0.09 (-1.12)	-0.02 (-0.18)
US	+	0.01 (0.15)	0.02 (0.19)	0.02 (0.24)	0.01 (0.09)	0.01 (0.14)	0.02 (0.23)
Lev	+/-	-0.61* (-1.68)	-0.63* (-1.69)	-0.62* (-1.70)	-0.62* (-1.69)	-0.63* (-1.71)	-0.62* (-1.70)
Capex	+	3.11*** (4.99)	3.14*** (4.90)	3.14*** (4.96)	3.11*** (4.92)	3.14*** (4.86)	3.15*** (4.95)
Log (AT)	+/-	-0.54*** (-3.65)	-0.54*** (-3.64)	-0.54*** (-3.66)	-0.53*** (-3.64)	-0.54*** (-3.64)	-0.54*** (-3.68)
ROA	+	0.13 (0.95)	0.12 (0.94)	0.12 (0.94)	0.12 (0.95)	0.12 (0.94)	0.12 (0.94)
Constante		2.77*** (5.65)	2.74*** (5.70)	2.73*** (5.72)	2.74*** (5.76)	2.75*** (5.77)	2.72*** (5.75)
Effets fixes secteurs		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes années		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
R²ajusté		0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
N		1073	1073	1073	1073	1073	1073

***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement **Définition des variables : Tobin's Q** variable continue qui est le rapport entre la valeur de l'entreprise et la valeur comptable de l'actif total. (En utilisant la base de données Compustat, la formule pour calculer le Tobin Q est la suivante : $(AT + PRCC_F * CSHO - TXDB - CEQ) / AT$). **RPT_VAR** fait référence respectivement à : **RPT>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_DOS>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec

les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_INV>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_DOS>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_INV>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Log(AT)** variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise. **ROA** variable continue qui est le rapport entre les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement et le total des actifs.

4.3.2.2. Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL et rôle modérateur du contrôle familial

Dans cette section, nous testons l'existence d'un rôle modérateur du contrôle familial sur la relation existante entre les TPL et la performance financière. Pour ce faire, nous incluons dans chacune de nos régressions un terme d'interaction qui est le produit entre la variable Family Control et chacune de nos mesures de TPL.

La prise en compte de l'aspect familial dans notre analyse permet de formuler de nouvelles conclusions relatives à l'impact des TPL sur la valeur de l'entreprise. La lecture du tableau 22 montre que l'impact de la variable $RPT_DOS > 0$ ($p < 0.1$) et $RPT_DOS > 1M\$$ ($p < 0.05$) sur Tobin's Q est négatif et significatif. De plus, il est intéressant de noter que le coefficient du terme d'interaction $RPT_DOS > 0 * Family Control$ est positive et significative ($p < 0.1$). Il semblerait ainsi que les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants dans les entreprises non familiales sont les moins appréciées par le marché. Par rapport à l'absence de la significativité au niveau du terme d'interaction $RPT_DOS > 1M\$ * Family Control$, nous n'avons pas de conclusions à formuler, surtout du fait que les entreprises familiales ayant $RPT_DOS < 1M\$$ ne sont pas nombreux. Cependant, les transactions avec les filiales non consolidées, les associés et les coentreprises n'exercent aucun effet significatif sur le Q de Tobin dans les deux types d'entreprises familiales et non familiales. Concernant la variable Family control, nous n'observons aucune relation significative.

Ces résultats confirment notre approche selon laquelle l'aspect familial joue un rôle déterminant dans la perception des investisseurs quant à l'impact de TPL sur la valeur de l'entreprise, ce qui nous permet donc de retenir notre hypothèse H1. Toutefois, il règne une certaine confusion au niveau des entreprises familiales non impliquées dans les TPL. Le marché accorde plus de valeur à la catégorie d'entreprises familiales ayant réalisé des transactions avec ses principaux actionnaires. Il semblerait ainsi que les transactions avec les actionnaires familiaux sont les ressorts de la création de valeur pour les entreprises familiales.

En outre, nos résultats montrent que la variable RPT_DOS>1M\$ ($p<0.05$) a un impact sur la variable Tobin's Q plus significative que la variable RPT_DOS>0 ($p<0.1$). Ils sembleraient également que la distinction entre les TPL créatrices de valeur et les TPL destructrices de valeur n'est pas seulement fonction de l'identité des parties liées (Kohlbeck et Mayhew, 2010; Nekhili et Cherif, 2011), de leurs types (Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010), des moments de leurs occurrences initiales (Ryngaert et Thomas, 2012) et du degré de transparence en matière de TPL (Lo et Wong, 2016; Utama et Utama, 2014a). Nos résultats montrent qu'elles se rapportent également à leurs intensités.

Tableau 22: Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL et rôle modérateur des entreprises familiales

	Signe	Tobin's Q					
		Niveau 1			Niveau 2		
		RPT>0	RPT_DOS>0	RPT_INV>0	RPT>1M\$	RPT_DOS>1M\$	RPT_INV>1M\$
RPT_VAR	-	-0.13 (-1.40)	-0.15* (-1.68)	-0.00 (-0.03)	-0.10 (-1.15)	-0.17** (-2.15)	0.03 (0.26)
RPT_VAR* Family Control	+	0.21 (0.98)	0.32* (1.67)	-0.14 (-0.72)	-0.06 (-0.30)	0.16 (0.88)	-0.20 (-0.98)
Family Control	+	0.07 (0.35)	0.06 (0.36)	0.22 (1.50)	0.21 (1.25)	0.15 (1.00)	0.23 (1.61)
US	+	0.06 (0.55)	0.05 (0.51)	0.06 (0.61)	0.05 (0.46)	0.05 (0.47)	0.06 (0.62)
Lev	+/-	-0.62* (-1.74)	-0.64* (-1.76)	-0.63* (-1.74)	-0.62* (-1.70)	-0.65* (-1.77)	-0.63* (-1.75)
Capex	+	3.07*** (5.03)	3.11*** (4.88)	3.18*** (5.17)	3.12*** (5.07)	3.12*** (4.88)	3.18*** (5.10)
Log (AT)	+/-	-0.56*** (-3.76)	-0.56*** (-3.76)	-0.55*** (-3.72)	-0.55*** (-3.74)	-0.56*** (-3.77)	-0.56*** (-3.76)
ROA	+	0.13 (0.96)	0.13 (0.95)	0.12 (0.93)	0.12 (0.94)	0.13 (0.95)	0.12 (0.92)
Constante		2.83*** (5.66)	2.82*** (5.77)	2.73*** (5.62)	2.76*** (5.69)	2.80*** (5.81)	2.73*** (5.67)
Effets fixes secteurs		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes années		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
R²-ajusté		0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
N		1073	1073	1073	1073	1073	1073

***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** Tobin's Q variable continue qui est le rapport entre la valeur de l'entreprise et la valeur comptable de l'actif total. (En utilisant la base de données Compustat, la formule pour calculer le Tobin Q est la suivante : (AT + PRCC_F*CSHO -TXDB - CEQ)/AT).

RPT_VAR fait référence respectivement à : **RPT>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_DOS>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_INV>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_DOS>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_INV>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **Family Control** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place influente au sein de conseil d'administration), et zéro sinon. **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **Log (AT)** variable continue qui est mesurée par le logarithme de l'actif total de l'entreprise. **ROA** variable continue qui est le rapport entre les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement et le total des actifs.

4.3.2.3. Analyse supplémentaire : la définition de l'entreprise familiale révisée

Dans cette partie, nous utilisons la définition révisée de Miller et al. (2007) afin de bien cerner la sensibilité de nos résultats précédents. Il s'agit principalement d'éliminer les entreprises sous contrôle d'un individu sans l'implication formelle de sa famille au cours de la vie de l'entreprise. La lecture du tableau 23 fait ressortir que les résultats sont sensibles à la définition d'entreprise familiale. Parmi les résultats les plus notables, le coefficient de la variable RPT_DOS > 1M\$ devient plus significatif ($p < 0.01$). De même, le coefficient de terme d'interaction RPT_DOS > 1M\$ * Family Control a un impact positif et significatif ($p < 0.01$). Nos résultats sont donc en ligne avec ceux obtenus précédemment et apportent une solide confirmation à notre hypothèse H1. Toutefois, elles remettent en question l'effet du TPL sur la performance des entreprises dont le propriétaire principal est un individu solitaire. Malheureusement, du fait les entreprises de ce type ne sont pas nombreuses dans notre échantillon, nous n'avons pas procédé à un examen détaillé.

Ces résultats nous permettent d'avancer que la capacité et l'intention de préserver de la richesse socio-émotionnelle affectent conjointement la façon dont le marché financier évalue une entreprise impliquée dans les TPL. Le cas de l'entreprise AutoCanada Inc est un bon exemple de l'absence de cette volonté. Plus concrètement, cette entreprise a versé, au cours des années précédentes, des montants à une entreprise détenue par son fondateur et son actionnaire dominant Patrick J. Priestner, en tant que charge de location et autres frais d'administration. Toutefois, avant son départ, il acquiert ses concessionnaires automobiles à un prix jugé « inférieur à la valeur marchande ». Suite à cette opération, l'entreprise a déposé une plainte contre lui auprès la Cour supérieure de justice de l'Ontario alléguant qu'il avait été « de mauvaise foi ». Cette affaire montre comment les TPL peuvent permettre à un actionnaire dominant d'extraire des bénéfices privés et conduire à des graves conflits d'intérêts. De plus, il semble que le comportement opportuniste d'un fondateur solitaire peut avoir de conséquences financières défavorables pour l'entreprise d'autant plus importantes que celui d'un fondateur familial. Cette hypothèse mériterait d'être démontrée et validée empiriquement avec un échantillon plus représentatif de ces deux sous-catégories. En résumé, selon notre opinion et en nous appuyant sur les arguments théoriques développés par Massis et al. (2014), l'impact

positif de TPL sur la valeur de l'entreprise familiale est circonscrit non seulement à la capacité, mais également à la volonté de préserver la richesse socio-émotionnelle de la famille.

**Tableau 23: Performance financière des entreprises impliquées dans les TPL et rôle modérateur des entreprises familiales
(la définition de l'entreprise familiale révisée)**

	Signe	Tobin's Q					
		Niveau 1			Niveau 2		
		RPT>0	RPT_DOS>0	RPT_INV>0	RPT>1M\$	RPT_DOS>1M\$	RPT_INV>1M\$
RPT_VAR	-	-0.12 (-1.34)	-0.10 (-1.13)	-0.05 (-0.43)	-0.16* (-1.76)	-0.22*** (-2.70)	-0.01 (-0.12)
RPT_VAR* Family Control (revised)	+	0.30 (1.63)	0.30 (1.56)	0.08 (0.40)	0.32* (1.72)	0.47*** (2.61)	-0.02 (-0.10)
Family Control (revised)	+	-0.15 (-1.14)	-0.10 (-0.78)	0.00 (0.02)	-0.13 (-1.05)	-0.13 (-1.11)	0.03 (0.26)
US	+	0.03 (0.25)	0.02 (0.21)	0.03 (0.27)	0.02 (0.18)	0.01 (0.14)	0.03 (0.27)
Lev	+/-	-0.60* (-1.68)	-0.61* (-1.66)	-0.62* (-1.70)	-0.62* (-1.71)	-0.63* (-1.72)	-0.63* (-1.71)
Capex	+	3.06*** (4.99)	3.12*** (4.90)	3.13*** (5.00)	3.08*** (4.91)	3.11*** (4.82)	3.15*** (4.99)
Log (AT)	+/-	-0.55*** (-3.59)	-0.55*** (-3.58)	-0.54*** (-3.59)	-0.54*** (-3.59)	-0.54*** (-3.59)	-0.54*** (-3.61)
ROA	+	0.13 (0.96)	0.13 (0.96)	0.12 (0.94)	0.13 (0.95)	0.13 (0.96)	0.12 (0.94)
Constante		2.81*** (5.60)	2.78*** (5.65)	2.74*** (5.64)	2.77*** (5.72)	2.80*** (5.77)	2.73*** (5.66)
Effets fixes secteurs		Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui

Effets fixes années	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
R ² -ajusté	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
N	1073	1073	1073	1073	1073	1073

***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **Tobin's Q** variable continue qui est le rapport entre la valeur de l'entreprise et la valeur comptable de l'actif total. (En utilisant la base de données Compustat, la formule pour calculer le Tobin Q est la suivante : $(AT + PRCC_F * CSHO - TXDB - CEQ) / AT$). **RPT_VAR** fait référence respectivement à : **RPT>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_DOS>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_INV>0** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des TPL supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_DOS>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs ou dirigeants et les entreprises qui leur sont affiliées supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **RPT_INV>1M\$** variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise réalise des transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et ses coentreprises supérieures à 1M\$ pendant l'exercice en cours et zéro si non. **Family Control (revised)** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'entreprise est une entreprise familiale, et zéro sinon. Les entreprises familiales de cette nouvelle catégorie seront tenues d'avoir plusieurs membres de la famille qui s'impliquent en tant qu'un initié (administrateur ou dirigeant) ou un actionnaire dominant au cours de la période d'observation ou au cours de la vie de l'entreprise (les descendants). **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **ROA** variable continue qui est le rapport entre les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement et le total des actifs.

Conclusion

Sommaire des résultats et implications

L'objectif de cette recherche était de ressortir tout d'abord les déterminants de TPL en se basant sur un échantillon composé de 225 entreprises canadiennes incluses dans l'indice S&P/TSX Composite entre 2011 et 2015. Les résultats empiriques montrent que c'est principalement la concentration de droits de vote et non la séparation entre les droits de vote et les droits aux bénéfices qui exacerbe les TPL, et plus particulièrement celles avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeant. Concernant les entreprises sous contrôle familial, nous observons que les capacités décisionnelles de la famille ont fait germer les TPL, et plus particulièrement celles ayant un niveau de droits de vote élevé ou un membre de la famille en tant qu'un DG. D'ailleurs, en appui sur les dimensions FIBER proposées par Berrone et al. (2012), plusieurs entreprises familiales bien dotées d'un capital socio-émotionnel élevé se sont impliquées dans les TPL tels que Jean Coutu Group (PJC) inc., Bombardier inc., Saputo inc., Reitmans (Canada) Ltd, Shaw Communications inc., Rogers Communications inc. et Thomson Reuters Corporation. Il semblerait ainsi que la richesse socio-émotionnelle ne constitue pas un obstacle. Nos résultats sont plutôt conformes avec ce qu'Anderson et Reeb (2003) notent sur les entreprises familiales en matière des TPL. Toutefois, étant donné que certains TPL ont vocation à créer de la valeur pour l'entreprise, il est possible que ces dernières ne constituent pas pour la famille un moyen d'accaparer des bénéfices privés, mais plutôt un moyen d'apporter des ressources nécessaires à la survie et au développement de l'entreprise, de générer des avantages concurrentiels et, par voie de conséquence, d'améliorer sa performance.

En ce qui a trait aux mécanismes de gouvernance, nos résultats empiriques relatifs à l'impact de la taille du CA sur les TPL n'ont pas une interprétation cohérente avec la

théorie de conflit d'intérêts, mais sont plutôt en ligne avec la théorie de la dépendance envers les ressources. En effet, nous estimons que la présence des services généraux tels que le service juridique, le service en matière de gestion administrative, et le service de comptabilité fournis par les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants à l'entreprise peut potentiellement expliquer la relation négative et significative observée entre la taille du CA et les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. En ce qui concerne la relation positive et significative observée entre la taille du CA et les transactions avec ses filiales non consolidées, ses associés et/ou ses coentreprises, nous avons avancé deux explications potentielles à ce résultat : la complexité des affaires de l'entreprise qui nécessitent par conséquent des adaptations spécifiques au niveau des relations entretenues avec les filiales non consolidées, les associés et les coentreprises d'une part et la présence des conventions de prestation de services avec les filiales non consolidées, les associés et les coentreprises d'autre part. En outre, nous observons une relation négative entre la proportion des administrateurs indépendants et les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. Ceci nous permet de dire que les administrateurs indépendants peuvent réduire la latitude discrétionnaire des principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. À l'égard de l'ancienneté du DG, nos résultats empiriques affichent la présence d'une relation négative et significative pour les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. Ces résultats peuvent en quelque sorte être attribués à plusieurs facteurs tels que le maintien des bons comportements en matière de gestion par les DG avec ancienneté plus longue et l'influence d'actionnaires importants sur les décisions pris par le nouveau DG.

En outre, nos analyses supplémentaires montrent une relation négative entre la qualité de la gouvernance d'une entreprise et les transactions avec les principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. Ce qui confirme en effet le rôle de la gouvernance d'entreprise dans la limitation de la latitude discrétionnaire des principaux actionnaires, administrateurs et/ou dirigeants. Concernant les transactions avec les filiales, les associés et/ou les coentreprises, aucune relation statistiquement significative n'a été relevée. Ces

résultats permettent de préjuger que cette catégorie de transactions n'est pas préjudiciable aux actionnaires minoritaires.

Par ailleurs, nous avons étudié l'incidence de TPL sur la valeur de l'entreprise. Nos résultats démontrent que l'influence des TPL sur la valeur de l'entreprise est tributaire par la présence ou non de l'aspect familial et plus particulièrement de la capacité et l'intention de préserver la richesse socio-émotionnelle. Ces derniers offrent un avantage pour les actionnaires minoritaires du fait que le marché n'accueille pas favorablement les TPL dans les entreprises non familiales. D'une manière générale, nous estimons que les TPL dans les entreprises non familiales s'apparentent à des pratiques destructrices de la valeur par rapport à celles réalisées dans les entreprises familiales.

Contributions

La présente étude contribue à l'avancement des connaissances empiriques sur les TPL. Plus particulièrement, elle se situe dans le prolongement de la recherche scientifique qui s'intéresse aux antécédents influençant la probabilité d'occurrence de TPL et les conséquences découlant de celles-ci sur la performance de l'entreprise. De plus, elle est, à notre connaissance, la première de son genre au Canada. Ajoutons que nos résultats empiriques apportent une contribution tout à fait unique aux recherches portant sur les entreprises familiales et peuvent servir de référence pour les études futures.

Par ailleurs, la lutte contre les TPL abusives constitue un thème de la gouvernance d'entreprise. Le degré d'engagement et la volonté des entreprises à améliorer leur gouvernance constituent un point névralgique pour celles engagées dans les TPL. Les réponses à apporter aux questions portant sur les TPL pourraient donc être profitables autant pour les principaux acteurs de la gouvernance d'une entreprise (dirigeants, administrateurs, auditeurs) que les autorités de marchés financiers. Bien que notre échantillon n'ait comporté que celles incluses dans l'indice S&P/TSX Composite, nos résultats empiriques leur permettraient en premier lieu de se forger une idée globale sur la situation. Elles leur permettraient notamment de bien connaître le profil des entreprises engagées dans les TPL et l'impact potentiel qu'auraient les TPL sur la valeur de

l'entreprise. Cela pourrait également être utile à cibler celles sur lesquelles leurs attentions doivent se focaliser et plus particulièrement dans la définition de mesures qui assureront une meilleure protection aux actionnaires minoritaires.

Limites et avenues de recherches futures

La présente étude a des limites. Elle comporte tout d'abord une limite relative à la mesure des TPL. Il faut admettre en effet que nous ne prenons pas en compte que les pratiques avouables alors que d'autres peuvent être camouflées. De même, il faut signaler la présence de la difficulté de mesurer l'intensité de ces pratiques. Cette difficulté provient en premier lieu que les comptes relatifs aux TPL ne sont pas de même nature comptable. Elles peuvent s'intégrer soit aux actifs, aux passifs, aux charges ou même aux produits de l'entreprise. C'est la raison principale pour laquelle nous avons perfectionné une mesure qui prend en compte certains degrés de son intensité.

Par ailleurs, il faut également souligner que nous ne tenons pas compte des différents types de TPL. Comme le soulignent les études antérieures (Berkman et al., 2009; Cheung et al., 2009a; Cheung et al., 2006; Kohlbeck et Mayhew, 2010), certains types de TPL pourraient bénéficier l'entreprise. Pourtant, il serait inapproprié d'apprécier le caractère bénéfique d'une transaction sans tenir compte des stipulations du contrat. Ce défi est rendu plus complexe encore par la nécessité d'avoir une pleine compréhension des relations et des opérations de l'entreprise avec les parties liées. Effectivement, il faut surtout déterminer si les TPL ont été conclues dans le cours normal des activités et dans des conditions de pleine concurrence. De plus, notre étude n'a pas évalué l'effet des TPL qui ne sont pas correctement divulguées. En effet, nous avons remarqué que les informations à cet égard dépendent souvent du contexte et sont grandement tributaires de leurs types et de l'identité des parties liées.

Une extension possible de notre étude serait d'examiner la réaction du marché à l'annonce des TPL de type événementiel surtout que de nos jours, le Règlement 61-101 attire particulièrement l'attention du législateur au Canada. Il serait donc intéressant d'analyser les entreprises canadiennes non incluses dans l'indice S&P/TSX Composite.

Cette étude est toutefois rendue difficile en raison de la disponibilité réduite des données. Nous espérons ainsi que cette étude encouragera les fournisseurs de données à collecter ce type d'informations, ce qui permettra de mener à bien des recherches additionnelles sur les TPL.

Enfin, d'autres limites importantes méritent d'être soulignées. Tout d'abord la définition des entreprises familiales et la mesure de la richesse socio-émotionnelle peuvent avoir une influence sur les résultats obtenus dans le cadre de cette recherche ainsi que les conclusions formulées. En effet, comme nous l'avons mentionné, les chercheurs ne sont pas unanimes à ce propos. Ainsi, les recherches futures sur les TPL dans les entreprises familiales doivent savoir manier avec prudence les critères qui donnent à l'entreprise sa nature familiale et ceux qui mettent de la différence entre elles. En outre, la question des TPL dans les entreprises familiales mérite d'être approfondie. Du fait que les TPL ont un double effet, il est intéressant de mieux connaître les facteurs qui incitent à leur recours. Les recherches futures peuvent analyser plus en profondeur ces facteurs par le biais d'études qualitatives.

Bibliographie

- Adjaoud, F., and W. Ben-Amar. 2010. Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting* 37 (5-6):648-667.
- Adler, P. S., and S.-W. Kwon. 2002. Social capital: Prospects for a new concept. *Academy of management review* 27 (1):17-40.
- Aharony, J., J. Wang, and H. Yuan. 2010. Tunneling as an incentive for earnings management during the IPO process in China. *Journal of Accounting and Public Policy* 29 (1):1-26.
- Akerlof, G. A. 1970. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* 84 (3):488-500.
- Al-Dhamari, R. A., B. Al-Gamrh, K. N. I. K. Ismail, and S. S. H. Ismail. 2018. Related party transactions and audit fees: the role of the internal audit function. *Journal of Management & Governance* 22 (1):187-212.
- Anand, A. I., F. Milne, and L. D. Purda. 2006. Voluntary adoption of corporate governance mechanisms. Paper presented at the 2006 Northern Finance Association Conference, September, Montreal, Canada.
- Anderson, A. R., S. L. Jack, and S. Drakopoulou Dodd. 2005. The role of family members in entrepreneurial networks: Beyond the boundaries of the family firm. *Family Business Review* 18 (2):135-154.
- Anderson, R. C., A. Duru, and D. M. Reeb. 2009. Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics* 92 (2):205-222.
- Anderson, R. C., S. A. Mansi, and D. M. Reeb. 2003. Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics* 68 (2):263-285.
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance* 58 (3):1301-1328.
- André, P., W. Ben-Amar, and S. Saadi. 2014. Family firms and high technology mergers & acquisitions. *Journal of Management & Governance* 18 (1):129-158.
- Andres, C. 2008. Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance* 14 (4):431-445.
- Antonios, S., S. Ioannis, and A. Panagiotis. 2011. The effect of the international accounting standards on the related party transactions disclosure. *American Journal of Applied Sciences* 8 (2):156-163.

- Aronoff, C. 2001. Understanding family-business survival statistics. Troy: BNP Media, 34.
- Aronoff, C. E. 1998. Megatrends in family business. *Family Business Review* 11 (3):181-186.
- Arregle, J.-L., P. Duran, M. A. Hitt, and M. van Essen. 2017. Why Is Family Firms' Internationalization Unique? : A Meta-Analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice* 41 (5):801-831.
- Arrègle, J.-L., R. Durand, and P. Véry. 2004. Origines du capital social et avantages concurrentiels des firmes familiales. *M@n@gement* 7 (2):13-36.
- Arregle, J. L., M. A. Hitt, D. G. Sirmon, and P. Very. 2007. The development of organizational social capital: Attributes of family firms. *Journal of management studies* 44 (1):73-95.
- Attig, N., W.-M. Fong, Y. Gadhoun, and L. H. P. Lang. 2006. Effects of large shareholding on information asymmetry and stock liquidity. *Journal of Banking and Finance* 30 (10):2875-2892.
- Bae, G. S., Y. S. Cheon, and J.-K. Kang. 2008. Intragroup Propping: Evidence from the Stock-Price Effects of Earnings Announcements by Korean Business Groups. *The Review of Financial Studies* 21 (5):2015-2060.
- Bae, K.-H., J.-K. Kang, and J.-M. Kim. 2002. Tunneling or Value Added? Evidence from Mergers by Korean Business Groups. *The Journal of Finance* 57 (6):2695-2740.
- Baek, J.-S., J.-K. Kang, and I. Lee. 2006. Business Groups and Tunneling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols. *The Journal of Finance* 61 (5):2415-2449.
- Bammens, Y., W. Voordeckers, and A. Van Gils. 2011. Boards of directors in family businesses: A literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews* 13 (2):134-152.
- Barney, J. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management* 17 (1):99-120.
- Baron, R. M., and D. A. Kenny. 1986. The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology* 51 (6):1173.
- Barontini, R., and L. Caprio. 2006. The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management* 12 (5):689-723.

- Bebchuk, L. A., R. Kraakman, and G. Triantis. 2000. Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity: the mechanisms and agency costs of separating control from cash-flow rights. In *Concentrated corporate ownership*: University of Chicago Press, 295-318.
- Beckhard, R., and W. G. Dyer. 1983. Managing continuity in the family-owned business. *Organizational Dynamics* 12 (1):5-12.
- Bégin, L., and D. Chabaud. 2010. La résilience des organisations. Le cas d'une entreprise familiale. *Revue française de gestion* 36 (200):127-142.
- Ben-Amar, W., and P. André. 2006. Separation of Ownership from Control and Acquiring Firm Performance: The Case of Family Ownership in Canada. *Journal of Business Finance & Accounting* 33 (3-4):517-543.
- Bennedsen, M., K. M. Nielsen, F. Pérez-González, and D. Wolfenzon. 2007. Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. *The Quarterly Journal of Economics* 122 (2):647-691.
- Bennouri, M., M. Nekhili, and P. Touron. 2015. Does Auditor Reputation "Discourage" Related-Party Transactions? The French Case. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory* 34 (4):1-32.
- Berkman, H., R. A. Cole, and L. J. Fu. 2009. Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance* 33 (1):141-156.
- Berle, A. A., and G. C. Means. 1933. *The modern corporation and private property*. Piscataway: Transaction Books.
- Berrone, P., C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia. 2012. Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review* 25 (3):258-279.
- Berrone, P., C. Cruz, L. R. Gomez-Mejia, and M. Larraza-Kintana. 2010. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly* 55 (1):82-113.
- Bertrand, M., P. Mehta, and S. Mullainathan. 2002. Ferreting Out Tunneling: An Application to Indian Business Groups. *The Quarterly Journal of Economics* 117 (1):121-148.
- Bertrand, M., and A. Schoar. 2006. The role of family in family firms. *Journal of economic perspectives* 20 (2):73-96.
- Bhushan, R. 1989. Firm characteristics and analyst following. *Journal of Accounting and Economics* 11 (2):255-274.

- Bloch, A., N. Kachaner, S. Mignon, and S. Ben Mahmoud-Jouini. 2012. *La stratégie du propriétaire: enquête sur la résilience des entreprises familiales face à la crise*. Paris: Pearson.
- Block, J. 2010. Family management, family ownership, and downsizing: Evidence from S&P 500 firms. *Family Business Review* 23 (2):109-130.
- Boeker, W. 1992. Power and managerial dismissal: Scapegoating at the top. *Administrative Science Quarterly*:400-421.
- Bona-Sánchez, C., C. L. Fernández-Senra, and J. Pérez-Alemán. 2017. Related-party transactions, dominant owners and firm value. *BRQ Business Research Quarterly* 20 (1):4-17.
- Boubraki, N., Y. Bozec, C. Laurin, and S. Rousseau. 2011. Incorporation law, ownership structure, and firm value: evidence from Canada. *Journal of Empirical Legal Studies* 8 (2):358-383.
- Bozec, Y. 2008. Ownership concentration, separation of voting rights from cash flow rights, and earnings management: an empirical study in Canada. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration* 25 (1):i-xv.
- Bozec, Y., R. Bozec, and M. Dia. 2010. Overall governance, firm value and deviation from one share: one vote principle. *International Journal of Managerial Finance*.
- Bozec, Y., and J. Di Vito. 2018. Founder-controlled firms and R&D investments: New evidence from Canada. *Family Business Review*:0894486518793237.
- Bozec, Y., and C. Laurin. 2004. Concentration des droits de propriété, séparation entre participation au capital et contrôle des votes et performance opérationnelle des sociétés: une étude canadienne. *Finance Contrôle Stratégie* 7 (2):123-164.
- Bozec, Y., and C. Laurin. 2008. Large Shareholder Entrenchment and Performance: Empirical Evidence from Canada. *Journal of Business Finance & Accounting* 35 (1-2):25-49.
- Bozec, Y., C. Laurin, and I. Meier. 2014. The relation between excess control and cost of capital. *International Journal of Managerial Finance* 10 (1):93-114.
- Bozec, Y., S. Rousseau, and C. Laurin. 2008. Law of incorporation and firm ownership structure: the law and finance theory revisited. *International review of law and economics* 28 (2):140-149.
- Bratton, W. W. 2002. Enron and the dark side of shareholder value. *Tulane Law Review* 76 (5-6):1275-1361.

- Broshko, E., and K. Li. 2006. Playing by the rules: Comparing principles-based and rules-based corporate governance in Canada and the US. *Canadian Investment Review* 19 (1):18-23.
- Cabrera-Suárez, K., P. De Saá-Pérez, and D. García-Almeida. 2001. The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm. *Family Business Review* 14 (1):37-46.
- Carmichael, D. R. 2015. Related Parties, Then and Now. *The CPA Journal* 85 (2):36-42.
- Carney, M. 2005. Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice* 29 (3):249-265.
- Carpenter, M. A., M. A. Geletkanycz, and W. G. Sanders. 2004. Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management* 30 (6):749-778.
- Casson, M. 1999. The economics of the family firm. *Scandinavian Economic History Review* 47 (1):10-23.
- Cennamo, C., P. Berrone, C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia. 2012. Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: Why family-controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship Theory and Practice* 36 (6):1153-1173.
- Chami, R. 1999. What's Different About Family Businesses? . Working paper, University of Notre Dame and IMF Institute:Computer World, 1992, February 1917,1967-1969.
- Chang, J. J., T. Khanna, and K. Palepu. 2000. Analyst activity around the world. Working Paper, Harvard Business School.
- Charitou, A., C. Louca, and S. Panayides. 2007. Cross-Listing, Bonding Hypothesis and Corporate Governance. *Journal of Business Finance & Accounting* 34 (7-8):1281-1306.
- Chen, H.-L., and W.-T. Hsu. 2009. Family ownership, board independence, and R&D investment. *Family Business Review* 22 (4):347-362.
- Chen, J. J., P. Cheng, and X. Xiao. 2011. Related party transactions as a source of earnings management. *Applied Financial Economics* 21 (3):165-181.
- Chen, S., K. Wang, and X. Li. 2012. Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China Journal of Accounting Research* 5 (4):293-306.
- Chen, X., S. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin. 2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics* 95 (1):41-61.

- Cheung, Y.-L., L. Jing, T. Lu, P. R. Rau, and A. Stouraitis. 2009a. Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal* 17 (3):372-393.
- Cheung, Y.-L., Y. Qi, P. Raghavendra Rau, and A. Stouraitis. 2009b. Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal of Banking and Finance* 33 (5):914-924.
- Cheung, Y.-L., P. R. Rau, and A. Stouraitis. 2006. Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics* 82 (2):343-386.
- Chirico, F., M. Bau', C. f. F. E. Ihh, Ownership, J. Högskolan i, and H. Internationella. 2014. Is the Family an "Asset" or "Liability" for Firm Performance? The Moderating Role of Environmental Dynamism. *Journal of Small Business Management* 52 (2):210-225.
- Chirico, F., D. G. Sirmon, S. Sciascia, P. Mazzola, E. Ihh, C. f. F. E. Ihh, Ownership, J. Högskolan i, and H. Internationella. 2011. Resource orchestration in family firms: investigating how entrepreneurial orientation, generational involvement, and participative strategy affect performance. *Strategic Entrepreneurship Journal* 5 (4):307-326.
- Chong, S., and G. Dean. 1985. Related Party Transactions: A Preliminary Evaluation of SFAS 57 and IAS 24 Using Four Case Studies. *Abacus* 21 (1):84-100.
- Chrisman, J. J., J. H. Chua, A. De Massis, F. Frattini, and M. Wright. 2015. The ability and willingness paradox in family firm innovation. *Journal of Product Innovation Management* 32 (3):310-318.
- Chrisman, J. J., J. H. Chua, F. W. Kellermanns, and E. P. C. Chang. 2007. Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research* 60 (10):1030-1038.
- Chrisman, J. J., J. H. Chua, and R. A. Litz. 2004. Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice* 28 (4):335-354.
- Chrisman, J. J., J. H. Chua, and P. Sharma. 2005. Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice* 29 (5):555-575.
- Chrisman, J. J., and P. C. Patel. 2012. Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *The Academy of Management Journal* 55 (4):976-997.
- Chua, J. H., J. J. Chrisman, and E. B. Bergiel. 2009. An agency theoretic analysis of the professionalized family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice* 33 (2):355-372.

- Claessens, S., S. Djankov, P. H. F. Joseph, and H. P. L. Larry. 2002. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance* 57 (6):2741-2771.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1):81-112.
- Coase, R. H. 1937. The Nature of the Firm. *Economica* 4 (16):386-405.
- Combs, J. G., C. R. Penney, T. R. Crook, and J. C. Short. 2010. The Impact of Family Representation on CEO Compensation. *Entrepreneurship Theory and Practice* 34 (6):1125-1144.
- Corbetta, G., and C. Salvato. 2004. Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: A commentary on “comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence”. *Entrepreneurship Theory and Practice* 28 (4):355-362.
- Cormier, D., P. Lapointe-Antunes, and M. Magnan. 2015. Does corporate governance enhance the appreciation of mandatory environmental disclosure by financial markets? *Journal of Management & Governance* 19 (4):897-925.
- Craig, J., and C. Dibrell. 2006. The Natural Environment, Innovation, and Firm Performance: A Comparative Study. *Family Business Review* 19 (4):275-288.
- Craig, J. B., C. Dibrell, and P. S. Davis. 2008. Leveraging family-based brand identity to enhance firm competitiveness and performance in family businesses. *Journal of Small Business Management* 46 (3):351-371.
- Cremers, K. M., and V. B. Nair. 2005. Governance mechanisms and equity prices. *The Journal of Finance* 60 (6):2859-2894.
- Cruz, C., R. Justo, and J. O. De Castro. 2012. Does family employment enhance MSEs performance?: Integrating socioemotional wealth and family embeddedness perspectives. *Journal of business venturing* 27 (1):62-76.
- Cullinan, C. P., H. Du, and G. B. Wright. 2006. A test of the loan prohibition of the Sarbanes-Oxley Act: Are firms that grant loans to executives more likely to misstate their financial results? *Journal of Accounting and Public Policy* 25 (4):485-497.
- Daily, C. M., and J. L. Johnson. 1997. Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment. *Journal of Management* 23 (2):97-117.
- Danco, L. A., and J. L. Ward. 1990. Beyond success: The continuing contribution of the family foundation. *Family Business Review* 3 (4):347-355.

- Danes, S. M., K. Stafford, G. Haynes, and S. S. Amarapurkar. 2009. Family capital of family firms: Bridging human, social, and financial capital. *Family Business Review* 22 (3):199-215.
- Davis, J. H., F. D. Schoorman, and L. Donaldson. 1997. Toward a stewardship theory of management. *Academy of management review* 22 (1):20-47.
- Davis, P. S., and P. D. Harveston. 1999. In the Founder's Shadow: Conflict in the Family Firm. *Family Business Review* 12 (4):311-323.
- De Dreu, C. K., A. Evers, B. Beersma, E. S. Kluwer, and A. Nauta. 2001. A theory-based measure of conflict management strategies in the workplace. *Journal of Organizational Behavior: The International Journal of Industrial, Occupational and Organizational Psychology and Behavior* 22 (6):645-668.
- De Massis, A., J. Kotlar, J. H. Chua, and J. J. Chrisman. 2014. Ability and willingness as sufficiency conditions for family-oriented particularistic behavior: Implications for theory and empirical studies. *Journal of Small Business Management* 52 (2):344-364.
- DeAngelo, H., and L. DeAngelo. 2000. Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: a study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics* 56 (2):153-207.
- DeAngelo, L. E. 1981. Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting & Economics* 3 (3):183-199.
- Deephouse, D. L., and P. Jaskiewicz. 2013. Do family firms have better reputations than non-family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories. *Journal of management studies* 50 (3):337-360.
- Demsetz, H. 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. *The Journal of law and economics* 26 (2):375-390.
- Demsetz, H., and K. Lehn. 1985. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy* 93 (6):1155-1177.
- Demsetz, H., and B. Villalonga. 2001. Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance* 7 (3):209-233.
- Denis, D. K., and J. J. McConnell. 2003. International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*:1-36.
- Déniz, M. d. I. C. D., and M. K. C. Suárez. 2005. Corporate social responsibility and family business in Spain. *Journal of Business Ethics* 56 (1):27-41.
- Di Vito, J., C. Laurin, and Y. Bozec. 2010. R&D activity in Canada: does corporate ownership structure matter? *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne des Sciences de l'Administration* 27 (2):107-121.

- Dibrell, C., and M. Moeller. 2011. The impact of a service-dominant focus strategy and stewardship culture on organizational innovativeness in family-owned businesses. *Journal of Family Business Strategy* 2 (1):43-51.
- Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 2008. The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics* 88 (3):430-465.
- Doidge, C., G. A. Karolyi, K. V. Lins, D. P. Miller, and R. M. Stulz. 2009. Private Benefits of Control, Ownership, and the Cross-Listing Decision. *The Journal of Finance* 64 (1):425-466.
- Donaldson, L. 1990. The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. *The Academy of Management Review* 15 (3):369-381.
- Donaldson, L., and J. H. Davis. 1991. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management* 16 (1):49-64.
- Dormann, C. F., J. Elith, S. Bacher, C. Buchmann, G. Carl, G. Carré, J. R. G. Marquéz, B. Gruber, B. Lafourcade, P. J. Leitão, T. Münkemüller, C. McClean, P. E. Osborne, B. Reineking, B. Schröder, A. K. Skidmore, D. Zurell, and S. Lautenbach. 2013. Collinearity: a review of methods to deal with it and a simulation study evaluating their performance. *Ecography* 36 (1):27-46.
- Dyer, W. G. 2018. Are Family Firms Really Better? Reexamining “Examining the ‘Family Effect’ on Firm Performance”. *Family Business Review* 31 (2):240-248.
- Dyer, W. G., and D. A. Whetten. 2006. Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice* 30 (6):785-802.
- Dyer, W. G. J. 1988. Culture and continuity in family firms. *Family Business Review* 1 (1):37-50.
- Eddleston, K. A., F. W. Kellermanns, and R. Sarathy. 2008. Resource Configuration in Family Firms: Linking Resources, Strategic Planning and Technological Opportunities to Performance. *Journal of management studies* 45 (1):26-50.
- El-Helaly, M. 2016. Related party transactions and accounting quality in Greece. *International Journal of Accounting & Information Management* 24 (4):375-390.
- El-Helaly, M., I. Georgiou, and A. D. Lowe. 2018. The interplay between related party transactions and earnings management: The role of audit quality. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 32:47-60.
- Faccio, M., and L. H. P. Lang. 2002. The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics* 65 (3):365-395.

- Fahlenbrach, R. 2009. Founder-CEOs, investment decisions, and stock market performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44 (2):439-466.
- Fama, E. F. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy* 88 (2):288-307.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* 26 (2):301-325.
- Ferrarini, G., and P. Giudici. 2005. Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case. *European Corporate Governance Institute Working paper no. 40/2005*.
- Filip, A., R. Labelle, and S. Rousseau. 2015. Legal Regime and Financial Reporting Quality. *Contemporary Accounting Research* 32 (1):280-307.
- Francoeur, C., R. Labelle, and I. Martinez. 2008. La gouvernance: quel impact sur la décision d'alerte aux résultats? *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration* 25 (4):xi-xxvii.
- Friedman, E., S. Johnson, and T. Mitton. 2003. Propping and tunneling. *Journal of Comparative Economics* 31 (4):732-750.
- Gallo, M. A., and A. Vilaseca. 1996. Finance in Family Business. *Family Business Review* 9 (4):387-401.
- Ge, W., D. H. Drury, S. Fortin, F. Liu, and D. Tsang. 2010. Value relevance of disclosed related party transactions. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 26 (1):134-141.
- Gedajlovic, E., and M. Carney. 2010. Markets, hierarchies, and families: Toward a transaction cost theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice* 34 (6):1145-1172.
- Gersick, K. E. 1997. *Generation to generation: life cycles of the family business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Gilson, R. J. 2007. Controlling Family Shareholders in Developing Countries: Anchoring Relational Exchange. *Stanford Law Review* 60 (2):633-655.
- Godfrey, P. C. 2005. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of management review* 30 (4):777-798.
- Gomez-Mejia, L., R. Hoskisson, M. Makri, D. Sirmon, and J. Campbell. 2011a. Innovation and the preservation of socioemotional wealth: The paradox of R&D investment in family controlled high technology firms. Unpublished manuscript). Mays Business School, Texas A&M University.

- Gomez-Mejia, L. R., C. Cruz, P. Berrone, and J. De Castro. 2011b. The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals* 5 (1):653-707.
- Gómez-Mejía, L. R., K. T. Haynes, M. Núñez-Nickel, K. J. Jacobson, and J. Moyano-Fuentes. 2007. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly* 52 (1):106-137.
- Gomez-Mejia, L. R., M. Nuñez-Nickel, and I. Gutierrez. 2001. The Role of Family Ties in Agency Contracts. *The Academy of Management Journal* 44 (1):81-95.
- Gomez-Mejia, L. R., P. C. Patel, and T. M. Zellweger. 2018. In the Horns of the Dilemma: Socioemotional Wealth, Financial Wealth, and Acquisitions in Family Firms. *Journal of Management* 44 (4):1369-1397.
- Gomez-Mejia, L. R., M. Makri, and M. L. Kintana. 2010. Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of management studies* 47 (2):223-252.
- Gordon, E. A., E. Henry, T. J. Louwers, and B. J. Reed. 2007. Auditing Related Party Transactions: A Literature Overview and Research Synthesis. *Accounting Horizons* 21 (1):81-102.
- Gordon, G., and N. Nicholson. 2008. *Family wars: classic conflicts in family business and how to deal with them*. London: Kogan Page.
- Graves, C., and J. Thomas. 2008. Determinants of the Internationalization Pathways of Family Firms: An Examination of Family Influence. *Family Business Review* 21 (2):151-167.
- Gray, T. 2005. Canadian response to the US Sarbanes-Oxley Act of 2002: new directions for corporate governance: Parliamentary Information and Research Service.
- Grossman, S. J., and O. D. Hart. 1986. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *The Journal of Political Economy* 94 (4):691-719.
- Habbershon, T. G., and J. H. Astrachan. 1997. Research note perceptions are reality: How family meetings lead to collective action. *Family Business Review* 10 (1):37-52.
- Habbershon, T. G., M. Williams, and I. C. MacMillan. 2003. A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of business venturing* 18 (4):451-465.
- Habbershon, T. G., and M. L. Williams. 1999. A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review* 12 (1):1-25.
- Habib, A., H. Jiang, and D. Zhou. 2015. Related-Party Transactions and Audit Fees: Evidence from China. *Journal of International Accounting Research* 14 (1):59-83.

- Habib, A., and A. H. Muhammadi. 2018. Political connections and audit report lag: Indonesian evidence. *International Journal of Accounting & Information Management* 26 (1):59-80.
- Haji-Abdullah, N. M., and W. N. Wan-Hussin. 2016. Related Party Transactions in Family Firms vs. Non-family Firms: Malaysian Evidence. *International Information Institute (Tokyo). Information* 19 (8A):3179-3184.
- Hambrick, D. C., and G. D. S. Fukutomi. 1991. The Seasons of a CEO's Tenure. *The Academy of Management Review* 16 (4):719-742.
- Hambrick, D. C., and P. A. Mason. 1984. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review* 9 (2):193-206.
- Hillman, A. J., M. C. Withers, and B. J. Collins. 2009. Resource Dependence Theory: A Review: 1. *Journal of Management* 35 (6):1404.
- Himmelberg, C. P., R. G. Hubbard, and D. Palia. 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics* 53 (3):353-384.
- Hoffman, J., M. Hoelscher, and R. Sorenson. 2006. Achieving Sustained Competitive Advantage: A Family Capital Theory. *Family Business Review* 19 (2):135-145.
- Holmstrom, B. 1982. Moral Hazard in Teams. *The Bell Journal of Economics* 13 (2):324-340.
- Huyghebaert, N., and L. Wang. 2012. Expropriation of Minority Investors in Chinese Listed Firms: The Role of Internal and External Corporate Governance Mechanisms. *Corporate Governance: An International Review* 20 (3):308-332.
- Isakov, D., and J.-P. Weisskopf. 2014. Are founding families special blockholders? An investigation of controlling shareholder influence on firm performance. *Journal of Banking & Finance* 41:1-16.
- James, H. S. 1999. Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business* 6 (1):41-55.
- Jaskiewicz, P., and S. Klein. 2007. The impact of goal alignment on board composition and board size in family businesses. *Journal of Business Research* 60 (10):1080-1089.
- Jehn, K. A. 1995. A Multimethod Examination of the Benefits and Detriments of Intragroup Conflict. *Administrative Science Quarterly* 40 (2):256-282.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review* 76 (2):323-329.

- Jensen, M. C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance* 48 (3):831-880.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4):305-360.
- Jian, M., and T. J. Wong. 2010. Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies* 15 (1):70-105.
- Johnson, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 2000. Tunneling. *The American Economic Review* 90 (2):22-27.
- Kahle, K. M., and K. Shastri. 2004. Executive Loans. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39 (4):791-811.
- Kalm, M., and L. R. Gomez-Mejia. 2016. Socioemotional wealth preservation in family firms. *Revista de Administracao* 51 (4):409-411.
- Kang, M., H.-Y. Lee, M.-G. Lee, and J. C. Park. 2014. The association between related-party transactions and control–ownership wedge: Evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal* 29:272-296.
- Kellermanns, F. W., and K. A. Eddleston. 2007. A family perspective on when conflict benefits family firm performance. *Journal of Business Research* 60 (10):1048-1057.
- Kellermanns, F. W., K. A. Eddleston, and T. M. Zellweger. 2012. Extending the Socioemotional Wealth Perspective: A Look at the Dark Side. *Entrepreneurship: Theory and Practice* 36 (6):1175-1182.
- Khanna, T., and Y. Yafeh. 2007. Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites? *Journal of Economic Literature* 45 (2):331-372.
- King, M. R., and E. Santor. 2008. Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking and Finance* 32 (11):2423-2432.
- King, M. R., and D. Segal. 2009. The Long-Term Effects of Cross-Listing, Investor Recognition, and Ownership Structure on Valuation. *The Review of Financial Studies* 22 (6):2393-2421.
- Klein, B., R. G. Crawford, and A. A. Alchian. 1978. Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process. *Journal of Law and Economics* 21 (2):297-326.
- Klein, P., D. Shapiro, and J. Young. 2005. Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review* 13 (6):769-784.

- Kohlbeck, M., and B. W. Mayhew. 2010. Valuation of firms that disclose related party transactions. *Journal of Accounting and Public Policy* 29 (2):115-137.
- Kohlbeck, M., and B. W. Mayhew. 2017. Are Related Party Transactions Red Flags? *Contemporary Accounting Research* 34 (2):900-928.
- Kotlar, J., and A. De Massis. 2013. Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family-centered goals. *Entrepreneurship Theory and Practice* 37 (6):1263-1288.
- Kowalewski, O., O. Talavera, and I. Stetsyuk. 2010. Influence of family involvement in management and ownership on firm performance: Evidence from Poland. *Family Business Review* 23 (1):45-59.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance* 54 (2):471-517.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* 58 (1-2):3-27.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. 2002. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance* 57 (3):1147-1170.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and G. Zamarripa. 2003. Related Lending. *The Quarterly Journal of Economics* 118 (1):231-268.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and Robert W. Vishny. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106 (6):1113-1155.
- Labelle, R., T. Hafsi, C. Francoeur, and W. B. Amar. 2018. Family firms' corporate social performance: A calculated quest for socioemotional wealth. *Journal of Business Ethics* 148 (3):511-525.
- Lang, M. H., K. V. Lins, and D. P. Miller. 2003. ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value? *Journal of Accounting Research* 41 (2):317-345.
- Larry, H. P. L., and R. M. Stulz. 1994. Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy* 102 (6):1248-1280.
- Le Breton-Miller, I., and D. Miller. 2009. Agency vs. Stewardship in Public Family Firms: A Social Embeddedness Reconciliation. *Entrepreneurship Theory and Practice* 33 (6):1169-1191.
- Le Breton-Miller, I., D. Miller, and R. H. Lester. 2011. Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses. *Organization science* 22 (3):704-721.

- Le Breton–Miller, I., and D. Miller. 2006. Why Do Some Family Businesses Out–Compete? Governance, Long–Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship Theory and Practice* 30 (6):731-746.
- Leana, C. R., and H. J. Van Buren. 1999. Organizational social capital and employment practices. *Academy of management review* 24 (3):538-555.
- Levinson, H. 1971. Conflicts that plague family businesses. Boston, etc: Harvard University Graduate School of Business Administration, 90.
- Li, Z., and J. J. Daspit. 2016. Understanding family firm innovation heterogeneity: A typology of family governance and socioemotional wealth intentions. *Journal of Family Business Management* 6 (2):103-121.
- Lo, A. W. Y., and R. M. K. Wong. 2016. Silence is golden? Evidence from disclosing related-party transactions in China. *Journal of Accounting and Public Policy* 35 (5):540-564.
- Lo, A. W. Y., R. M. K. Wong, and M. Firth. 2010. Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. *Journal of Corporate Finance* 16 (2):225-235.
- Louwers, T. J., E. Henry, B. J. Reed, and E. A. Gordon. 2008. Deficiencies in Auditing Related-Party Transactions: Insights from AAERs. *Current Issues in Auditing* 2 (2):A10-A16.
- Lubatkin, M. H., Y. Ling, and W. S. Schulze. 2007. An organizational justice-based view of self-control and agency costs in family firms. *Journal of management studies* 44 (6):955-971.
- Luoma, P., and J. Goodstein. 1999. Stakeholders and Corporate Boards: Institutional Influences on Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal* 42 (5):553-563.
- Madison, K., D. T. Holt, F. W. Kellermanns, and A. L. Ranft. 2016. Viewing Family Firm Behavior and Governance Through the Lens of Agency and Stewardship Theories. *Family Business Review* 29 (1):65-93.
- Mafrolla, E., and E. D’Amico. 2016. Tax aggressiveness in family firms and the non-linear entrenchment effect. *Journal of Family Business Strategy* 7 (3):178-184.
- Martin, G., G. Martin, J. T. Campbell, J. T. Campbell, L. Gomez-Mejia, and L. Gomez-Mejia. 2016. Family Control, Socioemotional Wealth and Earnings Management in Publicly Traded Firms. *Journal of Business Ethics* 133 (3):453-469.
- Masulis, R. W., P. K. Pham, and J. Zein. 2011. Family Business Groups around the World: Financing Advantages, Control Motivations, and Organizational Choices. *The Review of Financial Studies* 24 (11):3556-3600.

- Maury, B. 2006. Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance* 12 (2):321-341.
- McConaughy, D. L., M. C. Walker, G. V. Henderson Jr, and C. S. Mishra. 1998. Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics* 7 (1):1-19.
- McConnell, J. J., and H. Servaes. 1995. Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics* 39 (1):131-157.
- Mehrotra, V., R. Morck, J. Shim, and Y. Wiwattanakantang. 2011. Must Love Kill the Family Firm? Some Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice* 35 (6):1121-1148.
- Mignault, P. 2013. Droit, gouvernance d'entreprise et efficience des marchés financiers. *Revue générale de droit* 43 (1):237-264.
- Miller, D., and I. Le Breton-Miller. 2005. *Managing for the long run: lessons in competitive advantage from great family businesses*. Boston, Mass: Harvard Business School Press.
- Miller, D., and I. Le Breton-Miller. 2006. Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review* 19 (1):73-87.
- Miller, D., I. Le Breton-Miller, R. H. Lester, and A. A. Cannella. 2007. Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance* 13 (5):829-858.
- Miller, D., I. Le Breton-Miller, and R. H. Lester. 2011. Family and lone founder ownership and strategic behaviour: Social context, identity, and institutional logics. *Journal of management studies* 48 (1):1-25.
- Miller, D., and I. Le Breton-Miller. 2014. Deconstructing Socioemotional Wealth. *Entrepreneurship Theory and Practice* 38 (4):713-720.
- Mirshakary, S., A. M. Yaftian, and D. Cross. 2005. Australian corporate collapse: The case of HIH Insurance. *Journal of Financial Services Marketing* 9 (3):249-258.
- Morck, R. 2009. The riddle of the great pyramids: NBER Working Paper Series. WP No.14858. National Bureau of Economic Research, Inc.
- Morck, R., M. Percy, G. Tian, and B. Yeung. 2005a. The rise and fall of the widely held firm: a history of corporate ownership in Canada. In *A history of corporate governance around the world: Family business groups to professional managers*: University of Chicago Press, 65-148.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics* 20:293-315.

- Morck, R., D. Wolfenzon, and B. Yeung. 2005b. Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth. *Journal of Economic Literature* 43 (3):655-720.
- Morck, R. K., D. A. Stangeland, and B. Yeung. 2000. Inherited wealth, corporate control, and economic growth: the Canadian disease? :319-369.
- Munari, F., R. Oriani, and M. Sobrero. 2010. The effects of owner identity and external governance systems on R&D investments: A study of Western European firms. *Research Policy* 39 (8):1093-1104.
- Muñoz-Bullón, F., and M. J. Sanchez-Bueno. 2011. The impact of family involvement on the R&D intensity of publicly traded firms. *Family Business Review* 24 (1):62-70.
- Mustakallio, M., E. Autio, and S. A. Zahra. 2002. Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. *Family Business Review* 15 (3):205-222.
- Nahapiet, J., and S. Ghoshal. 1998. Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of management review* 23 (2):242-266.
- Naldi, L., C. Cennamo, G. Corbetta, L. Gomez-Mejia, E. Iih, C. f. F. E. Iih, Ownership, J. Höskolan i, and H. Internationella. 2013. Preserving Socioemotional Wealth in Family Firms: Asset or Liability? The Moderating Role of Business Context. *Entrepreneurship Theory and Practice* 37 (6):1341-1360.
- Nekhili, M., and M. Cherif. 2011. Related parties transactions and firm's market value: the French case. *Review of Accounting and Finance* 10 (3):291-315.
- Neubauer, F.-F., and A. G. Lank. 1998. *The family business: its governance for sustainability*. New York: Routledge.
- Ocasio, W. 1994. Political dynamics and the circulation of power: CEO succession in US industrial corporations, 1960-1990. *Administrative Science Quarterly*:285-312.
- Pearson, A. W., J. C. Carr, and J. C. Shaw. 2008. Toward a theory of familiness: A social capital perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice* 32 (6):949-969.
- Peng, W. Q., K. C. J. Wei, and Z. Yang. 2011. Tunneling or propping: Evidence from connected transactions in China. *Journal of Corporate Finance* 17 (2):306-325.
- Penrose, E. T. 2009. *The theory of the growth of the firm*. 4th, rev. ed. Oxford: Oxford University Press.
- Pérez-González, F. 2006. Inherited control and firm performance. *American Economic Review* 96 (5):1559-1588.

- Perotti, E. C., and S. Gelfer. 2001. Red barons or robber barons? Governance and investment in Russian financial–industrial groups. *European Economic Review* 45 (9):1601-1617.
- Pfeffer, J. 1972. Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment. *Administrative Science Quarterly* 17 (2):218-228.
- Pfeffer, J., and G. R. Salancik. 2003. *The external control of organizations: a resource dependence perspective*: Stanford University Press.
- Pieper, T. M., S. B. Klein, and P. Jaskiewicz. 2008. The Impact of Goal Alignment on Board Existence and Top Management Team Composition: Evidence from Family-Influenced Businesses. *Journal of Small Business Management* 46 (3):372-394.
- Pindado, J., and I. Requejo. 2015. Family Business Performance from a Governance Perspective: A Review of Empirical Research. *International Journal of Management Reviews* 17 (3):279-311.
- Pindado, J., I. Requejo, and C. de la Torre. 2014. Family control, expropriation, and investor protection: A panel data analysis of Western European corporations. *Journal of Empirical Finance* 27:58-74.
- Pizzo, M. 2013. Related party transactions under a contingency perspective. *Journal of Management & Governance* 17 (2):309-330.
- Pollak, R. A. 1985. A transaction cost approach to families and households. *Journal of Economic Literature* 23 (2):581-608.
- Pukall, T. J., and A. Calabrò. 2014. The Internationalization of Family Firms: A Critical Review and Integrative Model. *Family Business Review* 27 (2):103-125.
- Pukthuanthong, K., T. J. Walker, and D. N. Thiengtham. 2013. Does family ownership create or destroy value? Evidence from Canada. *International Journal of Managerial Finance* 9 (1):13-48.
- Ryngaert, M., and S. Thomas. 2012. Not All Related Party Transactions (RPTs) Are the Same: Ex Ante Versus Ex Post RPTs. *Journal of Accounting Research* 50 (3):845-882.
- Schepers, J., W. Voordeckers, T. Steijvers, and E. Laveren. 2014. The entrepreneurial orientation-performance relationship in private family firms: the moderating role of socioemotional wealth. *Small Business Economics* 43 (1):39-55.
- Scholes, L., M. Mustafa, and S. Chen. 2016. Internationalization of Small Family Firms: The Influence of Family from a Socioemotional Wealth Perspective. *Thunderbird International Business Review* 58 (2):131-146.
- Schulze, W. S., and F. W. Kellermanns. 2015. Reifying Socioemotional Wealth. *Entrepreneurship Theory and Practice* 39 (3):447-459.

- Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, and R. N. Dino. 2003a. Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. *Academy of management journal* 46 (2):179-194.
- Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, and R. N. Dino. 2003b. Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of business venturing* 18 (4):473-490.
- Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, R. N. Dino, and A. K. Buchholtz. 2001. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization science* 12 (2):99-116.
- Sciascia, S., P. Mazzola, and F. W. Kellermanns. 2014. Family management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective. *Journal of Family Business Strategy* 5 (2):131-137.
- Sharma, P. 2004. An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review* 17 (1):1-36.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1986. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy* 94 (3, Part 1):461-488.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance* 52 (2):737-783.
- Sirmon, D. G., and M. A. Hitt. 2003. Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice* 27 (4):339-358.
- Smith, B. F., and B. Amoako-Adu. 1999. Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of Corporate Finance* 5 (4):341-368.
- Sonfield, M. C., and R. N. Lussier. 2008. The influence of family business size on management activities, styles and characteristics. *New England Journal of Entrepreneurship* 11 (2):47-56.
- Sorenson, R. L., and L. Bierman. 2009. Family Capital, Family Business, and Free Enterprise. *Family Business Review* 22 (3):193-195.
- Sraer, D., and D. Thesmar. 2007. Performance and behavior of family firms: Evidence from the French stock market. *Journal of the european economic Association* 5 (4):709-751.
- Stavrou, E., G. Kassinis, and A. Filotheou. 2007. Downsizing and stakeholder orientation among the Fortune 500: Does family ownership matter? *Journal of Business Ethics* 72 (2):149-162.
- Steijvers, T., and M. Niskanen. 2014. Tax aggressiveness in private family firms: An agency perspective. *Journal of Family Business Strategy* 5 (4):347-357.

- Stein, J. C. 1988. Takeover Threats and Managerial Myopia. *Journal of Political Economy* 96 (1):61-80.
- Stein, J. C. 1997. Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources. *The Journal of Finance* 52 (1):111-133.
- Stewart, A. 2003. Help one another, use one another: Toward an anthropology of family business. *Entrepreneurship Theory and Practice* 27 (4):383-396.
- Stiglitz, J. E. 1985. Credit Markets and the Control of Capital. *Journal of Money, Credit and Banking* 17 (2):133-152.
- Suess, J. 2014. Family governance – Literature review and the development of a conceptual model. *Journal of Family Business Strategy* 5 (2):138-155.
- Tagiuri, R., and J. Davis. 1996. Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review* 9 (2):199-208.
- Utama, C. A., and S. Utama. 2014a. Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia evidence. *International Journal of Disclosure and Governance* 11 (4):341-365.
- Utama, C. A., and S. Utama. 2014b. Determinants of disclosure level of related party transactions in Indonesia. *International Journal of Disclosure and Governance* 11 (1):74-98.
- Vallejo, M. C. 2008. Is the Culture of Family Firms Really Different? A Value-Based Model for Its Survival through Generations. *Journal of Business Ethics* 81 (2):261-279.
- Vallejo, M. C. 2009. The Effects of Commitment of Non-Family Employees of Family Firms from the Perspective of Stewardship Theory. *Journal of Business Ethics* 87 (3):379-390.
- Vallejo, M. C., and D. Langa. 2010. Effects of Family Socialization in the Organizational Commitment of the Family Firms from the Moral Economy Perspective. *Journal of Business Ethics* 96 (1):49-62.
- Vandemaele, S., and M. Vancauteran. 2015. Nonfinancial Goals, Governance, and Dividend Payout in Private Family Firms. *Journal of Small Business Management* 53 (1):166-182.
- Villalonga, B., and R. Amit. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80 (2):385-417.
- Villalonga, B., and R. Amit. 2010. Family control of firms and industries. *Financial Management* 39 (3):863-904.

- Villalonga, B., R. Amit, M.-A. Trujillo, and A. Guzmán. 2015. Governance of Family Firms. *Annual Review of Financial Economics* 7 (1):635-654.
- Walters, B. A., M. J. Kroll, and P. Wright. 2007. CEO tenure, boards of directors, and acquisition performance. *Journal of Business Research* 60 (4):331-338.
- Ward, J. L. 1988. The special role of strategic planning for family businesses. *Family Business Review* 1 (2):105-117.
- Westhead, P., and C. Howorth. 2006. Ownership and Management Issues Associated With Family Firm Performance and Company Objectives. *Family Business Review* 19 (4):301-316.
- Williams Jr, R. I., T. M. Pieper, F. W. Kellermanns, and J. H. Astrachan. 2018. Family firm goals and their effects on strategy, family and organization behavior: A review and research agenda. *International Journal of Management Reviews* 20:S63-S82.
- Williamson, O. E. 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York, NY: : The Free Press.
- Williamson, O. E. 1985. *The Economics Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York, NY: : The Free Press.
- Wiseman, R. M., and L. R. Gomez-Mejia. 1998. A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. *The Academy of Management Review* 23 (1):133-153.
- Wong, R. M. K., J. B. Kim, and A. W. Y. Lo. 2015. Are Related-Party Sales Value-Adding or Value-Destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting* 26 (1):1-38.
- Wright, M., J. J. Chrisman, J. H. Chua, and L. P. Steier. 2014. Family Enterprise and Context. *Entrepreneurship: Theory and Practice* 38 (6):1247-1260.
- Yang, D.-R. 2017. Buying gold at the price of silver? Controlling shareholders and real estate transactions in korean listed firms. *Corporate Governance: An International Review* 25 (3):200–218.
- Yeh, Y.-H., P.-G. Shu, and Y.-H. Su. 2012. Related-party transactions and corporate governance: The evidence from the Taiwan stock market. *Pacific-Basin Finance Journal* 20 (5):755-776.
- Zahra, S., J. Hayton, D. Neubaum, C. Dibrell, and J. Craig. 2008. Culture of family commitment and strategic flexibility: The moderating effect of stewardship. *Entrepreneurship : theory and practice* 32 (6):1035-1054.
- Zahra, S. A. 2010. Harvesting family firms' organizational social capital: A relational perspective. *Journal of management studies* 47 (2):345-366.

Zellweger, T. M., F. W. Kellermanns, J. J. Chrisman, and J. H. Chua. 2012a. Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance of Intentions for Transgenerational Control. *Organization science* 23 (3):851-868.

Zellweger, T. M., F. W. Kellermanns, K. A. Eddleston, and E. Memili. 2012b. Building a family firm image: How family firms capitalize on their family ties. *Journal of Family Business Strategy* 3 (4):239-250.

Annexe 1 : Relation entre l'actionnariat familial et la performance financière

L'impact potentiel des TPL sur la performance financière de l'entreprise peut être déterminé par l'intention de la famille à préserver et à créer de la richesse socio-émotionnelle, qui peut affecter simultanément la performance financière de l'entreprise. Ils sembleraient ainsi que les TPL prennent le rôle médiateur entre l'actionnariat familial et la performance financière de l'entreprise. Néanmoins, selon les préconisations de Baron et Kenny (1986), la décision de considérer une variable comme étant médiatrice doivent être déterminé sur la base des considérations suivantes: (1) la variable indépendante (VI) a un impact significatif sur la variable dépendante (VD) (2) la VI a un effet significatif sur la variable médiatrice – VM (3) la VM influence significativement sur VD, lorsque l'influence de VI sur VD est contrôlé (4) l'effet de la VI sur VD disparaît lorsque l'effet de VM sur VD est contrôlé. Si par contre la condition (4) n'est pas remplie, alors l'effet médiateur est partiel.

Ainsi, avant de procéder au test de l'effet médiateur des TPL, une série de régressions devrait être réalisé pour vérifier que ces conditions sont bien remplies. La première étape consiste donc de tester la relation entre d'une part la variable indépendante de l'actionnariat familial et la variable dépendante de la performance financière. Les résultats de cette première analyse (tableau 24) ne montrent pas une relation significative entre ces deux variables. Par conséquent, l'effet médiateur de TPL n'est pas pertinent puisque la condition (1) n'est pas respectée.

Tableau 24: Performance financière des entreprises familiales

	Signe	Tobin's Q	
		(1)	(2)
Family Control		0.18 (1.53)	
Family Control (revised)	+		0.03 (0.25)
US	+	0.06 (0.59)	0.03 (0.27)
Lev	+/-	-0.63* (-1.72)	-0.63* (-1.70)
Capex	+	3.15*** (4.90)	3.15*** (4.89)
Log (AT)	+/-	-0.56*** (-3.76)	-0.54*** (-3.58)
ROA	+	0.12 (0.93)	0.12 (0.94)
Constante		2.75*** (5.78)	2.73*** (5.68)
Effets fixes secteurs		Oui	Oui
Effets fixes années		Oui	Oui
R²-ajusté		0.38	0.38
N		1073	1073

***, **, * relation significative au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. **Définition des variables :** **Tobin's Q** variable continue qui est le rapport entre la valeur de l'entreprise et la valeur comptable de l'actif total. (En utilisant la base de données Compustat, la formule pour calculer le Tobin Q est la suivante : $(AT + PRCC_F * CSHO - TXDB - CEQ) / AT$). **Family Control** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'actionnaire ultime le plus important est un individu ou une famille qui détient leurs actions (10% et plus) pendant des années (trois ans et plus) et qui s'implique formellement dans l'entreprise (DG ou en possédant une place influente au sein de conseil d'administration), et zéro sinon. **Family Control (revised)** variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'entreprise est une entreprise familiale, et zéro sinon. Les entreprises familiales de cette nouvelle catégorie seront tenues d'avoir plusieurs membres de la famille qui s'impliquent en tant qu'un initié (administrateur ou dirigeant) ou un actionnaire dominant au cours de la période d'observation ou au cours de la vie de l'entreprise (les descendants). **US** variable dichotomique qui prend la valeur 1 pour les entreprises cotées sur NYSE, NYSE-MKT ou NASDAQ, et zéro sinon. **LEV** variable continue qui est le rapport entre la dette financière et le total des actifs. **CAPEX** variable continue qui est le rapport entre les dépenses en capital (y compris les dépenses en R&D) et le total des actifs. **ROA** variable continue qui est le rapport entre les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement et le total des actifs.