

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE Mouloud MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES
DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

THESE DE DOCTORAT

ES SCIENCES ECONOMIQUES

Structure financière et problèmes de financement des entreprises familiales algériennes

Présentée par :

MOUMOU Ouerdia

Sous la direction :

Pr BOUZAR Chabha

Devant le jury composé de :

Président : Mr AMOKRANE Abdelaziz, Professeur, UMMTO

Rapporteur : Mme BOUZAR Chabha, Professeur, UMMTO

Examineurs : Mr AMMOUR Benhalima, Professeur, université d'Alger 3
Mr ACHOUCHE Mohamed, Professeur, université de Bejaia
Mr OUKACI Kamel, Professeur, université de Bejaïa
Mme MATMAR Dalila, Professeur, UMMTO

Tizi-Ouzou le 29/10 /2018

REMERCIEMENTS

Je souhaite exprimer avec ces quelques lignes ma reconnaissance à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de cette thèse.

J'adresse tout d'abord mes remerciements les plus sincères à la personne sans laquelle ce travail n'aurait pas vu le jour, le Professeur **BOUZAR Chabha**, qui a dirigé ce travail. Toute ma gratitude et reconnaissance pour sa confiance, son aide et sa patience. Qu'elle trouve ici l'expression de ma profonde reconnaissance.

Mes remerciements s'adressent également à Monsieur le professeur **Luc MARCO** de l'université Paris 13 pour son accueil chaleureux à chaque fois que j'ai sollicité son aide, ainsi que pour ses multiples encouragements. Je manifeste également toute ma gratitude à tous les membres du jury pour la faveur qu'ils ont accordée en acceptant d'évaluer ce travail.

Cette thèse n'aurait pu aboutir sans la collaboration des dirigeants des PME familiales sollicitées. Ils ont su m'accorder leur temps pour me recevoir et répondre au questionnaire qui leur est soumis. Qu'ils trouvent l'expression de toute ma gratitude pour l'intérêt qu'ils ont porté à mon travail.

Enfin, je remercie du plus profond de mon cœur ma famille qui m'est chère, mon mari, mes parents, ma belle-famille, mon frère et mes sœurs pour la confiance, l'encouragement et l'amour qu'ils m'ont témoigné durant toutes ces années ainsi que la patience qu'ils ont su conserver pendant cette longue période. Merci à vous, mes amis et mes collègues de travail en l'occurrence le professeur **LEGHIMA Amina**, le docteur **BEKOUR Farida**, le docteur **ASSOUS Nassima**, et au docteur **DOUAR Brahim** pour le soutien et le moral, surtout à ceux qui m'aident pour la relecture et la correction de ma thèse.

Sommaire

Sommaire.....	02
Introduction Générale.....	03
Première partie : Analyse théorique des spécificités des entreprises familiales et de leurs effets sur la structure financière	11
Introduction de la première partie.....	12
Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis.....	14
Introduction du chapitre I.....	15
Section 1: Définition et spécificités de l'entreprise familiale.....	17
Section 2: Théorie de l'agence versus théorie de l'intendance: deux outils d'analyse de l'entreprise familiale.....	41
Section 3: L'entreprise familiale algérienne : « une entreprise ancienne, une idée récente »...	64
Conclusion du chapitre I.....	76
Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : description et analyse des déterminants.....	77
Introduction du chapitre II.....	78
Section 1: Les théories de la structure financière et leur adaptation aux PME.....	80
Section 2: La théorie du pecking order : l'existence d'un ordre hiérarchique dans le financement des PME.....	115
Section 3: Performances et caractéristiques financières comparées des entreprises familiales et non familiales.....	136
Conclusion du chapitre II.....	158
Conclusion de la première partie.....	159
Deuxième partie: Evaluation empirique de l'influence des caractéristiques de la PME familiale sur son comportement financier.....	161
Introduction de la deuxième partie.....	162
Chapitre III: Environnement macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne : présentation du contexte de l'étude.....	163
Introduction du chapitre III.....	164
Section 1 : Environnement économique de l'entreprise algérienne.....	166
Section 2 : Environnement financier de l'entreprise algérienne	178
Conclusion du chapitre III.....	218
Chapitre IV: Les déterminants de la structure financière des entreprises familiales algériennes : approche empirique	220
Introduction du chapitre IV.....	221
Section 1 : Hypothèses et Méthodologie de la recherche.....	221
Section 2 : Variables et modèles	248
Section 3 : Présentation et analyse des résultats de la recherche.....	271
Conclusion du chapitre IV.....	299
Conclusion de la deuxième partie.....	300
Conclusion générale	302
Bibliographie.....	307
Liste des abréviations.....	319
Liste des tableaux et figures	322
Annexes.....	326
Table des matières	354

Introduction générale

Contexte de la recherche :

Ces dernières années, les Pouvoirs Publics ainsi que de nombreuses études ont porté une attention particulière à l'entreprise familiale. L'importance de cette entité dans le développement du tissu économique est un fait incontestable. Les entreprises familiales actives représentent près de (90%) des entreprises algériennes et (95%) de la zone de l'organisation de coopération et du développement économique (OCDE, 2000)¹.

L'étude de la rentabilité globale et financière des entreprises en général, met en évidence une supériorité de ce type d'entreprises. Malgré une position économique imposante, les entreprises familiales rencontrent quelques difficultés dans l'accès aux ressources financières stables, ce qui peut bloquer leur développement. Ecartées des marchés financiers, leur accès aux emprunts bancaires reste également problématique. Les obstacles rencontrés par ces entreprises dans l'accès aux ressources résultent principalement d'une difficulté apparente à cerner la réalité de leurs besoins de financement. Sur le plan théorique, il est difficile d'identifier un cadre sous-jacent à l'entreprise familiale pour assimiler son fonctionnement financier.

Dans ce contexte, l'objet de ce travail est d'identifier un cadre théorique et empirique susceptible d'expliquer au mieux la structure financière des entreprises familiales rationnées dans leurs accès aux ressources financières stables.

En effet, la structure financière a constitué depuis longtemps un thème central de la finance d'entreprise. C'est ainsi qu'une littérature financière abondante a porté sur les déterminants de la structure du capital et sur la question de l'existence d'une structure financière optimale.

Les entreprises familiales retiennent une attention particulière dans les études et les recherches académiques. Leurs spécificités (organisationnelles, financières, stratégiques, etc.) n'est pas à démontrer. Spécialement, le sujet sur la structure financière a été débattu dans la littérature sans pour autant aboutir à une réponse concluante. L'absence de consensus au niveau du corps théorique sur ce qui détermine le financement d'une entreprise familiale et le caractère multidimensionnel du sujet en question semblent être parmi les explications crédibles qui pourraient justifier cette recherche.

¹ OCDE (2000) : « Perspectives de l'OCDE sur les PME », Paris, OCDE.

Aujourd'hui, la problématique de financement reste d'actualité et plusieurs questionnements demeurent sans réponses. Pour les entreprises familiales la question est encore plus ambiguë et les chercheurs sont toujours incapables d'expliquer d'une façon satisfaisante comment les propriétaires des entreprises familiales choisissent entre les différentes sources de financement.

Ces entreprises, représentent un poids économique non négligeable en réalisant des performances financières parfois meilleures en les comparant avec les entreprises non familiales¹. Caractérisée par le degré de détention du capital par la famille, le degré d'implication de la famille dans le management ou encore l'intention de transmettre l'entreprise à la génération suivante, l'entreprise familiale peut se définir comme «une organisation où deux ou plusieurs membres de la famille étendue influencent la marche (la direction) de l'entreprise à travers l'exercice des liens de parenté, des postes de management ou des droits de propriété sur le capital »².

Plutôt attachés à leur entreprise dont ils détiennent la propriété du capital, les dirigeants des entreprises familiales privilégient une gestion prudente (**Hirigoyen, 1982**)³ en préservant leur indépendance patrimoniale. L'étude de **Mahéroul (1998)**⁴ confirme la logique financière propre des entreprises familiales non cotées: dans une stratégie de croissance, la possibilité d'augmenter les ressources propres de l'entreprise est réduite à l'autofinancement et aux nouveaux apports des dirigeants propriétaires.

Les entreprises familiales sont reconnues comme le vivier du tissu industriel et contribuent au développement économique⁵. En Algérie, les entreprises familiales occupent une place prépondérante dans le maillage économique national. En effet, près de 95% des

¹Allouche Jose et Amann Bruno. (2000), «L'entreprise familiale: un état de l'art », *Finance Contrôle Stratégie*, vol 3, p. 33-80.

²Allouche Jose et Amann Bruno (1997), «Le retour triomphant du capitalisme familial» *L'expansion Management Review*, Juin, p 92-99.

³Hirigoyen Gérard (1984) « La fonction financière dans les entreprises industrielles et familiales», *Revue Française De Gestion*, Janvier-Février, p. 588-594.

⁴Mahéroul Loic (1996), «Comportement financier des entreprises familiales : une approche théorique et empirique », Thèse De Doctorat Sciences De Gestion, Grenoble, p161-166

⁵ A titre d'exemple, 90% des entreprises aux Etats-Unis sont possédées par des familles et assurent 40% du PNB américain. Les entreprises familiales en l'Europe occidentale assurent quant à elles entre 45% du PNB et 65% de l'emploi.

sociétés répertoriées dans les registres de commerce sont des SARL, donc des PME, à très grande majorité familiale. L'examen de la liste de 10 premiers groupes algériens¹, montre que la majorité est constituée par des entreprises familiales (CEVITAL, HAMOUD BOUALEM, NCA-ROUIBA, BENAMOR, BIOPHARM, ou encore le groupe ETRHB-Haddad...).

Aussi si l'on considère uniquement les 200 plus grandes entreprises privées algériennes (celles qui réalisent plus de 2 millions de DA de Chiffres D'affaires), les entreprises familiales y représentent près de 80% en termes de chiffre d'affaires, soit près de 10 milliards de DA². Le manque d'intérêt pour le financement des entreprises familiales est cependant manifeste.

En outre, si ce thème d'investigation (entreprise familiale) a retenu l'attention des chercheurs, des consultants, des médias dans les pays développés, il reste que dans les pays en voie de développement et particulièrement en Algérie, la contribution scientifique visant à développer davantage ce concept n'est que sporadique. Cette situation serait due à la confusion assez répandue et qui consisterait à assimiler dans leur ensemble cette ancienne entité à la Petite et Moyenne Entreprise « PME ».

Ainsi, si la littérature, en plein développement, sur l'entreprise familiale commence à s'intéresser aux stratégies de ces entreprises, peu de travaux ont jusqu'à présent été consacrés à leurs structures financières. Peu exploré, ce thème est donc porteur tant sur le plan empirique que sur le plan théorique.

L'intérêt et originalité du sujet :

Dans un monde qui change très vite où les économies se bousculent au rythme des politiques, les entreprises familiales ont dans l'ensemble mieux résisté aux différentes crises que les autres entreprises. Leur modèle économique est fort intéressant, d'autant plus que la performance recherchée par ces dernières demeure modérée en privilégiant avant tout d'assurer la pérennité des activités et ce, en faisant des choix stratégiques sur le très long terme. Nous pouvons dire que ces entreprises effectuent un réel travail fondamental, tentant d'exploiter au mieux leur potentiel avec une gestion du risque qui leur est propre.

¹ L'Economiste Maghrébin (numéro spécial, janvier 2006).

² Le jeune Afrique (2016): « Classement : quelles sont les 500 premières entreprises en Afrique ? », économie et finance.

Etant également issu d'une famille d'entrepreneurs, je me suis intéressé très tôt au monde de l'entreprise mais aussi aux enjeux qui y sont liés de manière plus ou moins directe, en s'attachant à une composante fort importante : la structure financière.

Le tissu économique algérien regorge de petites et moyennes entreprises qui, la plupart du temps sont des entreprises familiales. Alors que des grands groupes familiaux ont accès à des conseillers de haut niveaux pour organiser la gestion de leurs actifs et assurer la gestion patrimoniale des actionnaires familiaux, les PME familiales n'ont pas le droit au même traitement.

Problématique et questions de recherches :

Différents modes de financement existent pour les entreprises familiales : autofinancement, endettement et ouverture du capital. Dans notre étude nous ne nous préoccupons pas de la possibilité pour ces entreprises d'ouvrir leur capital pour accroître leurs moyens de financement. En effet, les entreprises familiales ne feront appel à l'ouverture du capital qu'en dernier recours vu que ce mode de financement peut entraîner une perte de contrôle de l'entreprise, si la famille ne participe pas à l'opération. Par conséquent, nous avons choisi d'axer notre recherche sur la problématique suivante :

Montrer que les spécificités des entreprises familiales expliquent leur politique de financement. Autrement dit ; Quelles sont les spécificités des entreprises familiales de nature à impacter leur structure financière ? Quels critères définissent leurs structures financières ?

Tel est le questionnement principal qui justifie la nécessité de mener une investigation approfondie de la structure financière de la PME familiale particulièrement en Algérie. Cette dernière interrogation est à l'origine de cette thèse. Elle s'accompagne, naturellement, de questionnements complémentaires.

- Quels sont les principaux déterminants et facteurs qui interviennent dans le choix de financement ? Ces entreprises peuvent-elles constituer un objet de recherche ? Affichent-elles une logique financière qui leur est propre ?
- La théorie financière classique permet-elle de décrire leur comportement ?

Ces questions ne sont pas toutes nouvelles. Pour certaines d'entre elles, elles se sont déjà posées à propos des PME.

L'objectif de la recherche est d'étudier la PME familiale en se fondant, d'une part, sur l'approche par les connaissances et en particulier celle de l'apprentissage organisationnel, et d'autre part sur la littérature portant sur les spécificités de l'entreprise familiale, dans le but de comprendre les déterminants de leurs choix de financement.

Aujourd'hui encore, la plupart des affirmations avancées relativement à la composition des ressources financières des entreprises et sur la rationalité de leurs comportements sont fondées sur des preuves secondaires. D'une part, les entreprises sont qualifiées de "sous capitalisées" du fait que l'entrepreneur algérien préfère souvent se cantonner au minimum de fonds propres par souci de sauvegarder le contrôle familial sur son entreprise. En d'autres termes, la question de financement des entreprises est prétendue être un problème de demande de fonds. Mais d'un autre côté, les reproches sont faits aux banques par rapport à l'envergure des garanties exigées et aux coûts de financement appliqués particulièrement lorsqu'il s'agit des petites et moyennes entreprises. Celles-ci seraient dans ce cas contraintes de ne compter que sur leurs fonds propres, généralement modestes. Le problème de financement serait celui de l'offre des fonds. Chacune de ces affirmations a des implications différentes en termes de mesures à prendre pour redresser la situation et permettre une meilleure allocation des ressources financières des liquidités dans les banques algériennes.

Cette recherche présente la problématique de la structure financière dans le cadre des entreprises familiales algériennes en intégrant des concepts d'ordre qualitatif par opposition aux concepts purement financiers traditionnellement utilisés. Ainsi on introduira les différentes caractéristiques de l'entreprise familiale susceptibles d'influencer sa structure financière. De même, l'effet de la relation entretenue avec l'environnement bancaire et celui du cadre institutionnel sont intégrés dans l'analyse.

Deux raisons militent principalement en faveur de la recherche sur la PME familiale en Algérie : La première, la très grande majorité des entreprises algériennes sont des PME, qui la plupart du temps sont des entreprises familiales. L'importance du nombre de PME¹ justifie à elle seule, l'intérêt de ce sujet. La deuxième, s'explique par le manque flagrant des recherches consacrées à la structure financière de la PME familiale.

¹ PME : Petites et Moyennes Entreprises Familiales

Démarche méthodologique :

La méthodologie est l'étude des méthodes permettant de constituer les connaissances (Jolibert, 2008). A ce titre, nous pensons qu'aucune connaissance qui se veut objective ne peut se construire sans une méthodologie appropriée. L'objectif principal de cette étude étant de déterminer la relation entre la structure financière de la PME familiale et leurs spécificités dans le cadre des entreprises algériennes compte tenu des variables de contexte. Il s'agira donc de mettre en exergue la relation de causalité entre la variable endogène (celles liée à la structure financière) et les variables exogènes (celles liées aux caractéristiques des PME). Pour ce faire, nous avons d'abord procédé par des enquêtes sur questionnaire auprès des entreprises, ensuite effectué des tests statistiques pour infirmer ou affirmer les relations entre les variables endogènes et exogènes.

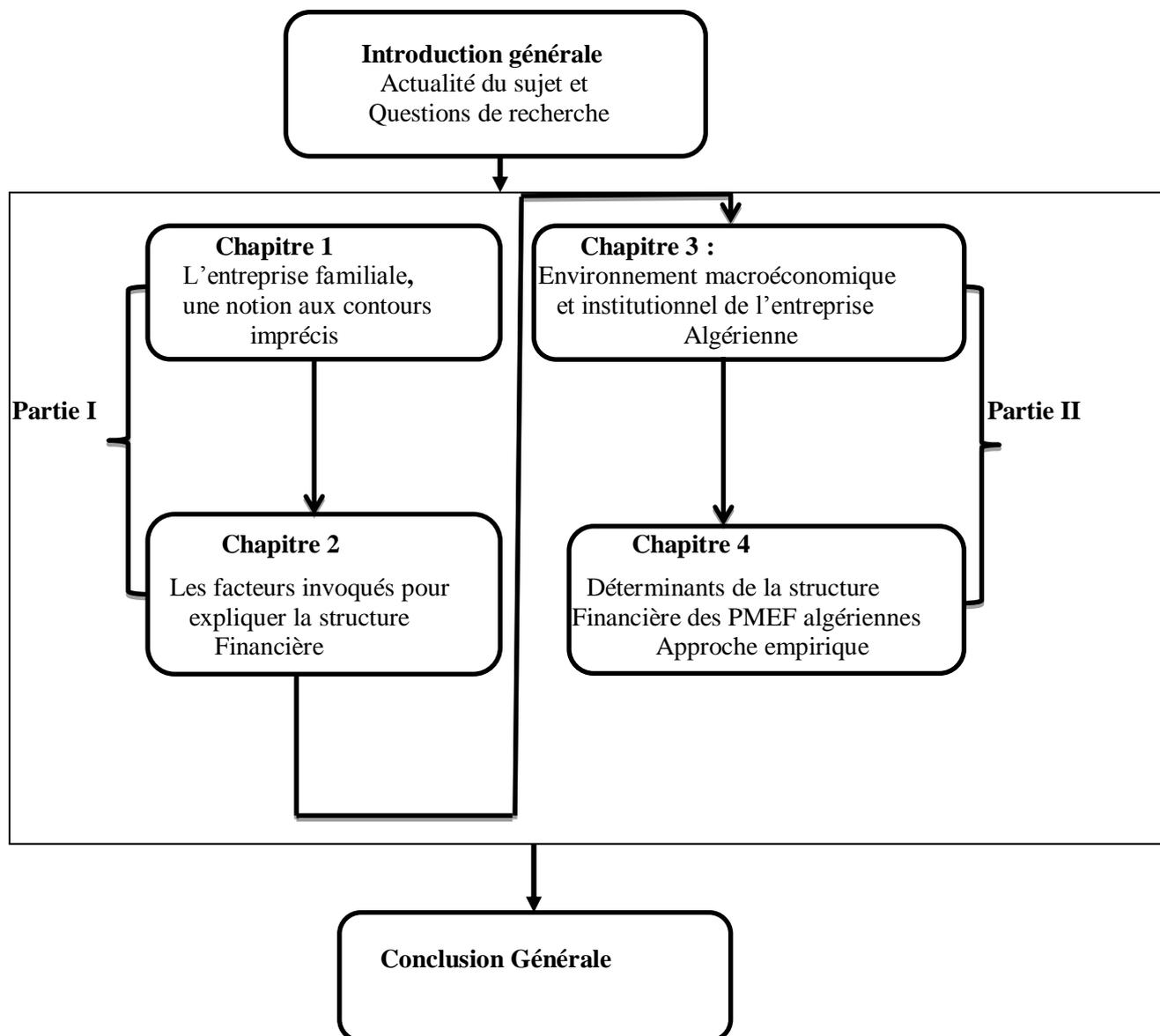
Notre recherche adopte, une posture épistémologique positiviste basée sur une démarche inductive qui se fait à travers une méthode de test d'hypothèses. Ainsi, un échantillon de 120 PME algériennes activant dans la wilaya de Tizi-Ouzou, ayant des données entre 2011 et 2014, formant ainsi des données de panel, sert à entreprendre le volet empirique de l'étude. Pour plus de clarté, voir la section 1 du chapitre 4.

Plan de restitution :

Nous avons structuré notre travail de thèse en deux parties comprenant chacune deux chapitres. Nous examinerons dans la première partie une analyse théorique des spécificités de l'entreprise familiale et de ses effets sur la structure financière. A cet égard, l'ambition du premier chapitre sera de faire apparaître les caractéristiques de l'entreprise familiale et de son comportement financier. Quant au deuxième chapitre, il va tenter de montrer les facteurs généralement invoqués pour expliquer les structures financières : description et analyse des déterminants.

Dans la deuxième partie, nous analyserons, à travers des modèles macro économétriques fondés sur les liens statistiques, l'influence des caractéristiques de la PME familiale sur son comportement financier. Ainsi le troisième chapitre, qui ouvre cette deuxième partie questionnera l'attitude des entreprises familiales algériennes face à leurs politiques financières. Le quatrième chapitre présente une analyse empirique des déterminants de la structure financière, en abordant le nouveau modèle d'explication des structures financières. Schématiquement, ce travail est structuré de la manière suivante :

Figure N°01 : Plan de la thèse



Première partie :

**Analyse théorique des spécificités des
entreprises familiales et de leurs effets sur la
structure financière**

Introduction de la première partie:

Les petites et moyennes entreprises (PME) font depuis quelques années l'objet d'une attention croissante de la part des Pouvoirs Publics et des économistes. Elles sont considérées comme des acteurs de l'économie en termes d'innovation et de la création d'emplois, elles pourraient l'être davantage si elles arrivent à trouver les sources de financement nécessaires à leur développement dans les meilleures conditions. Définies par la Commission européenne comme les entreprises dont le nombre de salariés est inférieur à 250 personnes et dont le chiffre d'affaires n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros.

Dans ce sens, La définition de la PME en Algérie est celle adoptée par l'Union Européenne (UE) en 1996. Elle est reprise par la **loi n° 01-18 du 12 décembre 2001** portant loi d'orientation sur la promotion de la PME et qui définit la PME algérienne comme : « *une entreprise de production de biens et de services, employant entre 1 à 250 personnes à plein temps pendant une année, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 2 milliards de DA ou dont le total bilan n'excède pas 500 millions de DA, et qui respecte le critère d'indépendance* ».

Sachant que, la plupart, soit 90% de ces PME sont considérées comme des entreprises familiales, cette entité est une forme d'organisation aux contours mal dessinés dans la littérature et parfois empreinte de confusion. Les auteurs développent tantôt une approche quantitative, en termes de contrôle par la famille du capital et des droits de vote, tantôt une approche qualitative, en termes d'influence sur le management et de culture d'entreprise. Alors que certains défendent une vision unidimensionnelle, d'autres, en revanche, combinent les deux ensembles de critères pour construire une vision multidimensionnelle de l'entreprise familiale. Au regard de la pluralité des approches développées, la notion d'entreprise familiale apparaît éclatée. Il semble néanmoins possible de s'engager sur les voies d'une définition tout à la fois unifiée et plurielle en déployant une conception multicritères. Cette vision permet de donner naissance à une typologie classant et différenciant les entreprises selon l'intensité de leur nature familiale, qui est plus ou moins affirmée selon la place occupée par la famille dans le capital et le management.

Par ailleurs, il existe une littérature riche sur, les déterminants de la structure financière des entreprises de grande taille. Néanmoins, ces déterminants sont peu connus dans

Première partie : Analyse théorique des spécificités des entreprises familiales et de leurs effets sur la structure financière

le contexte des PME et surtout, celles à caractère familial du fait qu'il n'existe pas une théorie financière spécifique à ce type d'entreprises, mais diverses théories que certains auteurs proposent d'adapter aux comportements financiers des PME tel que: théorie du financement hiérarchique, théorie de l'agence, théorie du signal.

Au niveau empirique, plusieurs études ont présenté de façon synthétique les déterminants de la structure financière des grandes entreprises qui est souvent mesurée par le levier financier de la firme (ratio dettes financière/fonds propres), tandis que les facteurs explicatifs sont la plupart du temps construits à partir des caractéristiques des statuts des entreprises (taille, âge, secteur d'activité, type de marché, etc.) et à partir des caractéristiques financières (structure du bilan, croissance, risque, résultat d'exploitation, garanties, etc.).

Nous estimons qu'il est important d'étudier les déterminants de la structure financière des PME familiales, du fait que l'univers de ces entreprises est caractérisé par l'existence de l'asymétrie d'information qui est considérée comme un obstacle pour accéder à des sources de financement à moindre coût, donc constituer une structure financière optimale.

La question de la structure financière des entreprises, entendue comme la répartition des dettes financières et des fonds propres, a toujours suscité réflexion et polémique. L'objet de cette première partie est de présenter le débat existant à ce propos.

Cette première partie de la recherche est consacrée à la présentation des cadres théoriques pertinents à l'analyse des spécificités des entreprises familiales et ses effets sur la structure financière. Le premier chapitre de cette partie qui s'intitule «l'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis», vise à donner une vue globale de l'entreprise familiale en général et de l'entreprise familiale algérienne en particulier d'un point de vue organisationnel, et d'un point de vue stratégique.

Le deuxième chapitre de la même partie intitulé : « les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : description et analyse des déterminants », développe d'abord une conception de la structure financière à la lumière des théories et leur adaptation aux PME familiales. Ensuite, de développer un modèle expliquant la structure financière des PME.F.

Chapitre I:

**L'entreprise familiale, une notion aux
contours imprécis**

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Introduction du Chapitre 1 :

Les recherches sur les entreprises familiales ont connu ces dernières années un regain d'intérêt significatif, tant dans la littérature anglo-saxonne que francophone.

L'importance prise par cette catégorie d'entreprises dans le développement économique des pays explique l'attrait des chercheurs pour ce thème d'investigation. Les études contemporaines indiquent que les entreprises familiales représentent plus des deux tiers de l'ensemble des entreprises des pays occidentaux : 75 % des entreprises seraient familiales au Royaume-Uni, 80 % en Allemagne et en Espagne, 85-90 % en Suisse et 99 % en Italie¹. L'intérêt des chercheurs s'explique aussi par la relative méconnaissance des principes de management et des niveaux de performance qui caractérisent ce type d'entreprises.

En effet, Les entreprises familiales offrent un terrain d'étude privilégié pour les théories des sciences de gestion, en particulier pour la théorie financière, la théorie des organisations et les théories des ressources humaines. A la lumière de la finance organisationnelle, les entreprises familiales s'inscrivent dans le champ d'application des théories des droits de propriété (**Demsetz, 1967 ; Alchian et Demsetz, 1972**) et de l'agence (**Jensen et Meckling, 1976 ; Fama, 1980**), alors que « l'influence de la forme de propriété sur l'organisation et la gestion de l'entreprise reste mal cernée » (**Allouche et Amann, 1997**). Ces différents courants théoriques servent d'appui à des questionnements forts, notamment sur l'adoption par les entreprises familiales d'un comportement financier spécifique ou sur leur niveau de performance financière relative, par rapport aux entreprises managériales.

Les enjeux ne sont pas moins importants au regard des théories des ressources humaines. Alors que la dimension humaine des firmes familiales constitue incontestablement un atout (**Catry et Buff, 1996**), les théories de l'implication organisationnelle (**Mowday et al, 1982**), notamment, permettent de s'interroger sur les facteurs particuliers de gestion des ressources humaines et de fidélisation en leur sein, ainsi que sur l'existence d'outils propres de mobilisation du personnel, incitant les salariés à produire des efforts conformément à leurs intérêts, leurs objectifs et leurs valeurs. Ce double cadre de référence éclaire la problématique originale des firmes familiales en suggérant la conduite d'études sur cette population d'entreprises.

¹Voir le dossier consacré à l'entreprise familiale dans la revue *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 3, n° 1, mars 2000.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Toutefois, les entreprises familiales forment, à la lecture des travaux académiques et des recherches empiriques réalisées, un ensemble souvent ambigu, dont la définition, en l'état actuel du développement de la littérature, ne fait l'objet d'aucun consensus (**Handler, 1989 ; Litz, 1995 ; Birley, 1997 ; Westhead et Cowling, 1998**). Les ambivalences et les confusions entretiennent le manque de clarté conceptuelle et entachent la portée pratique de nombre d'études, notamment comparatives, qui présupposent une définition précise et opérationnelle de ces entreprises. L'intérêt tant théorique qu'empirique est donc bien de distinguer les entreprises familiales des entreprises non familiales, mais aussi de différencier les entreprises familiales entre elles (**Handler, 1989**).

L'hétérogénéité et l'imprécision de la littérature sur ce thème d'investigation conduisent à s'interroger sur les éléments identitaires de l'entreprise familiale, puis à les hiérarchiser. Ce qui justifie au moins un double questionnement, d'une part sur l'influence exercée par la famille sur l'entreprise, notamment en termes de contrôle du capital et d'exercice du pouvoir, d'autre part sur les frontières de la famille.

En Algérie, la quasi-totalité des entreprises qui enrichissent le paysage économique sont des PME privées à caractère familial, en effet, dans l'économie de marché naissante, ce sont les familles qui ont permis d'installer un secteur privé qui va remplacer progressivement les entreprises publiques largement critiquées.

Dans ce chapitre, nous allons dans une première section présenter l'entreprise familiale à partir de certaines dimensions dans lesquelles elle présente des particularités qui permettent de constater qu'il s'agit d'une entité bien distincte des autres formes d'entreprises. Cette section s'intitule « Définition et spécificités de l'entreprise familiale ».

La deuxième section intitulé « L'agence et l'intendance: deux outils d'analyse de l'entreprise familiale », nous allons la consacrer à la présentation des différents essais d'analyse des entreprises familiales à travers certains prismes des théories de la firme, et principalement la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance.

Enfin, la troisième et la dernière section s'intéressera particulièrement à l'entreprise familiale algérienne : « Une entreprise ancienne, une idée récente ».

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Section 1 : Définition et spécificités de l'entreprise familiale.

Cette recherche s'inscrit en prolongement des études antérieures étudiant la spécificité des entreprises familiales en termes de performance et de politique financière.

Dans un cette section, le premier point est de proposer la définition ou plutôt des définitions de l'entreprise familiale. Une fois définie, les entreprises de l'échantillon constitué dans la seconde partie pourront être analysées en fonction de leur appartenance ou non à la catégorie familiale. Le second point de cette section s'intéresse à la définition retenue pour étudier la structure financière de l'entreprise familiale, permettant ainsi de faire un choix pour l'étude empirique. Enfin, le dernier point essaye d'étudier et d'examiner la spécificité de l'entreprise familiale.

1. L'entreprise familiale : une recherche récente

Dans ce point, nous présentons l'état actuel de la recherche sur l'entreprise familiale. Nous situons l'émergence de cette recherche dans le temps et présentons le contenu des premiers travaux. Nous examinons ensuite brièvement les principales sources de publication et l'évolution des thèmes développés dans la littérature. Ceci nous permet de situer l'importance dans la littérature actuelle du phénomène de l'entreprise familiale et de la structure financière sur lesquels nous nous penchons dans cette étude.

1.1. Une recherche qui perce dans la décennie 80

Les études sur l'entreprise familiale apparaissent dans la décennie 80, En tant que discipline de management. Les premiers travaux sont qualitatifs et s'attachent à conceptualiser ce qu'est l'entreprise familiale. Les travaux des années 80 s'appuient toutefois sur les écrits précédents des précurseurs qui ont eu une influence déterminante sur les recherches ultérieures. C'est notamment le cas du travail pionnier de **Christensen (1953)** qui a soulevé la problématique de la relève dans les petites et moyennes entreprises familiales ,ou le travail de **Levinson (1971)** pour qui la seule solution pour une viabilité à long terme de l'entreprise familiale est de se tourner vers un management professionnel ; sans oublier le travail de **Longenecker et Schoen (1978)** qui ont proposé un modèle en sept étapes allant du rôle passif vers le stade de la succession confirmée où le successeur joue le rôle de leader .

Les recherches sur l'entreprise familiale remontent aussi en 1983 lors de la publication d'un numéro spécial du journal *Organizational Dynamics*, consacré à cette

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

entreprise. Plusieurs autres études situent le regain sensible d'intérêt pour les entreprises familiales dans la littérature en management et en entrepreneuriat dans les années 1980 (**Hollander et Elman, 1988 ; Allouche et Amann, 2000 ; Bird et al., 2002 ; Getz et Nilsson, 2005**). La décennie 80 voit également apparaître des associations de praticiens et professionnels (consultants) œuvrant au sein des entreprises familiales.

En France par exemple, en 1981 naît l'idée de fonder une association internationale d'entreprises familiales au moins bicentennaires: les **hénokiens**¹. Les critères d'appartenance aux hénokiens sont (peu importe le pays d'origine) la longévité (200 ans d'âge au moins), la pérennité (majorité détenue par les descendants du fondateur et direction effective assurée par l'un d'entre eux) et la bonne santé financière (**Allouche et Amann, 2000**)².

En 2006, le nombre d'associations est passé à trente-six en 2008, l'association comprenait aujourd'hui (2016) quarante et sept entreprises familiales (annexe N°01). Plusieurs autres institutions reconnaissent la contribution de l'entreprise familiale aux économies et participent ainsi à son développement.

L'émergence de la littérature et d'associations sur l'entreprise familiale est sans doute liée à l'importance grandissante de l'entrepreneuriat. L'entreprise familiale trouve une place de choix dans la littérature entrepreneuriale qui, elle-même, se développe en périodes de crise. Les années de crise correspondent en effet au recul des convictions dans la capacité de la grande entreprise, car les crises ne manquent pas de remettre en cause la production de masse et la puissance des managers. Ainsi, selon **Allouche et Amann (2000)**, il a fallu l'approfondissement de la crise des années 70-80 pour que survienne l'amplification, puis la conquête, enfin la banalisation de l'espace entrepreneurial.

¹Les Hénokiens : sont les membres de l'Association d'entreprises familiales et bicentennaires, ou Club des Hénokiens, ou Association des Hénokiens, une association qui regroupe, sans but commercial, industriel ou financier, des entreprises de tous les continents dont la particularité est d'être en activité et d'être restées des entreprises familiales depuis 200 ans ou plus

² Allouche J. et Amann B. (2000) : « L'entreprise Familiale : un état de l'art », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 3, no 1.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Marchesnay (2004)¹ poursuit en indiquant que la perte de légitimité des grandes entreprises, surtout dans les années 80, est liée à leur échec face à la crise des années 70. Au cours de ces années, d'après le même auteur, on a pu parler d'un « phénomène entrepreneurial » ; les créations nettes d'emplois viennent des secteurs d'activités où prédominent les petites entreprises. Celles-ci semblent avoir souvent mieux résisté aux crises successives.

Si la recherche a émergé vers les années 80, il faut souligner que la recherche conceptuelle a constitué le premier effort conjoint de la littérature et des institutions consacrées à l'entreprise familiale.

1.2. Les premières recherches sur l'entreprise familiale sont d'origine conceptuelle

Les premières recherches, ont développé des thèmes spécifiques dans une perspective de conceptualisation de l'entreprise familiale,. Ceux-ci ont porté principalement sur l'interaction entre l'entreprise et la famille, la culture de l'entreprise familiale et ses effets, les phases de développement et la succession générationnelle ainsi que l'histoire de l'entreprise familiale. Les recherches récentes s'appuient sur ces travaux en apportant des compléments et des méthodes de vérification de ces premières ébauches conceptuelles partagées entre une vision dialectique et une vision systémique de l'entreprise familiale.

1.3. L'intensification des publications sur l'entreprise familiale

Si les travaux apparaissent de façon plus significative dans les années 80, ces derniers temps, un ensemble plus vaste de recherches viennent s'appuyer sur ces premiers travaux conceptuels et enrichir les aspects empiriques de cette thématique. Ainsi, les études quantitatives se développèrent et les sources bibliographiques se diversifièrent progressivement. Nous présentons l'évolution de ces publications selon successivement les sources et les thèmes.

¹ Marchesnay M. (2004) : « Management Stratégique », Les Ed. de l'ADREG.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

1.3.1. L'évolution selon les sources des publications

Depuis 1977, une recherche sur le Social Science Citation Index¹ ne révélait que 53 articles sur la question de l'entreprise familiale, notent **Allouche et Amann (2000)**. Partant d'une recherche documentaire sur la principale base de données informatisée, ABI / inform (proquest)², qui rassemble les articles de plus de 1.000 publications scientifiques anglo-saxonnes, les principaux working papers et les principales thèses, avec le mot-clef « family-owned businesses » entre 1986 et 1994, **Allouche et Amann (2000)** répertorient 582 références ; 33 par an en moyenne entre 1986 et 1991 et 129 par an en moyenne entre 1992 et 1994 soit 66% sur seulement les deux dernières années.

Aussi, de 148 articles revus par **Bird et al. (2002)** concernant la période de dix ans, de 1988 à 1997, 127, soit 86%³ étaient publiés entre 1997 à 2002. Les sources se multiplient et les publications augmentent de manière encore plus impressionnante à partir de 1995. De la même source ABI / inform (proquest), et avec le même mot-clef « family-owned businesses » entre 1995 et 2005, nous avons répertorié plus de 5.900 références. Ces références proviennent de six sources distinctes: publications professionnelles, magazines journaux spécialisés, journaux, mémoires et thèses et ouvrages et compte rendus (références/reports).

Nous proposons en annexe N°02 un panorama des recherches présentées dans les travaux académiques français recensés depuis 2000 à 2015.

2. L'entité " entreprise familiale " : une définition faisant débat.

Définir l'entreprise familiale se révèle encore aujourd'hui une tâche difficile de par la spécificité de cette forme d'entreprise, spécificité née de l'interaction de la famille et de l'entreprise. Cette difficulté fait que les chercheurs, malgré leurs tentatives, ne sont pas

¹ Bird et al. (2002) avaient appelé les chercheurs à exercer une pression pour que Social Science Citation Index marque dans les journaux couverts par ce service les publications de la Family Business Review, qui débutent en 1988. En 2007, La FBR indique que maintenant la FBR est acceptée dans le catalogue du Social Science Citation Index

²ABI / inform (proquest)² : est une base de données de recherche documentaire dans les domaines suivants : sciences de gestion, économie, sciences comptables.

³ 21 sur les 148 articles revus, soit 14% ont été publiés avant 1997 et considérés comme n'étant pas couramment cités, toujours selon l'éditeur de FBR (Bird et al., 2002)

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

parvenus aujourd'hui à une définition conceptuelle et opérationnelle du concept (**Chua, Chrisman et Sharma, 1999 ; Handler, 1989 ; Litz, 1995 ; Sharma, 2004**).

La multitude de bases de définitions met les chercheurs dans une position de doute permanent. Ce dernier ne contribue pas à la délimitation du champ conceptuel nécessaire à la stabilisation de la définition de l'entreprise familiale. Ainsi, il est important, d'abord, de présenter la multiplicité des définitions retrouvées dans la littérature, pour déboucher sur la définition théorique et opérationnelle de l'entreprise familiale qu'on utilisera particulièrement dans notre recherche.

2.1. Définir l'entreprise familiale en la distinguant de l'entreprise non familiale

L'entreprise familiale se situe au cœur du champ du management stratégique, partant des problèmes qu'elle parvient à résoudre et en tant qu'objet concret. Cependant, longtemps délaissée dans la recherche économique et managériale, l'entreprise familiale n'a à ce jour réellement ni aucune base théorique forte (**Miller et Le Breton-Miller, 2005**), ni aucune définition qui rencontre l'unanimité. La littérature sur l'entreprise familiale propose toutefois de multiples distinctions entre l'entreprise familiale et l'entreprise non familiale, articulées autour du rôle majeur de la famille en termes de détermination de la vision et des mécanismes de contrôle utilisés, ainsi que la création des ressources et des capacités uniques au sein de l'entreprise familiale (**Sharma, 2004**).

L'implication de la famille dans l'entreprise requiert toutefois une attention justifiée dans la recherche, seulement si elle conduit à des différences de comportement et des résultats (**Chrisman et al., 2003**). En effet, en termes de comportement et de résultats attendus, si à travers l'entreprise familiale les membres réalisent la production, la consommation et la distribution des biens et services dans le but de réaliser un gain, les normes et les attentes s'insèrent ou tout au moins coexistent ici avec des normes stables de réciprocité et de soutien matériel et moral que chaque membre attend de la famille, et en retour chaque membre est redevable à son groupe familial.

Selon (**Segalen, 1991**), un réseau familial est un réseau où circulent des biens et des services, des dons en nature, des patrimoines, des héritages, des dons d'argent, des prêts, réguliers ou occasionnels, ainsi que des cadeaux. La famille demeure ainsi un intermédiaire entre privé et public, entre l'individu et la cité, elle est à la fois nœud et nid, un tout qui défend ses membres et tente de leur imposer sa logique (**Perrot, 1991**).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Ainsi, dans l'entreprise familiale, les bases implicites sur lesquelles opère la famille produisent des comportements qui interfèrent fréquemment sur la conduite de l'entreprise (Miller et Rice, 1998). Par conséquent, lorsque les membres familiaux sont impliqués dans l'entreprise, la règle d'échange marchand se trouve affectée. Cette règle ne peut s'exercer entre eux que s'il existe quelque part ailleurs un principe supérieur de cohésion, une quête du bonheur pour tous, qui n'aurait rien de marchand (Bawin-Legros, 1996).

Les objectifs à retenir de l'entreprise familiale devront donc s'étendre au-delà de la seule maximisation du revenu de l'exploitation. L'extension aux objectifs non marchands marque la gouvernance de l'entreprise familiale et le comportement des membres impliqués dans ce type particulier d'organisation. Sans une différenciation entre l'entreprise familiale et l'entreprise managériale, établie en termes de gouvernance et de dynamisme organisationnel, met en garde Lorrain (2005), c'est la pertinence de la recherche dans le domaine de l'entreprise familiale qui sera remise en cause.

Ainsi, lorsque la recherche en entreprise familiale revendique son importance en management stratégique, elle pourra s'appuyer valablement sur les spécificités et les particularités de cette organisation. Pour ces raisons, il importe en management stratégique de définir clairement les particularités de l'entreprise familiale. La définition de l'entreprise familiale devra faire ressortir ces particularités et marquer une nette distinction entre l'entreprise familiale et l'entreprise non familiale à partir de critères précis.

En analysant la littérature existante, Astrachan et al. (2002) suggèrent trois principales voies pour saisir l'abondance des définitions consacrées à l'entreprise familiale : le contenu, l'objet et la forme. Toutefois, la question reste posée de savoir quels voies ou critères privilégié lorsqu'il faut arriver à une seule définition. Dans la suite, nous montrerons la difficulté liée à la définition de l'entreprise familiale et les conséquences attachées à l'inexistence d'une définition unique.

2.2. La multiplicité des définitions de l'entreprise familiale

Définir l'entreprise familiale n'est pas une chose facile. Cette entreprise ne peut être appréhendée ni à travers des formes juridiques spécifiques ni à travers des tailles spécifiques (Allouche et Amann, 2000). Il est frappant de remarquer que le seul consensus, auquel ont abouti de nombreux efforts de définition de l'entreprise familiale, est qu'il n'y a pas d'accord

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

sur une définition unique. Certains auteurs tels que **Dery et al. (1993)**, vont jusqu'à dire qu'il y a à peu près autant de définitions qu'il y a de chercheurs.

Le terme « entreprise familiale » est défini de façon assez hétérogène. D'après **Allouche et Amann (2000)**, les définitions peuvent s'apparenter soit à une définition mono-critères, soit pluri-critères, récapitulées dans le tableau N°03 ci-après. La définition mono-critère s'apparente soit à la propriété, soit au contrôle ou soit à l'interaction famille et entreprise. Ces éléments permettent de caractériser la nature familiale de l'entreprise. La définition pluri-critère diffère de la définition mono-critère puisqu'elle regroupe les trois éléments avec un degré plus au moins important de l'interaction de la famille.

2.2.1. Définitions mono-critères

Un certain nombre d'auteurs ne se réfère qu'à un seul critère dans la définition de l'entreprise familiale. C'est généralement la propriété et le contrôle, qui sont conjointement retenus, avec un degré de précision plus ou moins important et l'implication de la famille dans l'entreprise. On peut souligner quelques propositions de ces différents auteurs :

- **Barnes et Hershon (1976)** considèrent qu'une entreprise est familiale si le contrôle de la propriété est resté entre les mains d'un individu ou entre les mains des membres d'une seule famille.
- **Alcorn (1982)** considère aussi le critère de la propriété et ne se réfère à une approche pluri-critères que lorsque l'entreprise fait appel public à l'épargne.
- **Dyer (1986)** prend en compte un critère alternatif, une entreprise est familiale lorsque soit la propriété, soit le management est influencé par une ou plusieurs familles.
- **Lansberg et al. (1988)** se réfèrent à la notion de contrôle légal. Beaucoup d'autres auteurs s'appuient sur plusieurs critères pour définir l'entreprise familiale de façon plus précise, voire plus restrictive.
- **Cadieux et Lorrain (2002)** notent que, les auteurs utilisent au moins un des trois grands thèmes suivants pour déterminer les critères à retenir pour définir l'entreprise familiale :
 - l'implication des membres de la famille dans l'entreprise,
 - le contrôle de la propriété et la gestion effective de l'entreprise par un ou des membres de la famille,
 - et la transmission projetée ou effectuée de l'entreprise à la prochaine génération.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Dans cette perspective, certains auteurs prennent en compte plus d'un critère dans la définition de l'entreprise familiale c'est ce qu'on appelle « définition pluricritères ».

2.2.2. Définitions pluricritères

D'autres auteurs tiennent compte, dans leurs définitions, de la combinaison de deux ou plusieurs critères tels que cités dans le tableau N°01 ci-dessous. On y retrouve généralement une combinaison de la propriété et du contrôle (**Cromie,1995; Dyer, 1986; Handler, 1989; Rosenblatt, 1985...**), de la propriété, de la transmission et du contrôle (**Churchill et Hatten, 1987 ; Ward, 1987...**), de la propriété et de la domination de la famille en donnant son nom à l'entreprise (**Christensen, 1953...**), de la présence d'au moins deux générations d'entrepreneurs et de l'influence mutuelle de la famille et de l'entreprise (**Donneley, 1964...**), et même de l'existence de sous-systèmes (**Beckhard et Dyer, 1983**). Également, des définitions mettent en exergue la propriété, le contrôle, l'implication d'au moins un membre de la famille et l'intention de continuité (**Barnes et Hershon, 1976; Handler, 1990 ; Litz,1995**).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Tableau N° 01: Les définitions de l'entreprise familiales

Définitions mono-critères	Auteurs	Contenu
Critère de la propriété	Barnes L.B., Hershon S.A. [1976], Alcorn, P. B. [1982], Lansberg I. et al. [1988]	L'entreprise est la propriété d'un individu, ou des membres d'une même famille
Critère du contrôle	Barry B.[1975], Beckhard R. et al. [1983], Handler, W. C. [1989]	L'entreprise est contrôlée par une famille, plus ou moins élargie. Le conseil d'administration est le lieu privilégié de ce
Définitions pluricritères		
Propriété et contrôle	Davis J. A., Tagiuri R. (1982) Aronoff et Ward (1990) ; Astrachan et Kolenko (1994) ; Cromie <i>et al.</i> (1995) ; Dyer (1986) ; Gallo et Estapé (1991, 1994) ; Handler (1989) ; Hollander et Elman (1988) ; Rosenblatt <i>et al.</i> (1985)	L'entreprise est la propriété d'un individu, ou d'une famille (voire plus d'une) et est contrôlée par une famille, plus ou moins élargie, avec plus ou moins d'intensité dans le contrôle.
Propriété transmission et contrôle	Churchill et Hatten (1987) ; Ward (1987)	La transmission de l'entreprise à une autre génération a été (ou sera) effectuée. La nouvelle génération doit conserver le contrôle
La présence d'au moins deux générations et l'influence de la famille et l'entreprise	Donneley (1964)	La présence d'au moins deux générations et de l'influence mutuelle de la famille et l'entreprise
L'implication et l'intention de continuité	Barach <i>et al.</i> (1988) ; Barnes et Hershon (1976) ; Cadieux <i>et al.</i> (2002) ; Churchill et Hatten (1987) ; Cunningham et Ho, (1994) ; Fiegenger, Brown, Prince et File (1996) ; Handler (1990) ; Litz (1995)	L'implication d'au moins un membre de la famille et l'intention de continuité
Propriété et domination de la famille, nom de l'entreprise	Christensen (1953)	La domination par la famille se traduit par le fait que cette dernière donne son nom, l'imprègne de ses traditions et est (ou a été) propriétaire d'une partie des ses Actions
L'implication familiale	Astrachan et Shanker (2003)	Développent une échelle de mesure des trois niveaux d'implication familiale
Généralisations d'entrepreneurs et influence mutuelle	Donneley (1964)	Il y a au moins deux générations de membres de la famille dans l'entreprise et une influence mutuelle famille/entreprise
Existence de sous-systèmes	Beckhard et Dyer (1983a)	Un système composé de sous-systèmes (l'entreprise, la famille, le fondateur...)

Source : J.Allouche et B. Amann (2000): « l'entreprise familiale : un état de l'art », Finance Contrôle Stratégie – Volume 3, N° 1.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Cette multiplicité des définitions reflète un manque de consensus sur ce qu'il faut considérer comme entreprise familiale. Dans l'éditorial de la toute première édition des articles de la Family Business Review, **Lansberg et al. (1988)** traduisent ce délicat problème de définition en s'interrogeant s'il s'agit bien d'entreprises familiales dans trois cas de figure, reflétant la complexité de l'implication familiale dans l'entreprise :

- Une entreprise est propriété familiale, mais elle est gérée par des managers non familiaux ;
- Une entreprise est propriété d'une grande société multinationale, mais elle est gérée par une famille locale ;
- Une entreprise est propriété conjointe de deux associés, sans lien familial, mais avec chacun un fils œuvrant dans l'entreprise.

De façon plus systématique, **Litz (1995)** - très cité dans la littérature lorsqu'il s'agit de définir l'entreprise familiale - illustre cette complexité par le croisement de trois différents niveaux d'implication de la famille dans la propriété et dans la gestion.

Ainsi, au regard de la grande diversité des définitions existantes, il importe de définir l'entreprise familiale sous l'angle de l'implication de la famille dans la gestion et le contrôle qui constitue l'objet de cette recherche. En effet, l'implication de la famille dans l'entreprise rend l'entreprise familiale différente des autres. D'où l'importance de la mise en évidence de la composante familiale dans la définition de l'entreprise familiale de cette recherche.

Dans ce cadre, on propose un aperçu des définitions intégrant l'implication de la famille dans la gestion et/ou dans le contrôle de façon explicite.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Tableau N°02: Définitions de l'entreprise familiale basée sur le critère de l'implication familiale

Auteurs	Définitions
Channon (1971) ¹	... si un membre de la famille a présidé le conseil d'administration, s'il y a eu au moins deux générations de contrôle familial et si au moins 5% de droits de vote demeurent entre les mains de la famille ou d'un trust familial.
Davis et Taguiri (1982)	Une organisation où deux ou plusieurs membres de la famille étendue influencent la marche (direction) de l'entreprise à travers l'exercice des liens de parenté, des postes de management ou des droits de propriété sur le capital.
Rosenblatt et al. (1985) ²	L'entreprise familiale est : « toute entreprise dans laquelle la majorité de la propriété ou du contrôle appartient à une seule famille dans laquelle au moins deux membres de la famille sont directement impliqués dans la gestion »
Ward (1987) ³	... une entreprise qui sera transmise à la prochaine génération tant en ce qui concerne le management que le contrôle.
Handler (1989)	... comme une organisation dans laquelle les principales décisions opérationnelles et les objectifs quant à la transmission sont influencés par les membres de la famille impliqués dans le management ou dans le conseil d'administration.
Daily et Dollinger (1992)	... il doit s'agir de personnes (deux au moins) possédant le même nom qui sont impliqués dans le management ou dans le conseil d'administration et sont liées au propriétaire qui travaille dans l'entreprise.
Déry et al. (1993)	Une entreprise familiale se définit par le type des liens familiaux mis en œuvre dans l'entreprise et par le degré d'engagement de la famille ou des parents dans l'entreprise selon les trois critères : propriété – contrôle, direction, travail.
Gallo et Estapé (1994)	... quand plus de 50% du capital est entre les mains d'une famille et que certains des membres de la famille sont activement impliqués dans le conseil d'administration ou dans le management de l'entreprise.
Olson et al. (2003)	Une entreprise détenue et dirigée par un membre ou plus d'un ménage de deux individus ou plus, reliés par le sang, le mariage ou l'adoption.

Source : J. Allouche et B. Amann (2000): « l'entreprise familiale : un état de l'art », Finance Contrôle Stratégie – Volume 3, N° 1.

En examinant le tableau ci-dessus, l'ensemble des définitions répertoriées, un facteur commun semble ressortir. Les auteurs tendent à intégrer l'implication familiale dans leur définition. L'implication de la famille dans la gestion et le contrôle de l'entreprise apparaît au cœur de la distinction entre l'entreprise familiale et celle non familiale, ce qui oblige son intégration dans la définition de l'entreprise familiale de la présente recherche.

2.3. De la difficulté d'une définition unique :

La principale difficulté associée à cette étude et au domaine de la recherche naissante sur les entreprises familiales en général est de proposer une définition unique de ce qu'est une entreprise familiale. En effet, il n'existe pas de consensus aujourd'hui sur une seule définition.

¹ Labaki H., (2007), « Contribution à la connaissance des liens familiaux dans les entreprises familiales françaises cotées : renforcement versus atténuation », Thèse de doctorat, Université Montesquieu-Bordeaux VI. p 203

² Idem

³ Idem

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Cependant, une étude de **Westhead & Cowling¹ (1998)** a démontré que selon les choix de définition (test de sept (7) définitions reconnues de l'entreprise familiale), les résultats des études comparatives pouvaient être significativement différents².

Les définitions sont soit mono-critères, soit multicritères. Aussi, il existe une multitude de combinaisons possibles de chacun des critères, en particulier si pour un même critère, il existe plusieurs niveaux proposés dans la pratique. Chacun propose alors son (ou ses) critère(s) de définition.

Ainsi, il en ressort un jeu sur trois axes principaux : le(s) critère(s) de contrôle de la propriété, le(s) critère(s) de l'influence sur la gestion ou le management de l'entreprise et le(s) critère(s) de la pérennité de la relation à la famille de l'entreprise.

Cependant aucune définition universelle n'a vu le jour. Il semble que la combinaison des trois axes vus précédemment permet d'approcher au mieux une définition complète de ce qu'est une entreprise familiale.

2.4. La définition théorique et opérationnelle de l'entreprise familiale

Selon **Chua et al., (1999)**, toute recherche sur l'entreprise familiale doit se fonder sur une définition théorique et sur une définition opérationnelle.

2.4.1. Définition théorique de l'entreprise familiale :

La définition théorique distingue une entité, un objet ou le phénomène d'un autre en se basant sur le fondement conceptuel selon lequel l'entité, l'objet ou le phénomène est différent et la raison pour laquelle cette différence est importante.

À partir de la revue des définitions basées sur l'implication de la famille dans l'entreprise vu précédemment, la définition théorique de l'entreprise familiale dans cette recherche est la suivante: « une entreprise distinguée par l'implication de la famille dans l'entreprise influençant¹ la marche de l'entreprise à travers l'exercice des liens de parenté, des

¹ Westhead P. & Cowling M. (1998), "Family Firm Researchs : the Need for Methodological Rethink", *Entrepreneurship, Theory & Practice*. p 23

² Avec une définition plus stricte du contrôle managérial, Larner (« Management Control ») suggère que la révolution managériale de Berles & Means est complètement réalisée en 1960. Plus tard, dans un article de *Fortune*, Sheehan (« Proprietors in the world of big business ») réfute cette position en disant qu'en fait, plus de 40% des sociétés managériales de Larner étaient en fait contrôlées par les propriétaires.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

postes de management et/ou contrôle, des droits de propriété sur le capital² par au moins deux membres de la famille³ ».

2.4.2. Définition opérationnelle de l'entreprise familiale

La définition opérationnelle, quant à elle, identifie les caractéristiques observables et mesurables qui différencient l'entité, l'objet et le phénomène des autres (**Chua et al., 1999**).

Westhead et al. (2002) ont mis l'accent sur « la clarté et la justification des critères retenus dans la définition de l'entreprise familiale afin de faciliter les études comparatives sur les entreprises familiales dans d'autres contextes culturels, industriels ou régionaux ».

La définition opérationnelle de l'entreprise familiale émerge de la définition théorique. En effet, la définition théorique de cette recherche suggère plusieurs dimensions qu'il s'agit d'opérationnaliser. On s'inscrit dans la lignée des observations de **Allouche et Amann (2002)** qui présentent certaines interrogations par rapport auxquelles il convient de se situer dans l'élaboration de la définition opérationnelle.

Dans un premier lieu, ils soulèvent la question relative aux bornes de la famille. Cela témoigne de la nécessité d'une conception restrictive de la famille impliquant les parents et les descendants, soit d'une conception extensive impliquant des alliés par exemple. En résumé, la définition qui a été retenue dans la présente recherche distingue conceptuellement les entreprises familiales des entreprises non familiales en se focalisant sur l'implication de la famille dans l'entreprise, qui est la composante principale d'une définition de la famille.

La présente recherche définit les bornes de la famille en termes de membres liés par les liens familiaux et exclut tous les membres externes à la famille. Par référence à la littérature, on constate que très peu d'auteurs se sont attardés à définir « les membres familiaux ». Dans le cas de notre recherche, on retiendra la définition qui a été donnée par **Riordan (1993)** pour qui « un membre de la famille comme étant une épouse, un enfant, un

¹La conception de l'influence familiale est empruntée à Davis (1983, p. 47) selon qui « elle s'exerce à travers la structure de propriété ou parfois la participation des membres de la famille dans le management ».

²Ces trois critères sont empruntés à Davis et Tagiuri (1982).

³ La spécification d'un nombre minimum de deux membres de la famille reflète l'implication familiale dans l'entreprise. Elle est empruntée à Davis et Tagiuri (1982).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

parent, un grand-père, un frère ou une sœur, une nièce, un neveu, une tante ou un oncle, et tout autre individu qui partage actuellement le ménage ».

Concernant la notion de « contrôle de capital », il s'agit de déterminer le seuil de détention prépondérante du capital du groupe d'actionnaires familiaux qui lui permet d'exercer un pouvoir effectif et une influence significative sur les décisions de gestion de l'entreprise.

En effet, selon **Allouche et Amann (2000)**, le critère de détention du capital par la famille semble prédominant dans les définitions actuelles de l'entreprise familiale. Cependant, les pourcentages spécifiés du capital varient largement selon les chercheurs, allant de 5% à plus de 50% (**Cromie 1995**).

Dans le cadre légal algérien, la législation sur la notion du contrôle d'une société n'est pas transparente. En pratique, la réglementation algérienne en vigueur (code des sociétés commerciales) exige à ce que l'assemblée générale statue à la majorité des voix des actionnaires représentés, laquelle majorité dépend de la nature de la décision et du quorum requis. Pour les décisions relatives à la gestion et sur première convocation, ce quorum est d'au moins le tiers des actions donnant droit au vote. A défaut de quorum, une deuxième assemblée est tenue à la suite d'une deuxième convocation et les décisions seront prises sans aucun quorum ne soit requis.

Dans la lignée de **Shabou (2003)**, nous admettons l'hypothèse de 100% des actions donnant droit au vote, l'actionnaire n'aura automatiquement le contrôle majoritaire qui s'il détient plus que 50% du capital quel que soit la nature des décisions à prendre.

L'adoption de ce seuil permet d'opérationnaliser l'un des critères de définitions d'une entreprise familiale en tant que le contrôle direct ou indirect d'au moins de 50% du capital au moins deux membres d'une même famille. Il est à préciser que ce pourcentage doit représenter un contrôle majoritaire tel qu'aucun autre actionnaire ou groupe d'actionnaires ne détienne (nt) un pourcentage de capital supérieur.

Selon **Sabatelli et Bartle (1995)**¹, on ne peut examiner des questions théoriques et pragmatiques relatives au concept du « fonctionnement de la famille » sans un consensus sur la signification de ce concept et sans l'existence de mesures théoriquement guidées de ce

¹Cité dans Labaki (2007).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

construit. Dans cette perspective, il convient d'expliciter les caractéristiques de l'entreprise familiale.

2.5. Une tentative de définition personnelle :

Nous nous rallions donc à ce principe en indiquant qu'une entreprise est dite familiale lorsqu'elle est contrôlée majoritairement ou en totalité par les membres d'une même famille (**Christensen, 1953 ; Hugron, 1993**), lorsque la gestion de la propriété et de l'entreprise est assurée par au moins un membre de la famille et qu'il existe chez les dirigeants une volonté ferme de transmettre l'entreprise à au moins un membre de la génération suivante (**Astrachan et Shanker, 2003; Cadieux 2002**). En nous appuyant sur les définitions précédentes, nous retenons aux fins de notre étude celle-ci:

L'entreprise familiale est une organisation de production de biens ou de services à caractère commercial, sous contrôle individuel ou familial, dont la majorité des dirigeants sont les membres de la même famille, qui y contrôlent la gestion effective et qui ont une volonté ferme de transmettre l'entreprise à la génération suivante.

3. Spécificités et particularités des entreprises familiales

La quasi-totalité des études menées sur la base d'une comparaison entre entreprises familiales et entreprises non-familiales s'accorde à reconnaître des spécificités et des particularités propres aux entreprises familiales.

Indépendamment de quelques différences, les entreprises familiales partagent des caractéristiques communes dues essentiellement à l'interaction et au chevauchement des domaines de la famille, de la propriété et de la gestion (**Tagiuri et Davis, 1982**).

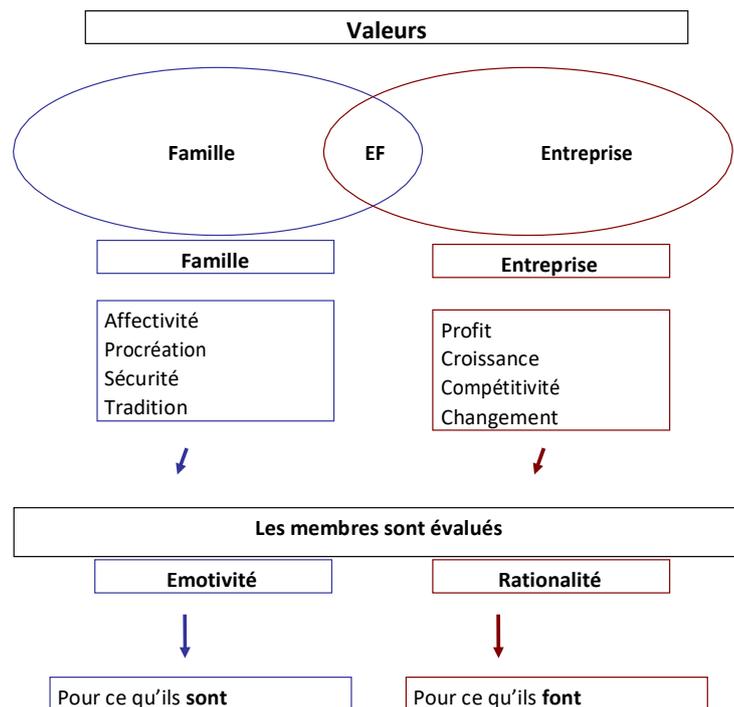
3.1. Famille versus entreprise : deux systèmes qui se chevauchent

L'entreprise familiale se distingue des autres, car elle combine une entreprise et une famille. Une famille et une entreprise sont deux entités distinctes ayant des objectifs distincts nécessitant des agissements distincts. Ceci permet d'expliquer le fait que l'entreprise familiale possède une structure complexe de stakeholders (parties prenantes) où les membres de la famille, de la direction générale et du conseil d'administration sont impliqués. Les membres de la famille qui sont souvent les propriétaires, jouent des rôles multiples dans la direction et la gouvernance de la firme. Ce qui implique l'idée de l'influence ou du contrôle de la famille sur l'entreprise sous deux formes : la propriété et la direction (**Neubaur et Lank, 1998**).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Lorsque la famille est impliquée dans le contrôle de l'entreprise, on peut supposer qu'il y a transfert des objectifs et des valeurs du domaine de la famille au domaine de l'entreprise et vice versa (**Lansberg, 1983**). Par conséquent, le comportement de ce type d'organisation peut montrer quelques particularités significatives parce que les relations entre les stakeholders et la famille sont basées essentiellement sur des rapports familiaux (**Cabrera et Santana, 2004**).

Figure N°02: L'entreprise familiale à l'interface de 2 systèmes : la Famille et l'Entreprise



Source : Goetschin P (1987) : « La gestion de la succession dans les PME, Revue Economique et Sociale, Lausanne.

Selon **Mouline (2000)**, quelle que soit la forme juridique adoptée, l'entreprise familiale présente une caractéristique fondamentale, à savoir « l'interaction entre la vie de l'entreprise et la vie d'une ou de plusieurs familles ; l'entreprise dépend de la famille et la famille dépend de l'entreprise ; il y a imbrication entre les événements familiaux et les événements sociaux ». C'est dans cette interaction et dans la gestion de celle-ci que réside la nature particulière de ce type d'entreprise. Les interrelations et les interdépendances qui résultent de cette combinaison ne peuvent alors donner qu'un produit ou objet unique (**Kepner, 1991**).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

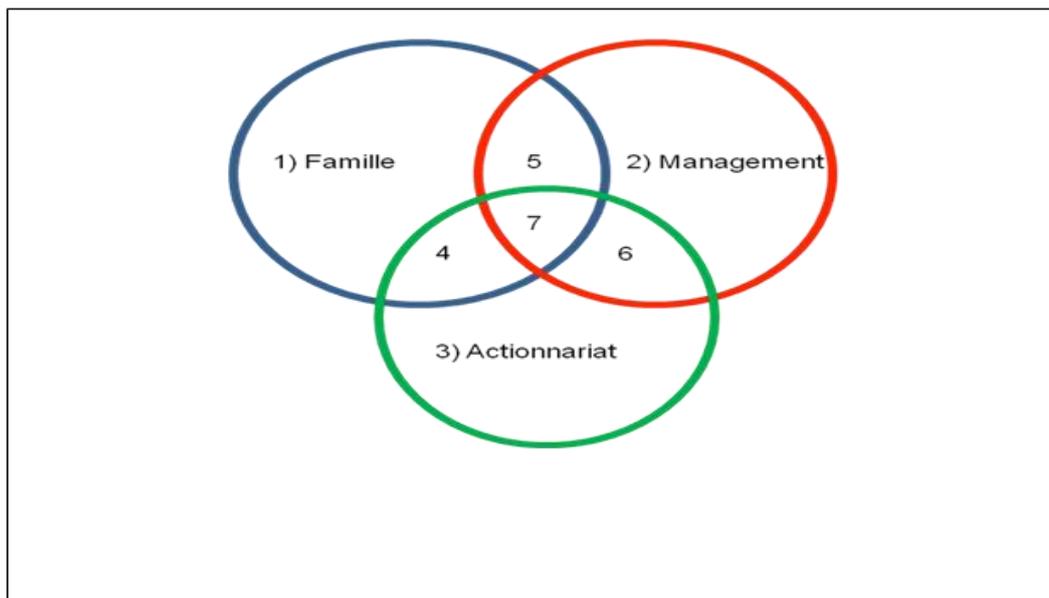
Ce caractère unique de l'entreprise familiale est tributaire de la présence dans l'entreprise d'individus multiples ayant des besoins, des préoccupations, des habilités et des droits différents.

Contrairement aux autres entreprises où seul le point de vue managérial est nécessaire, éventuellement combiné à celui de l'actionnariat, trois points de vue sont nécessaires pour étudier l'entreprise familiale : la famille, le management et l'actionnariat (**Kenyon-Rouvinez et Ward, 2004**).

Initialement élaboré par **Tagiuri et Davis (1982)**, « le modèle des trois cercles » présente une vision de l'entreprise familiale comme un système sous-tendu par trois sous-systèmes qui sont l'actionnariat, l'entreprise (le management) et la famille. Ce modèle est un outil qui permet de saisir et de comprendre les nombreuses interfaces des composantes de l'entreprise familiale et de mieux cerner les variables inhérentes à son analyse.

Ce modèle décrit que chaque perspective est importante pour comprendre la totalité du système de l'entreprise familiale et met en évidence le fait qu'à l'intérieur de ce système, les points de vue différeront naturellement entre les diverses personnes impliquées (**Kenyon-Rouvinez et Ward, 2004**).

Figure N°03 : Le modèle des trois cercles de l'entreprise familiale



Source : Tagiuri et Davis (1982): « Bivalent attributes of the family firm », Santa Barbara, CA : Owner Managed Business Institute.

4/ Membres de la famille et actionnaires

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

5/ Membres de la famille ayant un poste de management dans l'entreprise familiale

6/ Managers non-membres de la famille et actionnaires

7/ Membres de la famille, actionnaires et ayant un poste de management dans l'entreprise familiale

Les deux auteurs (**Tagiuri et Davis, 1982**) caractérisent l'entreprise familiale comme un système composé de trois groupes chevauchés mais distinctifs.

On peut supposer donc, qu'il y a transfert des objectifs et des valeurs du domaine de la famille au domaine de l'entreprise et vice versa. La figure indique aussi, qu'un individu peut être dans un ou plusieurs différents rôles dans l'entreprise familiale.

3.2. La Confiance : une spécificité intrinsèque

D'après plusieurs auteurs tels que : (**Chami, 1997 ; Allouche et Amann, 1998**), le concept de confiance pourrait fournir une explication possible de la supériorité des entreprises familiales en terme de performance. Cette dernière provient de la pérennité naturelle des relations entre les membres de la famille, sans risque de conflits entre le principal et l'agent.

Pour **Allouche et Amann (1998)**, la confiance agit à trois niveaux dans l'entreprise familiale :

- Entre les dirigeants ;
- Entre les dirigeants et les salariés ;
- Entre l'entreprise et son environnement.

3.3. Valeurs inhérentes à la famille

Il est également communément admis qu'une des caractéristiques majeures qui différencie les entreprises familiales des autres consiste en une atmosphère unique créant un sens puissant d'appartenance (**Ganderrio, 1999**)¹. **Morck , (1988)**, qui ont suggéré que le fondateur apporte l'innovation et une expertise permettant d'augmenter la valeur de l'entreprise. Alors que, **Anderson (2003)** montre que la présence d'une famille dans une entreprise a une influence positive sur sa réputation et surtout sur sa pérennité.

¹Cité dans Bughin et Colot (2008) : « La performance des PME familiales belges. Une étude empirique », revue française de gestion.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Par ailleurs, selon **Chami (1997)**, le fondateur considère son entreprise comme un actif à transférer à ses descendants plutôt que comme une richesse à consommer durant son existence.

La qualité des relations entre les membres d'une famille soudée, une culture plus clairement définie, une information mieux partagée et de meilleure qualité, la présence d'une perspective à long terme, sont autant d'éléments qui peuvent également influencer favorablement la performance de l'entreprise familiale, par le biais de décisions d'investissement optimales et d'une utilisation plus efficiente des avoirs qui accroissent par ailleurs la confiance des fournisseurs et partenaires financiers (**Anderson et Reeb, 2003**). Ceci peut alors se traduire pour la firme par un coût des capitaux moins élevé.

3.4. Le concept de Familiarisme ou familiness

Les travaux mobilisant l'approche par les ressources et les compétences montrent que le réseau d'interactions entre famille, activités productives et membres de la famille, peut générer des ressources stratégiques elles-mêmes sources d'avantages concurrentiels (**Habbershon et Williams, 1999 ; Arrègle 2004 ; Chrismanet 2005**).

Dans ce sens, le concept du « familiness » explique la meilleure performance des entreprises familiales par le surcroît de capital social qui résulte à la fois de l'interaction entre le réseau social de la famille et celui de l'entreprise, et d'un système de valeurs plus puissant et plus efficace parce qu'incarné par les membres de la famille.

La prise en compte de l'imbrication famille/entreprise dévoile l'origine de ressources relationnelles accumulées qui se transforment en un avantage concurrentiel. En effet, selon **Habbershon et Williams (1999)**, la question de la spécificité des performances des entreprises familiales revient à étudier en quoi les processus organisationnels spécifiques à une entreprise familiale peuvent correspondre à des ressources ou compétences valorisables, rares, non imitables et difficilement substituables par des entreprises concurrentes (y compris familiales) et ainsi, à comprendre les sources de leurs avantages.

3.5. Une entreprise dirigée vers ses actionnaires :

Une entreprise dirigée vers ses actionnaires se définit principalement par opposition au « *Management control* » ou société contrôlée par et pour le manager. Selon **Berle & Means¹ (1932)**, leurs successeurs et les réflexions actuelles sur les gouvernements des entreprises, en

¹ Caby.J et Hirigoyen.G (2002): « La gestion des entreprises familiales », édition economica, p 210.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

raison de la diffusion du capital, les actionnaires ne peuvent raisonnablement pas influencer la marche des affaires, ni contrôler individuellement la qualité des décisions prises par les dirigeants. En conséquence, le dirigeant ou l'équipe de direction, a une forte influence sur l'objectif suivi par le système, et domine la structure patronale du groupe.

Les actionnaires de ce type d'entreprise, qui fournissent les capitaux, subissent les risques résiduels et détiennent l'ensemble des droits à l'actif net de la société et des droits de vote, ne sont pas assurés que les décisions stratégiques de l'entreprise seront prises pour maximiser la rentabilité de leur investissement. Ils sont souvent considérés comme des fournisseurs de capitaux parmi d'autres et leurs avantages liés à la propriété sont restreints, alors même qu'ils en conservent la totalité des risques.

Ainsi, puisque selon la théorie financière, le créancier résiduel est celui qui supporte les risques induit par la faillite, car c'est celui qui sera remboursé le dernier de son apport s'il reste quelque chose, le dirigeant de l'entreprise doit logiquement être actionnaire de la société ou, au moins être la personne dont la rémunération est la plus corrélée avec celle de la valeur résiduelle de l'entreprise tout comme un actionnaire. La situation naturelle de la direction (au sens large) de l'entreprise décrite ici, est celle de la théorie de l'agence avec un mandant - apporteur de capitaux, qui demande, à son mandataire - gérant de l'entreprise, de travailler pour lui en contrepartie d'une rémunération. Or, dans le cas ci-dessus, c'est le contraire qui se passe : le mandant semble être le dirigeant qui demande à son mandataire d'apporter des capitaux en contrepartie d'une rémunération.

Par opposition, une entreprise dirigée vers ses actionnaires est une entreprise qui travaille pour le bien-être de ses propriétaires, et qui par conséquent est plus en phase avec la relation d'agence. C'est donc une société qui prend ses décisions stratégiques en accord avec les intérêts de ses actionnaires. Dans le cas où l'actionnaire (ou le groupe d'actionnaires) principal est une famille, la structure patronale prend alors ses décisions stratégiques en accord avec les intérêts de la famille.

Aussi, l'influence dominante de la famille sur la structure patronale peut prendre plusieurs formes : celle d'une entreprise contrôlée par son management familial, ou, celle d'une entreprise dirigée vers ses propriétaires au sein de laquelle soit, l'actionnaire majoritaire représente une famille, soit, une combinaison entre actionnariat et management joue en faveur du contrôle global familial.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Néanmoins, en France, l'entreprise managériale n'est que très faiblement représentée et non significative¹. C'est pourquoi, l'entreprise familiale en France ne peut être qu'une entreprise dirigée vers ses actionnaires familiaux. Malgré tout, il est possible aux Etats Unis, notamment d'avoir une interprétation différente et de trouver des entreprises familiales avec un actionnariat familial détenant une très faible part du capital.

Généralement, la diffusion du capital est réalisée si aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires (tel qu'une famille, ou un ensemble d'entreprises du même groupe) ne détient pas plus de 5% du capital de la société. Toutefois, il ne peut pas être conclu de la même manière que précédemment, que par opposition, une société dirigée vers ses actionnaires se rencontre quand le principal détient plus de 5% du capital.

En effet, il existe plusieurs situations intermédiaires, jouant sur un certain équilibre des forces de pouvoir entre actionnaires et dirigeants, permettant à l'objectif de la structure patronale de se négocier plutôt vers l'intérêt de l'une ou de l'autre partie. La littérature théorique et les études empiriques fournissent plusieurs seuils à partir desquels le contrôle de l'actionnaire sur l'entreprise peut être effectif. Ainsi, **Berle & Means (1932)** proposent un seuil de 20% pour le premier actionnaire, alors que, d'autres auteurs donnaient des seuils de 50% pour des sociétés non cotées et de 10% pour des sociétés cotées.

3.6. La relation Famille- Entreprise

L'interaction entreprise-famille est à double sens. D'un côté une influence de la famille sur les décisions prises par l'entreprise, et d'un autre côté, une influence de l'entreprise sur la vie familiale. Sans porter encore de jugement sur l'effet bénéfique ou non de cette interaction, il est proposé d'analyser quelles sont les différentes formes que peut prendre cette influence.

3.6.1. Influence de la famille sur les décisions de l'entreprise

Le premier sens, celui de l'influence de la famille sur l'entreprise, est particulièrement intéressant quand on analyse les spécificités des entreprises familiales pour la gestion de l'entreprise et notamment leurs décisions stratégiques et financières.

¹Selon Charreaux G. (1991), la première forme (sociétés managériales), présentée souvent comme typique des sociétés cotées apparaît donc en fait assez peu répandue »

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Premièrement, la gestion de l'entreprise familiale emprunte les valeurs fortes liées à la famille. Pour en citer les plus importantes, les notions de pérennité, de reconnaissance, de procréation, de tradition familiale ou encore, d'autonomie et d'indépendance sont les plus représentatives de cette incidence de la famille sur l'entreprise. En effet, la volonté de pérennité de l'entreprise peut être facilement rattachée à la volonté d'offrir un héritage aux enfants et petits-enfants pour leur assurer un bel avenir. Le souhait de reconnaissance de la famille, comme étant une famille importante de la société et reconnue de celle-ci, peut être également réalisé indirectement à travers la reconnaissance des bienfaits pour la société de l'entreprise. La volonté de procréation est également étroitement liée au souhait de création de sa propre entreprise et de faire grandir cette entreprise. Souvent à ce sujet, l'entreprise est considérée comme le « bébé » de son fondateur. En outre, la tradition familiale influence largement sur le choix des successeurs et la culture même de l'entreprise. Il peut même exister des règles écrites organisant la transmission de l'entreprise familiale dans la tradition familiale. Enfin, le souhait d'indépendance afin de conserver le contrôle familial est également présent dans les choix de structure financière et d'investissement.

Le lien entre la famille et l'entreprise se caractérise également par un lien sentimental qui sort de toute logique rationnelle. En effet, l'implication des dirigeants familiaux (fondateurs et héritiers) se présente souvent plus forte que celle d'un dirigeant professionnel. Il passera plus de temps, aura plus de responsabilités et sera aussi prêt à faire plus de sacrifices pour le bien de l'entreprise. En outre, la considération des salariés de l'entreprise équivaut généralement à des membres de la grande famille. Ceci se ressent notamment sur la gestion sociale de l'entreprise.

L'historienne **Anex-Cabanis (1993)** met en évidence le lien naturel entre le développement de la famille et le cycle de vie de l'entreprise. Tout d'abord, une entreprise est créée par un individu ou une famille à l'aide du capital qu'ils ont pu accumuler. Puis dans un second temps, l'entreprise se développe autour du fondateur et de ses héritiers grâce à l'investissement et la croissance. Et enfin, le capital familial est dilué par le développement économique et les héritages successifs, et, des dirigeants professionnels prennent le relais avec bientôt une propriété familiale quasi nulle.

Enfin, l'intervention de la famille offre un cadre de gestion de confiance pour le dirigeant. En effet : la famille offre plus facilement de financer un projet quand c'est pour un de ses membres ; le secret des affaires est plus facilement préservé ; et le recrutement des

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

compétences au sein de la famille réduit l'incertitude des choix. Ce dernier point, est notamment à l'origine de la priorité de l'entreprise familiale existant lors de la première industrialisation française. On peut notamment citer la création de dynasties d'entrepreneurs avec les familles Schlumberger, De Dietrich¹, De Wendel, Rothschild, Perrier, Seillière et Schneider.

3.6.2. Influence de l'entreprise sur la vie de famille

Dans le sens inverse, l'entreprise influence considérablement sur la vie familiale, et bien que ce sens n'intéresse pas directement les propos de cette recherche, ils sont importants dans la mesure où ils permettent de mettre en évidence toute la complexité de la relation famille – entreprise et notamment ce que représente l'entreprise pour la famille.

Le P.D.G, peut-être dans le cas d'une entreprise familiale, soit un professionnel indépendant de la famille dans le cas où celle-ci détiendrait la majorité du capital, soit le fondateur de l'entreprise, soit un de ses héritiers. Dans les deux derniers cas, le dirigeant de l'entreprise se confond bien souvent avec le chef de famille. Ainsi, celui qui dirige l'entreprise, est aussi responsable du bien-être de l'ensemble de la famille. Or, l'entreprise est dans la majorité des cas, la première source de revenus. Son importance dans la vie familiale se joue à de nombreux niveaux. Ainsi, l'éducation des enfants est souvent orientée vers les divers métiers que propose l'entreprise avec l'espoir que l'un d'entre eux montrera un intérêt et des compétences particulières pour prendre la succession de l'entreprise.

En outre, l'esprit entrepreneurial naît le plus souvent dans une famille ayant déjà une expérience dans ce domaine en raison de l'exemple donné par le chef de famille. Au contraire, certains d'entre eux pourraient réagir en totale contradiction avec les exigences liées à la gestion de l'entreprise et mal vivre ce lien entre la vie d'entreprise et la vie de famille.

En conséquence, la vie familiale est, elle aussi, organisée autour de l'entreprise. Ce qui fait que l'ensemble des trajectoires de la vie de l'individu sont liées entre elles : trajectoire individuelle, trajectoire familiale et trajectoire d'entreprise.

¹http://www.dedietrich.com/francais/cult/f_histo.htm

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

3.7. L'entreprise familiale : une entreprise pérenne

La synthèse de la littérature sur la pérennité fait apparaître tout d'abord la transversalité du concept. Comprendre la pérennité d'une organisation implique le dépassement de deux paradoxes :

- La nécessité à la fois d'évoluer et de rester soi-même,
- La nécessité à la fois de se plier aux contraintes de l'environnement et de savoir le transformer.

Cette dépendance des trajectoires les unes aux autres a des conséquences sur la façon dont sont prises les décisions. C'est pourquoi la pérennité de la relation entreprise – famille est importante dans la définition de l'entreprise familiale.

En ce qui concerne l'existence d'une relation entreprise – famille, elle peut être mise en évidence par plusieurs indices : le nom de famille se confond avec celui de l'entreprise ; le nombre de personnes de la famille travaillant dans l'entreprise et en particulier intervenant dans le haut management est important ; l'entreprise revendique elle-même son caractère familiale ; l'entreprise est gérée par une $x^{\text{ème}}$ génération ; les salariés ont le sentiment commun d'être dans une entreprise familiale, la tradition familiale est au cœur de la culture d'entreprise.

Néanmoins cette relation doit être durable dans le temps pour réellement avoir un impact sur la gestion de l'entreprise. Cette pérennité de la relation est principalement mise en évidence par deux critères: la présence de la $x^{\text{ème}}$ génération au sein de la structure patronale et/ou la volonté de transmettre l'entreprise à un membre de sa famille. En effet, si un seul homme est aux commandes de l'entreprise, le fait qu'il ne souhaite pas forcément transmettre un patrimoine à la future génération va influencer sur ses objectifs de gestion et les décisions stratégiques et financières. Aussi, l'entreprise n'est déjà plus familiale. Au contraire même s'il est le fondateur de l'entreprise celle-ci est déjà familiale dès lors que la transmission à la future génération fait partie de la fonction d'utilité de l'entrepreneur.

4. Quelle définition de l'entreprise familiale retenue pour étudier la structure financière ?

La littérature académique offre un large choix de définitions de l'entreprise familiale, selon les objectifs que celle-ci poursuit. **Shanker et Astrachan (1996)** recensent 34 définitions.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

La Commission européenne (2009) retient la qualification d'entreprise familiale dès lors que :

- La majorité des droits de vote est détenue par le fondateur de l'entreprise ou par une personne physique qui a acquis le capital social, ou par leurs conjoints, parents, enfants ou descendants ;
- La majorité des droits de vote peut être directe ou indirecte ;
- Au moins un représentant de la famille est impliqué dans le management ou un organe de surveillance ;
- Les sociétés cotées entrent dans la définition de l'entreprise familiale si la personne qui a fondé ou acquis l'entreprise (ou sa famille ou descendants) possèdent 25% des droits de vote.

Dans le cas de notre recherche, nous retenons celle de **Churchill et Hatten (1987)** qui est la plus en adéquation avec notre problématique sur la structure de financement :

« Toute entreprise (cotée ou non), dont les membres de la (les) famille(s) possèdent un intérêt, direct ou indirect, dans la société, tant en termes de droits de propriété sur les bénéfices qu'en termes de validation des orientations stratégiques et de contrôle »¹.

Section 2 : Théorie de l'agence versus théorie de l'intendance: deux outils d'analyse de l'entreprise familiale :

Les recherches portant sur la question des caractéristiques de l'entreprise familiale, passe par l'étude de sa structure de propriété donc par une étude basée sur les théories de la finance organisationnelle², la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance, en particulier. Les développements qui vont suivre visent à montrer que l'entreprise familiale présente des particularités intrinsèques, relativement à sa propriété, qui justifient son adoption d'un comportement stratégique propre, particulièrement quand il s'agit du choix de son financement. Le modèle de l'entreprise familiale constitue une configuration particulière des modèles de gouvernance.

¹Churchill N. et Hatten K. J (1987): « non-market-based transfers of wealth and power : a research framework for family businesses », American Journal of Small Business, Vol. 11, n° 3, p. 51-64.

²Pour G. Hirigoyen, la finance organisationnelle est formée d'un paradigme initial fondé principalement sur la théorie positive de l'agence et la théorie des coûts de transaction et ensuite des développements récents formés autour des passages d'un dirigeant passif vers un dirigeant actif et d'un individu décontextualisé à un individu contextualisé .

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Globalement, on distingue trois structures de gouvernance (**Khan, 2000**) : d'abord, celle dont la structure est basée sur le marché de capitaux. Ensuite, celle caractérisée par une structure menée par des parties prenantes telle que les banques qui se substituent au marché afin d'assumer le rôle du contrôle. Enfin, on distingue le modèle de gouvernance fondé sur la famille.

Nous étudierons successivement l'entreprise familiale à la lumière de l'approche "classique" de l'agence qui prône l'absence d'opposition d'intérêts au sein de ce type d'entreprise, ensuite à la lumière des développements de la théorie de l'intendance qui critique ce raisonnement en mettant en cause son adéquation pour l'analyse de l'entreprise familiale.

1. La théorie de l'agence et l'entreprise familiale : absence d'antagonisme d'intérêts

La théorie de l'agence (désormais TA) trouve son origine dans la séparation de la propriété et du contrôle de l'entreprise (**Jensen et Meckling, 1976**) qui implique que les actionnaires disposent d'un contrôle limité des actions et décisions prises par les dirigeants, alors que ces derniers ont des intérêts *a priori* divergents (**Charreaux, 1997**). En réponse, les actionnaires protègent leurs investissements en mettant en place divers mécanismes de contrôle et de surveillance qui entraînent des coûts d'agence.

Dans le cas des entreprises familiales, celles-ci diffèrent des autres dans la mesure où propriétaires et managers sont souvent les mêmes personnes ou des membres de la famille qui ont en général des objectifs et intérêts convergents. Les coûts d'agence sont dès lors minimisés, voire nuls (**Schulze et al., 2001; Markin, 2004; Maury, 2006**). Ce privilège « naturel » des entreprises familiales peut ainsi expliquer l'origine de leur avantage compétitif (**Daily et Dollinger, 1992**), et des résultats financiers supérieurs qu'elles génèrent par rapport à leurs homologues non familiales.

1.1. L'utilité de la théorie de l'agence pour l'étude de l'entreprise familiale

Sur la base des conclusions de l'étude de **Berle et Means (1932)**, la TA repose sur la séparation entre la propriété et le management. **Ross (1973)**¹ a formalisé le conflit d'intérêts dû à cette séparation comme un problème de principal-agent. Il se traduit par le fait que le propriétaire abandonne ses prérogatives sur la direction de l'affaire et délègue son pouvoir à un manager professionnel qui doit, *a priori*, agir dans le sens des intérêts de ce propriétaire.

¹ S. Ross (1973), " The Economic theory of Agency: The Principals Problem ", American Economic, P15.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Myers (1977) élargit l'analyse et montre que les coûts d'agence existent, par ailleurs, dans les relations entre propriétaire et prêteur. Enfin, **Morck, Shleifer et Vishny (1988)** étudient les coûts d'agence potentiels encourus par les actionnaires minoritaires du fait de l'existence d'un actionnaire dominant enraciné.

La relation d'agence qui nous intéresse ici est celle liant le propriétaire et le manager. Cette idée selon laquelle le manager qui ne contrôle pas une affaire (dans le sens patrimonial) ne serait probablement pas aussi diligent que le propriétaire remonte aux travaux **d'Adam Smith (1796)**. Celui-ci prétendait, dans " La richesse des nations " ¹ que les grandes sociétés par actions constitueraient une forme moins efficace d'organisation économique du fait de la séparation entre les dirigeants chargés de la gestion et les propriétaires.

Plus encore, **Jensen et Meckling (1976)** conçoivent la firme comme une fiction légale qui sert de lieu à des processus complexes d'équilibre entre les objectifs conflictuels d'individus à l'intérieur d'un cadre de relations contractuelles. Ces relations génèrent, toutefois, des coûts d'agence qui naissent du fait que les parties en présence possèdent des intérêts divergents et essaient de maximiser unilatéralement leurs utilités respectives. Les propriétaires seraient intéressés uniquement par la maximisation du profit à court terme. La préférence des actionnaires devrait aller aux investissements risqués contribuant à accroître leur richesse dans la mesure où ils devraient profiter, seuls, des gains générés alors que le risque de faillite est aussi supporté par les créanciers.

Les dirigeants voudraient, de leur côté, maximiser une fonction d'utilité plus large et auraient un horizon temporel plus long. Une entreprise dominée par ces derniers est dite "managériale " car son capital est la propriété de plusieurs actionnaires qui ne sont pas capables, vu leur dispersion, d'influencer la décision des managers (**Katz et Niehoff, 1989**). Comment cette analyse a-t-elle été transposée au cas particulier de l'entreprise familiale?

1.2.L'entreprise familiale : manifestation de l'adéquation des intérêts entre le principal et l'agent

L'entreprise familiale serait, donc, particulière : le(s) même(s) acteur(s) joue(nt) à la fois le rôle de l'actionnaire et le rôle du dirigeant. Ainsi, les conflits d'agence seraient quasi absents puisque les propriétaires, étant en même temps dirigeants, maximisent la valeur de l'entreprise, objectif coïncidant avec leurs intérêts personnels. Il existerait, en conséquence,

¹ Cité in : A. SMITH (1776), La Richesse des Nations, GF Flammarion

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

un alignement naturel des intérêts des managers et des propriétaires quant aux opportunités de croissance et au risque. Aussi, les managers ne sont plus incités à se comporter d'une manière opportuniste (**Schulze et ali., 2001**).

Dans le même sens, **Eisenhardt (1989)**¹ note que " *le contrôle du type clan implique une congruence de buts entre les personnes, et donc, la moindre nécessité de surveiller le comportement ou les résultats* ". Enfin, pour **Fama et Jensen (1983)**, la particularité de l'entreprise familiale tient au fait que : " *les membres de la famille entretiennent, durant un long horizon temporel, plusieurs dimensions d'échange les uns avec les autres impliquant des avantages dans le contrôle et la discipline des agents de décision familiaux* "².

La parenté modère ainsi l'intérêt personnel et les conflits qu'il peut causer car elle se traduit par la loyauté et l'engagement vis-à-vis de la famille et l'entreprise. Par exemple, la nécessité de surveiller le comportement d'un agent membre de la famille est réduite parce que la communication et la coopération sont facilitées par la familiarité et la connaissance intime.

Pour le même auteur **Fama et Jensen (1983)**, la gestion familiale réduit les coûts d'agence car les droits de propriété sont détenus par " *des agents dont les relations spéciales avec d'autres agents de décision permettent la maîtrise des problèmes d'agence sans la séparation entre les décisions de gestion et de contrôle* ".

De leur côté, **Schulze et ali. (2001)** soulignent la faiblesse des coûts d'agence du fait que les droits de propriété sont réservés aux " agents de décision internes " dont l'implication personnelle garantit que les gestionnaires ne puissent pas exproprier les actionnaires à travers une consommation des actifs ou une allocation non-optimale des ressources. En conséquence, pour **Jensen et Meckling (1976)** les mécanismes de gouvernance ne sont pas nécessaires pour l'entreprise familiale et leur coût pourrait réduire la performance de l'entreprise. Aussi, l'entreprise familiale serait-elle l'une des formes organisationnelles les moins coûteuses, c'est-à-dire, les plus efficaces (**Daily et Dollinger, 1992**).

¹ K. Eisenhardt (1989), " Agency Theory: An Assessment and Review ", *Academy of Management Review*,14, p. 57-74.

² Fama F. et Jensen M. (1983), «Separation of ownership and control ", *Journal of Law and Economics*, p. 301-325.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Sharma et ali. (1997) remarquent qu'à cause de l'implication de la famille, les buts et les objectifs poursuivis par l'entreprise familiale sont différents de l'objectif de maximisation de la valeur de la firme consacré dans les entreprises managériales. Les buts poursuivis par les entreprises familiales sont à la fois financiers et non financiers (**Tagiuri et Davis, 1996**). En outre, ils peuvent changer en fonction de l'interaction entre les besoins de la famille et de l'entreprise (**Davis et Tagiuri, 1989**).

En conséquence, **Chrisman, Chua et Litz, (2004)** affirment que les problèmes d'agence, au sein des entreprises familiales, seraient plus complexes du fait précisément de la juxtaposition de buts économiques et non économiques. Certaines actions concourant à l'accroissement des coûts d'agence dans les firmes non familiales peuvent ne pas l'être chez leurs homologues familiales (**Chua, Chrisman et Sharma, 2003**). Par exemple, si le propriétaire désire garantir un certain niveau de vie pour ses proches, alors l'emploi d'un membre de la famille non efficace (ou non productif) ne constituerait pas un coût d'agence puisqu'il est en cohérence avec ses objectifs. Les coûts d'agence sont, en effet, mesurés par les décisions et actions poursuivies au détriment des intérêts des propriétaires.

Au total, la TA préconise, donc, qu'il devrait exister une congruence entre les objectifs des propriétaires et des dirigeants au sein des entreprises familiales. Ce principe est atténué de différentes manières. **Khan (2000)** observe, par exemple, que plus l'entreprise croît plus le contrôle devient coûteux à cause de l'intensification de l'asymétrie d'information et des coûts d'agence nés de la séparation accrue entre propriété et management. Par ailleurs, la croissance fait naître une deuxième séparation entre propriétaires/dirigeants, d'une part et financiers, d'autre part.

Une deuxième conséquence découlant de l'application de la TA à l'entreprise familiale doit être exposée. Il s'agit des relations, parfois conflictuelles, que peut entretenir la famille dominant l'entreprise avec les actionnaires minoritaires, en situation d'ouverture du capital.

1.3. Relations d'agence et partage de propriété avec les actionnaires minoritaires

Toutes les entreprises familiales ne sont pas contrôlées totalement par la famille. Au contraire, les cas de partage de propriété sont fréquents. En particulier, pour les grandes entreprises familiales, note **Hirigoyen (1985)**, l'éventualité d'un conflit entre dirigeant-propriétaire et actionnaires s'avère concevable dans l'hypothèse d'une ouverture du capital

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

social par appel à des capitaux propres externes. Deux conséquences de la cohabitation sont à mentionner.

La première conséquence exposée par la littérature est relative aux objectifs des parties partageant la propriété. Les propriétaires extérieurs, c'est-à-dire minoritaires, seraient favorables à la croissance risquée parce qu'ils bénéficient seuls de l'appréciation de la valeur actionnariale (**Schulze, Lubatkin et Dino, 2003**). Ils seraient indifférents au niveau du risque inhérent à n'importe quel investissement particulier entrepris par une firme donnée parce qu'ils peuvent le réduire en diversifiant leurs portefeuilles. Dans les entreprises cotées, la littérature veut qu'à chaque fois que la partie prenante dominante n'appartient pas au management et où le pouvoir est dispersé, l'objectif des investisseurs est d'une portée de court terme puisqu'on met l'accent essentiellement sur la performance boursière.

Les propriétaires contrôlant une entreprise privée définissent, à l'inverse, sa valeur en termes d'utilité, et sont ainsi prêts à supporter des risques en adéquation avec leurs préférences pour certains objectifs (**Shulze et ali., 2001**). Ces objectifs incluent non seulement les avantages financiers et non financiers, mais également l'utilité que procure la capacité d'exercice de l'autorité, de définition de la stratégie et le choix des investissements. Pour **Fama et Jensen (1983)**, du fait de l'absence de diversification de son risque, en raison d'un investissement à la fois humain et financier dans la même organisation, le dirigeant-propriétaire va privilégier des investissements et des financements peu risqués. Il craint, à la fois, de perdre son emploi et son investissement financier au sein de l'entreprise qu'il dirige.

Deuxièmement, cette situation inciterait les propriétaires internes à agir librement au détriment des intérêts et des capitaux des propriétaires extérieurs et favoriserait la consommation des investissements. En effet, si le propriétaire-dirigeant abandonne le capital à des propriétaires externes, un changement dans ses incitations aura lieu, selon la TA, et entraînera la baisse de la valeur de l'entreprise (**Schulze et Dino, 1998**). Parce que les propriétaires internes désirent désormais assumer uniquement une fraction du coût des avantages qu'ils vont percevoir, ils seraient encouragés à agir d'une manière opportuniste et à prendre des décisions qui favorisent leurs intérêts au détriment de ceux des actionnaires extérieurs (**Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983**). Les coûts d'agence ont donc toutes les chances de s'accroître. Dans cette optique, **Morck et Yeung (2003)**, analysant les grands groupes familiaux, observent que le fait que les dirigeants agissent pour les intérêts d'un seul actionnaire, la famille contrôlant la propriété en l'occurrence, mais pas pour les actionnaires en général, entraîne un nouvel ensemble de coûts d'agence.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Le contrôle familial induirait, ainsi, un ensemble de problèmes d'agence plus graves que dans le cas d'une entreprise non familiale. Ils s'expliquent par l'enracinement de la famille contrôlant le groupe, par l'utilisation de structures pyramidales afin de séparer la propriété et le contrôle et par les transactions non concurrentielles entre entreprises du même groupe.

En résumé, l'application de la TA permet, avec toutes les réserves et critiques que l'on peut trouver au sein de la littérature, de déduire les principes d'analyse suivants :

- L'entreprise familiale montre une absence d'antagonisme d'intérêts ;
- En conséquence, la coalition des propriétaires familiaux, a toutes les chances d'imposer sa vision et ses choix de gouvernement.

La TA est le modèle dominant permettant de préconiser des modalités de résolution du problème d'agence relatif à la séparation entre les propriétaires et les dirigeants. Cependant, un modèle alternatif a été proposé, la théorie de l'intendance (*stewardship theory*) fondée sur des hypothèses comportementales différentes

Un éclairage supplémentaire nous pousse à envisager des développements théoriques de la théorie de l'intendance.

2. La théorie de l'intendance (*stewardship theory*) : l'inadéquation de la séparation des rôles

Des modèles alternatifs à la TA ont été proposés se fondant en particulier sur des hypothèses différentes en matière de comportements humains et donc une relation moins conflictuelle entre les protagonistes de la relation d'agence. Ainsi, **Donaldson (1990)** a proposé « la théorie de l'intendance » (*stewardship theory*), qui fait l'hypothèse que les dirigeants veulent essentiellement fournir un travail de qualité pour le bien-être de leur entreprise et n'ont aucun conflit inhérent avec le principal. La théorie de l'intendance (désormais TI) considère l'agent comme étant une personne de confiance cherchant avant tout l'intérêt collectif et celui de son organisation (**Davis, Schoorman et Donaldson, 1997**). Un point de divergence fondamentale entre la TA et la TI porte donc sur les hypothèses concernant les comportements humains. Pour simplifier, la TA postule une vision du comportement humain comme centré sur la recherche de l'intérêt personnel, tandis que la TI s'appuie sur une vision fondée sur la recherche de l'intérêt collectif.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Ainsi, **Melin et Nordqvist (2000)** soutiennent que les développements traditionnels de la gouvernance¹ d'entreprise, basés pour la plupart sur l'analyse par la TA, ne conviennent pas à l'entreprise familiale vue l'amalgame des rôles, des fonctions et des espaces de décision (" *Strategic Arena* "). La TA serait inadéquate puisque les trois acteurs principaux de cette construction théorique (propriétaire, dirigeant et conseil d'administration) sont les mêmes individus ou appartiennent à la même famille (**Salvato, 2002**).

La séparation des rôles ne s'appliquerait, donc, par définition, pas à l'entreprise familiale et les caractéristiques intrinsèques de cette entité violeraient la plupart des hypothèses de la TA. Pour **Melin et Nordqvist (2000)**, le gouvernement de l'entreprise familiale serait un concept très particulier et différent de celui issu de la TA. Il s'agit " *des processus, des principes, des structures et des relations qui aident les propriétaires de la firme à atteindre leurs buts et objectifs* " (**Melin et Nordqvist, 2000**).

Le gouvernement de l'entreprise familiale devrait donc traiter du pouvoir et de l'influence effective de la famille sur l'entreprise et non des relations entre propriétaire et dirigeant. Aussi, **Salvato (2002)** préconise-t-il que la théorie de l'intendance serait plus convenable pour l'analyse des dynamiques de l'entreprise familiale. **Davis, Schoorman et Donaldson (1997)** suggèrent, de même, que la gestion de l'entreprise familiale peut être mieux étudiée grâce à l'optique de la théorie de l'intendance selon laquelle les managers sont aussi diligents et engagés dans la direction de l'entreprise que les propriétaires.

2.1. Les concepts d'intendance et d'altruisme

La TI décrit les situations où les employés et les dirigeants sont les intendants dont les objectifs sont alignés sur ceux de leurs principaux. Le comportement d'intendance est influencé par des facteurs psychologiques dont essentiellement la motivation, l'identification et le pouvoir.

La TI considère que la motivation des acteurs est fondée essentiellement sur les besoins supérieurs de la pyramide de Maslow (croissance, accomplissement, etc.) contrairement à la TA où les " récompenses " monétaires, nécessaires pour réduire les asymétries d'information et le comportement opportuniste, seraient les seules motivations. Par ailleurs, quand l'identité des dirigeants se forme à partir de l'organisation, ils seraient plus à même d'agir en tant qu'intendants des ressources plutôt que d'une manière opportuniste.

¹Melin, L. , Nordqvist, M. & Sharma (2013): "Sage Handbook of Family Business". Sage, London, p 34.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Les dirigeants intendants présentent, en outre, un fort engagement vis-à-vis des valeurs organisationnelles. Le comportement d'intendance repose, enfin, sur l'étendue de leur pouvoir personnel qui est la base de l'influence dans les relations d'intendance. Globalement, l'intendance serait une situation habituelle chez les entreprises familiales où les buts non économiques seraient plus prégnants (**Zahra, 2003**).

Dans l'entreprise familiale, ce comportement prend naissance dans l'altruisme parental qui est censé limiter l'intérêt personnel. Deux conceptions s'affrontent à ce sujet. Ce caractère a été souvent conçu, dans une acception économique, comme une fonction d'utilité dans laquelle le bien-être des individus est positivement lié au bien-être des autres.

Aussi, l'altruisme du dirigeant-proprétaire se manifeste-t-il par le lien existant entre son bien être, en tant que chef de famille, et celui des autres membres de sa famille (**Schulze et ali., 2001**). Pour **Salvato (2002)**, contrairement à cette vision " égoïste " reliant l'intérêt de l'acteur à celui des autres, l'altruisme est une préoccupation et une dévotion non intéressée donc sans l'attente de bénéfices personnels. Toujours est-il que l'altruisme devrait obliger les parents à être généreux avec leurs enfants. Il encourage également les membres de la famille à être prévenants les uns vis-à-vis des autres et à s'occuper les uns des autres en temps de besoin, à réaliser des sacrifices (**Schulze et ali., 2001**).

Zahra (2003) considère, par exemple, que les propriétaires-dirigeants constituent un actif clé de l'entreprise familiale grâce à leur attitude altruiste : malgré la persistance du risque de comportements opportunistes et individualistes, ils parviennent à obtenir l'adhésion des membres aux objectifs de l'entreprise à long terme (**Schulze et ali., 2001**). L'altruisme permet de concilier les objectifs divergents c'est-à-dire, d'atteindre les objectifs de la famille tout en assurant le développement de l'entreprise (**Zahra, 2003**).

En revanche, **Schulze et ali. (2001, 2003)** observent que l'altruisme possède des manifestations parfois problématiques. Ils montrent que la propriété privée et la gestion familiale expose, malgré ses " bienfaits ", l'entreprise à un risque d'agence, même s'il est de nature différente. D'abord, l'altruisme entraînerait un risque de sélection adverse dû à l'effet de la propriété privée sur l'efficacité du marché du travail. L'entreprise familiale a tendance à employer des agents de basse compétence ou de nature opportuniste vu sa volonté de promouvoir l'actionnaire à une position de dirigeant (**Salvato, 2002**). La deuxième conséquence est que la propriété privée libère l'entreprise de la discipline imposée par le

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

marché de contrôle et augmente les risques d'agence qui naissent du contrôle de soi-même ("*Self Control* ").

Les propriétaires/managers sont, dans ce sens, susceptibles de prendre des décisions qui peuvent leur nuire ainsi qu'à leur entourage (**Jensen, 1998**). Avec le temps, l'incitation économique à la maximisation de l'utilité personnelle peut brouiller la perception du propriétaire-dirigeant vis-à-vis de ce qui est meilleur pour l'entreprise ou la famille : le dirigeant risque de confondre son intérêt personnel et les intérêts de l'entreprise et de la famille.

Par exemple, le dirigeant âgé peut éviter d'entreprendre des investissements que les autres membres de la famille encouragent parce qu'il les perçoit comme étant trop risqués ou tant qu'ils l'obligent personnellement à acquérir de nouvelles compétences (**Schulze et ali., 2001**). Aussi, des conflits d'intérêt peuvent surgir. Les membres de famille peuvent remettre en cause la capacité du propriétaire-dirigeant à prendre des décisions qu'ils considèrent conformes aux intérêts de la famille. Ils seraient aussi amenés à mettre en place une surveillance du propriétaire et à encourir d'autres coûts d'agence afin de s'assurer que leurs intérêts sont servis.

2.2. Les conflits : une grande faiblesse pour les entreprises familiales

Quand on parle d'entreprises familiales, la notion de conflits au sein des membres de la famille arrive directement en tête.

Ainsi, **Hirigoyen (1985)** note, pour les PME familiales, qu'elles ne sont pas exemptes de conflits ayant leur origine dans des problèmes familiaux. La réalité est que, souvent, une famille, n'est pas un groupe de personnes monolithique ou homogène avec des intérêts conformes. Il est très fréquent, en effet, qu'aient lieu, au sein de la famille contrôlant l'entreprise, des conflits d'une intensité plus ou moins importante. Ils mettent en jeu des membres de la famille d'une même génération, de générations différentes ou opposent des membres de la famille à des employés extérieurs (**Gersick et ali., 1997**). S'installant entre membres de la famille occupant différents rôles, les conflits d'intérêts créent une situation qui peut compromettre la collaboration et l'échange d'information. Le comportement altruiste entre les membres de la famille peut s'effacer et disparaître (**Schulze et ali., 2001**). De plus en plus, les membres de la famille seraient donc intéressés par la réalisation de leurs propres objectifs plutôt que par le bien-être de la famille entière.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

L'occurrence de conflits serait davantage probable à mesure que la famille s'agrandit. Il est logique, en effet, que la diversité des objectifs et valeurs personnels, du fait de la croissance de la famille et de son enrichissement par des membres extérieurs, rende de plus en plus difficile l'obtention d'un accord et d'un engagement général pendant la prise de décision (**Ward, 1997**). Bâtir une vision partagée du futur et réconcilier les conflits inévitables devient extrêmement difficile sinon impossible (**Ward, 1997**).

Ces conflits seraient, par ailleurs, exacerbés du fait de la dispersion de la propriété au sein même de la famille. A l'instar de la séparation de la propriété et du contrôle chez les entreprises professionnelles ou cotées, entraînant un décalage entre les intérêts du principal et de l'agent, la dispersion de la propriété au sein des entreprises familiales conduit à une divergence d'intérêts entre les membres de la famille qui dirigent l'entreprise, souvent possédant une participation majoritaire, et les autres membres propriétaires (**Schulze et ali., 2003**). Enfin, ces conflits sont d'autant plus intenses que la richesse des protagonistes est investie principalement dans l'entreprise et qu'ils ne peuvent réduire leur risque en diversifiant les actifs financiers.

En conclusion, La plupart des conflits dans les entreprises familiales ont comme origines :

- Les décisions stratégiques prises à propos du business de l'entreprise ;
- Les analyses des performances, les évaluations de compétences ou les rémunérations des membres de la famille impliqués dans l'entreprise ;
- Le recrutement ou le licenciement d'un membre de la famille ;
- Lorsque les membres impliqués dans l'entreprise ne consultent pas la « famille élargie » sur les questions importantes ;
- Les décisions concernant le réinvestissement des bénéfices ou le versement de dividendes ;
- L'absence d'un plan de sortie clair pour tous les actionnaires ;
- Les désaccords sur la méthode d'évaluation à appliquer aux parts des propriétaires familiaux au moment de la sortie ;
- Les décisions relatives à la nomination des futurs dirigeants de l'entreprise et d'autres questions de succession dans les affaires ;
- Les écarts entre les opinions des membres de la famille et celles du fondateur ;
- La jalousie et/ou la frustration parmi les membres de la famille, impliqués ou non.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Les deux approches étudiées, l'agence et l'intendance, loin d'être antagonistes, fournissent des points de vue complémentaires. Pour **Salvato (2002)**, la famille propriétaire a une influence importante afin de déterminer " le modèle de l'Homme " régissant l'organisation. Ce modèle oscille entre la représentation de l'homo-oeconomicus rationnel postulé par la théorie de l'agence et celle de l'homme " collectiviste " serviable suggéré par la théorie de l'intendance. Aussi, quand les buts financiers dominent, la motivation des membres familiaux serait basée sur des besoins inférieurs et expliquée par des facteurs extérieurs. A l'inverse, quand les buts non financiers sont privilégiés, les besoins supérieurs et les facteurs intrinsèques expliquent mieux la motivation.

L'utilité des développements théoriques précédents est de montrer l'existence d'un particularisme de l'entreprise familiale s'agissant de sa configuration de propriété et de contrôle. Le but est de justifier la singularité de ses mécanismes de prise de décision et de comportement stratégique. L'on est, en effet, en droit de se demander si la spécificité de la propriété de l'entreprise familiale a une influence sur sa structure financière. Par ailleurs, la structure financière de cette entreprise, tant sur la forme que sur le fond, est-elle différente des autres entreprises ? Le tableau ci-dessous résume les principales différences entre la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance:

Tableau N°03 : Comparaison entre la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance

	Théorie de l'agence	Théorie de l'intendance
Managers	agents	Intendants
Approche de la gouvernance	économique	sociologique et psychologique
Comportement humain	Individualiste, opportuniste	Collectiviste digne de confiance
Motivation des managers	propre objectif	objectifs du principal
Intérêts du manager et du principal sont :	divergents	Convergens
Attitude des propriétaires	aversion au risque	propension au risque
Relation managers -principal basée sur :	contrôle	Confiance
Mécanismes psychologiques		
Motivations	niveau faible du besoin intrinsèque	niveau élevé du besoin extrinsèque
Identification	engagement faible	engagement fort
Pouvoir	institutionnel	personnel
Mécanismes contextuels		
Philosophie de la gestion	orientée contrôle	orientée implication
Vision	court terme	long terme
Objectifs	contrôle des coûts	amélioration de la performance
Différences culturelles	individualisme	collectivisme
	forte distance hiérarchique	faible distance hiérarchique

Source : Davis et al. (1997) : « Toward a Stewardship Theory of Management », *Academy of Management Review*, 22, p. 20-47.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

3. Analyse des particularités de la stratégie de l'entreprise familiale

La discussion jusqu'ici opérée est utile en ce qu'elle montre les particularités des entreprises familiales. Or, les mécanismes de gouvernement influencent l'attitude entrepreneuriale de l'entreprise et en conséquence sa performance (**Mustakallio et Autio, 2002**). Notre objectif ici est de montrer que ce particularisme influence la stratégie de l'entreprise familiale d'une manière générale. Habituellement, l'on associe une posture stratégique particulière à l'entreprise familiale. Et la littérature regorge de descriptions quant aux avantages présumés de ce type d'entreprise leur permettant d'atteindre une performance supérieure à leurs homologues non familiales. La première question à analyser est celle de l'influence du type de la structure de propriété sur le comportement stratégique de ce type d'entreprise.

3.1. La structure de propriété et la posture stratégique de l'entreprise familiale

La structure de propriété de l'entreprise aurait, d'une manière générale, une influence importante sur la prise de décision stratégique et sur les choix et les comportements stratégiques qui en découlent (**Zahra, 1996**). Le contrôle de la propriété fait coïncider les intérêts de l'entreprise et de ses propriétaires et incite les dirigeants-propriétaires à poursuivre des activités risquées. Il permet, par ailleurs, d'aligner la prise de décision managériale et les intérêts des propriétaires (**Katz et Niehoff, 1989**).

Contrairement à la configuration selon laquelle les managers sont relativement libres quant à la définition de la stratégie de l'entreprise, ils seraient amenés à prendre des décisions différentes lorsque les propriétaires ont une implication active dans l'entreprise. L'influence des propriétaires affecte ainsi le choix des stratégies compétitives. Par exemple, selon qu'il s'agisse d'une entreprise contrôlée par les propriétaires ou d'une entreprise contrôlée par les managers, la stratégie adoptée quant à la diversification de produits devrait être différente (**Katz et Niehoff, 1999**).

Daily et Thompson (1994), en posant une typologie de quatre configurations de propriété possibles, ne parviennent, toutefois, pas à confirmer l'existence d'un lien entre la variable " structure de propriété " et la posture stratégique adoptée.

Quelle est l'influence théorique de la structure de propriété d'une entreprise contrôlée par la famille sur son comportement stratégique ? Afin de répondre à cette interrogation, deux dimensions essentielles de l'orientation stratégique de l'entreprise sont analysées : d'abord, la

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

position de l'entreprise vis-à-vis du risque doit être expliquée. La seconde dimension cruciale concerne l'attitude que possède l'entreprise vis-à-vis de l'avenir et des horizons d'investissement.

3.1.1. Aversion systématique de l'entreprise familiale vis-à-vis du risque

Il n'émane pas de la littérature financière et organisationnelle un point de vue unique. En tant que propriétaire, la famille devrait être favorable à la prise de risque. En effet, il est admis que les propriétaires sont plus à même à prendre des décisions risquées car ils profitent, seuls, des gains générés alors que le risque de faillite est aussi supporté par les créanciers. Globalement, les entreprises contrôlées par le propriétaire poursuivraient un comportement de maximisation de profit et seraient plus favorables à la prise de risque pour des bénéfices élevés sur une courte période (**Katz et Niehoff, 1999**).

La recherche des profits est manifeste dans l'étude de **Teal, Seaman et Upton (2002)** qui trouvent que les firmes familiales de leur échantillon privilégient la maximisation des profits à la maximisation des ventes : d'une part, la croissance des ventes diminue au fur et à mesure que le contrôle de propriété augmente ; d'autre part, l'indicateur d'accroissement des profits augmente avec l'augmentation de la propriété familiale. **Xiao et ali. (2001)** prouvent, de leur côté, que les propriétaires d'entreprises familiales sont plus tolérants au risque que les non-propriétaires.

Toutefois, en assignant à la famille le rôle de dirigeant, le raisonnement précédent peut être contredit. L'on sait que, d'une manière générale, le dirigeant (qui ne possède pas d'intérêts dans la firme) n'investit, en raison de son aversion au risque, qu'une fraction de sa richesse dans l'entreprise qu'il dirige. Il préfère diversifier son portefeuille d'actifs pour réduire son risque. Pour ce qui est de l'entreprise dirigée par son propriétaire, **Fama et Jensen (1983)** font remarquer que, du fait de l'absence de diversification de son risque en raison d'un investissement à la fois humain et financier dans la même organisation, le dirigeant-propriétaire va privilégier des investissements et des financements peu risqués. Il craint, à la fois, de perdre son emploi et son investissement financier au sein de l'entreprise qu'il dirige.

Il n'est donc pas aisé, du fait de l'ambivalence du rôle joué par la famille (propriétaire et dirigeant), de prévoir l'attitude vis-à-vis du risque de l'entreprise familiale. La famille est en recherche d'un équilibre entre la poursuite de la croissance par la mise en œuvre d'investissements risqués assurant la pérennité et l'aversion au risque pour protéger le

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

patrimoine. D'autres éléments de réflexion peuvent aider à approfondir l'analyse. L'entreprise familiale est souvent réputée développer une vision à long terme. Ce caractère, pas forcément absent chez les entreprises non familiales, par ailleurs, se répercute sur sa position vis-à-vis du risque.

3.1.2. Les entreprises familiales taillées pour le long terme :

L'une des caractéristiques essentielles de l'entreprise familiale est une inscription dans le long terme, associée à un souhait de pérennité et de transmission intergénérationnelle.

Ainsi, (**Gueye et ali. 2002**), En se basant sur des données boursières couvrant la période (1990-2001), observent que les entreprises familiales seraient plus performantes que leurs homologues non familiales sur la même période. Ces deux auteurs montrent que cette performance est due à leur attitude quant au risque ainsi qu'à leur politique d'investissement. En particulier, leurs horizons d'investissements " Trans-générationnels " faciliteraient la prise de risque.

De son côté, (**Hirigoyen, 1982**), souligne que, l'entreprise familiale non cotée, non soumise aux contraintes et aux normes de la performance boursière, posséderait une politique globale assez constante qui lui permet d'atteindre des objectifs de long terme. Au total, l'une des forces de cette entité serait sa possession d'un engagement et d'une vision long-termiste.

En principe, dans ce type d'entreprises, la rotation de dirigeants étant faible, puisque leur avenir est lié à celui de l'entreprise, l'investissement à long terme est recherché. Un autre aspect revêt toutefois une plus grande importance. La perspective à long terme des dirigeants familiaux serait une conséquence normale de leur appartenance à un système familial (**James, 1999**).

D'autres auteurs tel que (**Mignon 2000**), constatent que pour 50% des entreprises étudiées, la pérennité est synonyme de : pérennité de contrôle mais aussi de pérennité de direction. Cette considération de pérennité donne forcément un horizon de très long terme aux décisions stratégiques de l'entreprise. Il semble, aussi, que les liens familiaux, la loyauté, la sécurité et la stabilité rallongent les horizons d'investissement des dirigeants dans les entreprises familiales (**James, 1999**).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

En effet, le long termisme des entreprises familiales est un moyen d'incitation, pour que le propriétaire remette la consommation à plus tard pour le bien-être de ses enfants, petits-enfants, et autres membres de la famille (**James, 1999**).

Aussi, l'anticipation du transfert futur de l'entreprise à un membre de la famille, pousse-t-elle les preneurs de décision plus que leurs homologues " non familiaux " à prendre des décisions qui améliorent la viabilité de la firme avec le temps.

Le modèle de (**James, 1999**) démontre que lors d'une période 1, le propriétaire-dirigeant d'une entreprise familiale réalise des investissements plus efficaces qu'un dirigeant non familial s'il existe un membre de la famille à qui il souhaite transmettre l'entreprise lors d'une période 2. En définitive, la capacité du système familial à aligner les intérêts des dirigeants familiaux à travers les générations sur l'objectif de maximisation de la valeur constitue un avantage de la famille comme structure de gouvernance.

3.2. Le comportement stratégique des entreprises familiales

De manière générale, de rares études ont porté sur la stratégie de l'entreprise familiale sauf en ce qui concerne les questions récurrentes de la succession et de la transmission de l'affaire. Le management stratégique de l'entreprise familiale reste, en conséquence, un domaine peu exploré (**Basly 2006**). Les chercheurs reconnaissent, et souvent sans justification solide, que le processus de planification stratégique, s'il existe, ainsi que les stratégies en résultantes, pour l'entreprise familiale, seraient différentes de ceux de l'entreprise non familiale (**Daily et Thompson, 1994 ; Gudmundson et ali., 1999**). **Singer et Donoho (1992)**, parmi d'autres auteurs, expliquent que les entreprises bâties autour de la famille suivent des stratégies de marketing, de recrutement ou de production différentes de leurs homologues non familiales. Les recherches empiriques ne sont pas tranchantes sur la question et les résultats sont parfois contradictoires.

Sharma et al. (1997) observent que les processus stratégiques basiques sont similaires entre entreprise familiale et non familiale. Les différences principales entre les deux catégories d'entreprises résident dans l'ensemble des objectifs poursuivis, la manière de leur mise en œuvre et la qualité des participants au processus.

Habituellement, la théorie comme les observations montrent que l'entreprise de type familial est réputée privilégier la dimension affective et émotionnelle lors de la prise de

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

décision. L'informel règne s'agissant de la structure adoptée par l'organisation et des fondements ou des critères de la prise de décision. Décrivant le mode de fonctionnement de certaines entreprises familiales chinoises, **Yeung (1999)** illustre ces particularités. Il observe que les relations personnelles et les décisions *ad hoc* rendent difficiles l'institutionnalisation des structures organisationnelles formelles et l'établissement de lignes d'autorité définies.

En effet, dans le management chinois, les règles sont souvent implicites et sujettes à interprétation sous différentes circonstances. Plus généralement, l'entreprise familiale est caractérisée par une souplesse due à une structure organisationnelle centralisée où la communication est relativement informelle. La bureaucratie est faible et la décision est plus rapide ce qui permet de réagir rapidement aux changements de l'environnement.

Cette analyse du processus de prise de décision devra faire l'objet d'approfondissements dans le point suivant. Cet examen constituera un préalable à la compréhension, selon le prisme classique " processus/contenu ", de la stratégie de l'entreprise familiale.

3.2.1. La prise de décision au sein des entreprises familiales

Au sein de l'entreprise familiale, la famille influence toutes les étapes du processus stratégique (**Harris et ali., 1994**).

Posa et Messer (2001) observent, par exemple, que les épouses de PDG jouent un rôle clé, souvent invisible, dans la majorité des entreprises contrôlées par les familles. Un second exemple de cette influence familiale est proposé par **Kahn et Henderson (1992)** qui observent que la propriété familiale affecte la localisation du siège de l'entreprise. **Sharma et ali. (1997)** expliquent cette influence par le fait que les critères de décision sont affectés par les considérations familiales incluses dans les objectifs de l'entreprise et les choix à considérer.

Dans une entreprise familiale, les valeurs de la famille sont intégrées à l'entreprise. Ces valeurs ainsi que l'attachement aux actifs familiaux influencent la prise de décision. Aussi, ce qui explique la particularité des processus stratégiques au sein de l'entreprise familiale est qu'une " bonne " décision pour l'entreprise peut ne pas coïncider avec les valeurs de la famille (**Kropp, Lindsay et Shoham, 2002**). Au sein des entreprises familiales, les décisions ne sont donc pas uniquement fondées que la logique commerciale mais doivent s'adapter aux exigences de la famille. Commencer l'analyse de tels processus au sein de l'entreprise familiale doit reposer sur l'identification préalable de ses objectifs. Sans prétendre

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

à l'exhaustivité, Davis (1991) énumère les objectifs suivants privilégiés par les dirigeants d'entreprises familiales :

- Bâtir une entreprise où les employés peuvent être heureux et productifs, une entreprise dont les employés sont fiers grâce à son image et à son engagement envers l'excellence dans son domaine ;
- Assurer la sécurité financière et garantir des bénéfices pour le propriétaire ;
- Développer de nouveaux produits de qualité ;
- Bâtir une entreprise qui constitue un moyen de croissance personnelle, d'évolution sociale et d'autonomie ;
- Bâtir une entreprise citoyenne ;
- bâtir une entreprise qui offre une sécurité de l'emploi.

Une caractéristique majeure de la prise de décision dans l'entreprise familiale est qu'elle est généralement sujette à d'intenses luttes et conflits émotionnels et cognitifs (**Mustakallio et Autio, 2001**).

Outre les potentiels affrontements, que nous analysons dans un premier point, la prise de décision, au sein de ces entreprises, peut revêtir deux caractères antagonistes : même si elle peut être autocratique, elle peut aussi constituer une manifestation de démocratie au sein de l'entreprise. En effet, à l'inverse **d'Aronoff (1998)** qui décrit les entreprises familiales où la prise de décision est autoritaire et personnelle, l'on montre que beaucoup d'autres reposent sur le management d'équipe où s'impliquent les parents, les enfants et les cousins d'une manière égalitaire - même s'il subsiste un membre de famille dominant la prise de décision. De manière globale, l'entreprise familiale aurait une prise de décision très particulière telle que le montre le tableau suivant :

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Tableau 04 : Les caractéristiques du processus de prise de décision au sein de l'entreprise familiale et de l'entreprise non familiale

	Entreprise non familiale	Entreprise Familiale
Dimension dominante	Dimension rationnelle	Dimension affective
Processus de décision	Circuit hiérarchique	Centralisé par le fondateur
Vitesse du processus de prise de décision	Lent	Rapide
La décision repose sur..	L'argumentation rationnelle, la justification	La conviction intime du fondateur, l'intuition, l'arbitraire

Source : **Basly S. (2006)**, « Propriété, décision et stratégie de l'entreprise familiale : une analyse théorique », Congrès International de l'AFFI, IAE Poitiers, 26 et 27 juin

3.2.1.1. La décision : entre démocratie et autocratie

Le processus de prise de décision se déclenche quand un besoin se fait sentir au sein de l'entreprise. Le processus prend naissance après qu'un membre de l'organisation soit soumis à des stimuli, généralement d'ordre externe.

Le paternalisme est une caractéristique du dirigeant de l'entreprise familiale classique. Pour **Dyer (1988)**, les entreprises familiales sont caractérisées par une prise de décision centralisée même si ce trait est inhérent surtout à celles de première génération. Le dirigeant, généralement le fondateur, centralise, habituellement, le processus de prise de décision, ce qui entraîne deux effets contradictoires. D'une part, la structure organisationnelle centralisée permet une souplesse et une prise de décision plus rapide.

Ainsi, l'adaptation aux changements de l'environnement sera plus rapide. D'autre part, le dirigeant gère l'entreprise d'une manière autocratique, sans déléguer de pouvoir : la décision est personnelle et se fonde sur sa conviction intime et son intuition. Le processus de prise de décision, qui a beaucoup de chances d'être démocratique aux premières étapes du processus, devient plus personnel : un membre de la famille, généralement le fondateur, prend plus de latitude individuelle.

Harris et ali. (1994), suggèrent, dans ce sens, que la culture centrée autour du fondateur doit laisser la place à une culture favorisant l'orientation et la réflexion stratégique.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

3.2.1.2. Les acteurs influents dans le processus de prise de décision

Les entreprises familiales doivent pouvoir gérer efficacement deux ensembles de relations qui ne sont pas l'apanage de leurs homologues non familiales (**Sharma et ali., 1997**). Il s'agit, d'abord, des relations entre les membres de la famille et, ensuite, des relations entre ces derniers et les dirigeants professionnels, le cas échéant. Schématiquement, les acteurs influents dans les processus stratégiques des firmes familiales peuvent être soit des acteurs internes soit des extérieurs.

Les acteurs influents internes ne sont pas uniquement les dirigeants membres de la famille. Il s'agit aussi des membres de la famille propriétaires mais non actifs. L'implication de la famille entraîne une situation paradoxale. D'une part, les membres de la famille partagent des valeurs et des normes qui forment leurs personnalités et leurs comportements. D'autre part, ils possèdent des visions et des objectifs différents. Ils exercent donc une influence multilatérale sur la stratégie. Plus spécifiquement, l'intensité de cette influence dépend de l'étape du processus de prise de décision : elle est différente selon qu'il s'agisse de l'initiation du processus, de la recherche d'information et de l'évaluation des alternatives ou bien de la décision finale. L'influence dépend, par ailleurs, de l'étape du cycle de vie où se situe la propriété de l'entreprise.

Les différentes configurations de la classification proposée par **Gersick et ali. (1997)** sont caractérisées par des structures de pouvoir différentes. Aussi, l'influence des acteurs familiaux dépend largement du nombre de membres familiaux impliqués dans la propriété ou le management.

L'influence extérieure est due, en premier lieu, à l'incorporation de dirigeants et managers professionnels. Ensuite, elle peut être l'œuvre de partenaires extérieures, de membres extérieurs siégeant au conseil d'administration ou de membres du conseil de surveillance (conseil consultatif). Dans cet esprit, **Mustakallio et Autio (2001)** observent que la qualité de la prise de décision, au sein des entreprises familiales, est influencée par les mécanismes de gouvernance formels et informels : en particulier, l'existence d'administrateurs extérieurs au sein des conseils d'administration peut constituer un facteur renforçant l'orientation de changement et la mise en œuvre des stratégies (**Ward et Handy, 1988**).

L'utilisation des éléments structurels de la gouvernance (le conseil d'administration, la direction) pour la prise de décision stratégique de l'entreprise familiale reste cependant rare.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

La direction stratégique et l'exercice du pouvoir de la famille propriétaire a lieu, au contraire, le plus souvent au sein d'arènes plus informelles (**Melin et Nordqvist, 2000**).

Ainsi, même si elles offrent l'opportunité de discuter des questions stratégiques importantes, les réunions du conseil d'administration n'en restent pas moins focalisées sur des questions de formalités (**Melin et Nordqvist, 2000**). Les vraies décisions se prennent ailleurs : rencontres ou réunions imprévues, interactions privées entre acteurs influents.

La mise en place d'organes non formels de gouvernance est une autre alternative pertinente pour l'exercice de l'influence. Pour **Neubauer et Lank (1998)**, les organes de gouvernement autres que le conseil d'administration contribuent à la communication et à la transparence car ils promeuvent le partage d'informations relatives à l'entreprise et à la liaison entre l'avenir de l'entreprise et l'avenir de la famille. Il est aussi possible que la mise en place de cet organe traduise une volonté d'apprentissage de la part de la famille afin de savoir travailler, dans un deuxième temps, avec les influences formalisées et structurées des acteurs non familiaux. **Melin et Nordqvist (2000)** remarquent que les membres d'un tel conseil informel auraient plus d'influence que les membres extérieurs d'un conseil d'administration ordinaire. Structures non formelles tel qu'un conseil consultatif ou un conseil de famille.

L'implication de différentes parties lors de la prise de décision et l'existence de différents espaces d'influence permet, au total, de dépasser la vision simplificatrice de l'entreprise dominée par le patriarche unique preneur de décision. La décision oscille néanmoins entre démocratie et autocratie. Il peut être utile de décrire sa nature afin de mieux comprendre le contexte de l'émergence des décisions stratégiques.

4. Les objectifs prioritaires du dirigeant de l'entreprise familiale

Il existe de nombreuses typologies du dirigeant (**Smith, 1967; Laufer, 1975; Filion, 1997**) mais elles reprennent pour la plupart les mêmes bases de réflexion. Plus récemment, (**Vega & Kidwell 2007**) ont proposé une typologie de dirigeants qui s'appuie simultanément sur la conduite entrepreneuriale et les bénéfices attendus de l'expérience entrepreneuriale.

L'analyse de ces typologies fait ressortir des éléments communs : d'une part on présente des caractéristiques personnelles et psychologiques, d'autre part, on identifie les objectifs poursuivis et les comportements empruntés par les types d'entrepreneurs.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

La classification la plus ancienne est celle de l'américain **Smith**, qui, en **1967**, en observant des créateurs d'entreprises, les a classés en artisans et opportunistes :

- L'artisan a peu de compétences techniques et de gestion et crée son entreprise par souci d'indépendance ou pour trouver un travail. Il profite d'un réseau de relations ou tire parti d'une occasion qui se présente. Le travail constitue le centre d'intérêt de cet entrepreneur et il présente une attitude paternaliste au sein de son entreprise. Son aversion pour le risque est marquée. La crainte de perte de contrôle, a fortiori de pouvoir, est prédominante et aura tendance à refuser la croissance si elle est susceptible de compromettre son contrôle. Il adopte donc une stratégie incrémentale et réactive. La stratégie incrémentale (ou émergente) est celle où aucune intention préalable n'est perceptible : la stratégie a été complètement imposée par un événement extérieur.
- L'opportuniste est l'autre type de dirigeant. Il présente une manière de saisir intelligemment les possibilités qu'offrent les circonstances (**Girin, 1996**). Dans ce cas, les créateurs ont mûri leurs projets. Ils ont acquis des compétences, des capitaux et des ressources. En effet, cet entrepreneur est plus orienté vers le futur. Son organisation croît rapidement grâce aux partenaires financiers et à la poursuite d'une stratégie innovante. Il s'identifie plus à la gestion. Sa stratégie est proactive et délibérée. La stratégie délibérée est celle réalisée exactement comme elle avait été décidée.

Cette typologie semble intéressante à condition de percevoir les éléments différenciant les opportunistes des artisans sous l'angle d'un continuum (**Lorrain et Dussault, 1988**). Elle a aussi l'avantage d'être dichotomique et donc plus facilement utilisable. Dans le cas de notre thèse, notre but étant plutôt de percevoir les priorités et les modes de raisonnement des dirigeants que de faire un inventaire de ces typologies, nous nous intéressons à la typologie de **Julien et Marchesnay (1987)** relative aux dirigeants propriétaires d'entreprises familiales. Dans le prolongement des travaux de **Laufer (1975)** qui s'appuient sur les deux grandes aspirations génériques d'indépendance et de croissance, **Julien et Marchesnay (1987)** ajoutent l'objectif de pérennité. Les objectifs prioritaires des dirigeants propriétaires sont, selon ces auteurs, au nombre de quatre : la pérennité, l'indépendance, l'autonomie et la croissance.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

4.1. La pérennité

Le dirigeant est préoccupé par la préservation du patrimoine et par l'avenir de l'entreprise. Son ultime souci est que son entreprise lui survive et qu'elle demeure entre les mains d'un des membres de la famille. Si cet objectif se trouve prioritaire, le dirigeant ne recherchera pas nécessairement les opportunités de développement hors de son domaine d'activité. Le problème qui se pose, bien évidemment, est celui de la transmission et de la planification de la relève.

4.2. L'indépendance

Le besoin d'indépendance se traduit le plus souvent par le refus d'ouvrir le capital à des fonds extérieurs et à refuser les opportunités de développement susceptibles de mener à la perte du contrôle de l'entreprise. Le dirigeant désire être son "propre patron" et ceci conditionne l'ensemble des objectifs et des pratiques de la politique générale. D'une façon générale, les ressources auront un impact sur la direction de l'expansion. Dans le cas de l'entreprise familiale, au problème de liquidité vient s'ajouter l'hostilité du dirigeant à la dépendance financière qui se manifeste aussi dans la logique industrielle (partenariat, diversification et développement). Cette sensibilisation à l'indépendance se matérialise le plus souvent par l'intégration d'activités maîtrisées par le dirigeant par crainte de perte de contrôle de l'entreprise.

4.3. La croissance

La croissance consiste, selon **Penrose (1995)**, en un processus interne de développement dont les effets convergent vers le même point. La croissance est alors une motivation pour le dirigeant de l'entreprise familiale. C'est une fin en soi destinée à satisfaire les objectifs personnels de ce dirigeant. Elle explique le fait que ce dernier recherche le développement de son entreprise et l'intégration des activités à forte croissance.

Cependant, les modèles de stade de développement (**Perry, 1987 ; Churchill et Lewis, 1993 ; Greiner, 1998**) prévoient généralement l'évolution de la petite entreprise vers la grande et y associent une caractérisation du management et du développement de l'organisation. Mais, lorsqu'on aborde le monde des entreprises familiales, la dilution du capital est un aspect critique de la croissance. Pour cette raison, lorsqu'il s'agit d'entreprise familiale, le comportement stratégique du dirigeant vis-à-vis de la croissance est problématique.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

4.4. L'autonomie

L'objectif d'autonomie est plutôt lié à l'autonomie financière. C'est une banalité que de dire que toute entreprise a besoin de ressources financières à tous les stades de son développement. Mais cette banalité dans le cas général de toute entreprise se teinte largement de singularité dans le cas particulier de l'entreprise familiale. L'extrême porosité entre le patrimoine familial et le patrimoine de l'entreprise rend très sensible le lien entre entreprise, ressources financières et famille. Tout au long de sa vie, l'entreprise a besoin de ressources pour se maintenir et surtout pour se développer. La capacité de financement des entreprises présente souvent un facteur clés de succès pour faire face à la concurrence et pour accroître sa part de marché. Dans le cas des entreprises familiales, la famille vient, bien souvent, au secours de l'entreprise. Comme le précise l'étude de **Hau (1995)**, la grande famille est le lieu de transferts massifs de ressources en faveur d'entreprises en difficultés. En fait, il apparaît difficile pour **Julien et Marchesnay (1987)** de ne retenir qu'un seul but pour caractériser un entrepreneur type. Ils préfèrent raisonner en termes de panier d'utilité où le dirigeant fixe un ensemble hiérarchisé de buts. Ils déterminent ainsi deux types extrêmes de dirigeants en fonction des priorités patrimoniales et managériales (**Lagarde, 2004**) :

- Le PIC (Pérennité, Indépendance, Croissance) analogue à l'entrepreneur "artisan" qui est mû par une logique d'action essentiellement patrimoniale où la transmission est un problème crucial.
- Le CAP (Croissance, Autonomie, Pérennité) assimilé à un "opportuniste" qui est mû par une logique de valorisation du capital plutôt que d'accumulation.

Dès lors, le dirigeant qui recherche la croissance n'aura pas la même attitude que celui qui recherche la pérennité, voire la survie de son affaire (**Marchesnay, 2002**).

Quand est-il de l'entreprise familiale algérienne ?

Section 3: L'entreprise familiale en Algérie: « une entreprise ancienne, une idée récente»

A la veille de l'indépendance, la plupart des PME qui existaient, étaient aux mains des colonais. Juste après l'indépendance, ces entreprises ont été confiées à des Comités de gestion après le départ de leurs propriétaires étrangers ; elles furent intégrées à partir de 1967 dans des sociétés nationales.

Cependant, l'orientation économique de l'Algérie depuis l'indépendance a marginalisé les PME/PMI au profit des entreprises de grande envergure, qui correspondaient à l'époque au

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

modèle des industries industrialisantes. D'ailleurs, ce n'est qu'une fois les réformes économiques engagées à partir des années quatre-vingt que l'Etat commençait à s'intéresser aux PME.

Ensuite, l'Algérie vivait une transformation radicale de son environnement économique induite par le passage de l'économie administrée à l'économie de marché. L'engagement résolu du pays dans la voie de l'économie de marché libère les énergies entrepreneuriales, et une certaine dynamique économique est enclenchée, entraînant une floraison de PME de statut privé. Dans cette section, nous concentrons notre intérêt sur la compréhension du phénomène de l'entreprise familiale en Algérie.

1. De la fin de l'hégémonie étatique à l'essor secteur privé

Après l'indépendance, en 1962, l'Algérie a adopté le système socialiste comme modèle économique caractérisé par un mécanisme de gestion et de coordination de type planifié, et la propriété publique sur l'outil de production et de distribution. La stratégie de développement adoptée durant cette période se fonde sur une politique volontariste d'industrialisation, la politique des industries industrialisantes, financée par la nationalisation de la principale richesse minière nationale, les hydrocarbures, et l'endettement extérieur.

La stratégie des industries industrialisantes en Algérie vise à faire ériger des industries intégrées en vue d'un approvisionnement en produits de base et semi-finis à travers des échanges interindustriels nationaux. A cet effet, de puissantes sociétés publiques sont érigées ayant le monopole dans les grandes branches industrielles. Cependant le bilan est médiocre, et déjà au début des années 1980 une nouvelle politique est amorcée celle de la restructuration.

Cette nouvelle politique vise la restructuration organique et financière des entreprises publiques associée à la gestion autonome. Mais au bout du compte, les résultats restent toujours en deçà des espérances, les objectifs ne sont pas atteints et l'endettement de ces entreprises devient alarmant. L'État, lui-même, est endetté, le passif est garni de dettes à court terme. L'économie nationale est paralysée, les émeutes d'octobre 1988 feront le reste.

Une nouvelle phase débute pour l'économie algérienne, celle de la transition vers l'économie de marché. Contrairement au modèle socialiste, l'État se lance dans la libéralisation des marchés, l'encouragement de l'initiative privée, l'impulsion de la

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

concurrence et la privatisation. Cette fois, la stratégie de développement est basée sur la promotion de l'entrepreneuriat privé par la multiplication des PME/TPE.

2. Développement de l'entrepreneuriat en Algérie : essai d'analyse

Il est clair qu'aujourd'hui on assiste à une réorientation des priorités de l'Etat vers d'autres plans, d'où l'émergence de «nouveaux» thèmes sur la scène nationale, tel que le concept «d'entrepreneuriat». Le nombre de mesures mises en place par l'Etat algérien ces dernières années en attestent.

Des formations en entrepreneuriat voient le jour dans l'enseignement supérieur, des dispositifs d'aide à la création d'entreprises comme l'ANSEJ, (Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes) et CNAC (Caisse Nationale d'Assurance Chômage). De nombreux débats furent engagés sur le rôle de l'entreprise privée dans le développement économique. Désormais, la création d'entreprise constitue le mot d'ordre en matière de développement.

L'ouverture économique de l'Algérie amorcée dès 1989 a entraîné un développement important du parc des entreprises privées. Ce développement concerne aussi bien le nombre de nouvelles entreprises que leur poids dans les différents secteurs d'activités.

Depuis l'adoption d'un nouveau code des investissements en 1993 qui se veut être la pierre angulaire de la volonté d'ouverture de l'économie et d'une nouvelle politique de promotion de l'investissement, le nombre de PME connaît une croissance continue. En effet, l'Algérie a fait du développement des PME l'une de ses priorités, afin de lutter contre le chômage, moderniser le tissu productif local et contenir les importations, et dans le cadre de sa recherche d'une croissance moins soumise aux fluctuations des cours des hydrocarbures et de la demande européenne.

Les dispositions relatives au développement des investissements sont renforcées en 2001 et une nouvelle loi d'orientation sur la PME qui va dans le sens de la promotion de l'entrepreneuriat.

Dès lors, L'investissement privé en Algérie a été marqué en 2010 par une forte concentration des entreprises de type familial qui représentent la quasi-totalité des projets déclarés auprès de l'Agence Nationale de Développement des Investissements (ANDI).

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Selon les chiffres de cet organisme, cités le 18/04/2013 par l'APS, les investissements déclarés par le secteur privé ont représenté 99,64% du nombre global des projets d'investissement, soit 9 465 projets sur un total de 9 499 projets.

Les données de l'Agence indiquent, toutefois, que le montant des investissements engagés par les privés était de 407,528 milliards de dinars (85,04% du total) et devraient participer à la création de près 82 000 emplois, soit 95,39% du total des postes (environ 86 000 emplois) en 2012 .

Durant la même année, le secteur public avec 29 projets représente seulement 0,31% du nombre des projets déclarés, mais les montants engagés représentent près de 13,5% du total des investissements, soit 64,3 milliards de dinars et quelque 3 300 emplois (3,84%) à créer, précise l'Agence. Pour les investissements mixtes (public-privé), ils ont totalisé cinq projets pour une valeur de 7,374 milliards de dinars.

La répartition des projets d'investissement déclarés par typologie montre que les projets en création viennent en tête avec 6 720 projets, soit 71% de l'ensemble, alors que les extensions sont en pleine expansion avec 2 772 projets, soit 29% et, enfin, les réhabilitations avec seulement 7, soit moins de 1% en 2012.

La forme sociétaire préférée demeure celle de l'entreprise individuelle non pas seulement pour des raisons de culture entrepreneuriale fondée sur la notion familiale, mais aussi elle se conjugue par rapport à la taille des entreprises (très petite PME ou TPME) avec 7 506 projets déclarés pour seulement 1 069 projets organisés en SARL (Société à responsabilité limitée), 660 projets en EURL (Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée) et 194 projets en SNC (Société en nom collectif) et enfin 69 projets en SPA (Société par actions). Cette dernière concerne en général des PME et PMI.

En termes de montants financiers engagés pour les projets déclarés à l'ANDI, deux catégories se distinguent. Il s'agit des projets d'une valeur moyenne de moins de 10 millions de dinars par projet qui représentent 41% de l'ensemble (3 909 projets) et ceux entre 10 millions et 50 millions de dinars par projet qui représentent 43%, avec 4 092 projets. Ces deux catégories totalisent à elles, seules, quelque 8 000 projets, soit 84% du total des projets déclarés.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

La troisième place est occupée par la catégorie des montants se situant entre 50 à 200 millions, avec 1 128 projets et 12% du total, et enfin la catégorie des projets situés entre 200 millions et 500 millions de dinars avec 341 projets, soit 4% de l'ensemble

Une des caractéristiques de l'entreprise familiale est son organisation rigide. Ce caractère est nous semble-t-il, la conséquence de deux valeurs qui sont partagées par ce type d'entreprise : le conservatisme et l'indépendance (**Hirigoyen, 1985 ; Schwartz, 1994**). Les buts poursuivis par les entreprises familiales sont à la fois financiers et non financiers (**Tagiuri et Davis, 1996**). L'esprit d'entreprise est alimenté par l'esprit familial (**Ward, 1997**) mieux encore, la famille est un mécanisme de coopération spécifique à l'entreprise familiale (**Fukuyama, 1995**) où la confiance remplace l'intérêt (**Williamson, 1995**). Cet esprit familial caractérisé par une forme de coopération spécifique fait aussi que l'entreprise familiale en Algérie s'installe dans les secteurs d'activité à évolution lente (BTP, Agro-alimentaire) non investis par l'Etat dans son modèle de développement (1965-1985).

Aussi, nous pensons que l'évolution du secteur privé algérien et notamment l'entreprise familiale est une réaction aux Pouvoirs Publics depuis le XIXème siècle. C'est l'absence de confiance dans les institutions de l'Etat¹ qui alimente l'esprit d'indépendance donc de conservatisme. Le conservatisme (manque de confiance) ainsi considéré devient l'idéologie même de l'esprit d'indépendance (essayer de limiter au maximum les relations avec les Pouvoirs Publics).

3. La prééminence de l'entreprise familiale dans l'économie Algérienne

Aujourd'hui en Algérie, on peut dire que ce sont les familles qui ont permis d'installer un secteur privé remplaçant, au fur et à mesure, les entreprises publiques.

Pourtant, le sujet de l'entreprise familiale n'a pas bénéficié de la curiosité des milieux de recherches algériens, et l'on manque de ce fait énormément de données (tant quantitatives que qualitatives). De plus, les organismes officiels présentent également des statistiques concernant les PME privées prises globalement. Ceci se traduit alors par un très grand vide en matière de données sur les entreprises familiales, qui sont assimilées à des PME. Pourtant, cette précision d'entreprises « familiale », constitue toute leur spécificité.

¹Un climat des affaires assombré par un manque de perspectives et une réforme bancaire qui s'éternise.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

De ce fait, en Algérie, on constate qu'il y a peu de travaux sur les entreprises familiales (**GHEDDACHE 2006**), on ne connaît pas, par exemple, leur nombre, leur contribution à l'emploi, ou même la part de responsabilité des transmissions non réussies dans le taux de mortalité des PME. En effet, les statistiques que diffusent le ministère de la PME et de l'artisanat, par exemple ne laissent pas apparaître la dimension familiale des entreprises.

Mais nous pouvons tout de même, constater que le phénomène est de taille au sein de l'économie nationale, selon les différentes sources de l'APS en 2014. Ainsi, certains auteurs, avancent d'une forme d'organisation prédominante dans les premiers stades de développement d'un pays (**Bhattacharya et Ravikumar, 2001**). Or, l'économie de marché est une toute nouvelle orientation de l'Algérie comparée aux autres nations qui en ont des expériences multi-centenaires. Les chercheurs algériens qui se sont intéressés à la PME avancent à chaque fois que celles-ci sont majoritairement familiales (mais sans donner de chiffres exacts).

De nombreuses études algériennes ou étrangères s'accordent sur la prééminence de l'entreprise familiale non seulement dans la société algérienne, mais aussi dans l'ensemble des économies mondiales. La particularité de ce type d'entreprise réside dans la résistance du contrôle familial à la croissance des entreprises et à l'ouverture du capital. En effet, une part importante des sociétés dans le monde cotées reste encore aujourd'hui sous un contrôle familial.

La restructuration de l'économie a commencé par l'entreprise familiale qui était la caractéristique des activités productrices, des richesses à travers les âges. Elle est le principal moteur des économies des temps anciens ; Certaines entreprises familiales dans différentes régions du monde sont même à l'origine de l'expansion industrielle de groupe mondiaux . En Algérie, ce type d'organisation est très ancienne, il était dominant et connaît toutes les activités économiques aussi bien rurales qu'urbaines .

Selon la revue de la littérature, il n'y aurait pas encore d'études et de recherche spécifiquement consacrées à l'entreprise familiale algérienne.

Néanmoins, parmi les caractéristiques des entreprises familiales algériennes, on peut citer :

- Aucune entreprise familiale algérienne ne ressemble à l'autre, ce qui confirme la multitude de définitions de l'entreprise familiale;

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

- La pérennité de l'entreprise est considérée comme certaine et la supériorité du privé est indéniable sur l'entreprise à capitaux publics;
- Dans le jargon institutionnel, on ne dit pas encore en Algérie entreprise familiale et entreprise non familiale, ceci est évidemment et pour combien de temps encore une spécificité locale;
- Les problèmes de succession et de transfert de propriété sont eux aussi des plus classiques, le père fondateur prolonge sa présence à la tête de l'entreprise qu'il a créé et ne recule pas devant l'impatience de ses pré-désignés;
- Ces entreprises ne disposent pas encore d'instituts de recherche propres aux activités des entreprises familiales comme cela existe à travers le monde développé (exemple :«GREFF» centre de recherche sur l'entreprise familiale en France etc.), même les programmes d'enseignement ignorent l'entreprise familiale et ses spécificités.
- Les entreprises familiales algériennes sont dans leurs très grande majorité des PME, ce qui semble être la tendance nationale, il existe cependant une poignée des entreprises familiales qui ont atteint l'envergure des grandes entreprises internationales avec une ouverture très importante sur le partenariat avec les multinationales.

En matière de stratégie, le pragmatisme semble l'emporter à priori et cela du fait que la plupart des entreprises familiales algériennes restent des PME et même des micro entreprises . Devant les nombreuses difficultés dues à l'ouverture brutale du marché local après les décennies de protectionnisme, beaucoup d'entreprises familiales se sont inscrites instinctivement dans des stratégies de survie en s'ouvrant aux activités de négoce et en réduisant le poids de leurs activités productives.

Les micro entreprises familiales algériennes, particulièrement celles qui exercent dans les services, sont acculées par la fiscalité et par leurs propres employés à la pratique de l'informel dans les salaires.

Comme toutes les entreprises familiales à travers le monde, les entreprises algériennes se font devoir de séparer la gestion de l'entreprise de la vie familiale.

- Les entreprises familiales algériennes parlent très peu de leurs finances à l'instar de la très grande majorité des entreprises familiales à travers le monde ; leurs gestion est très prudente. Il existe cependant, quelques entreprises familiales algériennes

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

qui ont atteint une envergure digne des grandes entreprises étrangères et qui utilisent les spécificités et les atouts propres aux entreprises familiales pour aborder avec succès la grande industrie. On peut citer par exemple :

- L'entreprise **CEVITAL**, groupe familial fondée par **ISSAD REBRAB** en 1998 à Bejaia, Première entreprise privée algérienne à avoir investi dans des secteurs d'activités diversifiés (Industrie agroalimentaire et grande distribution, électronique et électro-ménager, sidérurgie, industrie du verre plat, construction industrielle, automobile, services, médias...), elle a traversé d'importantes étapes historiques pour atteindre sa taille et sa notoriété actuelle.
- L'entreprise **HAMOUD BOUALEM**, fondée par **YOUSSEF HAMOUD** en 1878 à Alger, l'entreprise est spécialisée dans la fabrication de boissons non alcoolisées, sodas, colas, eaux...etc. leader algérien dans les boissons gazeuses (selecto, slim...).
- L'entreprise **AMOR BENAMOR** (groupe **BENAMOR**), fondée par la famille **BENAMOR** en 1984 à Guelma, spécialisée dans l'agroalimentaire, s'est développée et devenue leader national dans les domaines suivants : la conserverie alimentaire (CAB), la semoule, les pâtes alimentaires, couscous et le développement agricole.
- Enfin, l'entreprise **NCA-ROUIBA**, fondée par la famille **OTHMANI** en 1966 à Rouïba, spécialisée dans l'agroalimentaire, leader du marché algérien dans les jus et boissons aux fruits.

4. L'entreprise familiale algérienne source du conservatisme

La mutation de l'économie algérienne a entraîné un développement important des PME¹ composée d'une multitude de micro entreprises semi informelles, indépendantes et déconnectées les unes des autres. Elles sont plutôt concentrées dans des niches ou des créneaux que le secteur public a délaissé ce qui leur a donné des positions confortables de monopoles², elles sont de ce fait rentières et peu génératrices d'innovation. Elles se démarquent par leur esprit conservateur et sont peu enclines à l'ouverture du capital.

¹ L'ONS a enregistré au premier semestre 2008 plus de 432000 PME dont 309578 sont privées avec 95% de TPE familiales (34%activent dans le BTP, 18 % dans les services et commerce et seulement 5.63% dans l'industrie).

² Les PME algériennes sont souvent concentrées dans des secteurs d'activités à faible valeur ajoutée. Elles se focalisent dans la production de biens de consommation afin de satisfaire la demande locale, sans se soucier de

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

Ajoutons à cela des ressources sous utilisées¹ faute d'un environnement propice aux affaires qui pousse les entreprises familiales à maîtriser leur croissance et à l'envisager par rapport à des considérations autres que dans les entreprises non familiales (innovation-compétitivité). En effet, de nombreuses institutions dites de proximité (**Whitley, 1992**) telles les systèmes politiques et financiers ou les réglementations exercent une influence coercitive sur les pratiques managériales des entreprises familiales en ce sens qu'elles définissent un ensemble de contraintes et d'opportunités pour les entreprises et leurs dirigeants.

L'analyse institutionnelle enrichit la compréhension du lien famille-entreprise en poursuivant la réflexion au-delà de la traditionnelle vision d'interactions nombreuses entre membres familiaux, vision la plus souvent utilisée en management. La famille influence, essentiellement de façon mimétique et normative, les attitudes et comportements des membres familiaux parties prenantes dans l'entreprise familiale (**North, 1991, Whitley, 1992**)...

Ainsi, **Granovetter (1985)** souligne ce besoin de contextualisation pour comprendre le lien entre la famille et l'entreprise. La famille porteuse de culture et d'histoire, influence nécessairement la nature du management de l'entreprise parce qu'elle contribue à structurer les comportements autour de concepts comme la confiance, la coopération ou l'identité. La famille conçue comme une institution affecte les pratiques managériales dans la firme familiale, comme les autres institutions éducatives, la famille communique des connaissances explicites à tous ses membres afin que ceux-ci acquièrent un savoir et des pratiques qui ont conduit par le passé à des résultats favorables. De plus, comme les autres institutions éducatives, la famille imprègne ses membres d'une connaissance collective qui représente l'ensemble des valeurs sociales et des normes de comportement portées par le groupe familial.

Plusieurs variables (**Arregle, 2002**) peuvent avoir un impact sur la nature du capital familial créé comme le type de structure familiale², la taille de la famille et la génération

l'amélioration de la qualité des produits commercialisés à cause de l'absence de la concurrence des entreprises étrangères

¹ Une grande partie des PME algériennes ne possède pas de compétences techniques pour conduire des projets d'innovation, Cela est dû (le plus souvent) au faible niveau de formation des chefs d'entreprises.

² La taille et le type de structure de la famille, selon les conclusions de Gersick et al. (1997) et Bauer (1993), la famille est un facteur qui influence fortement le fonctionnement et le management de l'entreprise familiale. En d'autres termes, le raisonnement suggère que la dynamique familiale entraîne une dynamique d'évolution du capital social familial.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

(Bauer, 1993). (Habbershon et Williams, 1999) montrent que certaines entreprises familiales arrivent à créer un avantage concurrentiel à partir de ses spécificités, par une maîtrise des ressources, compétences ou capacités rares, non imitables et non substituables qui permettent de créer de la valeur. Généralement, ces effets sont subis par les firmes familiales plus que réellement gérés car résultant de l'histoire de la famille, de processus émergents et involontaires existants pour des raisons qui n'ont rien à voir avec le domaine entrepreneuriale. En effet, toutes ces décisions de la sphère familiale et de logiques non économiques vont se traduire par l'existence, de comportements stratégiques qui peuvent soit être bénéfique pour l'entreprise ou au contraire qui peuvent entraver toute perspective d'avenir.

En Algérie les caractéristiques de l'entreprise familiale, comme il a été indiqué précédemment, sont dictées par un environnement qui n'a pas toujours été favorable à la libre entreprise et où à la présence de l'Etat en tant que régulateur fait défaut. Justement, au lieu de penser au développement de leurs entreprises, les entreprises familiales présentes dans certains secteurs se sont retranchées sur elles-mêmes pour se réfugier dans la famille ; une institution fiable et sûre. Ainsi, la famille devient la seule institution (Arregle et al, 2002) qui définit les règles de l'entreprise tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, puisqu'elle imprègne les pratiques managériales d'une connaissance collective qui représente l'ensemble des valeurs sociales (tradition, conservatisme, confiance, cohésion familiale). L'entreprise donc, reste attachée à son passé, ce qui rend son évolution très difficile. Deux comportements résultent de cet état de fait ; d'abord la pérennité de l'entreprise à travers un investissement à long terme (Reynolds, 1992) sans risque de liquidation dans des secteurs comme le BTP et les services. Ensuite l'entreprise familiale tente d'évoluer dans un monde hermétique (système de gouvernement qui repose sur la famille seulement) où toute intervention financière externe risquerait d'altérer son objectif d'indépendance.

L'intérêt porté à l'entreprise familiale provient de la structure de propriété et de la performance que l'entreprise non familiale ne possède pas (Amann, Allouche 2000), d'un côté et le processus de prise décision, et de mise en œuvre de la stratégie d'un autre côté

5. L'esprit d'indépendance

Beaucoup d'auteurs et notamment Marchesnay (1979) définissent la dépendance comme une «relation d'échange de biens et services spécifiés entre deux unités disjointes,

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

lorsque l'une d'entre elles est en mesure, sans réunir les conditions mises à l'intégration (droit de propriété, contrôle de gestion) de conformer la politique et la gestion de l'autre unité à ses propres intentions et actions, à la logique propre de son organisation ». Alors que pour, **Le Vigoureux (1999)** l'indépendance est liée à la présence ou à l'absence d'une entité externe dans le capital de l'entreprise. L'esprit d'indépendance devient l'autonomie dont jouit la PME dans son rapport avec les autres entreprises sinon la concentration du capital aux mains d'une entité qui peut être la famille.

La logique d'indépendance est sous tendue par la recherche de la pérennité et la volonté de sauvegarde et de transmission du patrimoine familial (**Basly, 2006**), elle évoque le maintien à tout prix des pouvoirs de propriété et de gestion entre les mains du dirigeant propriétaire qui conditionne l'ensemble des décisions de gestion. Ce dernier évite une dépendance vis-à-vis de personnes extérieures à l'organisation. Le dirigeant de ce type d'entreprises évite le risque d'être perçu comme ayant besoin des autres. Cet esprit d'indépendance se manifeste donc à trois niveaux : Financier en évitant de se tourner vers des partenaires extérieurs, humain dans le sens où le dirigeant privilégie l'emploi des membres de la famille ou de personnes appartenant au cercle relationnel restreint enfin, inter-organisationnelles, portant sur des investissements coopératifs, le dirigeant essaye de limiter le partage du contrôle de ses investissements afin de garder la prise de décision aux mains de la famille (**Basly, 2006**).

Ce comportement ne manque pas d'altérer le fonctionnement de l'entreprise familiale dans le sens où le recours à la famille ou au cercle relationnel du dirigeant limite l'apprentissage organisationnel et l'internationalisation du point de vue des ressources humaines.

L'indépendance managériale se trouve limitée, aussi bien quantitativement que qualitativement, par le manque de ressources humaines (**Basly, 2006**). La non ouverture sur les modes de financement autres que ceux internes, se traduit par le risque d'un financement interne (un autofinancement et réserves) à un coût élevé.

Cette nature propre aux entreprises familiales est, selon la plupart des auteurs influencée par les valeurs familiales plus que par un ensemble standardisé de critères de performance et de compétence. On retient dans ces valeurs familiales, le conservatisme qui légitime l'esprit d'indépendance. Ce qui distingue le petit entrepreneur (ou l'indépendant) du

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

manager nous disent **Boutillier et Uzunidis (1999)**, est que pour le premier, entreprise et patrimoine familial ne font qu'un. Cette relation de la famille à l'entrepreneur repose sur l'indépendance comme posture pour se défaire d'une sujétion et non pour soumettre autrui à sa propre volonté. En d'autres termes, c'est le refus de se soumettre à un pouvoir sans pour autant y soumettre les autres.

Pour le cas algérien l'esprit d'indépendance qui anime les entreprises familiales est beaucoup plus rattaché à des facteurs politiques que socioculturels.

Le politique est entendu comme au cœur du social, il se construit par le pouvoir, dans ce cas tout politique est hégémonique, il est porté par l'arbitraire et la tyrannie. Le processus de construction de l'Etat demeure en cours, il s'est effectué jusque-là dans la négation du marché et de l'Etat de droit.

Les sociétés occidentales ont réussi à contenir ce politique en lui appliquant le contrepouvoir de la société. En d'autres termes, les sociétés occidentales ont réussi la démocratie en opposant au politique la société civile. En Algérie, les fondements politiques qui se sont renforcé à travers l'histoire (**Ali El Kenz, 2004**) ont donné à la PME un caractère réfractaire à la puissance publique et aux institutions qui la sous-tendent.

Conclusion du chapitre 1

Au terme d'un large tour d'horizon sur la notion d'entreprise familiale, il a été observé que ce concept est complexe et ambigu.

Ainsi, l'observation de l'entreprise familiale et spécialement la PMEF en Algérie incite, à réfléchir sur la nature paradoxale de cette entité. Il y a paradoxe car les caractères uniques qui font la supériorité de cette organisation engendrent en même temps la plupart de ses faiblesses. La famille joue un rôle important du fait de l'attachement affectif se traduisant par un conservatisme excessif.

Chapitre I : L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis

En effet, L'entreprise familiale possède de nombreux atouts tels que la consolidation des liens plus étroits avec les clients, les employés et les fournisseurs... aussi de nombreux handicaps dus à la gestion d'une main d'œuvre lignagère qui privilégie toujours les relations de parenté et accentue les problèmes liés à la transmission de patrimoine et de pouvoir.

Toute tentative d'amélioration de leur gestion passe inéluctablement par une modernisation de la vision familiale de la société, c'est-à-dire par une responsabilisation des " fils intelligents " et non pas des " fils à papa ". Aussi par le choix de la structure financière optimale qui restent trop dépendante de la culture familiale.

Le choix de cette structure, est liée aussi aux caractéristiques particulières et au système de management de chaque type d'entreprise (structure personnalisée sans partage de l'autorité, début d'organisation par fonction, structure spécialisée par fonction) ; et aussi celles inhérentes à l'environnement institutionnel dont lequel exerce l'entreprise.

Les perceptions négatives de l'environnement institutionnel réduisent les tendances des entrepreneurs à rechercher la croissance, voire à manquer de vision entrepreneuriale où la réussite se mesure par la qualité du réseau de relations et non par l'effort d'organisation et d'adaptation à la concurrence existante. Comme nous l'avons montré à travers les deux analyses théoriques dont la théorie de l'intendance et celle du gouvernement (théorie de l'agence). En Algérie, la famille, l'histoire, la culture et l'environnement institutionnel, favorisent l'affichage d'un esprit d'indépendance qui pousse vers le recours aux anciennes pratiques en conservant les valeurs de la société Algérienne.

Chapitre II :

Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : description et analyse des déterminants.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Introduction du chapitre II :

Les travaux relatifs à la structure financière des entreprises se sont intéressés à l'incidence des moyens de financement sur la valeur de la firme et aux déterminants de la structure financière. Ainsi, **Modigliani et Miller (1958)** ont montré, dans un premier temps et moyennant certaines hypothèses¹ que la structure financière des entreprises est neutre. Ils ont conclu² dans leur travail publié en (1963) que la valeur d'une firme endettée est toujours supérieure à celle d'une entreprise non endettée. En effet, la première aura l'avantage de déduire les charges financières de son résultat imposable et par conséquent, bénéficier des économies d'impôt.

La remise en cause des hypothèses de **Modigliani et Miller** a favorisé l'émergence d'une nouvelle théorie explicative des déterminants de la structure financière. Il s'agit de la théorie de compromis dont la première version est l'aboutissement de la remise en cause de l'hypothèse relative à la faillite, car l'existence d'une probabilité de faillite conjuguée à l'imposition des entreprises, conduit à une situation où la structure de capital est la résultante d'un arbitrage entre les économies d'impôt liées à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite.

La deuxième version de la théorie de compromis est la résultante de la remise en cause de l'hypothèse d'absence de conflits d'intérêt entre les différents acteurs de la vie économique et financière de l'entreprise. Cette remise en cause relève de la théorie d'agence qui met l'accent sur les différents coûts qui naissent de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants, d'une part, et entre dirigeants et créanciers, d'autre part. Qu'il s'agisse de la première ou de la deuxième version, la théorie de compromis nous enseigne qu'une structure financière ne peut être expliquée que par la recherche d'un ratio d'endettement optimal.

Le débat sur la structure financière est loin d'être clos, puisque deux autres théories se sont succédé pour appréhender les déterminants de la structure financière. Il s'agit de la théorie de « Pecking order » ou préférences hiérarchisées de financement et de la théorie

¹Perfection des marchés, absence d'asymétrie d'information et de conflits d'intérêt entre les différents agents, les coûts de faillite sont nuls.

²En prenant en compte l'impôt sur le bénéfice des entreprises

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

de « Market timing ». Selon la première théorie, l'entreprise, en raison des asymétries d'information entre les agents aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise, suit une hiérarchie des financements guidée par le besoin de fonds externes, et non par la recherche d'un ratio d'endettement optimal.

La deuxième théorie se réfère au climat du marché financier pour expliquer la structure financière des firmes. En effet, selon ce nouveau cadre d'analyse, les formes à choisir pour se financer dépendent des conditions du marché (augmentation de capital si le climat boursier est favorable et rachat des titres ou endettement dans le cas contraire).

A ce niveau, il est essentiel de mentionner que les travaux théoriques et empiriques sur les déterminants de la structure financière des entreprises algériennes¹ sont rares sinon inexistants. Conscient de cette insuffisance, l'objet de notre travail est d'essayer d'apporter une contribution et un enrichissement dans ce sens.

Pour ce faire, nous tenterons dans ce chapitre de répondre aux questions suivantes :

- ✓ Comment les entreprises, plus exactement les PME familiales se financent en Algérie ? C'est-à-dire, quelle est la source de financement adoptée par les PME en Algérie ?
- ✓ Les entreprises algériennes s'endettent-elles parce qu'elles cherchent à atteindre un ratio d'endettement optimal et parce qu'elles ont des préférences hiérarchisées de financement?

A cet effet, ce chapitre sera structuré comme suit: dans la première section, nous présenterons un bref survol de littérature des contributions au débat sur la structure financière, cette section est intitulée « Théories de la structure financière et leur adaptation aux PME ». Dans la deuxième section, une étude menée par la Banque² Mondiale a montré que les entreprises algériennes recourent en première ligne aux dettes qui sont essentiellement à court terme, ensuite à l'autofinancement et rarement à l'émission de nouvelles actions, pour cette raison cette section est consacrée à l'étude de la théorie du financement hiérarchisée. Dans la troisième section, nous analyserons les déterminants de la structure financière des PME familiales en général et algérienne en particulier.

¹En particulier les entreprises familiales.

²Rapport de la Banque Mondial, Juin 2003, Rapport du CNES, 2002

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Section 1 : Théories de la structure financière et leur adaptation aux PMEF

L'objectif de tout manager est de déterminer la structure financière optimale qui permet ainsi à son entreprise de minimiser le coût du capital et ainsi de maximiser sa valeur. Cette préoccupation a été analysée par plusieurs approches théoriques.

En réalité, ce n'est qu'à partir de la fin des années 50 et précisément avec l'apparition en 1958 de l'article de **Modigliani et Miller** que l'étude de la structure financière des entreprises a pris de l'importance.

Les études consacrées à la structure financière ont beaucoup évalué depuis les travaux de **Modigliani et Miller**, en effet, de nouvelles théories ont été développées à partir des années 70 pour remettre en cause l'analyse de la théorie néoclassique et s'adapter à la réalité des entreprises. Ce courant de pensée a contribué à l'enrichissement de la théorie financière en intégrant de nouvelles hypothèses et de nouveaux modèles. La prise en compte de l'imperfection des marchés, des coûts d'agence, de l'asymétrie d'information et la considération d'autres facteurs liés ou non à l'activité de l'entreprise constituent un éclairage qui a son importance pour comprendre les déterminants du choix de la structure financière.

En Algérie, la problématique de financement des entreprises nécessite une analyse pouvant contribuer à l'élaboration d'une stratégie de financement adaptée aux exigences du contexte économique algérien.

Ainsi, depuis l'adoption du plan d'ajustement structurel en 1994, l'Etat algérien a entrepris des efforts importants pour adapter l'économie algérienne à l'économie mondiale (libéralisation progressive du commerce extérieur, adhésion à l'OMC, accord d'association de libre-échange avec l'Union Européenne, la réforme du droit des affaires, la réforme bancaire, la création d'un marché financier, la nouvelle loi sur les sociétés anonymes, le nouveau code de travail et la libéralisation financière).

La transformation du paysage financier algérien a alors une nouvelle actualité aux interrogations sur l'existence d'une structure optimale de financement des entreprises et sur les déterminants du choix d'une structure financière.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

1. La structure financière des entreprises, élément central de la théorie financière

1.1. La Notion de la structure financière

Le terme « structure financière », est un ensemble de concepts qui revêt plusieurs sens. Dans son sens large, lorsqu'on parle de la structure financière d'une entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation.¹

Dans cette acception, il ressort que l'étude de la structure financière d'une entreprise consiste à comprendre les emplois d'une entreprise et leur mode de financement. Ceci implique une notion d'équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation, une question d'adaptation des emplois aux ressources qui les ont financées.

Barreau et Delahaye (2003), abordent dans le même le sens en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.²

Dans son sens étroit, la structure financière est l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources de l'entreprise, propres ou empruntées, permanentes ou provisions.³

C'est ainsi que, selon **Elie COHEN(2006)**⁴, la référence au concept de « structure financière » procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composantes du patrimoine.

Analyser la structure financière d'une entreprise consiste à porter un jugement sur sa situation et ses possibilités de développement à travers l'étude de ses cycles d'exploitation, d'investissement et de financement. Le bilan fonctionnel est le support de

¹Depallesns G et Jobard J (1997): « Gestion financière de l'entreprise » 11^{ème} Ed.dunod, P.811

²Barreau J.N et Delahaye J (2003) : « Gestion financière » 12^{ème} Ed Dunod, paris, P.144

³Conso P. Lavaud et Fausse (1985): « Dictionnaire de Gestion » Ed Dunod, Paris, P.400

⁴Cohen E (2006): « Analyse Financière » 6^{ème} Ed. Economica, Paris, P.203

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

cette analyse. L'approche par les ratios permet de compléter l'analyse des grandes masses et des soldes.

1.2. Les objectifs majeurs de la structure financière

Traditionnellement, l'analyse financière s'attache à étudier les entreprises afin d'apprécier leur liquidité, leur solvabilité et leurs performances. Cependant, les thèmes analytiques se sont considérablement enrichis grâce à l'extension du champ de la discipline et englobent aujourd'hui des préoccupations situées à l'articulation entre le diagnostic financier et le diagnostic stratégique, commercial, technologique, social ou organisationnel.

Cependant, L'objet du diagnostic financier est de faire le point sur la situation financière de l'entreprise, en mettant en évidence ses forces et ses faiblesses, en vue de l'exploitation des premières et de la correction des secondes. Conventionnellement, la structure financière a pour objectif de répondre à quatre interrogations essentielles du chef d'entreprise.

➤ **Croissance :**

- Comment s'est comportée mon activité ?
- Ai-je connu une croissance sur la période examinée ?
- Quel a été le rythme de cette croissance ?
- Est-elle supérieure à celle du secteur auquel j'appartiens ?

➤ **Rentabilité :**

- Les moyens que j'ai employés sont-ils rentables ?
- Sont-ils en conformité avec cette rentabilité ?
- La croissance a-t-elle été accompagnée d'une rentabilité sifflante?

➤ **Equilibre :**

- Quelle est la structure financière de l'entreprise ?
- Cette structure est-elle équilibrée ?
- Les rapports des masses de capitaux entre eux sont-ils harmonieux ?
- Ne suis-je pas trop endetté?

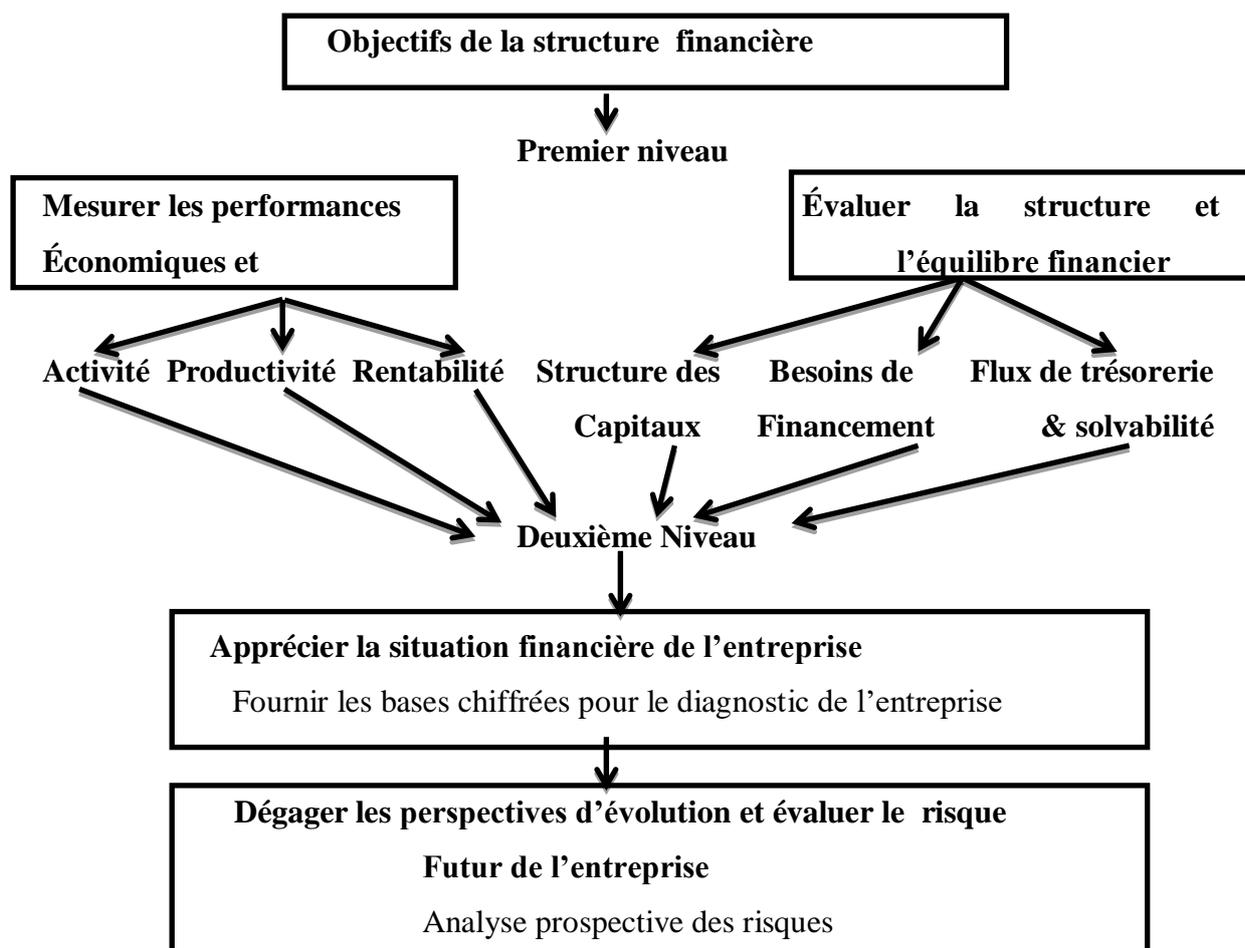
➤ **Risque :**

- Quels sont les risques que j'encours ?
- L'entreprise présente-t-elle des points de vulnérabilité ?
- Quelles sont les défaillances de ces risques ?

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Ayant répondu à ces quatre questions, le chef d'entreprise peut faire une synthèse détectant les points forts et les points faibles de son entreprise. De ce fait ces éléments peuvent être résumés dans le schéma suivant:

Figure n°4 : Le schéma directeur de la structure financière



Source : COHEN E (2006): « Analyse Financière » 6^{ème} Ed. Economica, Paris, P.203

1.3. Structure financière de l'entreprise : Analyse du bilan.

Le bilan comptable, qui récapitule les emplois à l'actif et les ressources au passif, est un document destiné au tiers (administration fiscale, banques, associés, personnel...).

Les postes de ce bilan sont souvent réorganisés par fonction : investissement, financement et exploitation. On détermine alors un bilan fonctionnel qui présente :

- L'actif, en emplois stables et emplois circulants ;
- Le passif, en ressources stables et ressources circulantes.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

1.3.1. Elaboration du bilan financier.

Le bilan financier a pour but de mettre à la disposition de l'analyste des informations significatives pour se rapprocher d'une vision plus économique et financière de l'entreprise. En effet les éléments du bilan sont classés, selon leur degré de liquidité ou d'exigibilité croissante d'une part ; d'autre part ; les actifs sont pris pour leur valeur vénale. Ainsi le bilan comptable fait l'objet de plusieurs retraitements. Le bilan financier se présente comme suit :

Tableau n°05: La structure du bilan financier

ACTIF	PASSIF
Actif non courant Immobilisations incorporelles Immobilisations corporelles Immobilisations financières	Capitaux propres: (capital, réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice) Passif non courant Dettes à long et moyen terme
Actif circulant Emplois d'exploitation ¹ Emplois hors exploitation ² Trésorerie actif (disponibilité: banque, caisse)	Passif courant Dettes d'exploitation ³ Dettes hors exploitation ⁴ Trésorerie passive (concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque).

Source : élaboré par nos soins à partir de la revue de la littérature

Un principe de gestion est que le passif stable (ressources stables) doit être supérieur à l'actif stable : les immobilisations doivent être financées par des capitaux permanents. Le bilan financier permet de vérifier cet équilibre.

1.3.1.1. Le fonds de roulement net global (FRNG)

Le fonds de roulement est la différence entre les actifs immobilisés et les ressources destinées à les financer : ressources conservées dans l'entreprise et ressources stables en prévenance des tiers. Plus cette partie est importante, moins il est utile de recourir à des

¹Les emplois d'exploitation comprennent : Les stocks et les en-cours, avances et acomptes versés sur commandes, créances sur les clients et leurs comptes rattachés, Les autres créances d'exploitation, Les charges constatées d'avance qui font partie de l'exploitation.

²Les emplois hors d'exploitation comprennent : Les créances hors exploitation, Les valeurs mobilières de placement, Charges constatées d'avance qui ne font pas partie de l'exploitation

³Dettes d'exploitation comprennent : Avances et les acomptes reçus sur commandes, Dettes aux fournisseurs et comptes rattachés, Dettes fiscales et sociales à l'exception de l'impôt sur les bénéfices, Autres dettes d'exploitation, Produits constatés d'avance qui font partie de l'exploitation.

⁴Dettes hors exploitation comprennent : Dettes fiscales relatives à l'impôt sur les bénéfices, Dettes sur immobilisations, Autres dettes hors exploitation, Produits constatés d'avance qui ne font pas partie de l'exploitation.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

dettes à court terme. Le fonds de roulement constitue donc une sécurité pour l'entreprise surtout si celle-ci est fortement sujette aux aléas économiques.

Le gestionnaire fixe donc son fonds de roulement selon la politique financière qu'il entend adapter. Autrement dit, c'est une marge de sécurité qui permet de faire fonctionner l'entreprise grâce à des ressources stables.

Figure N° 05 : Le fonds de roulement net global. (FRNG)



Remarque : c'est l'excédent du passif stable sur l'actif stable.

Le FRNG peut être calculé de deux manières :

- Par le haut du bilan : $FRNG = \text{Ressources stables} - \text{Actif stable (emplois stables)}$
- Par le bas du bilan : $FRNG = \text{Actif circulant} - \text{Passif circulant}$

1.3.1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFRNG).

Le besoin en fonds de roulement se définit comme le solde des emplois circulants hors trésorerie active (stocks, clients, autres créances.....) sur les dettes courantes hors trésorerie passive. C'est le besoin de financement résultant des décalages dans le temps existant généralement entre les flux physiques (flux de biens) et les flux monétaires engendrés par le cycle d'exploitation.

BFRNG = Stocks et créances de l'actif circulant (sans trésorerie active) – dettes autres que financières (sans trésorerie passive).

On peut également calculer le **BFR = BFRE + BFRHE.**

BFRE : besoin en fonds de roulement d'exploitation = Emplois d'exploitation – Dettes d'exploitation

BFRHE : besoin en fonds de roulement hors exploitation = Emplois Hors exploitation – Dettes hors exploitation.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

1.3.1.3. La trésorerie nette(TN).

La trésorerie nette est le solde résiduel des ressources et emplois structurels (fonds de roulement) et des besoins en fonds de roulement. Elle ne fait que refléter l'ampleur et la variation de ces facteurs exogènes. Le solde de trésorerie est en effet entièrement déterminé de l'extérieur.

$$TN = FRNG - BFRNG$$

Autrement : $TN = \text{Trésorerie active} - \text{Trésorerie passive}$.

Si $FRNG > BFRNG$ alors la trésorerie nette est positive (>0), l'entreprise dispose de disponibilités, Dans le cas contraire, la trésorerie est négative (<0), l'entreprise fait appel au découvert bancaire.

1.3.2. Analyse financière par les ratios.

L'outil utilisé dans les analyses financières est appelé "ratio", qui est un coefficient calculé à partir d'une fraction, c'est-à-dire un rapport entre des sommes tirées des états financiers. Ils servent: de mesure de la performance, d'instrument de contrôle, de guide à l'établissement de mesures correctives. Ils servent aussi à évaluer: la santé financière de l'entreprise, donc sa rentabilité, la solvabilité de l'entreprise, les risques encourus par l'entreprise, et la probabilité de survie de l'entreprise.

Les différents ratios utilisés par l'entreprise sont résumés dans le tableau suivant :

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Tableau N°06 : Exemples de ratios

Ratios de structure = ratios qui mettent en rapport les éléments stables du bilan et dont l'évolution traduit les mutations de la structure de l'entreprise

Ratio d'autonomie financière	Capitaux propres / Dettes financières	Il doit être supérieur à 1 car les ressources internes (capitaux propres) doivent être supérieures aux capitaux empruntés. Ce ratio est à rapprocher du ratio d'indépendance financière.
Ratio d'indépendance financière	Capitaux propres / (Capitaux propres + Dettes financières)	Normalement, l'entreprise se finance plus par capitaux propres que par emprunt, donc ce ratio doit être supérieur à 0,50.
Ratio d'immobilisation de l'actif	Immobilisations brutes / Actif total	Il met en évidence la sur-immobilisation ou la sous-immobilisation de l'actif. Variable selon les secteurs, il est relativement faible dans les entreprises commerciales car elles ont peu d'immobilisations.
Ratio de liquidité de l'actif	Actif circulant / Actif total	C'est l'inverse du ratio précédent. Il montre quelle est la part de l'actif pouvant se transformer assez rapidement en argent.
Ratio de financement des immobilisations	Ressources stables / Actifs stables	Ce ratio doit être supérieur à 1 car les investissements de l'entreprise (actifs stables) doivent être financés par des ressources stables (capitaux propres et emprunts essentiellement). Un ratio supérieur à 1 est équivalent à un FRNG positif.
Ratio de couverture des capitaux investis	Ressources stables / (Actifs stables + BFR)	Si ce ratio est supérieur à 1, alors la trésorerie de l'entreprise est positive. Plus il est élevé, plus la trésorerie l'est aussi.

Ratios de trésorerie = ratios qui permettent d'évaluer la capacité de l'entreprise à régler ses dettes les plus rapidement exigibles (à moins d'un an) grâce à ces éléments d'actif circulant (éléments les plus liquides, c'est à dire pouvant être rapidement transformés en argent)

Liquidité générale	Actif circulant / Dettes à court terme	Capacité de l'entreprise à honorer ses échéances grâce à la totalité de son actif circulant. Si ce ratio est supérieur à 1, alors l'entreprise est solvable.
Trésorerie à échéance (ou liquidité réduite)	Actif circulant hors stocks / Dettes à court terme	Capacité de l'entreprise à honorer ses échéances sans vendre ses stocks.
Trésorerie immédiate (ou liquidité immédiate)	Disponibilités / Dettes à court terme	Capacité de l'entreprise à régler ses dettes à court terme avec les seuls fonds détenus en banque ou en caisse.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Ratios de rentabilité = ratios qui permettent de juger de l'efficacité de l'exploitation et qui, pour ce faire, utilisent un indicateur de résultat en le comparant au niveau d'activité ou aux capitaux engagés

Ratio de marge bénéficiaire	Résultat net / Chiffre d'affaires HT	Il évalue la facilité avec laquelle les ventes de l'entreprise génèrent un bénéfice.
Rentabilité financière	Résultat net / Capitaux propres	Ratio qui mesure la rentabilité de l'entreprise pour les apporteurs de capitaux (associés). Si le ratio dépasse 5 % , on peut considérer que la rentabilité financière est satisfaisante.
Rentabilité économique	(Résultat net + Intérêts des emprunts) / (Capitaux propres + Dettes financières)	Ratio qui rappelle que les capitaux investis (capitaux propres et dettes financières) ont un rendement qui comprend à la fois le résultat net (rémunération des associés) et des charges financières (rémunération des banques)
Ratio de valeur ajoutée	Valeur ajoutée / Production de l'exercice	Ratio qui permet de mesurer l'importance économique de l'entreprise, sa capacité à créer des richesses (la V.A. représente les richesses créées par l'entreprise au cours de l'année).
Capacité d'autofinancement	Résultat net + Dotations – Reprises	La CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'activité de l'année et que l'entreprise peut réinvestir. Plus la CAF est élevée, moins l'entreprise aura besoin de recourir aux banques pour son financement.
Ratio de capacité d'autofinancement	Capacité d'autofinancement / Capitaux propres	Ce ratio exprime l'enrichissement des fonds propres de l'entreprise et la manière dont elle contribue à sa solvabilité par ses propres moyens internes.
Autofinancement	Capacité d'autofinancement – Bénéfice distribué	Il correspond au véritable enrichissement de l'entreprise, une fois que les actionnaires auront perçu le dividende qui leur revient.

2. Panorama des théories financières

La structure financière des entreprises, élément central de la théorie financière, est un thème qui a suscité depuis plusieurs années l'intérêt de plusieurs chercheurs en finance.

Au début, la préoccupation était de voir l'existence ou non d'une combinaison particulière de dettes et de fonds propres qui maximise la valeur de la firme. Par la suite, les travaux qui se sont succédés¹, ont appréhendé les déterminants de la structure financière des entreprises². Dès lors, les apports en matière de structure financière prenaient la forme de validations empiriques des théories explicatives des déterminants de la structure du capital des firmes. L'objectif de ce point est de présenter un bref survol de littérature de l'essentiel des contributions au débat sur la structure financière.

2.1. La structure financière selon la théorie traditionnelle:

La théorie classique de la structure financière est fondée sur l'hypothèse que les décisions financières sont prises dans le l'objectif de maximiser la richesse des actionnaires.

Celle-ci, a un accès illimité aux ressources financières et opère dans un monde sans imperfections. Dans ces conditions, **Durand (1952)** affirme qu'il existe une structure financière optimale qui minimise le coût moyen pondéré du capital et de ce fait, maximise la richesse des actionnaires.

Ainsi une firme peut maximiser sa valeur en maximisant son endettement ou en opérant un choix judicieux entre dettes et fonds propres. Le fondement de cette approche est basé sur deux notions fondamentales : l'effet levier de l'endettement et le coût du capital.

Effet de levier : L'effet de levier consiste, pour une entreprise, à utiliser l'endettement pour augmenter sa capacité d'investissement. Les bénéfices obtenus grâce à l'endettement deviennent ainsi plus importants que la valeur de l'endettement. Cette technique concerne également l'effet sur la rentabilité des capitaux propres investis

Autrement dit, l'effet de levier de l'endettement est le phénomène qui, en raison du recours à l'endettement, amplifie la rentabilité des fonds propres en sens positif ou négatif.

¹Notamment : Baxter (1967), Jensen et Meckling (1976), Myers (1984).

²A l'origine de cette deuxième vague de travaux, le rejet de la thèse de neutralité de la structure financière.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Ainsi, du moment où la rentabilité économique de l'actif de la firme excède le coût de la dette, ceci profite aux actionnaires. A l'inverse, un écart négatif entre la rentabilité économique et le coût de la dette présente un désavantage aux actionnaires.

Le coût du capital : Chaque source de financement représente un coût pour l'entreprise, qui correspond au taux de rémunération exigé par les apporteurs de capitaux : taux de rentabilité des capitaux propres pour les actionnaires, coût de la dette pour les créanciers. Le coût du capital est donc le coût des ressources engagées par l'entreprise dans son activité. Il correspond au coût moyen pondéré du capital (dettes et fonds propres) (CMPC). Le coefficient de pondération est égal à la part relative des différents moyens de financement dans le financement total de l'entreprise.

2.1.1. La théorie du bénéfice net de David Durand (1952)

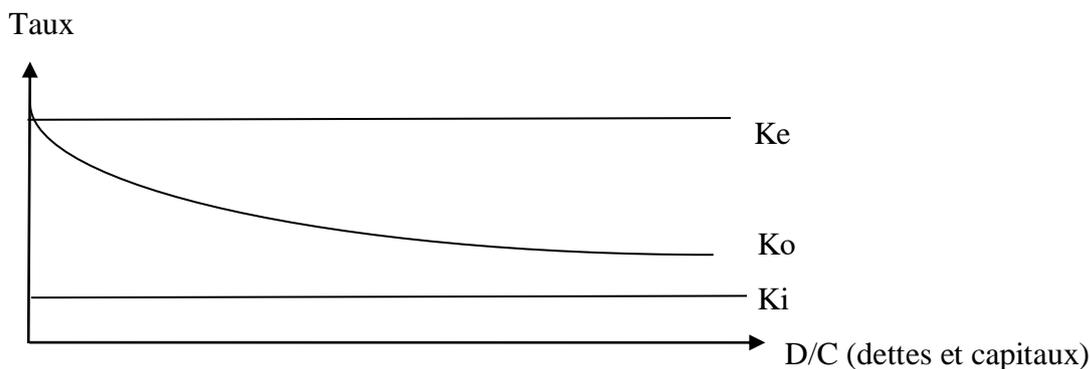
Pour les adeptes de cette théorie, chaque source de financement, peut être considérée comme étant indépendante de la structure financière mise en œuvre. En cas d'inégalité entre les coûts des diverses ressources utilisées, l'entreprise doit maximiser la part accordée à la ressource la moins coûteuse, c'est à dire les dettes. Ainsi, la théorie du bénéfice net suppose :

- que le coût des dettes, est constant par rapport à la structure financière ;
- et que le coût des capitaux propres, est également constant par rapport à la structure financière.

Le cas à retenir, est celui où les dettes forment la quasi-totalité des capitaux de l'entreprise. Dans ce cas, l'entreprise tend vers une structure optimale, mais ne l'atteint jamais, car aucune entreprise ne peut être exclusivement financée par des dettes. Conclusion, il n'existe pas de structure financière optimale finie, selon la théorie du bénéfice net.

En repartant des hypothèses de base de la théorie du bénéfice net, et de ses résultats, nous obtenons le graphique suivant :

Figure N°06 : Ratio d'endettement et coût de la structure du capital



Source: **David Durand (1952)**.

La principale faiblesse de cette théorie, réside dans l'hypothèse d'invariabilité des coûts des capitaux propres et de la dette : admettre cette hypothèse revient à admettre que l'entreprise ne devient pas plus risquée aux yeux des bailleurs de fonds, à mesure que son ratio d'endettement augmente et qu'elle cherche à tirer avantage de l'effet de levier.

2.1.2. La théorie du bénéfice d'exploitation : thèse de Modigliani et Miller (MM)

L'article de **Modigliani et Miller (1958)** constitue la pierre angulaire de la théorie sur la structure du capital. Partant de la solution du bénéfice net d'exploitation, ces deux auteurs démontrent la non pertinence de la structure du capital.

En effet, La conception de Modigliani et Miller, n'est pas basée sur des hypothèses de comportement. Il s'agit plutôt d'une construction théorique, rigoureuse et logiquement déduite d'un ensemble de propositions, qui définissent un marché de capitaux parfait, soient :

- Les investisseurs sont rationnels et averses au risque ;
- L'information est disponible et gratuite ;
- Il n'existe pas de barrière à l'entrée du marché et aucun investisseur n'a le pouvoir d'influencer la formation des prix ;
- Les titres sont parfaitement divisibles et liquides. Leur quantité est connue et fixe ;
- Il n'existe ni coûts de transactions, ni impôts, ni taxes ;
- Il est possible de prêter et d'emprunter des sommes illimitées au taux sans risque

Les travaux de M-M ont démontré que le choix d'une structure du capital n'a pas d'intérêt car il est neutre sur la valeur de la firme, l'avantage du financement à moindre coût de la dette étant immédiatement confisqué par l'arbitrage des actionnaires en raison de leur risque financier croissant.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Modigliani et Miller (1958) ont établi deux propositions:

La proposition I *Deux firmes appartenant à la même classe de risque économique doivent nécessairement se voir attribuer la même valeur par le marché, même si elles ont une structure financière différente.*

Ce modèle démontre que l'investisseur n'a aucune raison de valoriser différemment les deux entreprises puisque les deux firmes lui procurent un revenu identique. Il va vendre les actions de l'entreprise non endettée pour investir dans celle qui est endettée, et ce, jusqu'à ce que les valeurs des deux firmes soient égales.

Selon l'argumentation de MM, le procédé d'arbitrage permet d'établir un équilibre sur le marché, de telle manière que la valeur totale d'une entreprise ne dépende que des estimations de l'investisseur quant au risque et au revenu attendu de la firme et non de sa structure financière.

Proposition 2: *Les décisions d'investissement sont indépendantes des décisions de financement.*

La théorie de M.M. de 1958, a été fondamentalement critiquée sur les points suivants :

- Tout comme la théorie du bénéfice net, la théorie de M.M. ignore le fait que le coût de l'endettement augmente à mesure que l'entreprise devient de plus en plus risquée ;
- La théorie de M.M. se base essentiellement sur un raisonnement d'arbitrage qui est difficilement applicable dans la réalité, étant donné l'existence de coûts de transactions sur les marchés financiers.

Par conséquent, si la théorie de M.M. est tout à fait irréprochable sur le plan théorique, dans le cadre de marchés parfaits, elle est difficilement justifiable dans la réalité.

Les apports traditionnels (classiques et néo-classiques) ,en théorie financière et plus exactement en matière de structure du capital des entreprises, ont fait l'objet de plusieurs critiques dans la mesure où ces derniers sont fondés à partir d'un certain nombre d'hypothèses qui caractérisent le marché parfait. Ainsi, étant loin de la réalité, le modèle de Modigliani et Miller développé dans leur premier article de 1958 a été remis en cause par

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

l'introduction d'un certain nombre de critères qui régissent le marché à savoir la fiscalité, les coûts de faillite, les coûts d'agence et l'asymétrie d'information.

2.1.3. L'ampleur de la fiscalité : Remise en cause du modèle de M-M de 1958.

En introduisant le concept de la fiscalité corporative, **Modigliani et Miller (1963)** ont été les premiers à amender leurs conclusions et ceci en intégrant les taxes sur les firmes dans leurs modèles. Ils montrent que dans un univers caractérisé par l'existence d'un impôt corporatif (sur les sociétés) et l'absence d'un impôt personnel, il est mieux pour la firme de s'endetter pour profiter des économies d'impôts dues à la déductibilité fiscale des charges des dettes. Ainsi, et avec cet avantage fiscal, la valeur de l'entreprise endettée est égale à la valeur de la firme non endettée augmentée de la valeur des économies d'impôts réalisées grâce à cette possibilité de déductibilité de charges financières.

De cette hypothèse, les entreprises devraient s'endetter à 100% si elles voulaient profiter au maximum des avantages fiscaux de la déductibilité des intérêts. Cette conclusion est théorique et peu réelle puisque rare qu'une entreprise a une structure de capital composé seulement de la dette.

Toutefois, comme la montre **Miller (1977)** en s'intéressant à l'imposition sur le revenu, le gain fiscal généré par l'endettement est réduit lorsque l'on prend en compte la fiscalité des personnes physiques.

Suite à cette prise en compte du rôle de la fiscalité, il s'avère donc que les entreprises doivent maximiser la quantité de dette au sein de leur structure de financement pour tirer un bénéfice optimal de l'avantage fiscal associé.

2.1.4. Les limites à l'endettement excessif : les coûts de faillite

L'entreprise fait face à un risque de défaillance lorsque son endettement devient trop important. La situation se manifeste d'abord par des difficultés financières et peut aboutir à la mise en faillite.

En effet, Plus une firme s'endette, plus elle augmente ses difficultés financières et donc ses chances de survie sont compromises. Les difficultés financières coûtent chères et leur coût vient réduire la valeur de la firme.

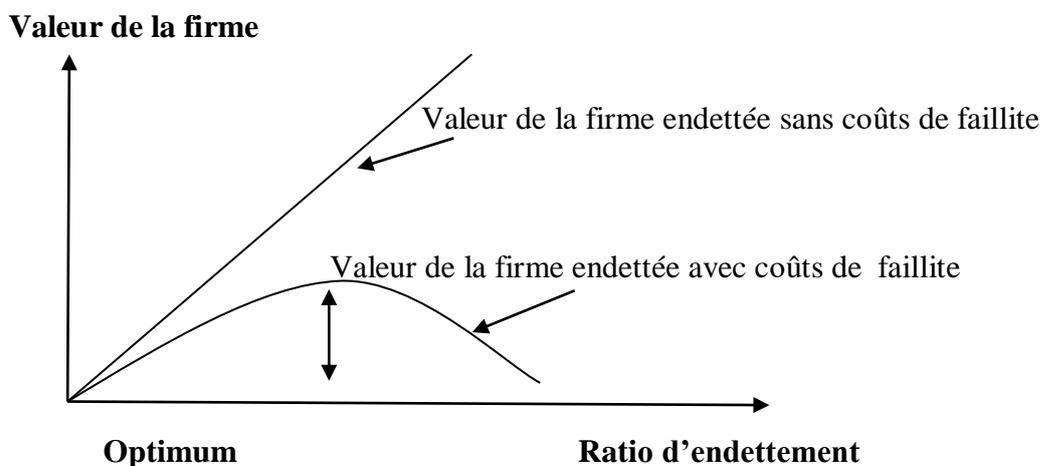
Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Des signes annonciateurs de difficultés à venir vont nuire au développement harmonieux de l'activité de l'entreprise et les partenaires économiques de l'entreprise peuvent être amenés à prendre des précautions : les fournisseurs, soucieux du bon encaissement de leurs factures, vont exiger des délais de paiement plus courts ; du côté des clients, de plus en plus inquiets des capacités de l'entreprise à remplir ses engagements, ils auront tendance à délaissier l'entreprise au profit de ses concurrentes.

Les performances de l'entreprise vont progressivement se dégrader avec une création de valeur amoindrie qui sera sanctionnée par les actionnaires consacrant, dans la baisse de la valeur des actions, et donc la baisse de la valeur de l'entreprise.

La structure optimale de la firme résulte alors de l'arbitrage entre les incitations fiscales attachées à l'endettement financier et les coûts résultant d'une éventuelle liquidation comme indiqué dans la figure ci-après:

Figure N° 07: Valeur de la firme avec et sans coût de faillite



Si la fiscalité favorise l'endettement de l'entreprise par le biais de l'augmentation de sa capacité financière, ceci a aussi pour conséquence l'accroissement du risque de défaut de l'entreprise endettée. Selon **Malécot (1984)**, ces coûts sont loin d'être négligeables et peuvent être décomposés en deux catégories, les coûts directs et les coûts indirects :

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Tableau N° 07: Les coûts de défaillance

	Coûts Directs	Coûts Indirects
A Priori	-Coûts administratifs. -Coûts de réorganisation. -Coûts financiers.	Coûts d'image (crédibilité financière et commerciale).
A Posteriori	-Coûts de délégation. -Coûts de réorganisation. -Coûts de ventes forcée et urgente des actifs. -Coûts sociaux.	Coûts d'opportunité (manque à gagner).

Source : **Malecot (1984)** « Risque de faillite, coût de faillite et structure du capital : réexamen et nouvelles propositions » Economie et société, Tome XVIII.

Il en résulte que la structure de financement optimale est déterminée par arbitrage et par conséquent, elle n'est plus neutre. Elle correspond au niveau d'endettement pour lequel les bénéfices liés à la déductibilité des frais financiers compensent exactement les coûts résultant d'une éventuelle faillite de l'entreprise.

2.2. La structure du capital dans la théorie financière moderne

La théorie moderne constitue un réel tournant dans la théorie financière par l'enrichissement de nouvelles hypothèses et de nouveaux modèles. Elle a pu appréhender des phénomènes financiers que la théorie traditionnelle ne faisait que décrire. En effet, en plus des effets liés à la fiscalité et aux coûts de défaillance, la théorie financière s'est orientée vers la remise en cause de l'hypothèse de perfection de l'information à disposition des agents économiques. Les développements relatifs à la théorie de l'agence et du signal ont ainsi permis de proposer différentes explications aux choix de financement des entreprises, des explications qui mettent l'accent sur l'importance des conflits d'intérêt entre les principaux agents participant à la vie économique et financière de l'entreprise. Ainsi, en plus de la théorie de l'agence et du signal, la structure du capital acquis plus d'éclaircissement grâce à la théorie hiérarchique des financements et la théorie stratégique de la structure de financement.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Tableau N° 08: Les effets attendus des différents facteurs sur l'endettement selon les différentes théories

Contributions	Taille	Croissance	Impôt	Garanties	Prêt.Soc. Aff	Dette commerciales	Volatilité du profit	Rentabilité
Modigliani et Miller(1958)	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS
Modigliani et Miller (1963)			Positif					
Miller (1977)			NS					
Stigitz (1969)-coût de faillite	Positif			Positif			Négatif	
Myers (1984) Coût d'accès	négatif							
Jensen et Meckling (1976) Coût d'agence		Négatif		Positif	Positif			
Ross, Leland et Pyle (1977) Théorie du signal		Positif		positif	positif	positif	Négatif	Positif
Myers (1977) et Myers et Majtuf (1984) Hiérarchie		Positif					positif	négatif

Source: **kremp, Stoss et Gerdesmeir (1999)**: « Modes de financement des entreprises allemandes et françaises » BDF et Deutsche Bank , P145.

2.2.1. La théorie de l'agence : conflits d'intérêts et structure de financement dans les PME

La théorie d'agence qui propose des explications aux comportements financiers observés des entreprises, apporte une contribution au débat sur la structure financière des firmes. Cette théorie trouve son origine dans la séparation de la propriété et du contrôle de l'entreprise (**Jensen et Meckling, 1976**)¹ qui implique que les actionnaires disposent d'un contrôle limité des actions et décisions prises par les dirigeants, alors que ces derniers ont des intérêts priori divergents (**Charreaux, 1997**). En réponse, les actionnaires protègent leurs investissements en mettant en place divers mécanismes de contrôle et de surveillance

¹La définition la plus classique d'une relation d'agence est celle donnée dans l'article de Jensen et Meckling (1976) :

« Une relation d'agence est un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent ».

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

qui entraînent des coûts d'agence. Or, les entreprises familiales diffèrent des autres dans la mesure où propriétaires et managers sont souvent les mêmes personnes ou des membres de la famille qui ont, en général, des objectifs et intérêts convergents.

Les coûts d'agence sont dès lors minimisés, voire nuls (**Schulze et al., 2001; Markin, 2004; Maury, 2006**). Ce privilège « naturel » des entreprises familiales peut ainsi expliquer l'origine de leur avantage compétitif (**Daily et Dollinger, 1992**), et des résultats financiers supérieurs qu'elles génèrent par rapport à leurs homologues non familiales.

Dans une entreprise non familiale, les divergences d'intérêts entre le principal/mandant et l'agent/mandataire engendrent des problèmes caractéristiques d'une relation d'agence. Les principaux acteurs concernés sont les dirigeants, les actionnaires et les créanciers. L'idée principale est que chaque agent cherche la maximisation de son intérêt personnel avant l'intérêt général, d'où l'apparition de conflits (**Ross, 1977**).

Selon cette théorie, les marchés financiers ne sont plus considérés comme parfaits mais caractérisés par des asymétries d'information et des conflits d'intérêt. La structure financière est le moyen de résoudre les conflits qui opposent les différents partenaires impliqués dans le fonctionnement de l'entreprise. Le choix entre un financement par ouverture du capital et/ou un financement par dettes résulte d'un arbitrage entre les coûts d'agence actionnaires- dirigeants et les coûts d'agence dirigeants- créanciers.

2.2.1.1. Conflits d'agence dirigeants-actionnaires: Une incitation à l'endettement dans les PMEF

Jensen et Meckling (1976), ont démontré dans le cas des entreprises familiales que les problèmes d'agence surviennent lorsque le propriétaire-dirigeant ou l'entrepreneur décide d'élargir les sources de financement de son entreprise, soit en recourant à l'endettement, soit en ouvrant son capital à des actionnaires extérieurs.

En effet, l'endettement de l'entreprise peut être vu comme un moyen efficace de résoudre une partie de ces coûts d'agence des fonds propres puisque celui-ci favorise la convergence des intérêts des actionnaires et du dirigeant. En effet, dans le cadre d'un endettement de type bancaire, l'augmentation de la proportion de dette de l'entreprise aura pour conséquence une augmentation du contrôle par la banque de l'activité de gestion du mandant. D'autre part, le paiement à échéances fixes d'intérêts de la dette réduira la

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

possibilité d'investissement sous optimal de la part du dirigeant en diminuant le cash-flow disponible. Enfin, la nature du contrat de dette va permettre l'augmentation du risque de défaut et du risque de perte d'emploi du dirigeant par le biais de l'option de liquidation par la banque.

Par conséquent, **Jensen et Meckling (1976)** concluent qu'un appel à des actionnaires externes ne serait pas bénéfique à l'entreprise. Il incite le dirigeant à augmenter ses prélèvements et sa consommation des avantages en nature, d'où la baisse des capitaux à investir ou à distribuer aux actionnaires. De ces faits, résultent des divergences d'intérêts entre les dirigeants incités à préserver leurs avantages et les actionnaires externes ayant souscrits à l'augmentation du capital. Ce constat est d'autant plus accentué dans les entreprises qui se caractérisent par une concentration de la propriété. Les dirigeants appréhendent l'ouverture du capital, considérée comme une menace quant à l'étendue de leurs pouvoirs. Les PME sont, généralement des entreprises familiales.

L'introduction d'actionnaires externes dans le capital d'une PMEF est considérée comme une perte de contrôle par la famille, ce qui augmente les conflits. Ces conflits d'intérêt donnent naissance à des coûts d'agence élevés entre les actionnaires et les dirigeants. Les actionnaires externes, sont amenés à contrôler les dirigeants pour limiter les prélèvements des cash flows et préserver leurs propres intérêts. Les coûts d'agence des fonds propres sont d'autant plus importants que le capital est fermé comme dans les PME (closely held enterprise).

Dans un tel cadre d'analyse, **Jensen et Meckling (1976)** soulignent l'existence de coûts d'agence qui sont principalement les coûts de surveillance et de contrôle de la productivité, les coûts d'obligation et les coûts d'opportunités ou de perte résiduelle¹. Pour réduire ces coûts, il est nécessaire de contrôler les dirigeants, en limitant, par exemple, le montant des ressources dont ils disposent (Audit, système de contrôle formel, restrictions budgétaires, système de compensation incitatif) (**Jensen et Meckling, (1976)**). La

¹Les coûts de surveillance et de contrôle de la productivité (monitoring cost) incitent le dirigeant à agir dans l'intérêt des actionnaires ; Les coûts d'obligation (bonding cost) sont supportés par les dirigeantes et engagés pour inspirer confiances aux investisseurs ; Les coûts d'opportunité ou de perte résiduelle (residual loss) résultent de la réduction de l'utilité suite à la divergence d'intérêts.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

discipline exercée par un marché financier efficient¹ est également une solution efficace pour réduire ces coûts d'agence (**Jensen et Meckling, 1976 ; Barnea, Haugen et Senbet, 1980-1985**). Si le marché financier est efficient, l'évaluation de l'entreprise serait non biaisée.

En supposant un marché de travail également efficient², la perte de valeur de la firme est supportée par le dirigeant qui subit ainsi la baisse de ses avantages financiers (**Fama, 1980**). Une sous-évaluation de l'entreprise traduit également une mauvaise performance du dirigeant, ce qui conduit à une perte de sa position sociale. Le dirigeant est finalement incité à agir dans l'intérêt des actionnaires outsiders et à choisir les investissements maximisant la valeur de l'entreprise.

Une discipline des dirigeants par le marché du travail et par le marché des capitaux reste une solution difficilement envisageable dans les PME, particulièrement exposées aux conflits d'agence insiders/ outsiders. **Norton (1991)**.

Nous avons constaté qu'une divergence des intérêts entre investisseurs outsiders et dirigeants propriétaires, associée à une inefficience du contrôle par les marchés engendrent des coûts d'agence des fonds propres élevés dans les PME. Selon cette approche, les agents cherchent le moyen de financement le plus adapté à la nature de la transaction, en réduisant les coûts d'agence.

Or, les caractéristiques intrinsèques aux PME révèlent une importance des conflits entre dirigeant- propriétaire et actionnaires outsiders. L'ouverture du capital ne peut être, par conséquent une solution optimale de financement pour ces entreprises. L'inefficience du contrôle exercé par le marché financier et par le marché du travail sur les dirigeants des PME ne fait qu'augmenter les coûts d'agence d'une émission d'actions. L'endettement bancaire peut être le moyen de réduire les coûts d'agence associés au financement. La théorie de l'agence fournit, ainsi une explication rationnelle à la faible ouverture du capital

¹Un marché financier efficient est un marché concurrentiel qui évalue correctement les effets des coûts de contrôle (monitoring expenditures) sur la valeur des dépenses et sur la valeur de la firme (Jensen et Meckling, 1976).

²Un marché de travail est efficient, si les meilleurs managers sont orientés vers les entreprises les plus performantes et reçoivent les meilleures rémunérations. De même, les mauvais gestionnaires sont affectés vers les entreprises les moins performantes et ne sont pas convenablement rémunérés (Fama, 1980)

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

dans les PME et à la prépondérance de la dette dans leurs bilans. Au final, la dette paraît comme le mode de financement «légitime» des PME pour deux raisons principales:

- Une substitution de l'émission d'actions par la dette réduit les coûts d'agence des fonds propres. Si le capital de la PME est détenu par le dirigeant- actionnaire majoritaire, les coûts d'agence seraient nuls.
- L'endettement limite les ressources oisives à la disposition du dirigeant (**Jensen, 1986**) et réduit, ainsi les coûts d'agence suite à l'existence de free cash flows . La dette est un moyen de discipline du dirigeant plus efficace que les marchés financiers (**Harris et Raviv,1990**).

2.2.1.2. Les conflits d'agence dirigeants-créanciers : Une limite endogène à l'endettement des PME

Dans la perspective de la théorie de l'agence, les avantages liés à l'endettement en tant que moyen permettant de résoudre les conflits d'intérêt entre actionnaires et dirigeants semblent être contrebalancés par des désavantages additionnels qui naissent des conflits d'intérêt potentiels entre dirigeants et créanciers.

Selon **Jensen et Meckling**, l'existence au préalable de dettes altère les motivations des actionnaires et dirigeants, qui ne feront pas une allocation des ressources de façon à maximiser la valeur de la firme mais bien celle des fonds propres au détriment des dettes en créant ainsi des coûts d'agence des dettes. Ces coûts peuvent avoir des origines multiples et tiennent souvent à des problèmes financiers classiques: le sous-investissement et l'accroissement du risque.

Pour résoudre les problèmes d'agence dirigeants- actionnaires, **Jensen (1986)** propose une solution alternative, par la dette financière. Il considère que l'endettement limite le montant des ressources vacantes à la disposition des dirigeants et réduit ainsi les coûts d'agence des fonds propres. **Harris et Raviv (1991)** proposent un autre mécanisme de discipline des dirigeants, soit la possibilité pour le créancier de déclarer l'entreprise débitrice en faillite. Afin de préserver sa position sociale, le dirigeant est incité à optimiser sa politique d'investissement pour réduire la probabilité de banqueroute. Il existe, par conséquent un pouvoir de contrôle important de la dette bancaire sur le dirigeant.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

L'analyse des caractéristiques intrinsèques des PME Familiales nous a conduit à poser la question de l'importance des coûts d'agence suite à l'ouverture du capital. Le pouvoir de contrôle de la dette sur les dirigeants est alors déterminant. Dans ce cadre, **Holmes et Kent (1991)** ont souligné l'intérêt de recourir à la dette dans la discipline du dirigeant et dans la diminution des coûts d'agence après une ouverture du capital dans les PME. Cependant, cette ressource de financement externe n'est pas illimitée. La relation qui existe entre les bailleurs de fonds et l'entreprise est, en effet sujette à des asymétries d'informations. La relation de financement bancaire comporte un risque de transfert de l'option de mise en liquidation de la firme des dirigeants aux créanciers. Un endettement excessif induit, par conséquent des conflits entre ces agents.

Dans cette perspective, **Ang (2000)** constate sur une base de 1708 PME américaine que la combinaison propriétaire- dirigeant dans les PME écarte les conflits engendrés par la relation d'agence propriétaire- dirigeant au profit d'autres conflits. En effet, l'intervention des banques dans la gestion des PME réduit les coûts d'agence dirigeants- actionnaires externes, mais augmente en contrepartie les coûts d'agence dirigeants- créanciers.

Ang (2000) démontre que les coûts d'agence des fonds propres dans les PME sont une fonction décroissante du pourcentage d'actions détenu par le dirigeant- propriétaire. Quant au contrôle externe par les banques, il produit un effet positif sous la forme de moindres coûts d'agence. Les banques, première source de fonds dans les PME jouent un rôle pivot dans leur financement. Ces partenaires financiers, exigeants vis à vis des dirigeants complètent la surveillance exercée par les actionnaires mais augmentent les coûts de contrôle (**Petersen et Rajan, 1994 ; Berger et Udell, 1995**). Des conflits d'intérêts associés au financement bancaire émergent à la suite d'un endettement excessif dans les PME. La dette pourrait, en effet inciter les dirigeants à ne pas investir dans tous les projets rentables (risque de sous- investissement) ou à lancer des projets plus risqués que les projets initiaux ayant suscité l'accord du crédit (risque de substitution des actifs).

Au final, des conflits d'agence dans la relation d'endettement apparaissent, si les insiders favorisent la maximisation de leurs revenus financiers à travers les projets d'investissement sur la maximisation de la valeur économique de l'entreprise. Une telle attitude lèse les intérêts des créanciers.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Généralement, les PME recherchent la maximisation de leur probabilité de survie à long terme et non la maximisation de leur valeur financière. La survie à long terme est une stratégie recherchée par les propriétaires- dirigeants qui désirent en priorité réduire les risques de banqueroute (**Hutchinson, 1995**). Par conséquent, le risque de sous-investissement serait un risque particulièrement présent dans une entreprise endettée dont le capital est détenu par des investisseurs externes en quête de croissance. La grande majorité des PME étant non cotées, le risque de sous-investissement ne serait pas la première source de conflits d'agence entre créanciers et dirigeants dans ces entreprises. Selon **Jensen et Meckling (1976)**, les créanciers sont plus exposés au risque de substitution des actifs (asset substitution risk).

En se basant sur la théorie des options, **Jensen et Meckling (1976)** définissent, ainsi le risque de substitution des actifs qui consiste à ne pas s'engager dans les investissements ayant suscité l'accord de la dette. Il existe, donc une divergence d'intérêt qui se traduit par l'émergence d'un conflit d'agence entre les propriétaires de la firme et les créanciers.

Titman et Wessels (1988) évoquent le risque de substitution des actifs et l'associent à une flexibilité du capital productif. Les deux auteurs considèrent le ratio (équipement productif/ capital engagé) comme un indicateur de la rigidité du capital productif et un proxy inverse du risque de substitution des actifs. La rigidité du capital diminue le risque de substitution des actifs, donc les coûts d'agence. Il en résulte une plus grande facilité dans l'obtention des dettes bancaires.

Cette analyse des relations de partenariat financier basée sur les conflits d'agence ne se limite pas aux prêteurs mais s'étend à tous les agents concernés par le fonctionnement de l'entreprise. Selon **Marchesnay (1997)**, les PME s'inscrivent dans un « réseau de coopération » ou « espace de transaction ». Il en résulte des accords informels qui peuvent avoir un impact sur la structure financière. Une entreprise se doit de rassurer ses partenaires tels que les clients ou les fournisseurs sur ses capacités à faire face à ses engagements.

L'un des moyens pour y parvenir est un faible taux d'endettement qui réduit les risques de défaillance. Afin de limiter les conflits d'agence avec leurs partenaires, les PME recherchent la constitution d'un capital- réputation en réduisant leurs recours à la dette

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

bancaire. De même, les entreprises qui bénéficient d'une bonne réputation sur le marché des biens et des services s'endettent plus facilement. **Diamond (1980)** considère que le recours des PME à la dette dépend de sa réputation auprès de ses partenaires commerciaux.

Les conflits d'agence seraient plus importants pour les entreprises en création ou en post-crédation dont la réputation auprès des partenaires n'est pas encore établie. La théorie de l'agence a mis en évidence les avantages de la dette financière, soit la réduction des coûts d'agence des fonds propres et ses inconvénients, soit l'apparition de coûts d'agence dirigeants- créanciers. Sous de telles conditions, il existe une structure financière optimale qui réduit les coûts de financement. La renonciation à l'hypothèse d'une absence de conflits d'intérêts écarte l'idée de la neutralité de la structure financière. Ces conflits s'intensifient avec la réduction de la taille et la concentration du capital.

Le tableau suivant récapitule les principaux résultats des différentes recherches sur les coûts d'agence:

Tableau N°09 : principaux résultats des recherches sur les coûts d'agence

Auteurs	Résultats
Jensen & Meckling (1976)	L'endettement minimise les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants.
Myers (1977)	La probabilité de faillite augmente la dette
Harris et Raviv (1990)	Les entreprises avec une grande valeur de liquidation auront plus de dettes de la part des créanciers
Hirshleifer et Thakor (1989)	Les actionnaires et les dirigeants opteront pour des projets moins risqués s'ils veulent garder la bonne réputation et la pérennité de leur entreprise.
Stulz (1990)	La dette réduit le problème de surinvestissement de la part des dirigeants.

Source : Etabli par nous-mêmes à partir de la revue de la littérature

2.2.2. La théorie de gouvernance d'entreprise

Depuis quelques années, à la suite des nombreuses affaires qui ont agité les milieux économiques dans la plupart des pays développés et de dysfonctionnements du système économique, de nombreux débats se sont ouverts concernant les prises de contrôle, les rémunérations des dirigeants, les responsabilités des dirigeants et des administrateurs, la composition et le rôle du conseil d'administration, l'information et le rôle des actionnaires,

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

le régime de la faillite...Tous ces aspects mettant en cause la répartition des pouvoirs dans l'entreprise, relèvent d'un même champ d'investigation, la corporate governance, ou "gouvernement de l'entreprise".

Cette dernière trouve son origine dans les travaux de **Berle et Means (1932)**, situés dans le contexte de la grande crise de 1929. Axés sur la relation actionnaires-dirigeants, ils concluaient à l'inefficience des sociétés managériales – caractérisées par une forte séparation des fonctions de propriété et de décision et une latitude discrétionnaire quasi totale des dirigeants – en raison de l'opportunisme des dirigeants et de l'absence de contrôle exercé par les actionnaires

Cependant, en **1976 Gérard Charreaux**¹ se pose la question : faut-il contrôler les dirigeants ?

Ce débat ancien est principalement associé à la confrontation entre actionnaires et dirigeants. La question du gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui gouvernent les décisions des dirigeants et définissent leur espace. Le dirigeant joue un rôle principal dans les décisions déterminant la création et la répartition de la valeur dans les entreprises, surtout de type familial.

Le système du gouvernement représente l'ensemble des dispositifs censés contraindre les dirigeants afin d'éviter qu'ils prennent des décisions contraires aux intérêts des actionnaires. Ce système est efficace s'il permet de maximiser la création de la valeur, il devient trop sévère lorsqu'il entraîne des coûts directs associés à la mise en œuvre et au fonctionnement des mécanismes de contrôle et des coûts indirects liés aux manœuvres effectuées par les dirigeants pour échapper aux contraintes disciplinaires et aux distorsions induites dans les décisions stratégiques et financières ; ces derniers peuvent se manifester par exemple, par l'abandon de certains types d'investissements rentables en raison des contrôles rigides auxquels ils sont soumis.

Globalement, les vérifications empiriques de la théorie de l'agence aboutissent à des résultats contradictoires. Les résultats dépendent de l'indicateur des coûts d'agence choisis. Ce constat ne témoigne pas d'une pertinence de cette théorie dans l'explication de

¹Charreaux G. (1997) : « Le Gouvernement des entreprises », ed, Economica P 301.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

la structure du capital des PME. Les développements liés à la théorie de l'agence mettent en évidence la multiplicité des indicateurs des coûts d'agence et la diversité des situations de conflits avec les pourvoyeurs de fond.

Dans son cadre sous-jacent, la théorie de l'agence repose sur l'idée des conflits entre agents, qui résultent principalement des asymétries informationnelles. Dans cette théorie, les asymétries d'information sont une donnée sur laquelle l'entreprise ne peut agir. L'évolution de la littérature a permis de dépasser ce constat. Une autre approche s'est intéressée aux moyens dont disposent les entreprises pour réduire les asymétries d'information et optimiser leurs structures du capital. Dans la suite de cette recherche, nous montrons que certaines théories centrées sur les asymétries d'information fournissent une explication inconditionnelle à la prépondérance de la dette dans le capital des PME.

2.2.3. La théorie du signal : La structure du capital comme signal

La théorie du signal, fondée par **Stephen Ross** qui a initié en **1977** les principaux travaux dans ce domaine, a été développée pour pallier les insuffisances de la théorie des marchés à l'équilibre. Elle part du constat que l'information n'est pas partagée par tous au même moment et que l'asymétrie d'information est la règle. Elle est définie comme suit :

« La théorie des signaux se base sur l'hypothèse d'asymétrie d'information qui fait que les différents acteurs ou agents économiques concernés par l'entreprise ne disposent pas de la même information, celle-ci est supposée imparfaite et asymétrique de sorte que les agents bien ou mieux informés vont envoyer des signaux aux agents mal ou moins informés pour leur indiquer les caractéristiques de l'entreprise ».¹

Une approche par la stratégie du signal a été appliquée aux déterminants de la structure financière. Les auteurs marquants de ce courant théorique sont notamment **Leland et Pyle (1977)**, **Ross (1977)**, **Harris et Raviv (1991)**. Face à des opportunités de développement et/ ou un besoin de consolidation de la structure financière, les entreprises sont parfois contraintes à lever des fonds auprès d'agents externes. Sous l'hypothèse des asymétries d'information, la théorie du signal considère que certains indicateurs sont

¹Ross S., (1977) "The determination of financial structure: the incentive signalling approach" Journal of Economics .

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

interprétés par les investisseurs potentiels comme des signaux émis par l'entreprise sur ses capacités financières. A titre d'exemple, une entreprise n'aurait pas besoin de s'endetter si elle distribue un montant important de dividendes à ses actionnaires. Le montant des dividendes serait perçu comme un signal émis aux banques sur les liquidités excédentaires dont dispose l'entreprise (**Jensen, 1986 ; Jensen, Solberg et Zorn 1992**). Les modèles établis dans le cadre de la théorie du signal nous ont, plus particulièrement éclairé sur la signalisation par la structure financière.

L'idée principale est que la structure du capital serait une solution efficace pour informer les bailleurs de fonds sur la vraie valeur de l'entreprise. Deux moyens fondamentaux de signalement ont été identifiés : la part du capital détenue par le dirigeant et le taux d'endettement. Ainsi, l'implication de l'entrepreneur dans le financement de l'entreprise est un signal positif émis aux investisseurs potentiels (**Leland et Pyle, 1977**). De même, une bonne capacité de dettes sous-entend une bonne aptitude à honorer ses engagements à une échéance prédéterminée (**Ross, 1977**). Il apparaît, donc que la politique financière peut être assimilée à une source informationnelle pour les investisseurs (**Harris et Raviv ; 1991**) et pour les autres partenaires de l'entreprise comme les clients et les concurrents (**Osha, 1995**).

D'autres questions se posent et sont les suivantes : Les asymétries d'information expliquent-elles une difficulté des PME à s'endetter auprès des banques ? Une signalisation par la politique financière contribue-t-elle à réduire des asymétries d'information importantes dans ces entreprises ?

Dans ce qui suit, nous nous intéressons à la part du capital détenue par le dirigeant, puis au taux d'endettement en tant que signaux émis par une entreprise à la recherche d'un financement bancaire.

2.2.3.1. Le signal par la détention du capital : Leland et Pyle (1977)

Leland et Pyle (1977) ont étudié le cas d'un entrepreneur qui, face à un projet d'investissement ne dispose pas de fonds suffisant pour le financer. Le projet nécessite une dépense en capital (K) et engendre des revenus futurs (m). L'entrepreneur a l'intention de détenir une proportion (a) des actions de l'entreprise, les autres sources de financement étant en provenance des bailleurs de fonds. L'entrepreneur est suffisamment informé sur les revenus potentiels d'un investissement, ce qui lui permet d'attribuer une valeur aux

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

revenus futurs (m). Mais, il n'a pas la possibilité de faire parvenir cette information aux autres investisseurs qui ont une distribution subjective des revenus de l'investissement (m).

Dans un tel contexte, le signal émis par l'entrepreneur aux investisseurs externes aurait la même valeur (a) que sa propre implication dans le financement du projet. Les investisseurs potentiels supposent, en effet que (m), valeur des revenus du projet est une fonction croissante de (a), degré d'implication de l'entrepreneur dans le financement. Sous l'hypothèse des asymétries d'information, l'entrepreneur tente de communiquer la fiabilité de son projet aux investisseurs à travers la composition de son portefeuille. La valeur de marché du projet est alors la suivante :

$$V(a) = \frac{1}{(1+r)} \times [m(a) - b]$$

Où :

r = Le taux d'intérêt avec risque

$m(a)$ = L'évaluation par le marché des revenus futurs de l'investissement, fonction de (a), proportion des actions détenues par l'entrepreneur

b = La valeur d'ajustement par le marché du risque du projet

L'intérêt de l'entrepreneur est de maximiser son utilité espérée en respectant à la fois la structure financière, la proportion d'actions détenue dans le projet et la proportion d'actions détenue sur le marché. Son choix doit satisfaire sa contrainte budgétaire qui prend en considération ses dépenses dans le projet et la valeur de son portefeuille d'actions sur le marché financier.

Leland et Pyle (1977) aboutissent alors à trois conclusions sous forme de propositions. Nous analysons, par la suite les spécificités financières des PME à la lumière des propositions des deux auteurs dans le tableau suivant :

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Tableau N°10 : PMEF et signal par la détention du capital

Proposition	Adéquation à la réalité des PMEF
Proposition 1 : La valeur de la firme ou du projet(a) s'accroît avec le pourcentage de la participation détenue par l'entrepreneur dans le Capital, b (a).	Appliquée aux PMEF, cette proposition soutient que le capital souvent concentré entre les mains d'un dirigeant propriétaire implique une augmentation de la valeur de ces entreprises. L'étude des caractéristiques de PME montre que ces entreprises sont plus rentables que les grandes structures. Les PME étant généralement des entreprises fermées et rentables, ce constat confirme la première proposition de Leland et Pyle (1977) : La concentration du capital est synonyme d'une forte valeur ajoutée dans ces entreprises pour les bailleurs de fonds.
structure financière est corrélée à la valeur de l'entreprise	La liaison évoquée dans cette proposition traduit une simple corrélation et non une relation de causalité. Les auteurs infirment, ainsi le théorème de neutralité de Modigliani et Miller (1958) mais ne précisent pas le sens de cette relation. Pour les PME, il existe bien une relation entre la valeur de l'entreprise et la structure financière. Malgré une structure financière fragile, les PMEF sont des entreprises qui engendrent généralement une forte valeur ajoutée. Cette relation est donc négative.
Proposition 3: Après avoir épuisé les ressources internes, l'entrepreneur s'oriente vers les investisseurs externes auxquels il signale la vraie valeur de l'entreprise. Cette activité de signal engendre des coûts qui réduisent le financement par fonds propres, augmentation du coût du signal ; diminution des fonds propres et augmentation du financement externe	Ce raisonnement peut être appliqué aux PMEF. En effet, les entrepreneurs sont généralement à la recherche de ressources financières stables pour le financement de leur croissance. Ils ont recours à l'endettement puis au marché financier, ce qui réduit la part de leur financement interne. L'implication du dirigeant- propriétaire est un signal sur la qualité de l'entreprise qui peut expliquer une faible ouverture du capital et un surendettement sur le court terme dans les PMEF.

Source : **Leland. H, Pyle. D (1977)** « Informational Asymmetries, Financial structure and Financial Intermediation », The Journal of Finance, Volume XXXII, Issue 2, May, p371 .

Au final, la valeur de l'entreprise est positivement corrélée à la part du capital détenue par le dirigeant- actionnaire. La participation du dirigeant dans le capital a un aspect informatif qui peut être un signal pour les futurs investisseurs. La détention par les insiders d'un portefeuille peu diversifié est un bon signal émis aux investisseurs sur la qualité de l'entreprise. Appliqué aux PME familiales, le constat des auteurs confirme la forte valeur ajoutée de ces entreprises, peu diversifiées mais à forte croissance. Toutefois,

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

cette rentabilité est associée à un risque d'asymétries informationnelles élevé, ce qui augmente la méfiance des investisseurs externes et diminue leur implication dans le financement.

Pour inciter les outsiders à financer l'entreprise, une autre variable de signal a été suggérée par **Leland et Pyle (1977)**, soit le taux d'endettement. Ils établissent une relation entre la valeur de l'entreprise et/ou du projet, (V) et la dette (D). Cette relation infirme le théorème de neutralité de **MM (1958)**.

2.2.3.2. Le signal par l'endettement : Ross (1977)

Ross (1977) confirme le rôle de signal attribué au taux d'endettement. Pour justifier ce résultat, l'auteur suppose dans un premier temps un marché compétitif et parfait sans coûts de transaction et sans fiscalité. Il distingue deux entreprises, (A) et (B) avec des revenus différents, (a) et (b) ($b < a$). Il existe une proportion (q) de chance que l'entreprise soit de type (A).

En présence d'asymétries d'information, les investisseurs ne peuvent distinguer les entreprises (A) des entreprises (B). Les entreprises auraient, alors la même valeur sur le marché à la date t_0 .

Il serait pertinent pour l'entreprise (A) de signaler sa vraie valeur aux marchés. Il existe, néanmoins un risque d'hasard moral. Il s'agit de la possibilité pour l'entreprise (B) d'émettre de faux signaux sur sa valeur et d'induire ainsi les investisseurs potentiels en erreur. Une manière d'éviter ce risque est de reconnaître le rôle important joué par le manager dans l'activité de signal. **Ross (1977)** émet les deux suppositions suivantes :

- Les dirigeants détiennent des informations internes sur la nature de l'entreprise, (A) ou (B).
- Les dirigeants bénéficient d'un système d'intéressement suite à la détention des informations internes qui les contraint à véhiculer une information correcte aux investisseurs.

En supposant une stratégie de signal par la dette, il s'établit un équilibre de signalisation directement lié à l'endettement. La valeur critique de la dette (F^*) satisfait l'inégalité suivante :

$$b \leq F^* < a$$

2.2.3.3. Activité de signal et réalité financière des PME

La mobilisation des travaux de signal relatifs à la structure financière justifie, d'une part la forte implication des dirigeants dans le capital des PME et, d'autre part l'importance de l'endettement au passif de ces entreprises. La théorie du signal attribue au financement par les insiders et par dette une priorité sur le financement par émission d'actions. Ces deux variables seraient, en effet des signaux favorables émis aux investisseurs sur la qualité de l'entreprise.

Ce constat est vérifiable dans les PME où le financement par fonds internes est favorisé sur le financement par fonds externes. Ceci est d'autant plus valable que l'ouverture du capital comporte un risque de sous-évaluation des actions. Le déséquilibre informationnel entre anciens et nouveaux actionnaires aboutit à une incertitude sur le premier cours de cotation et à une sous-évaluation des actions (**Dubois, 1988**). Cette sous-évaluation est plus accentuée dans les PME dans la mesure où elles se caractérisent, généralement par une information financière imparfaite (**Young et Zaima, 1986**).

Plusieurs études empiriques ont tenté de vérifier l'impact d'une stratégie par le signal sur la structure du capital des PME. Ainsi, **Ziane (2001)** a validé l'existence d'une stratégie du signal dans la formation de l'endettement bancaire sur un échantillon de 2267 PME françaises entre 1991 à 1998. La stratégie du signal peut s'exercer à travers d'autres indicateurs comme la structure des actifs, le financement interne, la réputation auprès des partenaires commerciaux et la croissance. D'autres auteurs aboutissent à ces mêmes résultats empiriquement sur données nationales françaises (**Kremp, 1995**) et internationales (**Weill, 2001**). Ces résultats confirment l'importance d'une stratégie par le signal dans les PME caractérisées par un manque de transparence informationnelle.

Toutefois, il faut noter que dans la théorie du signal la présence sur un marché financier facilite le repérage d'une activité de signalisation. Une grande partie des études faites pour tester les hypothèses de cette théorie sur les PME ont été effectuées sur des entreprises moyennes cotées. Or, la grande majorité des PME sont des entreprises fermées non introduites sur les marchés financiers. L'efficacité d'une stratégie par le signal pour

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

ces entreprises est remise en cause puisque leurs stratégies sont difficilement repérables par les investisseurs potentiels (**Belletante et Al., 2001**).

Sur un plan théorique, le renoncement à l'hypothèse néoclassique de perfection des marchés a autorisé un éloignement de la règle de décision classique, soit l'indépendance entre investissement et financement. L'existence d'une asymétrie d'information influe sur les choix de financement des insiders. Les dirigeants tentent de préserver l'information interne et opèrent, en conséquence une hiérarchie dans les choix des sources de financement. Un ordre de financement hiérarchique a été mis en évidence par **Myers et Majluf (1984)** dans le cadre de la théorie du Pecking Order.

2.3. La théorie de ratio optimal d'endettement ou théorie de compromis «Trade off theory» :

Cette théorie s'inscrit dans la littérature initiée par les travaux de **Modigliani et Miller (1958)** lesquels démontrent, sous certaines hypothèses que les marchés de capitaux sont parfaits, il n'y a pas de taxes, ni de coûts d'agence ou de coûts de transaction, la structure financière est neutre vis-à-vis de la valeur de l'entreprise. Cette littérature va progressivement relâcher les hypothèses de neutralité de la structure financière afin de rapprocher la théorie de la réalité des entreprises.

En **1963, Modigliani et Miller**, ont introduit les effets de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise. Ainsi, la valeur de marché des entreprises endettées se trouve maximisée grâce à la déductibilité des charges d'intérêt des dettes.

Depuis lors, nombre d'études théoriques et empiriques ont amendé ce modèle (**Modigliani et Miller (1963)**). L'existence des coûts de faillite met en cause la relation de proportionnalité entre la valeur de l'entreprise et l'avantage fiscal (**Stiglitz, 1969**) ; la confrontation des avantages fiscaux et des coûts de faillite doit théoriquement aboutir à la détermination d'un niveau optimal d'endettement et donc un ratio cible d'endettement qui est atteint lorsque les gains marginaux liés à la déductibilité des charges financières égalisent les coûts marginaux de faillite liés à l'augmentation de l'endettement.

De même, l'abandon de l'hypothèse d'absence de coûts d'agence permet également d'établir l'existence théorique d'une structure optimale de capital (**Jensen et Meckling, 1976**). Les intérêts des dirigeants de l'entreprise (mandants) ne coïncident pas

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

nécessairement avec ceux de ses partenaires (mandataires) et ceci engendre inévitablement des coûts d'agence qui affectent le financement de l'entreprise. Ainsi, un endettement optimal sera atteint lorsque les coûts d'agence sont minimaux.

Ces travaux s'inscrivent donc dans l'approche fondée sur la réalisation d'un compromis (TOT) entre les avantages et les coûts liés à l'endettement.

Ainsi selon la théorie du « Trade off », la structure financière repose sur un arbitrage coûts-bénéfices marginaux (coûts de détresse financière et d'agences ; bénéfices fiscaux et d'agences) de chaque ressource de financement.

Quels enseignements peut apporter la théorie du « Trade off » quant à la structure financière des entreprises familiales ?

Pettit et Singer (1985) ont souligné que cette approche fiscale est loin d'être appliquée aux PME/PMI parce que celles-ci sont moins susceptibles d'être profitables (rentables) et donc d'utiliser la dette afin de bénéficier d'un avantage fiscal. De plus, le taux d'imposition réduit dont bénéficient ces entreprises limite, à un certain point, la pratique d'une politique d'endettement conditionnée par la déductibilité des charges d'intérêt (**Ang, 1991**).

En cas de défaillance, les coûts de faillite sont supérieurs dans les PME/PMI en raison de la faiblesse de leur système d'information et d'un système de gestion centralisé par le dirigeant-proprétaire (**Cieply, 1997**). C'est la raison pour laquelle le contrôle de la firme en état de faillite est difficile dans ces entreprises. Dans l'hypothèse où les coûts de faillite sont supportés par la firme, les PME/PMI devraient donc avoir tendance à réduire le volume de leur endettement.

En ce qui concerne les coûts d'agence, il n'y a pas ou peu de coûts d'agence entre les dirigeants et actionnaires parce que dans les PME/PMI, les dirigeants sont probablement des Propriétaires, sauf si celles-ci appartiennent à un groupe. Cependant, les conflits d'agence entre les propriétaires et les prêteurs sont importants : selon **Colot et Michel, 1996**) le banquier ou le fournisseur de capital à risque (le principal) contrôlent difficilement les agissements du dirigeant (l'agent), surtout en raison du manque de transparence de l'information et cette situation entraîne la croissance des coûts d'agence.

2.4. La théorie hiérarchique de financement (voir section 2)

Fondée sur la prise en compte des asymétries d'information et l'interaction des décisions de financement et d'investissement, cette théorie stipule l'existence d'un ordre hiérarchique des sources de financement de l'investissement.

La structure financière de l'entreprise y apparaît comme étant une solution au problème de sur investissement ou de sous-investissement. En effet, et comme le note **McMahon (1993)**, étant donné l'échec initial de la théorie financière moderne à élaborer un guide pratique et normatif des décisions de structure financière des entreprises, la seule alternative est de rechercher une théorie positive.

Donaldson (1963) précise que la firme et ses actionnaires n'ont pas le même souci en matière de choix de financement. Soucieux de ne pas s'exposer à la discipline financière imposée par les actionnaires et les créanciers d'une part et à la dilution du capital et de la propriété d'autre part, le manager recourt à l'autofinancement, puis à l'emprunt et enfin à l'augmentation de capital. Alors que si les actionnaires sont en mesure de profiter d'un placement à un taux supérieur au coût de l'emprunt, ils adoptent une hiérarchie donnant la priorité à l'endettement puis l'autofinancement et enfin l'augmentation de capital.

Notons que ces observations théoriques ont été modélisées et reconnues sous la forme d'une théorie du financement hiérarchique qu'au début des années quatre-vingt sous l'influence des travaux de **Myers et Majluf¹ (1984)**, elle a pour fondement l'existence d'information asymétrique dont la théorie des jeux y occupe également une grande place.

Myers et Majluf(1984) proposent un modèle où les investisseurs sont moins informés que les dirigeants sur la valeur de la firme. Le prix des émissions d'actions est déterminé sur le marché en fonction de la valeur moyenne des firmes. Par conséquent, certaines firmes seront surévaluées, d'autres par contre seront sous évaluées.

Ainsi, selon la même théorie (**Myers et Majluf, 1984**), les firmes montrent une préférence pour le financement interne. Lorsque les besoins de financement dépassent les capacités internes, les firmes devraient ajuster leur politique de dividendes, en réduisant la

¹ Myers C. et Majluf. N (1984). «Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Informations that Investors do not have ». Journal of Financial Economics, Vol. 13, p. 187-221.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

distribution. Si la théorie du financement hiérarchique est valide, on devrait observer une relation négative entre le niveau d'endettement et le taux de distribution.

La hiérarchie trouvée **par Myers et Majluf (1984)** semble la mieux adaptée au financement des PME à cause des possibilités d'accès au marché financier limitées et surtout de la méfiance des banquiers quand il s'agit de leur accorder des prêts. Ce point sera développé dans la section 2 du chapitre 2.

3. Les limites de la théorie financière pour les PME

Pour donner un cadre théorique au financement des PME, **Norton (1991)** après une enquête effectuée auprès des PME américaines montre que les éléments liés aux coûts de faillite, d'agence et d'asymétrie de l'information n'expliquent pas la structure financière des PME.

Belletante et Levratto (1995) relèvent deux limites à cette démarche :

- Premièrement, le portefeuille d'actifs financiers des propriétaires des PME n'est pas suffisamment diversifié pour entrer dans le cadre de la théorie financière standard. Généralement, les actions de leur société constituent l'unique élément de leur patrimoine financier. Les avantages liés à la diversification des risques leur sont donc retirés. Le risque d'exploitation est généralement élevé.
- deuxièmement, il existe un biais dans la constitution du risque du fait que les titres de financement des PME (actions, dettes) ne font pas l'objet de transactions régulières sur un marché. On note l'inexistence d'un marché financier organisé et l'asymétrie d'information.

Colot et Michel (1996) penchent pour une théorie financière adaptée aux PME car la théorie traditionnelle basée sur des hypothèses trop éloignées de la réalité des PME, ne peut servir utilement de référence.

De plus, les PME en général et surtout les PME, se caractérisent par leur faiblesse en matière de fonds propres qui limitent l'accès au financement (**Bauday et Allegret, 1996**). Face à cette situation, le capital à risque serait le mécanisme de financement approprié (**Hall, 2002**).

La section suivante nous montre que seule la théorie de financement hiérarchique est la plus adaptée aux PME familiales.

Section 2 : Vers une théorie financière adaptée aux PMEF: « La théorie du Pecking Order »

L'hypothèse de l'existence d'un ratio de dette sur fonds propres optimal au niveau individuel est rejetée par les modèles de « hiérarchie ». Toujours en raison des asymétries d'information entre les agents aussi bien à l'intérieur de l'entreprise qu'à l'extérieur, l'entreprise suit une hiérarchie des financements précise, dictée par la nécessité de fonds externes, et non par une tentative de trouver la structure de capital optimal.

En fait, la théorie hiérarchisée intègre la théorie de l'information pour proposer une structure notamment par les asymétries informationnelles et les problèmes de signalisation. Les dirigeants sont supposés préférer les ressources internes de financement et, en présence de ressources internes insuffisantes, privilégier l'endettement au détriment de l'augmentation de capital.

Dans cette section, l'étude portera dans le premier point sur la revue de littérature de la théorie de financement hiérarchique qui est connue aussi sous le nom de la théorie de pecking order. Dans le deuxième point on traitera les différentes analyses empiriques.

1. Revue de la littérature

Le fait de mettre tous ses œufs dans le même panier ne sera jamais considéré comme une bonne stratégie d'entreprise. Diversifier les sources de financement permettra à l'entreprise d'accéder à différents types de services, adaptés à ses besoins spécifiques. Le dirigeant d'entreprise doit toujours conserver à l'esprit que les banquiers ne se perçoivent pas nécessairement comme une source unique de financement. Que l'entreprise opte pour un prêt bancaire, une subvention ou qu'elle fasse appel à un incubateur d'entreprises ou même aux proches, chacune de ces sources d'aide comporte des exigences particulières.

1.1. Contenu de la théorie

La théorie du financement hiérarchisé développée initialement par **Myers et Majluf (1984)** ne s'appuie pas sur une optimisation du ratio d'endettement. Les asymétries informationnelles et les problèmes de signalisation qui affectent la demande de financement externe entraînent une hiérarchisation du financement, celle-ci s'exprime par la préférence des entreprises pour un financement interne (autofinancement) au détriment d'un financement externe.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Cette hiérarchie s'exprime toutefois différemment et ceci, en fonction de l'objectif poursuivi par le dirigeant de l'entreprise. En effet, le dirigeant peut décider d'agir, en fonction de son aversion pour le risque, soit pour maximiser la richesse des actionnaires, soit pour agir dans son propre intérêt.

Dans ces deux cas, le dirigeant agit pour maximiser l'intérêt de certains membres de l'entreprise (**Myers et Majluf (1984)**) :

- Dans le cas où le dirigeant agirait dans l'intérêt des actionnaires existants, celui-ci est amené à établir une hiérarchie entre les différentes sources de financement. En raison de la forte asymétrie d'information et des problèmes de signalement associés à l'émission de fonds propres, la préférence en matière de financement va aux fonds internes de l'entreprise sur les fonds externes, et ensuite de la dette sur les fonds propres, avec une préférence pour la dette la moins risquée possible **Myers et Majluf (1984)**. La hiérarchie financière décroissante définie est donc : autofinancement, dette peu risquée, dette risquée et augmentation de capital en dernier ressort.
- Dans le cas où l'objectif du dirigeant serait de maximiser son utilité, **Myers (1984)** définit un surplus organisationnel composé d'attributs divers (salaire élevé, consommation de biens et services à titre personnel, gratifications...). Etant donné le caractère assez contraignant, vis à vis du surplus organisationnel, de l'activité de monitoring liée à l'endettement, le dirigeant établira la hiérarchie suivante : autofinancement, augmentation de capital puis endettement. Myers souligne toutefois que ce genre de comportement peut être limité par la vigilance plus ou moins stricte des actionnaires

1.2. Remise en cause de la théorie

Brennan et Krauss (1987)¹ ont démontré que les firmes peuvent financer des projets à Valeur Actuelle Nette (VAN) positive par émission d'actions sans qu'il y ait sous-investissement comme chez **Myers et Majluf**. Leur modèle est basé sur deux firmes endettées mais de valeur différente (élevée et faible), selon eux, l'émission d'actions, pour financer les projets d'investissement et rembourser des dettes, est perçue comme signalant une bonne firme.

¹Brennan M. et A. Krauss. (1987): « Efficient Financing Under Asymmetric Information ». Journal of Finance, Vol. 42, p. 1225-1243.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Selon l'optique de **Constantinides et Grundy (1989)**¹, les firmes peuvent recourir à une multitude d'instruments financiers pour se financer et racheter leurs actions. Ils concluent qu'il n'y a aucune raison pour un ordre hiérarchique de financement comme dans le modèle de **Myers et Majluf**.

1.3. L'importance de l'asymétrie de l'information dans les entreprises

L'information occupe une place importante dans les échanges. En effet, toute décision optimale repose sur une information précise, pertinente et complète (**St-Pierre, 2004**). Lorsque l'information est répartie de façon uniforme en termes de quantité et de qualité, entre les agents, on parle d'une situation symétrique de l'information, au cas contraire on parle d'asymétrie de l'information. Dans la réalité, cette dernière situation est la plus observée dans les entreprises, quelle que soit leur taille.

En effet, dans une entreprise, l'asymétrie d'information signifie que tous les agents économiques ne disposent pas de toute l'information. Les dirigeants des entreprises ont ainsi, du fait de leur position, une information privilégiée sur la situation et les perspectives de développement économique et financier de la firme. Cette asymétrie explique que, dans certaines circonstances, le recours à des contrats de dette sera privilégié.

Ainsi, plusieurs auteurs tel que: (**Berger et Udell, 1995; Fathi et Gailly, 2003; Paranke, 1999**) admettent que l'asymétrie informationnelle est plus prononcée chez les PME. Compte tenu de leur fort besoin d'autonomie et d'indépendance, les dirigeants de PME se montrent très réticents quant au partage des informations sur leur entreprise. De même, les dirigeants des PMEF sont également réticents par crainte de perdre le contrôle ou une information stratégique au profit de leurs concurrents.

Cependant, on peut distinguer trois catégories d'asymétries d'information entre l'entreprise et ses bailleurs de fonds:

- Des asymétries d'information apparaissent avant la signature du contrat de prêt dans la mesure où les prêteurs peuvent difficilement discriminer de manière efficiente parmi les différentes demandes de projets de financement. Ces asymétries

¹ Constantinides G. M. et B. D. Grundy. (1989). «Optimal Investment with Stock Repurchase and Financing as Signals». The Review of Financial Studies, Vol. 2, p. 445-466.

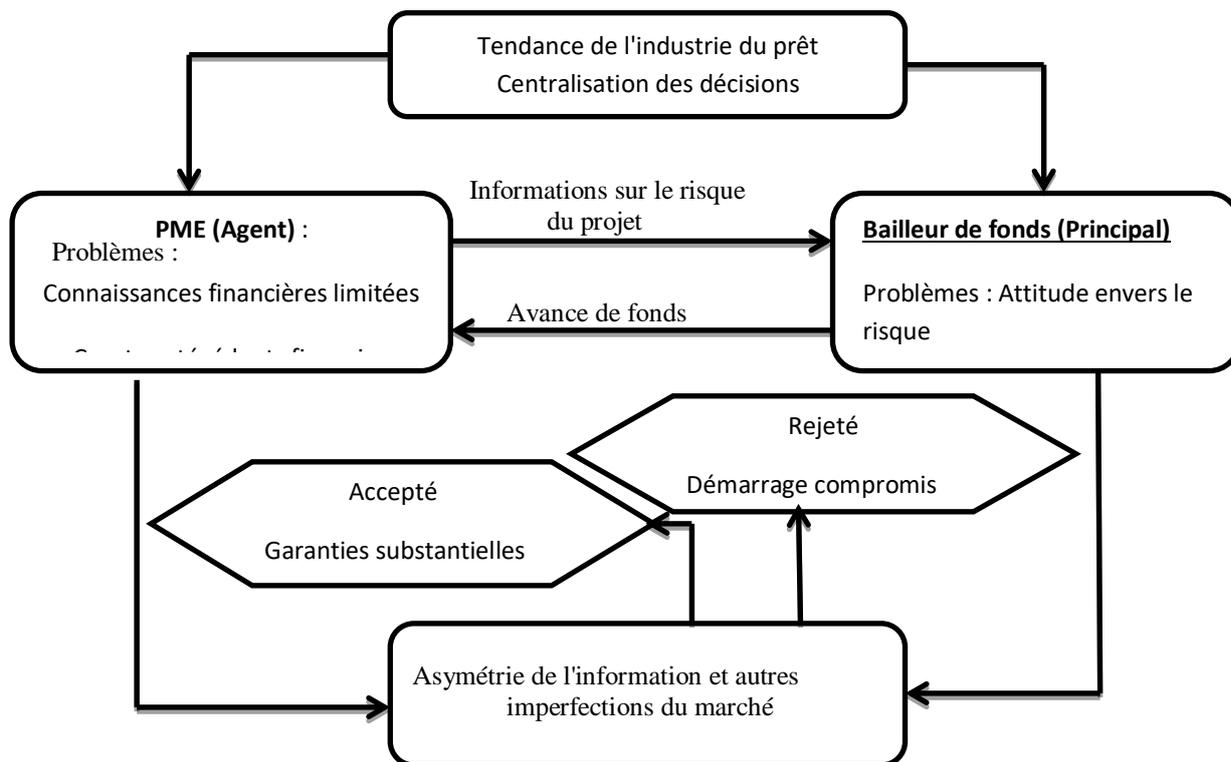
Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

d'information, que l'on peut qualifier d'ex ante, sont à l'origine du phénomène de sélection adverse sur le marché du crédit (**Stiglitz, Weiss, 1981**). Pour cette raison, le taux d'intérêt ne constitue pas un bon mécanisme de régulation sur ce marché.

- Des asymétries d'information apparaissent pendant le déroulement du contrat. L'emprunteur peut choisir, parmi ses projets d'investissement, un projet plus risqué que le projet effectivement présenté au prêteur et sur la base duquel il avait obtenu son crédit. Si le prêteur observe uniquement le revenu réalisé par l'emprunteur, il ne connaît pas avec exactitude la nature du projet effectivement réalisé. Il doit déterminer si, par exemple, une réduction des revenus réalisés résulte de la mauvaise gestion de la firme par le dirigeant ou d'une réaction normale de l'entreprise aux variations conjoncturelles de son environnement. Ces problèmes d'agence sont qualifiés d'aléa moral.
- Enfin, des asymétries d'information peuvent se révéler ex-post. Le prêteur ne peut alors évaluer avec exactitude le taux de rendement du projet réalisé par l'emprunteur qui peut être incité, pour minimiser ses remboursements, à déclarer un revenu inférieur au revenu effectivement réalisé (**Williamson, 1986**), ce qui a été qualifié d'opportunisme. Il peut en être ainsi, par exemple, pour le financement des besoins transitoires. En effet, « si l'on considère que les dirigeants protègent les intérêts des seuls anciens actionnaires, une émission d'actions sera mal accueillie. À la limite, pourrait-elle signifier aux yeux d'éventuels investisseurs que le cours atteint par les actions est jugé trop élevé par les dirigeants? Les nouveaux actionnaires exigent donc une prime de risque importante, ce qui favorise les autres formes de financement» (**Jacquino, 1991**).

La figure n°8 ci-après étaye bien cette situation en résumant le lien entre l'asymétrie d'information et le financement dans le contexte des PME .

Figure N°08 : L'asymétrie de l'information et le financement des PME



Source: St-Pierre, J. (2004) : « La gestion du risque: comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement ». Sainte-Foy, QC, Canada : Presse de l'Université du Québec, P54.

D'après cette figure, la PME soumet à sa banque son projet de financement. Le banquier (après analyse) dépendamment de sa perception du niveau d'asymétrie informationnel et des autres imperfections du marché peut accepter de financer le projet avec des contraintes élevées (garanties, taux élevés, etc.) ou le rejeter

Finalement, on peut conclure que l'asymétrie d'information qui caractérise les PME est sans aucun doute l'un des fondements de leurs difficultés financières. Plus le niveau d'asymétrie perçu par les banques en ce qui concerne une PME est élevé, plus cette dernière pourrait difficilement accéder au financement. De ce fait, les PME ont tout intérêt à améliorer leur image auprès des bailleurs de fonds, en leur fournissant des informations pertinentes, qui les aideront dans le processus d'évaluation de leur risque.

1.4. Les modèles empiriques du pecking order theory

Bien que la théorie du financement hiérarchique soit imputée à **Myers et Majluf (1984)**, sa conception originale remonte à **Donaldson (1961)**¹ lors de l'étude de la capacité d'endettement d'un grand échantillon d'entreprises américaines. L'auteur fut le premier à observer que les firmes se financent prioritairement par autofinancement puis par emprunts et en dernier recours par augmentation de capital. Ce comportement de financement hiérarchique de pratique empirique a été repris par **Myers (1984)**² et théorisé par **Myers et Majluf (1984)**. Depuis lors, le Pecking Order Theory (P.O.T) est devenue un modèle largement utilisé dans l'analyse et l'explication du comportement financier des entreprises. **Bennet Frentzel (2013)**³.

Les preuves empiriques de la validation du modèle hiérarchique ne cessent de se multiplier depuis les premiers travaux théoriques de **Myers et Majluf (1984)** sans être convergentes. Les études originales accumulées sur les tests de validation de pecking order theory sont nombreuses, les plus récentes sont les suivantes :

1.4.1. Le modèle de Biais et al. (1995)

Biais et al. (1995)⁴ partent d'un principe classique d'un test d'hypothèse nulle relative à la neutralité de la structure financière contre l'hypothèse alternative relative aux facteurs incitatifs à l'endettement. Le test a été effectué dans le contexte français sur un échantillon de 2800 firmes. Ils arrivaient à la conclusion du rejet de l'hypothèse nulle en faveur de l'hypothèse alternative stipulant que la structure financière est affectée par l'existence de coûts de faillite, d'économies d'impôt (TOT). En revanche, la relation significative de la négativité de rentabilité au ratio d'endettement est cohérente avec la théorie de l'ordre hiérarchique. Le modèle de **Biais et al. (1995)** n'est que partiellement validée dans le contexte français.

¹ Donaldson, C., (1961) : « Corporate debt capacity », Boston, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.

² Myers, Stewart C., (1984): « The capital structure puzzle », Journal of Finance 39: 575-592.

³Frentzel, B. (2013) : « Capital Structure Theory since Modigliani-Miller Development in the search for the optimal leverage of the firm ». Bachelor Thesis. Berlin school of Economics and law.

⁴Biais B., Hillion P. et Malecot J.-F. (1995) : « La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises », Économie et Prévision, n° 120, quatrième trimestre, p. 15-28.

1.4.2. Le modèle de Shyam-Sunder et Myers (1999)

Le modèle de **Shyam-Sunder L. et Myers S. C. (1999)**¹ constitue une référence dans la validation empirique de pecking order theory. Il part du principe du changement de levier qui est dû normalement au déficit de financement² externe et non à la tentative de la recherche d'un ratio cible. Les auteurs ont proposé de tester chronologiquement les théories alternatives de financement hiérarchisé et du ratio cible, l'échantillon et les données du modèle sont issues de la base de données Compustat pour 157 entreprises industrielles américaines sur la période 1971-1989. Les résultats obtenus, sur le pecking order conduisent **Shyam-Sunder et Myers (1999)** à valider la forme de la théorie du financement hiérarchique.

Aussi, **Molay (2006)**³, en s'appuyant sur le modèle proposé par **Shyam-Sunder et Myers (1999)**, compare les théories alternatives expliquant la structure financière du capital sur un échantillon d'entreprises françaises cotées à la Bourse de Paris. Ses analyses empiriques confirment la dominance de la théorie du financement hiérarchisé par rapport à la théorie du levier optimal d'endettement, ce qui est partiellement en contradiction avec **Biais et al. (1995)**.

1.4.3. Le modèle de Chirinko et Singha (2000)

Chirinko et Singha (2000)⁴ critiquent la modélisation et les inférences de **Shyam-Sunder et Myers (1999)**. Ils soulignent que leur modèle empirique est constitué par un test joint de la hiérarchisation et de la répartition des ressources externes. Ce test génère des inférences trompeuses lors de l'évaluation des modes de financement externe. **Chirinko et Singha (2000)** soulignent que le modèle de **Shyam-Sunder et Myers (1999)** ne peut évaluer ni la théorie du pecking order ni la théorie du compromis statique, « sans proposer

¹Shyam-Sunder L. et Myers S.C. (1999),: « Testing Static Trade-Off against Pecking Order Models of Capital Structure », Journal of Financial Economics, vol. 51, p. 219-244

²Shyam-Sunder L., Myers S. C. (1999) ont défini le déficit de financement comme étant la somme des éléments suivants : dépenses en immobilisation + dividendes distribués + Augmentation nette du fonds de roulement + la dette à long terme au début de la période+ Les flux de trésorerie d'exploitation, après déduction des intérêts et des impôts.

³Molay E. (2006) :« Un test de la théorie du financement hiérarchique sur données de panel françaises ». 23^{ème} Conférence Internationale de l'AFFI, Poitiers, France.

⁴Chirinko R.S. and Singha A. R (2000) : « Testing static tradeo! against pecking order models of capital structure: a critical comment », Journal of Financial Economics p425.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

de test alternatif ». Ceci peut être justifié par des résultats d'estimation qui ne fournissent aucunes informations sur l'ordre de financement : émissions de dettes puis d'actions ou l'inverse. Ils peuvent s'accommoder d'un maintien du ratio d'endettement à son niveau optimal : dans ce cas, pour financer un déficit, chaque émission obligataire s'accompagne d'une émission d'actions.

1.4.4. Le modèle de Fama et French (2002)

Le modèle de **Fama et French (2002)**¹ est le premier modèle qui a testé à la fois les théories de compromis et de la hiérarchie à partir du ratio de distribution des dividendes et l'interaction entre le ratio de distribution et de l'effet de levier. Ils signalent, d'après leur analyse empirique, qu'ils ont identifié une incohérence au sujet de la théorie de l'arbitrage au moyen d'un lien négatif entre l'effet de levier et la rentabilité, ce qui constitue la preuve à l'appui de la hiérarchie et l'invalidation de la théorie du compromis. Cependant, la théorie de pecking order présente un seul défaut, il semble que la POT ne s'applique pas aux petites entreprises à forte croissance ; celles-ci se financent essentiellement par émission d'actions et ce, malgré leur faible ratio d'endettement. Dans leur modèle de 2005, les auteurs concluent d'une remise en question de l'importance de la capacité d'endettement et de la POT. En effet, la moitié des grandes entreprises américaines violent la théorie de l'ordre hiérarchique en se finançant par émission de capital sur la période 1997-2002, alors que leur capacité d'endettement est loin d'être contraignante.

1.4.5. Le modèle de Frank et Goyal (2003)

Frank et Goyal (2003)² examinaient dans le contexte de **Shyam-Sunder et Myers (1999)**, un certain nombre d'implication de la théorie de la hiérarchie pour apprécier les résultats empiriques de ces derniers. Puisque le coût de sélection adverse et l'asymétrie d'information sont le fait de la hiérarchie, alors les auteurs prennent en considération dans leurs validations un échantillon composé de grandes entreprises qui souffrent de grave problème de sélection adverse et des petites entreprises à forte croissance caractéristiques de grande asymétrie d'information.

¹Fama E. F et French K. R (2002) : « Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt », *The Review of Financial Studies* Spring, Vol. 15, No. 1, pp. 1-33

²Frank M. Z. et Goyal V. K. (2003), Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure, *Journal of Financial Economics* 67, 217-248.

La démarche de Frank et Goyal (2003) réside dans l'emploi des informations sur les flux de fonds recueillis sur un échantillon de 768 entreprises américaines cotées en bourse sur la période (1971-1989) puis étendent leurs analyses sur la période 1990-1998¹. Les auteurs s'opposent à **Shyam- Sunder et Myers (1999)**, ils concluent notamment que les résultats obtenus sur les données de la période 1971-1989 montrent que les petites entreprises ne suivent pas généralement la hiérarchie alors que les grandes entreprises utilisent fortement un financement externe et par conséquent l'hypothèse est validée pour les grandes entreprises sensées être moins exposées aux problèmes de sélection adverse.

Les évidences empiriques des auteurs mettent enfin l'accent sur le rôle de la taille qui conduit à l'amélioration de la hiérarchie.

1.4.6. Le modèle de Bharath et al. (2009)

Bharath et al. (2009)² ont testé la validité de l'asymétrie d'information telle qu'elle a été suggérée par la théorie de l'ordre hiérarchique de **Myers et Majluf (1984)**. Les auteurs ont utilisé un nouvel indice d'asymétrie information fondé sur plusieurs mesures du risque de sélection adverse du marché plutôt que sur les caractéristiques de l'entreprise ex-ante qui possèdent des propriétés économiques sensibles. Cet indice sert à tester si l'asymétrie d'information est un facteur déterminant des décisions de structure du capital. Ils ont constaté que l'asymétrie d'information a une incidence sur les décisions de la structure du capital des sociétés américaines au cours de la période de 1973 à 2002.

D'après leurs études économétriques de panel, la variation transversale dans la sélection adverse est liée à la section transversale de leurs décisions en matière de structure du capital de façon cohérente avec la théorie de la hiérarchie. L'intensité du lien dépend du degré d'asymétrie, plus l'information est asymétrique, plus le besoin de financement est satisfait par l'émission de la dette.

¹Frank et Goyal (2003) s'inspiraient du modèle de Shyam-Sunder et Myers (1999) et utilisaient volontairement un échantillon de 768 entreprises contre 157 sur une période avec césure allant de 1971-1989 puis 1989-1990.

²Bharath, S., Pasquariello, P., Wu, G., (2009) : « Does asymmetric information drive capital structure decisions ». *Review of Financial Studies* 22, 3211–3243.

1.4.7. Le modèle de Lemmon et Zender (2004, 2010)

Pour tenter de réconcilier les résultats précédents, **Lemmon et Zender (2004¹, 2010²)** intègrent la capacité d'endettement comme variable de contrôle dans une analyse sur données de panel de 1700 entreprises sur la période 1971-1999. Pour les deux auteurs, la notion de capacité d'endettement est importante pour comprendre les raisons des préférences des sources de financement. Lorsque les entreprises ne subissent pas de contraintes au niveau de leur capacité d'endettement, elles émettent des dettes ; dans le cas contraire, elles émettent des titres de capital. Pour apprécier ces contraintes, **Lemmon et Zender (2010)** utilisent la notation des dettes³. Les entreprises qui ne sont pas notées sont des petites entreprises à forte croissance. Elles financent leurs déficits par l'émission de capital. A la différence de **Frank et Goyal (2003)**, les auteurs suggèrent que les émissions d'actions par les petites entreprises ne relèvent pas d'un problème d'asymétrie informationnelle mais de contraintes sur leur capacité d'endettement.

1.4.8. Le modèle empirique de Halov et Heider (2011)

Le modèle empirique de **Halov et Heider (2011)⁴** est lié aux analyses de de **ShyamSunder-et Myers (1999)** en suivant la procédure de **Frank et Goyal (2003)** pour contrôler les déterminants transversaux classiques de l'effet de levier et de celles de **Lemmon et Zender (2010)** pour contrôler la capacité de la dette. Dans ce contexte, les auteurs défendent l'idée générale qu'une forte asymétrie informationnelle concernant le risque d'une entreprise entraîne un problème d'anti-sélection qui conduit les entreprises à émettre des titres de capital plutôt que la dette.

L'augmentation du risque, mesuré par la volatilité des actifs, conduit à une augmentation des émissions de capital, donc la hiérarchie de financement ne vaut qu'en dehors du risque ou encore lorsque la dette n'engendre pas des coûts de sélection adverse.

¹ Lemmon, Michael L. et Jaime F. Zender, 2004 : « Debt capacity and tests of capital structure theories », Working Paper, University of Utah

² Lemmon, M. L. et Zender, J. F : « (2010), Debt Capacity and Tests of Capital Structure Theories », Journal of Financial and Quantitative Analysis, 45, issue 05, p. 1161-1187.

³Eric Molay (2006) : « un test de la théorie du financement hiérarchisé sur données de panel françaises », 23eme Conférence Internationale de l'AFFI, Poitiers, France.

⁴Halov N., Heider F. (2004), Capital Structure, Risk and Asymmetric Information, working paper, New York University.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

L'interprétation de ces résultats s'appuie sur l'hypothèse que les différences de volatilité capturent les différences d'asymétrie informationnelle à propos de la variance des flux de trésorerie. Ainsi, les petites entreprises à forte croissance émettront des actions pour financer leur déficit si elles présentent plus d'asymétrie informationnelle concernant le risque et moins d'asymétrie informationnelle concernant leur valeur.

1.5. Les implications de la théorie de « Pecking Order »

L'analyse de la structure financière proposée par **Myres et Majluf (1984)** suggère que les modes de financement soient choisis prioritairement en fonction du critère d'asymétrie d'information. Ils supposent que l'entreprise préfère se financer en premier lieu par les bénéfices qu'elle génère et ainsi, éviter les coûts d'émission, si les fonds internes ne suffisent pas à financer la croissance, elle fera recours au financement externe en utilisant en premier lieu les titres les moins risqués. Comme l'ont suggère **Titman et Wessels (1988)** nous estimons que la profitabilité peut être utilisée comme une approximation de la disponibilité des fonds internes. Donc la profitabilité ou la rentabilité devrait être positivement corrélée avec les sources de financement interne et négativement avec les sources de financement externes.

De plus, la théorie Pecking Order prédit que l'annonce de l'émission d'actions nouvelles est perçue par le marché comme un indicateur de cours très élevé et comme une mauvaise nouvelle. Il en résulte une baisse du cours de l'action. En revanche, le cours de l'action ne sera pas affecté lors d'une émission de dette sans risque.

Donc selon la POT, l'entreprise émet des actions lorsque les dirigeants considèrent que l'entreprise est surévaluée par les investisseurs. De plus la profitabilité qu'une action soit surévaluée est d'autant plus forte que le ratio cours-bénéfices est plus élevé. Ce dernier devrait donc être négativement relié au ratio d'endettement. C'est le résultat qu'a obtenu **Titman (1982)**.

Dans leur modèle, **Myres et Majluf (1984)** considèrent que l'entreprise dont les besoins de fonds d'investissement sont limités peut accumuler des réserves suffisantes en réduisant ses dividendes. Lorsque le taux de croissance est élevé, on devra recourir au financement externe qui, d'après la POT, se fait en premier lieu par emprunt. De là on peut donc prévoir une relation positive entre le taux de croissance et l'endettement, d'autant plus

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

que la réduction des dividendes est une décision à laquelle les entreprises se résolvent difficilement.

Donc la théorie Pecking Order suggère par ailleurs que les firmes qui possèdent peu d'opportunités d'investissement et de cash-flow libres (free cash flow) substantiels auront de faibles ratios d'endettement. En revanche, les firmes qui possèdent d'importantes opportunités d'investissement et de faible cash-flow d'exploitation auront des ratios d'endettement élevés.

Précisément, elles préfèrent les fonds autogérés (rétention des bénéfices) au financement externe. Si ce dernier devient nécessaire, elles préfèrent alors la dette à l'émission d'actions nouvelles. En effet, les coûts d'information associés à l'émission de la dette sont plus faibles. Les firmes n'auront recours à l'émission d'actions nouvelles qu'en tout dernier lieu lorsque la capacité d'endettement de la firme sera épuisée.

2. L'application de la théorie Pecking Order sur les PMEF

L'objectif de ce point est d'analyser dans quelle mesure la théorie du financement hiérarchique (Pecking order theory) est d'une application pertinente pour les entreprises familiales. En effet, Dans leur analyse, **Myers et Majluf (1984)** émettent, alors trois éventualités fondamentales sur le comportement attendu des propriétaires dirigeants. Ces suppositions sont principalement les suivantes :

- Les propriétaires dirigeants respectent les intérêts des actionnaires en faisant abstraction des conflits entre anciens et nouveaux actionnaires.
- Les propriétaires dirigeants agissent selon les intérêts des anciens actionnaires, supposés passifs. Ces derniers n'ajustent pas leurs portefeuilles en fonction des décisions d'investissement de la firme, exception faite pour l'achat d'actions nouvelles.
- Les propriétaires dirigeants respectent les intérêts des anciens actionnaires, supposés actifs. Ces derniers rééquilibrent leurs portefeuilles, en fonction des décisions de la firme.

Les auteurs traitent les trois hypothèses comme de réelles suppositions sur le comportement des propriétaires dirigeants. Un intérêt particulier est porté à la deuxième hypothèse parce qu'elle permet d'expliquer la sous-évaluation des actions à l'annonce de

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

L'ouverture du capital et l'impact d'un endettement sur la valeur de l'entreprise. Un modèle basé sur l'existence des asymétries d'information et sur les agissements du dirigeant en faveur des anciens actionnaires passifs, révèle l'existence d'un ordre de financement hiérarchique. Cet ordre consiste pour une entreprise à privilégier les sources de financement internes avant de faire appel aux investisseurs externes. Nous analysons la situation financière des PME au regard du modèle **de Myers et Majluf (1984)**. Nous évoquons, par la suite quelques tentatives d'adaptation du modèle de l'ordre hiérarchique à la PME. Certaines études empiriques nous éclairent sur l'adéquation du financement des petites et moyennes entreprises familiales aux prescriptions de ce modèle. Voici un aperçu sur les sources d'aide typiques:

2.1. L'autofinancement : un trait de comportement commun à toutes les entreprises familiales

L'autofinancement est une caractéristique commune à l'ensemble des entreprises tout au long du XIXe siècle. Toutes les études relatives à l'histoire industrielle des pays développés, mais aussi aux pays en développement de cette période mettent l'accent sur l'importance de ce mode de financement. Les entreprises recourent autant que possible à leur épargne plutôt qu'à des ressources extérieures.

« Pour beaucoup d'entrepreneurs, l'autofinancement résultait alors d'une obligation morale, d'un devoir professionnel, avant de devenir une règle de bonne gestion, une exigence comptable. Ce devoir, profondément ancré dans la psychologie des industriels, est une tradition familiale dans beaucoup de dynasties patronales. Il va de pair avec un culte de l'épargne, qui impose un style de vie économe » (Plessis, 1996).

Un tel comportement s'explique également par la volonté de la part des entrepreneurs de sauvegarder leur indépendance. En effet, nombreuses sont les entreprises dont l'origine des capitaux nécessaires à leur création provient du cercle familial.

Dans le cas des entreprises individuelles, leur création n'est généralement pas le fait d'un seul individu ; l'appui financier de membres de la famille se retrouve très fréquemment. Ce phénomène est d'autant plus présent dans les sociétés dans la mesure où elles nécessitent un drainage massif de capitaux en raison de leur taille plus importante. Les sociétés en commandite simple correspondent souvent à des entreprises familiales, mais il n'est pas rare de retrouver des associations de proches parents ou d'anciennes relations de la famille. Dans la commandite par actions ou la société anonyme, le caractère familial de l'affaire

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

n'est pas remis en cause, contrairement à ce que l'on aurait pu penser, par la structure juridique et la taille plus importante.

Les entrepreneurs du début du XIXe siècle trouvent donc dans le cercle familial les moyens de financement nécessaires afin d'assurer leur indépendance financière, et d'éviter ainsi l'intrusion de personnes étrangères dans la gestion de leur propre affaire. Cette préoccupation entraîne les entrepreneurs à ne compter que sur leurs fonds propres. Dans ce contexte, l'autofinancement devient la règle nourrie par une « *obsession de ne pas distribuer et dépenser tous les bénéfices, et de porter en compte courant dans l'entreprise la somme qui revient à chacun* » (Plessis, 1996). La politique de mise en réserve systématique d'une grande partie des bénéfices se retrouve dans toutes les entreprises, même si cela est plus difficile à imposer dans les sociétés anonymes où les actionnaires souhaitent voir grossir leurs dividendes.

Malgré l'absence de données chiffrées globales sur la structure financière des entreprises au début du XIXe siècle, le recours à des modes de financement externe semble négligeable tout au long de cette période. L'autofinancement de ces entreprises aurait donc été suffisant pour financer leurs investissements. Ceci s'explique par le fait qu'à cette époque, le développement de l'industrie repose sur des immobilisations modestes et peu coûteuses. « *le capital fixe – soit les terrains, les bâtiments et les machines – appartenant aux entreprises les plus modernes ayant participé à la première industrialisation ne représentait guère plus du cinquième, peut être le tiers des bilans[...] . Les nouveaux équipements étaient d'ailleurs fractionnables, d'un prix relativement modeste ; et leur acquisition a pu se faire, dans la généralité des cas, par tranches successives, en affectant aux machines des fonds réservés jusque-là aux valeurs d'exploitation, donc par substitution entre les postes de l'actif, et sans que les installations nouvelles exigent un financement particulier* » (Lévy-Leboyer, 1976).

Ainsi, l'autarcie financière, précieuse aux entrepreneurs de cette époque, est rendue possible par des besoins apparemment modestes.

2.2. Argent des proches

Il s'agit d'argent prêté par le conjoint, les parents, d'autres membres de la famille ou des amis. Les banquiers considèrent ce mode de financement comme du capital patient,

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

c'est-à-dire de l'argent qui sera remboursé plus tard au fur et à mesure que les profits de l'entreprise augmenteront. Ce mode de financement est utilisé par la plus part des PMEF.

Si l'entrepreneur songe à emprunter de l'argent à ses proches, il doit retenir ce qui suit:

- Qu'ils peuvent rarement fournir beaucoup d'argent ;
- Qu'ils peuvent vouloir détenir une participation dans son entreprise, ce qui n'est pas conseillé ;
- Qu'une relation d'affaires avec des membres de la famille ou des amis ne doit jamais être prise à la légère.

2.3. Le crédit interentreprises

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation est la résultante des capitaux immobilisés en stocks et en comptes clients, et des capitaux disponibles en comptes fournisseurs. Les études montrent que les stocks de produits finis, comparés à l'activité, sont d'autant plus lourds que la taille des entreprises, est plus grande, ainsi, la rotation des stocks est plus lente dans les grandes entreprises. La durée moyenne pour les grandes entreprises des créances clients est de 70 jours, contre 90 jours pour les PME.

En Algérie, le crédit interentreprises est une forme de crédit qui représente une composante majeure du financement à court terme des PME. Le crédit interentreprises influence directement l'endettement à court terme, en effet, les PME ont à nourrir des postes clients souvent très lourds du fait des délais de paiement accordés à leurs clients.

La distribution du crédit clients mobilise une part importante des ressources des entreprises, toutefois, le crédit fournisseur ne joue pas strictement le même rôle que le crédit bancaire. On constate que le crédit interentreprises se développe lorsque le coût du crédit bancaire augmente.

Certaines entreprises se trouvent obligées de rechercher chez leurs sous-traitants ou fournisseurs des crédits que leurs banques ne pouvaient ou ne voulaient pas leur accorder.

2.4. Le capital risque

Le capital risque est d'origine récente en Algérie. Néanmoins, cette méthode de financement commence à se faire connaître par les PME en croissance, d'autant plus dans

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

un contexte de manque de liquidité bancaire et de difficultés d'accès aux autres types de financements (bancaires et via les marchés boursiers).

Il faut retenir que ce type de financement ne s'adresse pas à toutes les entreprises. En effet, les investisseurs en capital-risque cherchent à investir dans des entreprises de haute technologie et des sociétés très prometteuses, de secteurs comme ceux des technologies de l'information, des communications et de la biotechnologie. Ces investisseurs prennent également une participation dans les entreprises qu'ils financent afin de les aider à réaliser un projet prometteur mais comportant un plus grand risque. Cela signifie que l'entrepreneur doit céder une partie de son entreprise à un tiers. Ils veulent aussi un bon rendement de l'investissement, qui se concrétise, généralement, lorsque l'entreprise commence à vendre des actions au public.

Les sociétés de capital-risque soutiennent des entreprises de pointe qui occupent une position stratégique sur un marché prometteur. Comme la plupart des autres sociétés de capital-risque, elles investissent dans des entreprises en démarrage qui présentent un grand potentiel mais préfèrent soutenir les entreprises qui ont besoin d'un financement important pour s'établir sur leur marché.

Ces organismes s'intéressent de préférence aux moyennes entreprises qu'aux petites, car leur professionnalisme leur impose toujours de réaliser une étude poussée sur les entreprises dans lesquelles ils veulent participer.

2.5. Le marché financier

Jusqu'à présent seules les grandes entreprises ont la possibilité d'accéder au marché financier, alors que les PME sont exclues, cette situation s'explique par deux raisons fondamentales :

➤ La nature des entreprises: la majeure partie du tissu économique mondial en particulier algérien est dominée par des PME, généralement familiales, mal structurées, de faible capital, le propriétaire partage ou non le pouvoir avec les membres de sa famille. Ce pouvoir de direction et de décision cher aux propriétaires ne leur permet pas d'ouvrir leur capital, en outre les patrons ont généralement un niveau d'instruction moyen ce qui influence la gestion de leurs entreprises et leurs performances. Ces entreprises ne cherchent que l'opulence et l'accumulation de l'argent, elles fuient la fiscalité et les flux

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

d'informations sont rarement généralisés entre les gestionnaires de l'entreprise. Ces anomalies qui découlent de la mentalité des dirigeants influencent l'environnement interne et externe des entreprises dont les patrons sont loin de penser au financement à travers la bourse.

➤ L'introduction en bourse des valeurs : Malgré les efforts faits par le gouvernement algérien en créant en 2012 un marché et un compartiment dédié exclusivement aux PME avec moins de contraintes d'admission, et plus d'assouplissements et d'avantages considérables, celles-ci demeurent toujours réticentes pour s'allier à la Bourse d'Alger. Ainsi, les conditions d'admissions d'une PME en bourse sont les suivantes¹:

- Avoir le statut de Société Par Actions (SPA) et doit désigner, pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé "Promoteur en Bourse" ;
- Ouvrir son capital social à un niveau minimum de 10 % au plus tard le jour de l'introduction ;
- Diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de l'introduction ;
- Publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB². Sans préjudice des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME.

Or, L'entreprise doit réaliser des bénéfices, et distribuer des dividendes pour les trois derniers exercices, or le paiement des impôts et la déclaration des performances internes ne font pas partie de la mentalité des entrepreneurs algériens ; cette situation est en contradiction avec la transparence qu'exige la bourse.

Le rôle du marché boursier est très faible dans le processus de l'épargne investissement, cette situation s'explique par la réticence des firmes cotées à émettre des actions contre espèces, par la difficulté d'accès des PME à la cotation officielle en bourse, par la volonté de certaines entreprises familiales de rester fermées.

¹ SGBV : Bourse d'Alger (2017)

² COSOB : Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse

2.6. L'entreprise et les conditions bancaires de financement

Les banques restent la principale source de financement dans le système financier algérien et sont les seules institutions capables de réinjecter l'épargne en termes de prêts pour financer les activités des entreprises.

Les PME entretiennent une relation de nécessité qui se traduit par l'obtention de moyens de financement. Cette relation est vitale pour l'entreprise et fait l'objet de plusieurs reproches de part et d'autre.

Un véritable partenariat entre banques et entreprises doit trouver ses fondements dans les garanties offertes aux banquiers et la solvabilité de l'entreprise. Les fonds propres constituent cette garantie, leur renforcement permettra aux banquiers de prendre des risques.

La notion de besoin en capitaux est fondamentalement liée à la vie des entreprises, et donc la réussite d'une création d'entreprise exige au départ des fonds propres importants afin de pouvoir dépasser le cap des premiers mois durant lesquels les recettes sont rares et les dépenses d'équipement importantes.

Les banques avancent qu'elles courent des risques très importants car les taux de défaillances et d'insolvabilités des entreprises sont parfois alarmants. Si on ajoute à cela des garanties difficiles à obtenir, on comprend mieux pourquoi les banques redoublent de prudence ou parfois apparaissent réticentes à accorder des crédits.

Le premier contact d'un promoteur avec le banquier lui donne l'impression que celui-ci peut lui accorder un prêt sur présentation du dossier. Quand il découvre que le centre de prise de décisions est imprécis et dilué dans l'engrenage de l'interminable escalade des échelles de la hiérarchie, il se rend à l'amère évidence et se décourage. Très souvent, l'entreprise perçoit la banque comme une puissance irrationnelle, ce qui fait dire à de nombreux chefs d'entreprises que la relation banques / entreprises est vécue de façon traumatisante, cela s'explique par la conscience de l'entreprise que la banque dispose à son égard d'un pouvoir infini.

L'entreprise a toujours besoin du concours financier des banques, de son côté le banquier, dépositaire de ressources dont la réputation est la vigilance et le sérieux sont les

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

caractéristiques, doit fructifier l'argent des déposants et le sien propre. Les risques du banquier résident dans l'insuffisance, la baisse ou la disparition de la rentabilité de l'entreprise. Ainsi, un décalage de trésorerie dû à des délais de paiement non respectés devient une préoccupation majeure aussi bien pour le chef d'entreprise que pour le banquier.

2.7. Tableau comparatif des différents moyens de financement

L'entreprise a besoin de capitaux pour financer:

- Ses dépenses de fonctionnement (d'exploitation). Elles sont couvertes soit par les rentrées de caisse (qui proviennent des ventes), soit par les prêts bancaires à court terme (découverts) ;
- Ses dépenses d'investissements (acquisitions d'immobilisations) financées par des emprunts à moyen ou long terme.

Économiquement, on peut distinguer :

- L'investissement d'expansion : son objectif est de développer les parts de marché de l'entreprise (ex. : construction d'une nouvelle unité de production).
- L'investissement d'amélioration : son objectif est d'adapter le produit aux besoins de la clientèle (ex. : dans un hôtel, installation de téléphones dans les chambres permettant d'avoir directement l'extérieur).
- L'investissement de renouvellement (ou de remplacement) : son objectif est de changer à l'identique un matériel usagé (progrès technique et obsolescence).
- L'investissement de capacité (ou de productivité) : il correspond à l'achat d'un matériel permettant de réaliser un gain de productivité.

Une autre distinction économique parle d'investissement matériel et d'investissement humain (sous forme d'actions de formation du personnel).

Le tableau suivant nous montre les avantages et les inconvénients de chaque source de financement.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Tableau n° 11 : les avantages et les inconvénients des moyens de financement

Moyens de financement	Avantages	Inconvénients
<p><u>Autofinancement</u> Ce sont les fonds que l'entreprise dégage de son exploitation et qu'elle utilise pour financer ses investissements. La capacité d'autofinancement (CAF) correspond au résultat de l'entreprise + dotations aux amortissements de la période nettes de reprises. L'autofinancement est égal à la CAF déduction faite des bénéfices distribués.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Indépendance financière ; - Absence d'intérêts bancaires. 	<ul style="list-style-type: none"> - L'autofinancement ne suffit pas souvent pour financer l'ensemble des investissements ; - Diminution des revenus versés aux associés (découragement).
<p><u>Emprunt accordé par un organisme financier</u> (emprunt indivis)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Rapidité et simplicité ; - Financement important en valeur ; - Intérêts bancaires fiscalement déductibles. (Les intérêts apparaissent dans le compte de résultat en charges financières). 	<ul style="list-style-type: none"> - Coût des intérêts ; - L'autonomie financière de l'entreprise diminue (le capital emprunté apparaît au passif du bilan dans le poste Dettes).
<p><u>Emprunt obligataire</u> Des titres financiers (appelés obligations) sont émis sur le marché et proposés à des souscripteurs. Chaque titre représente une créance sur l'entreprise et est rémunéré par un revenu fixe appelé intérêt.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Financement important en valeur ; - Intérêts déductibles fiscalement. 	<ul style="list-style-type: none"> - Coût des intérêts ; - L'autonomie financière de l'entreprise diminue ; - Moyen de financement limité aux sociétés anonymes ; - Formalités importantes.
<p><u>Crédit-bail (leasing)</u> Il s'agit d'une location avec option d'achat à terme</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Renouvellement plus facile du matériel ; - Déductibilité fiscale des loyers (les redevances de crédit-bail apparaissent en charges d'exploitation dans le compte de résultat) ; - Autonomie financière préservée. 	<ul style="list-style-type: none"> - Coût élevé ; - Moyen de financement limité à certains biens.
<p><u>Le capital risque ou un business angel</u> consiste, pour un investisseur, à prendre une participation au capital d'une start-up, en vue de la céder ultérieurement et de réaliser une plus-value. Le capital risque est aussi appelé « venture capital ».</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Le capital-risque permet aux start-up de financer leur phase d'étude, de pré-lancement ou de lancement par augmentation de leurs fonds propres. Ce type de financement est une bonne alternative au financement bancaire : exemples : pas de garantie personnelle, pas d'endettement, effet de levier puissant, 	<ul style="list-style-type: none"> - les fondateurs sont obligés de céder une partie de leur pouvoir réel : ils ne sont plus les seuls maîtres à bord, - ils travaillent désormais pour partie pour le compte d'associés dormants, - ils sont soumis aux conditions et clauses définies dans le pacte d'actionnaires, qui sont parfois très restrictives.

Source : *Etabli par nous-mêmes à partir de la revue de la littérature*

Les entreprises algériennes ne disposent pas encore de véritables alternatives au financement bancaire, ce qui ne permet pas un véritable arbitrage entre les différentes sources de financement.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

L'handicap des entreprises algériennes est encore bien réel et sa résorption aurait des effets positifs sur l'économie ; la structure financière des entreprises algériennes étant mise en évidence, il en ressort l'ampleur du financement bancaire et de la relation banques/entreprises, comme facteur déterminant dans la prospérité des entreprises.

Comparativement à d'autres pays, les entreprises en Algérie sont moins importantes en performances, leur croissance interne est entravée par les difficultés de financement, plus particulièrement par l'insuffisance des fonds propres

3. L'approche basée sur des critères comportementaux

Les financements utilisés par une entreprise sont décrits, dans une approche comptable, au passif du bilan de la société. On y découvre les sources principales du financement que sont les capitaux propres et les capitaux empruntés. La notion de structure financière de l'entreprise s'intéresse à la répartition de ces ressources mises à disposition de l'entreprise selon leur nature. Au sens strict, la notion se réfère à l'ensemble des ressources inscrites au passif du bilan et l'on parle de structure du capital pour ne faire référence qu'à la répartition des ressources stables (capitaux propres et dettes financières à long terme), mais les deux expressions sont souvent confondues.

Les dirigeants de l'entreprise ont-ils avantage à privilégier une source de financement par rapport à une autre ?

La réponse dépend à priori du coût de chacune des sources de financement utilisées et de leur impact sur le coût moyen des financements ou coût du capital. Elle dépend donc à priori aussi de l'utilisation en plus ou moins grande quantité d'une source de financement par rapport à l'ensemble des ressources mises à disposition de l'entreprise. Ce n'est pourtant pas la première question à se poser : le choix des financements n'a, en effet, d'importance que s'il affecte les décisions de l'entreprise.

Dans ce cas, la structure du capital a-t-elle une influence sur la prise décision de l'entreprise ?

Si la réponse est négative, cela veut dire que, les choix de financements n'ont pas de conséquence sur la valeur de l'entreprise et la richesse des actionnaires (neutralité de la structure financière).

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Ce n'est que sous la condition d'une réponse positive à cette question que l'on s'intéresse au partage optimal des sources de financement entre capitaux propres et capitaux empruntés.

La section suivante, propose d'expliquer les différences de performance entre entreprises familiales et non familiales.

Section 3 : Structure financière et performance économique des PME

Adam Smith (1776) était le premier, dans « La Richesse des Nations », à tirer la sonnette d'alarme sur les problèmes que peuvent engendrer des situations de séparation entre la propriété et le contrôle. Il affirmait qu'on ne peut s'attendre à ce que ceux qui gèrent l'argent des autres déploient les mêmes efforts et la même vigilance que ceux qui gèrent leur propre argent.

Deux siècles plus tard, et après l'apparition du fameux ouvrage de **Berle et Means**¹ sur la séparation entre la fonction de propriété et celle de la direction, différentes voies sont explorées pour suggérer que, de cette séparation, un conflit d'objectifs entre les propriétaires et les dirigeants de l'entreprise puisse apparaître pour influencer la performance de la firme.

Dans ce cadre, la plupart des recherches théoriques et des études empiriques, menées sur la base de comparaison entre les entreprises familiales et les entreprises non familiales s'accordent à reconnaître des supériorités de la performance propres aux entreprises familiales.

Cependant, De nombreux travaux ont déjà été consacrés à cet aspect. Néanmoins par rapport aux études antérieures portant ou bien sur les performances ou bien sur les politiques financières comparées des entreprises familiales et non familiales, la présente recherche relie les deux dimensions de la performance et de la politique financière en s'intéressant à leur articulation conjointe avec la problématique du contrôle familial. C'est dans cette perspective que la recherche s'attache plus précisément à examiner si, et le cas échéant dans quelle mesure, le sens et l'importance des différences observées sont modérés par les conditions d'exercice du contrôle familial. Il s'agit par-là de porter l'attention sur les nombreuses interactions existant entre les niveaux de performance, les caractéristiques

¹Berle A. A. et Means G. C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

financières et le contrôle familial. Ces interactions s'inscrivent dans la durée et participent d'un processus que l'on peut désigner sous les termes de dynamique du contrôle familial. La notion de dynamique du contrôle familial ici mobilisée prend appui sur l'idée d'une relation à double sens entre performances et politique financière, d'une part, et modalités du contrôle familial, d'autre part.

La plupart des études concluent que les entreprises familiales se caractérisent par des performances supérieures comparativement aux entreprises non familiales.

Cette section est structurée de la façon suivante. Après une revue de littérature relative au concept de performance, nous présenterons dans le deuxième point, les enjeux de la recherche à partir d'un examen de la littérature consacrée aux interprétations de la performance (avantages) des entreprises familiales. Le dernier point, considère par contre l'existence de facteurs modérateurs (désavantages) de leur performance.

1. la performance : la multidimensionnalité d'une notion

Le concept de performance a fait l'objet de nombreux modes d'opérationnalisation de la part des chercheurs en gestion. Pendant longtemps, ce concept a été réduit à une dimension simple centrée sur la seule dimension financière (**A. Bourguignon, 1998**). Cependant, la fin des années quatre-vingt a consacré la mise en évidence du caractère complexe et multiforme du concept (**J.-C. Mathé et V. Chagué, 1999**).

Barillot (2001) explique en effet que la naissance d'un environnement économique plus complexe au cours de la période quatre-vingt et quatre-vingt-dix, a eu pour conséquence la prise de conscience que le pilotage de l'entreprise ne se réduit pas au seul aspect financier. Cette nouvelle réalité a entraîné l'abandon de l'approche unidimensionnelle de la notion de performance, au profit d'une vision plus large ou multidimensionnelle.

La performance est une notion couramment utilisée dans le domaine de la vie des affaires. Cependant, il demeure difficile d'en donner une définition simple du fait de ses multiples dimensions. Elle est généralement appréhendée à travers les concepts d'efficacité et d'efficience de l'organisation.

Par rapport à ces deux critères d'efficacité et d'efficience, **A. Bourguignon (1998)** définit la performance en gestion en trois niveaux : la performance résultat, la performance

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

action et la performance succès. Selon P. Lorino (1997), « Est performance dans l'entreprise, tout ce qui, et seulement ce qui, contribue à atteindre les objectifs stratégiques ».

L'évaluation de la performance peut se faire à l'aide de ces concepts, mais sa dimension financière est bien plus complexe et complète que cela. Les outils de mesure comptables et financiers de la performance ont fait l'objet de recherches considérables (Charreaux, 1998). Le tableau suivant, fait ressortir une multitude de critères de mesure de la performance par les dirigeants de PME.F.

Tableau N°12 : Les principales dimensions de mesure de la performance

Dimensions	Critères
Performance commerciale	<ul style="list-style-type: none">- Réussir à satisfaire des clients (sur la qualité et la disponibilité des produits)- Bénéficier de la croissance des ventes- Etre toujours sur le marché- Etre capable d'innover- Elargissement de la clientèle- Etre le meilleur dans sa catégorie en termes de qualité des produits- Parvenir à une grande notoriété dans le domaine par le «bouche à oreille»- Assurer la disponibilité permanente du produit- Recevoir peu de plaintes des clients
Performance stratégique	<ul style="list-style-type: none">- Performance stratégique Atteindre ses objectifs sans gaspillage de ressources- Atteindre ses objectifs et être capable d'en poursuivre d'autres pour accroître ses activités
Performance concurrentielle	<ul style="list-style-type: none">- Etre capable de tenir face à la lutte concurrentielle
Performance financière	<ul style="list-style-type: none">- Croissance des bénéfices d'année en année- Parvenir à réaliser des Investissements non liés à l'activité- Parvenir à satisfaire les besoins de la famille

Source : Bertrand Sogbossi Bocco (2010) « Perception de la notion de performance par les dirigeants de petites entreprises en Afrique », La Revue des Sciences de Gestion 2010/1 (n°241), p. 117-124.

2. Les facteurs explicatifs de la performance des entreprises familiales

Il est légitime de s'interroger sur les éléments qui permettent d'expliquer la supériorité des entreprises familiales en termes de performance. Le domaine de recherche est à l'heure actuelle marqué par l'absence d'une théorie unificatrice, voire par la multiplication de théories contradictoires (Allouche et Amann, 2000; Chua et al., 2003). Cependant, trois axes théoriques majeurs semblent pouvoir être mobilisés de manière à expliquer les différences de performance entre entreprises familiales et non familiales : la

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

confiance, la structure de propriété ainsi que la culture propre aux entreprises familiales.
(Tableau 13)

Tableau N° 13: Les principaux avantages des entreprises familiales

Avantages des firmes familiales	Auteurs (exemples)
<i>Stratégiques</i>	
Mettent l'accent sur le potentiel de croissance plutôt que sur la croissance des ventes à court terme; moins réactif aux cycles économiques, plus constant dans l'orientation	Daily et Dollinger (1992); Daily et Thomson (1994); Donckels et Frohlich, (1991); Harvey, (1999); Hirigoyen (1982, 1984)
Coûts de transaction inférieurs	Aronoff et Ward (1995)
Réduction des coûts d'agence	Aronoff et Ward (1995); Hoopes et al. (2006); McConaughy et al. (1995)
Membres de la famille sont plus productifs que les autres Implication des générations suivantes dans les processus stratégiques permettant une succession réussie	Levering et Moscovitz (1993); Rosenblatt et al. (1985) Mazzola et al. (2008)
Développent des alliances avec d'autres firmes familiales	Miller et al. (2003); Ward (1997)
Réputation de la famille et les relations avec les partenaires externes sont plus fortes et régies par des valeurs	Lyman (1991)
Portent plus d'attention au développement de la marque	Allouche et Amann (1995); Craig et al. (2008); Dreux (1990); Porter (1992)
Meilleure réputation et crédibilité	Tagiuri et Davis (1996); Ward et Aronoff (1991)
Pratiques de travail plus flexibles	Goffee et Scase (1985); Poza et al. (1997)
Meilleure attention à la R&D	Ward (1997)
Une culture caractérisant leur vision à propos de l'entreprise familiale qui fonde leur pérennité, favorise l'entrepreneuriat	Aronoff (2004); Carney (2005); Denison et al. (2004); Lumpkin et al. (2008); Zahra et al. (2004)
Investissent davantage dans leur capacité de développement	Hoopes et al. (2006); Sirmon et al. (2008)
<i>Financiers</i>	
Meilleur management de la structure du capital et allocation des ressources	Astrachan (1988); Dyer (1986); Monsen (1969)
Capital «patient», investissements dans des opportunités avec des rentabilités à long terme sans contraintes à court terme	De Visscher et al. (1995); Dreux (1990); Sirmon et Hitt (2003)
Coût du capital plus faible	Aronoff et Ward (1995)
Plus indépendantes financièrement	Maherault (1998); Trehan (2000)
Plus performantes économiquement	Charreaux (1991); Miller et al. (2007); Morck et Yeung (2003); Villalonga et al. (2006); Zellweger et al. (2008)
Utilisent plus les contrôles informels, coûts de contrôle et <i>monitoring</i> inférieurs	Daily et Dollinger (1992); Mustakallio et al. (2002); Steier (2001)
Les concurrents sont peu d'information sur l'état financier de l'entreprise	Gallo et Vilaseca (1996); Johnson (1990)

Source : **Arregle et Mari (2010)** : « Avantages ou désavantages des entreprises familiales ? Principaux résultats des recherches et perspectives », Revue française de gestion (n° 200), p. 87-109.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Tableau N° 13: Les principaux avantages des entreprises familiales (suite)

Avantages des firmes familiales	Auteurs (exemples)
<i>Ressources humaines</i>	
Coûts de recrutement et des RH inférieurs	Levering et Moscovitz (1993)
Meilleures pratiques managériales	Prokesch (1986)
Confiance , motivation et loyauté supérieures	Allouche et Amann(1998); Steier,2001);Sundaramurthy, (2008); Tagiuri et Davis (1996);Ward (1988)
Développement du leadership, <i>Empowerment</i>	Fiegenger <i>et al.</i> (1994); Handler(1989,1992)
Partage de valeurs au travers de plusieurs cultures– Surmontent les barrières culturelles plus efficacement	Swinth etVinton(1993)
Mettent l’accent sur les valeurs personnelles et de la famille plutôt que sur les valeurs d’entreprise. Reconnues pour leur intégrité et engagement dans les relations	Aranoff (2004);Denison <i>et al.</i> ,(2004); Koiranen (2002); Lyman (1991)
Maintiennent une stabilité des emplois durant les périodes de crise	Lee(2006)
<i>Organisationnels</i>	
Meilleure créativité	Pervin (1997)
Plus réactives aux changements de l’environnement	Dreux(1990);Zahra <i>et al.</i> (2008)
La prise de décision peut être centralisée , augmentant l’efficacité et l’efficience	Goffee et Scase (1985);Tagiuriet Davis, (1996); Ward (1997)
Les relations familiales peuvent permettre l’accès à de nouvelles ressources, conduire davantage à innover, à construire une vision stratégique commune	Arrègle <i>et al.</i> (2007); Eddleston <i>et al.</i> (2007,2008); Hall(2003); Hoffman <i>et al.</i> (2006); Kara <i>et al.</i> (2006); Mustakallio <i>et al.</i> (2002); Salvato <i>et al.</i> (2008); Steier (2001)

Source : **Arregle et Mari (2010)** :« Avantages ou désavantages des entreprises familiales ? Principaux résultats des recherches et perspectives », Revue française de gestion (n° 200), p. 87-109.

2.1. La confiance comme facteur explicatif de la performance des PME

Selon plusieurs auteurs (**Allouche et Amann 1998**), la notion de confiance peut expliquer la supériorité en tant que performance des entreprises familiales vis-à-vis des entreprises non familiales. L’entreprise familiale de confiance est une entreprise en expansion qui comprend une société de solidarité, de projets communs, d’ouverture et d’échange de communication.

Parmi de multiples définitions, il est possible de retenir en première analyse la suivante: « *la présomption que, en situation d'incertitude, l'autre partie va agir, y compris face à des situations imprévues, en fonction de règles de comportement que nous trouvons*

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

acceptables » (Bidault et Jarillo 1995). Cette notion de confiance (avec son corollaire la défiance) paraît susceptible de fournir une explication à la supériorité en termes de performances des entreprises familiales sur les entreprises non familiales. Cette explication à travers la notion de confiance peut être recherchée à l'intérieur de la famille, dans la nature des liens entre les dirigeants de l'entreprise familiale et leurs salariés et dans la nature des liens entre les dirigeants de l'entreprise familiale et l'environnement (parties prenantes, banque, clients...). Allouche et Amann 1998, ont proposé trois niveaux de confiances au sein de l'entreprise familiale :

2.1.1. La confiance entre les dirigeants :

Les dirigeants appartiennent à la famille, ils adhèrent à la logique familiale qui se base sur l'interpénétration et la simultanéité des rôles qui enchaînent une histoire commune, une identité partagée, une implication émotionnelle, un jargon commun, et une signification symbolique de l'entreprise familiale. La notion de confiance, si on la met en perspective avec l'environnement familial est très voisine de la notion de *personal trust* utilisée par Williamson.

2.1.2. La confiance entre le ou les dirigeants et les salariés.

On peut la qualifier de confiance intra. Divers éléments dans les analyses quantitatives évoquées paraissent conforter le raisonnement : stratégie de préservation des emplois des "salariés-maison", focalisation sur la nécessité de conserver et de stabiliser leurs salariés...

2.1.3. La confiance entre l'organisation et l'environnement.

On peut la qualifier de confiance inter. Là encore, divers éléments dans les analyses quantitatives évoquées paraissent conforter le raisonnement. L'explication de la supériorité des entreprises familiales résiderait ainsi en une manifestation de la confiance en trois dimensions: *personal trust* tout d'abord, confiance intra ensuite et confiance inter enfin.

2.2. Implication de la famille et ses conséquences indirectes sur la performance

Une autre explication de la performance des PME familiales tient probablement au développement encore insuffisant des théories sur l'implication de la famille dans l'entreprise. Alors que la plupart des recherches considèrent un lien direct entre implication

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

de la famille et performance, certaines recherches théoriques et empiriques suggèrent au contraire que ce lien est indirect.

Ainsi, **Habbershon et Williams (1999)** proposent que l'investissement de la famille conduit à l'existence d'un « Familiarisme » (ressources uniques, rares et de valeur créées par l'interaction entre la famille et l'entreprise) qui fait de l'entreprise familiale une entreprise unique. Ces interactions entre la famille, l'entreprise et les membres de la famille peuvent générer des ressources spécifiques à l'entreprise familiale qui peuvent conduire à une performance supérieure à celle des firmes non familiales (**Habbershon et al., 2003**). Ce Familiarisme conduit donc à des décisions de management des ressources et comportements stratégiques uniques (**Arrègle et al., 2007**).

La différence essentielle qui distingue une entreprise familiale d'une non-familiale tient donc à l'influence de la famille sur le comportement de l'entreprise. Par exemple, mieux comprendre comment les objectifs non économiques des acteurs familiaux affectent les décisions de l'entreprise et comment ces décisions affectent à leur tour les performances économiques (**Steier et al., 2006**) nous permettrait d'appréhender cette influence familiale.

En effet, ces paramètres de prise de décisions uniques conduisent à des actions stratégiques spécifiques aux entreprises familiales qui, enfin, ont un effet sur leur performance. En conséquence, pour étudier la relation qui existe entre les dimensions familiales et la performance, il est nécessaire de développer des modèles de recherche qui testent ces relations indirectes (Dimension familiale \Rightarrow Décisions stratégiques \Rightarrow Performance) et non directes (Dimension familiale \Rightarrow Performance).

2.3. L'inclination des entreprises familiales pour des stratégies à long terme

Les études qui traitent la relation entre l'entreprise familiale et la performance financière sont majoritaires. La notion de performance financière de l'entreprise familiale, entendue au sens large, est mesurée par des différents critères suivant les études (tableau N°14). D'une manière générale, la performance est illustrée par l'inclination des entreprises familiales pour des stratégies à long terme plutôt que par un besoin de résultats rapides, par une aversion à la dette et par une tendance au réinvestissement des dividendes (**Gallo, 1996**).

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

A la différence de la plupart des autres entreprises, souvent guidées par des préoccupations financières, les entreprises dont le capital est contrôlé par des familles cherchent avant tout à durer. Pour elles, s'inscrire dans le long terme constitue à la fois un objectif et une valeur.

Ainsi, la performance des PME, s'appuie sur une vision à long terme, élément clef de leur pérennité.

Alors que les entreprises cotées sont soumises au diktat du calendrier boursier, et que l'horizon de leur gestion est celui des résultats semestriels, voire trimestriels, les PME familiales s'inscrivent dans une vision patrimoniale. L'accroissement de valeur que recherchent leurs dirigeants est à long terme, ils ne veulent pas faire un coup mais transmettre une entreprise saine à leurs enfants.

Ce souci de pérennité leur donne 4 atouts majeurs :

- La stabilité : les études démontrent que les PME familiales ont deux fois moins de risque de déposer le bilan que les autres. L'explication est financière bien sûr mais aussi psychologique. Lorsque le patrimoine de la famille est en totalité investi dans une entreprise, quel dirigeant familial prendra le risque de s'aventurer dans un développement hasardeux, qui mettrait en risque l'emploi et la sécurité de la famille entière ?
- La résilience : de la même façon, en cas de crise économique durable ou de difficultés passagères, on sait que les entreprises familiales s'en sortent mieux que les autres. Les actionnaires familiaux comprennent mieux que d'autres les impératifs de gestion et peuvent réduire, ou supprimer, temporairement les dividendes perçus pour renforcer la solidité de leur entreprise : ils arbitrent entre leurs intérêts à court terme et ceux à long terme.
- La frugalité : le capitalisme familial est moins gourmand que le capitalisme boursier. Une part non négligeable des bénéfices réalisés est mise de côté, pour renforcer le haut de bilan et la trésorerie.
- La prudence : la croissance se fait souvent par autofinancement et grâce au faible taux de distribution des dividendes. Les dirigeants refusent des montages risqués ou à taux élevés, quelle que soit la période. Ils sont habitués à faire plus avec moins, ce qui les pousse à être ingénieux et parcimonieux

2.4. La théorie de l'agence : absence d'opposition d'intérêts

Les tenants de la théorie de l'agence se sont principalement intéressés à l'étude des entreprises non familiales. Alors que ces dernières sont perçues comme étant caractérisées par des problèmes d'agence et des coûts d'agence s'y rattachant, dans le cadre des relations entre propriétaires et dirigeants, l'hypothèse de l'absence ou de quasi- absence de tels problèmes et coûts a été privilégiée dans les entreprises familiales.

Ainsi, En explorant la théorie de l'agence, dans le cadre d'une entreprise familiale, les chercheurs stipulent que les coûts d'agence n'ont pas lieu d'exister ou sont insignifiants puisque les dirigeants et les actionnaires sont supposés avoir les mêmes intérêts et que la propriété et le management ne sont pas séparés (**Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983, Ang et al. 2000**). Suite aux incitations procurées par la structure de propriété partagée, le pourcentage de capital détenu par les dirigeants est lié positivement à la valeur de la firme et à sa performance (**McConaughy et Phillips, 1999**).

Jensen et Meckling, (1976), plus grande est la part du capital du dirigeant, plus son utilité tend à être alignée à celle des actionnaires, et moins les coûts d'agence sont élevés. De même, **Williamson (1981)** précise que lorsque la structure de propriété est concentrée, le conflit doit disparaître. D'autres chercheurs adoptent également ces points de vue. **Gélinier (1996)** considère que les coûts d'agence dans l'entreprise familiale sont nuls du fait de la concentration de l'actionnariat et de l'exercice du pouvoir entre les mains d'une même personne, ce qui confère à l'organisation un avantage compétitif certain.

Pour **Allouche et Amann (1998)**, la performance naît de la pérennité naturelle des relations entre les membres de la famille sans risque de conflit entre principal et agent. Etant donné la particularité des rapports familiaux, les mécanismes formels classiques sont neutralisés pour réduire les coûts d'agence **Allouche et Amann (2003)**.

Selon **Hirigoyen (2002)** « en réduisant l'asymétrie d'information, les liens familiaux rendent improbable l'hypothèse d'opportunisme et hypothèquent la théorie de l'agence comme théorie explicative des liens entre les actionnaires et dirigeants familiaux ».

D'autres auteurs, ajoutent que les systèmes familiaux, ont des coûts de contrôle plus faibles et par conséquent un niveau de performance plus élevé que les entreprises managériales (**Daily et Dollinger, 1992**). A la lumière de ces études et de ces réflexions, la

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

présence des relations d'agence entre des acteurs liés par des relations familiales n'engendre pratiquement pas d'asymétrie d'information ni de divergence d'intérêts.

3. Les principaux facteurs modérateurs de la performance des entreprises familiales identifiés dans la littérature

Comme les résultats précédents l'indiquent, les firmes familiales présentent des caractéristiques uniques qui les différencient des entreprises non familiales. Ces caractéristiques peuvent tout aussi bien influencer positivement ou négativement le comportement des entreprises et se traduire en avantages ou en désavantages compétitifs (tableau 14). Ce phénomène trouve sa source dans l'existence d'une union du management et de la propriété et dans ses manifestations multiples.

Tableau N°14: Les principaux désavantages des entreprises familiales identifiés dans la littérature

Désavantages des firmes familiales	Auteurs (exemples)
<i>Stratégiques</i>	
Augmentation des coûts d'agence en raison de l'existence de comportements altruistes entre les membres familiaux	Schulze <i>et al.</i> (2000,2001,2002)
Processus de succession aux générations suivantes difficile	Davis et Harveston (1999); Thomas (2002); Sharma e tal. (2003); Vera et Dean (2005))
Enracinement managérial des membres familiaux	Gallo et Vilaseca (1998); Gomez Mejia Et al.(2001)
Difficulté à attirer des managers non familiaux de talent	Sirmon et Hitt (2003)
Risque d'inertie stratégique	Meyer et Zucker (1989); Nordqvist (2005)
Décisions fondées sur des logiques non économiques, non rationnelles	Gomez-Mejia et al.(2001); Mustakallio et al.(2002)
Prise de décision stratégique difficile ou ralentie	Meyer et Zucker (1989)
Financiers	
Une préoccupation pour l'héritage ou la préservation de l'entreprise au détriment de sa performance	Anderson et Reeb (2003); Schulze Et al.(2001)

Source : **Arregle et Mari (2010)** :« Avantages ou désavantages des entreprises familiales? Principaux résultats des recherches et perspectives », Revue française de gestion (n° 200), p. 87-109

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière :
Description et analyse des déterminants.

Tableau N°14: Les principaux désavantages des entreprises familiales identifiés dans la littérature (suite)

Désavantages des firmes familiales	Auteurs (exemples)
Soumises à un risque de faillite	Meyer et Zucker (1989)
Difficulté à introduire dans leur capital des actionnaires extérieurs en raison d'un risque (pour ces derniers) d'expropriation de leur richesse par les actionnaires familiaux majoritaires	Anderson et Reeb (2004)
Ressources humaines	
Difficulté à fédérer les membres de l'entreprise non familiaux autour des exigences de l'entreprise familiale	Mitchell <i>et al.</i> (2003)
Le recrutement des membres familiaux n'est pas toujours lié à leur compétence	Schulze <i>et al.</i> (2002)
Les membres familiaux peuvent être moins compétents et/ou moins méritants que les autres	Schulze <i>et al.</i> (2001)
Les rémunérations des membres familiaux ne sont pas toujours liées à leur compétence	Schulze <i>et al.</i> (2001)
Organisationnels	
Respect trop rigide des traditions	Dyer (1994);Schulze <i>et al.</i> (2001)
Conflits entre les membres familiaux	Levison (1971);Kets de Vries,(1993); Harvey et Evans,(1994);Cosier et Harvey(1998);Davis et Harveston, (2001);Kellermanns et Eddleston, (2004);Grote,(2003);VanAukenet Werbel(2006);Eddleston et Kellermanns(2007)
Existence d'un sentiment d'injustice entre les actionnaires familiaux	Schulze <i>et al.</i> (2002)
Gouvernance des entreprises familiales moins efficace	Schulze <i>et al.</i> (2001)
Influence des administrateurs extérieurs faible	Schulze <i>etal.</i> (2001)

Source : **Arregle et Mari (2010)** :« Avantages ou désavantages des entreprises familiales ? Principaux résultats des recherches et perspectives », Revue française de gestion (n° 200), p. 87-109

3.1. Transmission du pouvoir à travers les générations : conflits entre héritiers

La transmission d'une entreprise familiale reste une étape délicate dans la vie d'un dirigeant. En effet, bien souvent le dirigeant-proprétaire considère son entreprise comme un de ses enfants dont il est parfois à l'origine et qu'il a vu grandir et dont il a pris soin durant plusieurs décennies. Cet investissement conséquent explique pourquoi nous pouvons parfois observer un attachement quasi-fusionnel

En effet, la transmission peut prendre la forme d'un héritage, d'une donation ou d'une cession de parts. Elle est fortement liée au système juridique et fiscal régissant les successions et les donations entre parents et enfants. Mais au-delà de ces systèmes, l'axe familial se complexifie avec le temps et le nombre de transmissions, diluant, de fait, le pouvoir de contrôle sur l'entreprise familiale (**Gersick & al, 1997**). Cette dilution de l'actionnariat familial, en particulier à la génération des cousins (après la 2ème transmission au moins), affecte négativement les liens familiaux, multiplie les conflits et affaiblit par conséquent l'efficacité des systèmes de contrôle en place dans l'entreprise familiale (**Hirigoyen, 2008**).

Nombreux sont d'ailleurs les exemples de démembrement de grandes entreprises familiales intervenus suite à des conflits entre les héritiers. Ainsi, la reprise d'entreprise s'inscrit dans un phénomène plus global de transfert d'entreprise impliquant un repreneur, un cédant et une entreprise.

Aborder la transmission sous l'angle du repreneur permet tout d'abord de prendre conscience des différents niveaux de difficulté auxquels ce dernier fait face selon qu'il soit un ancien salarié de l'entreprise, un membre de la famille, un ancien cadre du secteur ou encore un repreneur « hors métier ».

De la prise de décision de reprendre l'organisation et l'impulsion de changements, une multitude d'épreuves attend le prétendant à la reprise. La réticence des cédants à se manifester, les difficultés liées à l'évaluation de l'entreprise et l'omniprésence d'asymétries de l'information : tout concourt à développer un marché opaque où la demande peine encore à rencontrer l'offre. Dans un tel contexte, l'action des structures d'accompagnement et de conseil, publiques et privées, joue un rôle prépondérant dans ce changement générationnel. Une fois la question du financement réglée, le repreneur doit

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

encore intégrer l'entreprise et cohabiter avec son dirigeant afin de préparer le moment où il se retrouvera seul aux commandes d'une entreprise qu'il ne connaît pas toujours suffisamment, à diriger des salariés qu'il n'a pas choisis et devant sécuriser le plus rapidement son investissement. L'ingénierie juridico-comptable mobilisée jusque-là atteignant ses limites, cette phase s'inscrit au cœur de processus sociologiques permettant au repreneur d'être intégré à l'entreprise afin d'en devenir véritablement le dirigeant.

L'approche sous l'angle du cédant permet de mesurer l'importance de cet acteur, présent non seulement avant, tout au long du processus mais aussi après son départ par l'empreinte laissée, dans le succès de l'opération. Véritable garant de l'acceptation du repreneur par les parties prenantes de l'entreprise au terme de la phase de transition, l'ancien dirigeant joue le rôle de catalyseur. Des modalités et stratégies de cession aux difficultés à trouver le bon repreneur, céder apparaît comme une tâche difficile pour laquelle les dirigeants manquent de préparation. Le poids de l'affect, dans une opération nécessitant un travail de deuil de la part du cédant, explique en partie les freins à la décision de céder à l'origine du manque de préparation.

La reprise d'entreprise impliquant le rachat de tout ou partie d'une structure existante, ce type d'opération concerne essentiellement des petites et moyennes entreprises. Les spécificités de ces types de structures influencent leur transfert. La prise en compte des déterminants de l'effet de grossissement permet d'éclairer les conséquences qu'a la taille de la structure sur son transfert. Cette analyse associée aux autres particularités de la PME que souligne la littérature telle que notamment, « le culte du secret », permet de mieux comprendre le challenge auquel font face le repreneur et le cédant impliqués dans la transmission d'une entreprise.

3.2. Les coûts d'agence issus de l'altruisme

La théorie de l'agence présente quelques limites lorsque, elle est appliquée aux entreprises familiales. En effet, les hypothèses de marchés efficients des capitaux et du travail sont remises en cause dans le cas des sociétés familiales, qui utilisent des formes de contrats et des modes de financement non conformes à l'opinion reçue (**Arregle et al., 2004**). Ainsi, lorsque dirigeants et propriétaires sont les mêmes personnes ou des membres de la famille proche, des problèmes d'agence ne sont pas nécessairement complètement exclus.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

Tout d'abord, certaines études montrent que les membres de la famille ne sont parfois motivés que par leur propre intérêt et non par les intérêts familiaux (**Morck et al., 1988; Morck et Yeung, 2003**). Des phénomènes de népotisme et d'opportunisme sont susceptibles de surgir chez le dirigeant et d'engendrer un comportement de maximisation de son utilité personnelle au détriment des actionnaires minoritaires (**Markin, 2004**).

Anderson et Reeb (2003), démontrent d'ailleurs sur une base empirique qu'une structure de propriété familiale améliore dans un premier temps la valeur de l'entreprise, mais que celle-ci décroît à partir d'un certain niveau de propriété familiale (environ 30 %).

De ce fait, l'altruisme du dirigeant-propriétaire se manifeste par le lien existant entre son bien être, en tant que chef de famille, et celui des autres membres de sa famille (**Schulze et al., 2001**). Il encourage les membres de la famille à être prévenants les uns vis-à-vis des autres et à s'occuper les uns des autres en temps de besoin, à réaliser des sacrifices. En revanche, **Schulze et al. (2001, 2003)** observent que l'altruisme possède des manifestations parfois problématiques. Ils montrent que la confusion des problèmes de la famille et ceux de l'entreprise peut favoriser les intérêts familiaux plutôt que ceux de la firme (actionnaires non familiaux), à cause de la loyauté envers la famille. Il était aussi démontré que l'altruisme dans les relations familiales peut être à l'origine de l'inefficacité (**Randoy et al, 2003**).

Tout d'abord, certaines études montrent que les membres de la famille ne sont parfois motivés que par leur propre intérêt et non par les intérêts familiaux (**Morck et al., 1988, Morck et Yeung, 2003**). En effet, avec le temps le dirigeant risque de confondre son intérêt personnel et les intérêts de l'entreprise et de la famille. Par exemple, le dirigeant âgé peut éviter d'entreprendre des investissements que les autres membres de la famille encouragent parce qu'il les perçoit comme étant trop risqués ou tant qu'il l'oblige personnellement à acquérir de nouvelles compétences (**Schulze et al., 2001**). Aussi, des conflits d'intérêt peuvent surgir. Les membres de famille peuvent remettre en cause la capacité du propriétaire-dirigeant à prendre des décisions qu'ils considèrent conformes aux intérêts de la famille. Ils seraient aussi amenés à mettre en place une surveillance du propriétaire et à encourir d'autres coûts d'agence afin de s'assurer que leurs intérêts sont servis.

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

En résumé, l'entreprise familiale peut donc se trouver face à un problème d'altruisme, pouvant être défini comme une fonction d'utilité dans laquelle le bien être de l'individu est positivement corrélé avec celui des autres, ce qui peut induire des conséquences néfastes pour l'entreprise (**Schulze et al., 2003**). Par conséquent, les coûts dus à l'altruisme peuvent être considérés comme une variante des coûts d'agence de l'entreprise managériale.

3.3. Problèmes d'enracinement opportuniste

Les dirigeants qui possèdent une majorité du capital échappent à tout contrôle, ce qui peut conduire à une gestion de l'entreprise en fonction d'objectifs contraires à la maximisation de la valeur de la société. **Ainsi, Morck et al. (1988)** ont montré que, selon le pourcentage de capital détenu par les dirigeants, on peut conclure à la convergence des intérêts ou à l'enracinement.

Dans les entreprises familiales, le dirigeant (fondateur) se caractérise souvent par une forte personnalité et s'est investi à titre personnel dans son entreprise. Le dirigeant ainsi enraciné en fin de carrière peut être amené à consommer son pouvoir en augmentant sa rémunération et/ou ses avantages en nature. **Gomez-Mejia et al. (2001)** ont d'ailleurs montré que les coûts causés par l'enracinement peuvent être d'autant plus négatifs pour les entreprises familiales que pour les sociétés non familiales.

Gallo et Vilaseca (1998) ont constaté des résultats similaires : lorsque le manager est à même d'influencer la stratégie future de l'entreprise, le fait que celui-ci ne soit pas membre de la famille permet d'assurer une performance supérieure. En outre, selon **Amann (2003)**, le contrôle est nettement plus difficile dans une entreprise familiale car la nature des relations familiales risque de biaiser les perceptions de la famille quant aux compétences du dirigeant.

4. Les déterminants traditionnels de la structure financière des PME

La structure financière renvoie à la composition des ressources financières de l'entreprise, au poids et à l'équilibre entre les ressources propres et les dettes. En dépit de l'hétérogénéité des approches, des contextes et de la diversité des éléments pris en compte, elle distingue les fonds propres et les dettes. Les capitaux propres représentent l'ensemble des ressources financières internes à l'entreprise, tandis que les dettes et les ressources assimilées représentent les fonds obtenus auprès des pourvoyeurs externes. Selon les

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

normes de l'orthodoxie financière, l'entreprise doit, en fonction du coût des capitaux, de la rentabilité des investissements et de son seuil d'autonomie préféré, répartir ses ressources durables entre les dettes et les fonds propres.

Parmi les déterminants de la structure financière les plus récurrents dans la littérature, on peut relever : la taille, la croissance, le risque, le secteur d'activité, la structure de l'actif et l'environnement de l'entreprise et les normes bancaires. Dans le contexte africain et surtout algérien, il convient également de tenir compte des effets modérateurs des caractéristiques de l'entreprise et de son environnement.

4.1. La taille de l'entreprise

Les grandes entreprises ont plus de facilités pour se procurer des ressources financières, le pouvoir de négociation avec les institutions financières et les conditions d'accès au marché des capitaux ne sont pas les mêmes pour les petites et les grandes entreprises. Les petites entreprises sont soumises à des contraintes de financement plus nombreuses que celles assumées par leurs homologues de grande taille. Le faible pouvoir de négociation avec les intermédiaires financiers rend le coût de la dette bancaire plus élevé pour les firmes de petite taille. Les petites firmes ont intérêt à recourir en premier lieu au financement interne disponible : capacité d'autofinancement et les prêts des associés ensuite, elles se tourneraient vers leurs fournisseurs pour obtenir des crédits commerciaux, en dernier lieu, elles auraient recours à l'emprunt auprès des banques.

Les études sur les déterminants de l'endettement ne parviennent pas à une conclusion claire sur le rôle de la taille **Godbillon-Camus & Weill, (2001)**. À ce propos, la TOT prédit une relation positive entre la taille et l'endettement, dans la mesure où les grandes firmes ont un risque de faillite moins élevé et donc des coûts de faillite relativement faibles (**Deesomsak et al., 2004**).

Les explications que donnent **Godbillon-Camus & Weill (2001)** sur ce résultat reposent aussi sur le fait que les petites entreprises bénéficient d'un accès plus réduit au marché des crédits, en raison, disent-ils notamment, d'un montant d'actifs tangibles plus faible qui peut être utilisé à des fins de garanties. Par conséquent, les petites entreprises généralement à caractère familial disposent d'un ratio de fonds propres plus élevé, qui se reflète dans la relation négative du ratio de ces fonds propres avec leur taille, impliquant une relation positive du ratio d'endettement avec la taille. Ces prédictions sont confirmées

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

par de nombreux auteurs notamment, **Pandey (2001)** ; **Ozkan (2001)** ; **Antoniou et al. (2002)** ; **Cassar & Holmes (2003)**.

Il faut noter cependant que d'autres travaux obtiennent des résultats qui justifient parfois une relation négative entre la dette et la taille. C'est le cas de **Rajan & Zingales (1995)** dont les résultats relatifs à l'influence de la taille sur la structure financière sont dans l'ensemble des pays du G-7, compatibles avec la prédiction de la TOT, sauf en Allemagne où cette prédiction est contredite. Cela s'explique, disent-ils, par le fait que dans ce pays, les firmes tendent à être liquidées facilement, contredisant ainsi l'association de la taille à des coûts de détresse financière prétendus bas.

De son côté, la POT stipule que l'asymétrie d'information entre les managers et le marché pour les grandes firmes est faible. Ce fait explique que les très grandes entreprises soient plus aptes à utiliser des instruments financiers beaucoup plus sensibles à l'information, telles que les actions. Autrement dit, ces grandes entreprises ont tendance à fournir davantage d'informations aux bailleurs de fonds que les entreprises familiales. Par conséquent, les coûts de contrôle devraient être plus faibles pour elles (grandes entreprises).

Le signe de cette relation peut aussi fluctuer selon la maturité de la dette (qu'il s'agisse des dettes à long terme ou des dettes à court terme) **Titman & Wessels, (1988)**. Ces chercheurs utilisent comme mesures de la taille, le Logarithme des ventes ainsi que le taux de départ du personnel (*Quit rate*) avec l'idée que les grandes entreprises offrent souvent des opportunités de carrière plus larges et donc ont un *turnover* plus faible. Selon eux, si la taille est négativement liée à l'endettement à court terme et positivement liée à l'endettement à long et moyen terme, cela pourrait refléter les coûts de transactions relativement élevés auxquels font face les petites entreprises quand elles se réfèrent aux instruments financiers de long terme. Leurs résultats montrent plus précisément que la taille est liée au ratio de dettes à long terme sur la valeur de bilan des fonds propres et non liée au ratio de dettes à long terme sur la valeur de marché des fonds propres. Cela pourrait être imputable à la relation positive existant entre les indicateurs de **Titman & Wessels (1988)**, de la taille et la valeur boursière totale de l'entreprise. Les entreprises ayant une grande valeur boursière par rapport à leur valeur bilancielle ont de plus grandes capacités

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

d'emprunt et par conséquent, ont des niveaux d'endettement plus élevés par rapport à leur valeur comptable.

Dans le même esprit, **Boissonade (2003)** fait une comparaison des différents critères de tailles d'entreprises françaises. Il compare trois types de critères de la taille à savoir les effectifs salariés de l'entreprise, le chiffre d'affaires et le dernier qui est l'association des deux premières variables et du total du bilan. Il analyse les relations entre ces différents critères de taille par grands secteurs d'activité car, dit-il, une césure différente entre petites et moyennes entreprises et grandes entreprises pourrait se justifier selon le secteur.

Il aboutit à la conclusion que chacun de ces critères de taille présente certains biais notamment des erreurs d'attribution de code d'activité, la mauvaise évaluation des effectifs salariés due à la sous-traitance, etc.

En définitive, la relation entre la taille et l'endettement n'est théoriquement pas claire. Cependant, **Beck et al. (2008)** indiquent que la taille de l'entreprise joue un rôle important dans la compréhension des modes de financement. Les petites entreprises font moins appel aux sources formelles de financement extérieur, notamment le financement bancaire alors qu'elles bénéficient d'une meilleure protection des droits de propriété en termes d'accès à ces financements externes. Les financements des banques de développement et autres sources gouvernementales sont utilisés dans une large mesure par les grandes entreprises. De même, le crédit-bail et le financement fournisseur ne comptent pas énormément dans le financement des petites entreprises..

4.2. Les opportunités de croissance

Dans le cadre des opportunités de croissance, plusieurs études empiriques **Rajan et Zingales (1995)**, **Hovakimian et Al (2004)**, **Harris et Raviv (1991)**... sur les déterminants de la structure financière ont montré une relation négative entre les opportunités de croissance et l'endettement, confirmant ainsi les prédictions des théories d'agence et de compromis. Cela s'explique par le fait que, les coûts de faillite augmentent avec la croissance prévue et contraignent les dirigeants à se financer par fonds propres.

Inversement, d'autres études empiriques tel que : (**Kremp et Al (1999)**, **Kremp et Stöss (2001)**, **Chen (2004)**, **Dessi et Robertson (2003)**, **Cassar et Holmes (2003)**), ont

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

conclu à l'existence d'une relation positive entre l'endettement et les opportunités de croissance, conformément aux prédictions de la théorie des préférences hiérarchisées de financement. En effet, les entreprises en forte croissance manifestent un besoin de financement élevé qui nécessite le recours aux fonds externes. Dans ce cas, les entreprises privilégient l'endettement qui est moins coûteux que l'émission de nouvelles actions.

4.3. Le risque (volatilité)

Du point de vue de la TOT, un risque accru (la volatilité des profits), augmente la probabilité de détresse financière. Cela entraînera une restriction des crédits bancaires dans la mesure où les banques, en tant que bailleurs de fonds, et soumises aux problèmes de sélection adverse et de moral hazard, seront plus réticentes (**Kremp & Stöss, 2001**).

Autrement dit, plus les firmes disposent d'une forte volatilité de leurs revenus d'exploitation, plus les créanciers potentiels exigent des taux d'intérêt importants en raison des risques supportés. Par conséquent, le risque d'exploitation est supposé disposer d'un impact négatif sur la structure financière des entreprises.

Une autre interprétation de la relation négative entre le risque opérationnel et l'endettement peut être trouvée grâce aux conclusions de la théorie de compromis. En effet, une forte volatilité du résultat d'exploitation implique une forte volatilité du résultat avant impôt et donc, indirectement, un accroissement de la probabilité au sein des entreprises de ne pas pleinement bénéficier de l'avantage fiscal lié à la déductibilité des charges financières.

Du côté de la POT, la volatilité des résultats peut amener les firmes à constituer une réserve d'actifs facilement mobilisables afin de ne pas avoir à souffrir du problème de sous-investissement dans le futur (**Gaud & Jani, 2002**). Autrement dit, les entreprises à forte volatilité des résultats essayent d'accumuler des liquidités au cours des bons exercices pour éviter de sous-investir plus tard (**Mazur, 2007**). Il s'ensuit que la volatilité du résultat devrait également être négativement associée à l'endettement.

En somme, cet état de fait suggère aussi bien pour la TOT que la POT une relation négative entre le ratio d'endettement et le risque.

4.4. La structure de l'actif (tangibilité)

La tangibilité de l'actif fait également partie des facteurs explicatifs assez récurrents de la structure financière des entreprises. La présence d'immobilisations corporelles non spécifiques au bilan de l'entreprise a un impact non négligeable sur son niveau de structure financière. En effet, ces immobilisations corporelles constituent des garanties importantes aux yeux des créanciers (leur valeur liquidative étant importante) ce qui facilite son accès aux crédits bancaires.

Cependant, le modèle POT apporte également les mêmes conclusions. Car, plus une entreprise possède d'actifs tangibles, moins elle sera sensible aux asymétries informationnelles et, donc, plus facilement elle aura accès aux crédits bancaires (le risque de sélection adverse et d'aléa moral étant réduits). La présence d'actifs tangibles au bilan de ces entreprises va en quelque sorte sécuriser la dette de ces entreprises et diminuer le risque de hasard moral subi par les créanciers **Jensen & Meckling, (1976)**.

4.5. La profitabilité ou la rentabilité

La théorie des préférences hiérarchisées de financement affirme qu'en raison des asymétries d'information, les entreprises préfèrent se financer par fonds propres internes. Il en découle une relation négative entre la profitabilité et l'endettement, **Harris et Raviv (1991), Rajan et Zingales (1995), Titman et Wessels (1988), Suto (2003)**.

Ainsi, **Chakraborty (2010)** montre que les entreprises qui réalisent des profits faibles ont des ratios d'endettement élevés, et que la théorie des préférences hiérarchisées de financement explique largement la structure du capital en Inde, notamment après les réformes financières entreprises dans ce pays. Inversement, la théorie de compromis affirme que les entreprises les plus profitables sont les plus aptes à s'endetter pour tirer pleinement profit des économies d'impôt liées à l'endettement (**Kremp et Stoss (2001) et Fama et French (2002)**).

Autrement dit, d'après la théorie POT, au plus une entreprise est rentable, au plus elle sera capable de s'autofinancer et, par conséquent, au moins elle aura recours à l'endettement.

Cependant, les conclusions la théorie TOT contrarient celles du POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle s'endettera pour profiter au maximum

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. De plus, une meilleure rentabilité va de pair avec une probabilité de remboursement des dettes plus élevée, ce qui, aux yeux des créanciers, constitue une garantie supplémentaire.

Par conséquent, une amélioration de la rentabilité d'une entreprise devrait conduire à une augmentation du niveau d'endettement au sein de l'entreprise. Face à cette contradiction théorique, **Norton (1991)** a tenté d'identifier quelle théorie financière possédait la meilleure capacité prédictive des choix de financement des PME. Son étude a permis de valider le cadre théorique de la théorie du POT dans le contexte particulier des PME.

4.6. La structure de propriété

Une autre caractéristique intrinsèque essentielle à même d'expliquer le comportement de financement des PME est leur structure de propriété. Cependant, il se trouve que cette variable est souvent absente de la littérature scientifique.

Latrous (2007) mentionne à cet égard que, peu de travaux ont essayé d'examiner l'effet du gouvernement des entreprises, en particulier de la structure de propriété et de contrôle, sur la politique d'endettement des firmes.

Cependant, la littérature empirique est un peu plus abondante lorsqu'elle analyse l'influence que pourrait avoir le caractère familial de la propriété sur son niveau d'endettement. En effet, l'entreprise familiale présente des caractéristiques managériales et actionnariales qui pourraient être susceptibles d'influer sur les décisions de financement. Selon **Colot et Croquet (2007)**, trois critères sont couramment utilisés pour identifier les entreprises familiales, d'une part le fait que le contrôle du capital soit en majeure partie entre les mains d'une même famille, d'autre part, le fait qu'il y ait une forte ingérence de la famille dans la gestion de l'entreprise et, finalement, le fait que les actionnaires familiaux possèdent une volonté manifeste de transmettre l'entreprise à la génération suivante.

D'après, **Colot et Croquet (2007)**, il n'est pas irréaliste de penser que les actionnaires familiaux tentent de réduire le risque global de l'entreprise afin de préserver sa survie à long terme. Pour ce faire, il est probable que ces actionnaires jouent également sur la non-augmentation du risque de faillite en ne recourant à l'endettement de l'entreprise que si le financement propre est insuffisant. Une augmentation de l'endettement financier et

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

indirectement du risque de défaut de l'entreprise peut être perçue par les actionnaires familiaux comme une sorte d'abandon d'une partie de leur contrôle aux mains des créanciers.

Cependant, la capacité d'autofinancement des entreprises étant limitée, les entreprises à caractère familial auraient tendance à préférer l'endettement à l'ouverture de capital (**Calof, 1985 ; Wtterwulge, 1998**). Par conséquent, l'endettement bancaire des entreprises familiales aurait tendance à être plus élevé que celui des entreprises non familiales.

A l'inverse de ce qui vient d'être mentionné, **Friend et Lang (1988)** ont montré une relation négative entre la concentration de la propriété et le niveau d'endettement bancaire et obligataire des entreprises, et ce, par crainte d'une dépossession du contrôle familial. Selon **Friedman (1994)**, cette aversion pour le risque est renforcée par la volonté de transmettre l'entreprise familiale à la génération suivante.

4.7. L'environnement de l'entreprise et les normes bancaires

L'environnement économique et financier influence la politique d'endettement de la firme. En effet, la capacité des banques à octroyer des crédits à l'économie, l'engagement de l'Etat, sont des facteurs qui touchent le marché de l'offre des crédits et donc la politique d'endettement de l'ensemble des entreprises.

L'Etat peut augmenter ou réduire la masse des crédits accordés à l'économie par une politique expansionniste ou restrictive. La volonté de l'Etat d'encourager certains secteurs ou régions peut influencer le ratio d'endettement des entreprises concernées.

Les raisons qui pourraient traduire un niveau d'endettement spécifique aux entreprises d'un pays sont multiples (différences fiscales, usages bancaires propres à chaque pays et d'une manière générale l'environnement économique).

Sur la base des théories citées, on peut déduire plusieurs éléments qui peuvent expliquer le choix de la structure financière ou encore le comportement d'endettement des firmes. L'endettement procure à l'entreprise des avantages qui sont : la déductibilité des charges d'intérêts et l'amélioration de la rentabilité des capitaux propres. Par contre, ces incitations sont limitées par l'existence du risque financier, du risque de faillite et de la perte de l'autonomie financière. Les fonds propres et externes sont nécessaires pour le

Chapitre II : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : Description et analyse des déterminants.

financement car ils ont des effets sur le plan micro-économique, ils renforcent l'autonomie financière, améliorent la rentabilité et augmentent la capacité d'endettement, donc, ils insistent à l'investissement.

Conclusion du chapitre 02

Ce chapitre a présenté une synthèse des contributions au débat sur la structure financière et a montré que le choix d'une structure financière dépend de plusieurs variables. En effet, la théorie de compromis met en œuvre une structure financière qui résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liés à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite. La théorie des préférences hiérarchisées de financement montre que la structure financière est influencée par les asymétries d'information. La théorie de Market timing affirme que celle-ci dépend des conditions du marché.

La présente thèse avait pour objectif principal de dresser une liste des déterminants de la structure du capital. Alors que la plupart des études s'intéressent aux pays développés, nous nous sommes ici focalisés sur des pays en voie de développement en particulier l'Algérie.

D'un autre côté, les études portant sur les déterminants de la structure financière des entreprises se sont dans un premier temps focalisées sur les caractéristiques intrinsèques des firmes comme uniques déterminants. Cependant, les décisions relatives à la structure du capital peuvent aussi être influencées par l'environnement économique et institutionnel dans lequel l'entreprise interagit. L'environnement financier et légal ainsi que le climat économique du pays dans lequel la firme est localisée ont en effet eux aussi un rôle à jouer dans le choix de la structure financière d'une entreprise. Nous présenterons dans le chapitre suivant, une brève revue de la littérature quant à l'impact des variables macroéconomiques, des variables ayant trait aux institutions financières et des variables référant aux institutions légales sur la structure financières des entreprises algériennes.

Conclusion de la première partie

A l'issue de cette première partie, il apparaît que le premier chapitre a exposé les particularités des entreprises familiales en général, et algériennes en particulier. Ainsi, l'entreprise familiale est la forme d'entreprise la plus répandue du secteur privé et ce, quel que soit le pays concerné (**Allouche et Amann 2000**).

Cependant, même si la recherche s'intéresse de plus en plus à l'entreprise familiale, son concept n'est pas clairement défini, car il ne peut l'être à partir de formes juridiques spécifiques ou de critères de taille spécifique. Les définitions proposées sont donc nombreuses et hétérogènes, avec très souvent une forte intégration d'éléments qualitatifs, difficilement identifiables dans les comptes annuels. Cependant, nous remarquons que les chercheurs s'orientent progressivement vers une définition commune de l'entreprise familiale. En effet, il ressort de l'ensemble de la littérature que les trois principaux critères qui permettent d'identifier les entreprises familiales sont le contrôle du capital par la famille, la participation active de la famille dans la gestion de l'entreprise et enfin, la transmission ou la volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante.

Aussi, ce premier chapitre nous a permis d'avoir une vue d'ensemble sur le rôle central du dirigeant propriétaire de l'entreprise familiale. En effet, des conflits périodiques entre les contraintes familiales et les besoins de l'entreprise affectent l'habileté de l'organisation à interagir avec son environnement et nécessite que la relation famille / entreprise soit gérée.

Le management de cette relation dépend de la position du dirigeant et de son pouvoir dans l'entreprise. Il obtient ce pouvoir à partir de sa position dans l'entreprise (sa position dans la hiérarchie) et au sein de la famille (un pourcentage élevé du capital confère plus de pouvoir). En outre, la plupart des entreprises familiales opèrent probablement avec un ensemble de buts relatifs à l'entreprise bien définis et un ensemble de buts familiaux indéfinis, les deux étant liés aux buts personnels du dirigeant propriétaire (**Mouline, 2000**).

Les décisions du dirigeant tiennent donc compte de ses propres priorités. En fait, l'entreprise familiale a tendance à avoir une vue de long terme. Ceci signifie que son dirigeant propriétaire a une vision particulière de son entreprise. Son objectif dépasse le gain financier de court terme (**Kets de Vries, 1993**). Ce dirigeant sera confronté à un ensemble d'objectifs

personnels et familiaux qui ne convergent pas en tout point dans un contexte de développement.

Le deuxième chapitre de cette thèse a révélé une évolution dans la littérature financière sur la structure du capital. Dans la théorie du Trade Off, le risque de défaut de l'entreprise détermine son choix entre dettes et fonds propres. Dans la théorie de l'agence, la dette réduit les conflits dirigeants\ actionnaires mais peut créer des conflits dirigeants\ créanciers, plus accentués dans les PME. La théorie de l'ordre hiérarchique établit un lien entre la structure financière observée et les intentions des dirigeants. La théorie des conventions soutient l'impact de la gestion de la flexibilité par l'entreprise sur la formation de sa structure financière. La gestion de la flexibilité est conditionnée par l'accès aux liquidités, qui dépend de la structure des actifs en place et des caractéristiques de l'activité.

D'une manière générale, notre problématique théorique a mis en évidence la diversité des facteurs déterminants les choix financiers des entreprises. Malgré des travaux empiriques multiples, il est délicat d'établir une signification univoque du niveau d'endettement ou du degré d'autonomie financière. Les résultats n'aboutissent pas à un consensus sur les déterminants de la structure financière. Cette difficulté provient de la problématique commune à ces travaux, soit la maximisation de la valeur de l'entreprise sous la contrainte d'une maîtrise des risques.

Ainsi, la théorie néoclassique considère que la valeur de l'entreprise correspond à la valeur actuelle des flux futurs de ses revenus. La mise en œuvre de ces principes est délicate dans la mesure où la valeur de l'entreprise est déterminée par la valeur de ses actions sur le marché boursier. De ce fait, les modèles théoriques fondateurs ne considèrent pas la contrainte de financement des entreprises dans la détermination de la structure du capital. Ce constat est prononcé dans les PME rationnées. Une grande majorité de ces entreprises, n'ayant pas accès aux marchés boursiers s'oriente vers l'endettement bancaire mais reste contrainte dans son financement par des ressources durables.

Deuxième partie:

**Evaluation empirique de l'influence des
caractéristiques de la PME familiale sur son
comportement financier**

Deuxième partie: Evaluation empirique de l'influence des caractéristiques de la PME familiale sur son comportement financier

Introduction de la deuxième partie :

La première partie de cette thèse s'est consacrée à la présentation des principales théories qui ont traité la question de financement des PME. La deuxième partie est plutôt une étude empirique des déterminants de la structure financière qui a pour objectif de mettre la lumière sur le rôle du facteur qui est lié à l'environnement et au cadre institutionnel de la PME dans la détermination du mode de financement des PME familiales.

Deux chapitres sont mobilisés pour présenter les résultats de cette étude: le premier (chapitre III) a pour ambition d'expliquer, dans le contexte de l'Algérie, les relations observées entre la structure financière et ses déterminants traditionnels tout en tenant compte de l'impact que pourrait avoir l'environnement économique et institutionnel à travers la relation institution-structure financière; tandis que le second (chapitre IV) met en valeur les questions de recherches à partir d'un ensemble d'hypothèses, de modèles et de méthodes dans une logique hypothético-déductive. Autrement dit, le second chapitre se penche sur la présentation et la discussion des résultats issus du déploiement de la démarche scientifique adopté tout au long de la recherche.

Le chapitre III s'articule autour de trois sections ; la première présente l'environnement économique de l'entreprise algérienne, alors que, la seconde section sera consacrée à la présentation de l'environnement financier de l'entreprise algérienne, enfin l'objectif de la troisième section, consiste à détecter les problèmes de financement que rencontrent les entreprises familiales algériennes.

Ainsi, le chapitre empirique (chapitre IV), s'organise à son tour en trois sections : la première section expose nos hypothèses, notre méthodologie, ainsi que l'échantillon des PME sélectionnées. Nous donnons également quelques statistiques descriptives sur les caractéristiques financières de cet échantillon. Dans la deuxième section, nous présentons les variables retenues et réalisons des régressions simples et multiples sur l'échantillon obtenu. Enfin, la troisième section est un affinement de cette analyse en testant les hypothèses formulées et nous interprétons, ainsi la signification des relations révélées.

Chapitre III :

**Environnement macroéconomique et
institutionnel de l'entreprise algérienne :
Présentation du contexte de l'étude**

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Introduction du chapitre III:

Dans le chapitre précédent, nous avons vu que la structure financière dépend d'un certain nombre de facteurs, spécifiques aux entreprises familiales et issus des théories de financement, tels que la taille, le risque de faillite, la profitabilité, etc.

Cependant, la validation empirique des principaux modèles théoriques a montré, d'une part, que ces facteurs n'affectent pas la structure financière de la même manière et, d'autre part, l'inexistence d'une théorie consensuelle de l'endettement.

En effet, dans certain cas, les facteurs issus de la théorie de compromis ou d'agence sont avancés comme principaux déterminants de la structure de financement, alors que dans d'autre cas, ce sont les prédictions de la théorie des préférences hiérarchisées de financement ou de la théorie de Market timing qui se sont empiriquement validées. Cette divergence de résultats est principalement due à la diversité des contextes macroéconomiques et institutionnels qui cadre les études empiriques.

En effet, la structure d'une économie, les règles qui régissent son fonctionnement et les caractéristiques réelles de ces entreprises, les phases du cycle économique, les politiques économiques, la nature des investissements et la structure du système financier sont les principales variables qui relèvent de l'environnement macroéconomiques et institutionnels et qui, en plus des déterminants traditionnels de la structure financière, affectent les décisions de financement, la valeur de la firme, mais aussi le sens de la relation entre la structure financière et ses déterminants macroéconomiques. La prise en compte de ces variables dans l'analyse des décisions de financement et leurs effets sur la valeur de la firme permet d'enrichir le débat sur la problématique de financement.

Ainsi, en supposant que la structure financière est déterminée par un arbitrage entre les économies d'impôt et les coûts de faillite liés à l'endettement¹, nous pouvons avancer que les conditions macroéconomiques déterminent la vitesse d'ajustement vers le ratio cible d'endettement².

¹ Conformément aux prédictions de la théorie de compromis.

² Cook et Tang(2010) montrent que les conditions macroéconomiques déterminent la vitesse d'ajustement vers le ratio cible d'endettement. De même, Banjeree et Al (2004) soutiennent que les facteurs économiques affectent cette vitesse d'ajustement.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

De même, la probabilité de défaut¹ qui affecte les coûts de faillite, est liée aux conditions économiques. Ceci implique que les variations des conditions macroéconomiques induisent les variations du niveau du ratio d'endettement.

En outre, d'autres facteurs qui relèvent de l'environnement macroéconomique, tels que l'inflation et la politique monétaire, le taux d'intérêt, les caractéristiques réelles des entreprises, affectent la structure financière et son effet sur la valeur des firmes. En effet, une augmentation du taux d'inflation peut inciter les firmes à accroître leurs endettements en raison de la diminution du taux d'intérêt réel. Inversement, une politique monétaire expansionniste qui se traduit par une baisse des taux d'intérêt fait monter les cours des actifs à risque, notamment les actions, et incite les entreprises à se financer par augmentation de capital. Par ailleurs, la structure de l'actif des entreprises affecte la nature de leurs besoins de financement² et de ce fait, la composition de leur structure financière.

Les variables présentées jusqu'ici affectent la demande de financement des entreprises mais également l'offre de financement. Cette offre émane du système financier qui sous-tend les relations entre les agents ayant un déficit de financement et ceux ayant un excédent de financement. Ainsi, il fournit des possibilités mais également des contraintes aux entreprises.

Ce troisième chapitre définit le contexte macroéconomique et institutionnel qui cadre les décisions de financement de l'entreprise algérienne. Notre objectif est de montrer comment l'environnement macroéconomique et institutionnel de l'Algérie peut affecter la relation entre la structure financière de l'entreprise familiale algérienne et ses déterminants microéconomiques. Pour ce faire, nous présentons dans une première section l'environnement économique et institutionnel des entreprises algériennes. Dans une deuxième section, nous exposons plus précisément l'environnement financier des entreprises algériennes. Enfin la troisième section est consacrée tout particulièrement au degré de sévérité des différents obstacles auxquels sont confrontées ces entreprises.

¹ Cette probabilité est élevée en période de récession et faible en période d'expansion.

² La théorie des conventions de financement présentée dans le deuxième chapitre affirme que la structure financière d'une firme est influencée par la nature de ses besoins de financement.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Section 1 : L'environnement économique de l'entreprise algérienne

Le contexte algérien n'est pas très différent de celui des pays émergents et de la région MENA¹. L'environnement économique de la firme² intervient largement dans la détermination de ses choix de financement, car l'activité de l'entreprise ne peut se séparer de cet environnement. L'objectif de cette section est de présenter les principaux traits caractéristiques de l'économie de l'Algérie, tels que le profil de la croissance économique, l'investissement privé, et les caractéristiques des entreprises qui peuvent influencer les décisions de financement des entreprises algériennes.

En effet, la structure de l'économie algérienne est basée sur les rentes de pétrole et de gaz. L'Algérie est le quatrième pays producteur de gaz et le dixième producteur de pétrole dans le monde. Cependant l'économie algérienne reste restreinte dans sa diversification, chose qui explique l'importation de tous les produits industriels et de consommation. Le secteur privé est en train de s'affirmer lentement quant à sa contribution dans l'économie nationale.

Tableau N°15 : Evolution des principaux indicateurs de l'économie algérienne

Années	2014	2015	2016*
PIB (USD mds)	211	208	217
PIB / Habitants (USD)	5446	5273	5405
Croissance (% PIB)	4,0	3,8	3,9
Inflation	2,9	4,8	4,0
Chômage	10,6	11,0	11,0
Solde budgétaire (% PIB)	-7,0	-9,5	-8,2
Solde : transaction courantes	-4,0	-7,7	-8,2
Dettes publiques	7,0	1,3	-

Source : rapport de la banque d'Algérie, juin 2015

Le tableau N°15, nous montre qu'en 2015, l'expansion de l'activité économique s'est poursuivie au même rythme que l'année précédente grâce, notamment, à la croissance

¹ MENA est l'acronyme de « *Middle East and North Africa* » (littéralement, « Moyen-Orient et Afrique du Nord »)

² Selon R. De Bruecker (1995) : « l'environnement de l'entreprise est défini par rapport à tout ce qui est situé en dehors : la technologie, la nature des produits, les clients et les concurrents, les autres organisations, le climat politique et économique, etc ».

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

de la demande intérieure et aux bonnes performances des services marchands, de la construction et de l'agriculture. Le produit intérieur brut (PIB) est estimé à 16 591,9 milliards de dinars (165,3 milliards de dollars). En volume, la croissance du PIB est estimée à 3,8 %, stable à son rythme de l'année précédente. Par contre, le PIB hors hydrocarbures a fléchi de 0,7 point de pourcentage à 5,0 %.

L'inflation est repartie à la hausse pour s'établir à 4,8 % en 2015, après deux années consécutives de baisse en 2013 et 2014. Cette poussée inflationniste résulte de l'augmentation des prix des biens manufacturés (+9.9 %) et des services (+7.4 %). Elle s'explique notamment par l'impact des restrictions aux importations, la hausse de 30 % des prix du carburant en 2015.

Le secteur des hydrocarbures est peu générateur d'emplois. L'objectif déclaré du gouvernement est d'encourager la croissance et la création de l'emploi, en dehors de ce secteur. Depuis la fin des années 80, l'Algérie a suivi le sillage du capitalisme. Après la décennie « noire » des années 90, le gouvernement a décidé de suivre la voie de la réforme.

Enfin, le secteur privé, au cours de la dernière décennie a pris une importance de plus en plus marquée dans l'industrie manufacturière hors hydrocarbures (IMHH). En effet, il avait bénéficié d'une dynamique et d'une visibilité accrue depuis la libéralisation de l'économie, notamment par la mise en œuvre, en 1988, d'un dispositif législatif et réglementaire relatif à l'orientation des investissements économiques privés nationaux.

Ces réformes ont induit l'ouverture du commerce extérieur et le recul du secteur public, suite à la liquidation de plusieurs entreprises publiques non rentables (1989-2006) et la privatisation de 417 entreprises publiques (2003-2007). En 2015, l'IMHH a compté pour environ 5 % du PIB, alors qu'elle en représentait environ 35 % à la fin des années 80, indiquant une certaine désindustrialisation de l'Algérie au cours des trois dernières décennies. A cet égard, le point ci-dessous de cette section traite l'évolution du secteur privé algérien.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

1. Contexte macro-économique et évolution du secteur privé de l'indépendance à 1993

A la fin des années 60, le choix d'une économie socialiste planifiée a conduit à une marginalisation des PME privées existantes. Leur développement a été limité du fait que l'économie algérienne a favorisé beaucoup plus le secteur public et donc l'entreprise publique d'une réglementation restrictive concernant les activités privées.

Les réformes économiques initiées depuis 1988, dans le sens de l'instauration d'une économie de marché ont abouti à une certaine libération du cadre législatif régissant l'activité économique dont celle des PME privées.

Le rôle de ces dernières dans la réalisation d'objectifs de croissance et de création d'emplois a été connu. Des mesures concrètes ont donc été adoptées pour leur promotion. Toutefois, les difficultés dans lesquelles se débattent les PME limiteront leur développement et leur participation de ces objectifs.

1.1. Economie étatique et développement du secteur privé

L'histoire de l'émergence du secteur privé national, ses modalités d'évolution et de fonctionnement, son poids ainsi que sa place dans l'espace économique en Algérie, a été tout au long de ces deux décennies, façonnée voire déterminée par des pratiques de l'Etat envers le secteur privé d'ordre public beaucoup plus politico-idéologique qu'économique.

Cependant, l'étude du secteur privé en Algérie, ne peut se faire sans référence au cadre institutionnel qui le régit. Aussi, la présentation des différents codes des investissements, nous informera sur la place qui est lui assignée dans le développement économique.

1.1.1. Le secteur de la PME de l'indépendance à 1982 :

A la veille de l'indépendance, la plupart des PME qui existaient, étaient aux mains des colonais. Juste après l'indépendance, ces entreprises ont été confiées à des Comités de gestion après le départ de leurs propriétaires étrangers ; elles furent intégrées à partir de 1967 dans des sociétés nationales.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Le premier Code des Investissements qui a été promulgué en 1963 n'a pas eu d'effets notables sur le développement du secteur des PME, et ce, malgré les garanties et les avantages qui comptait accorder aux investisseurs nationaux et étrangers. Cette période est caractérisée également par l'adoption d'une économie planifiée à prédominance publique et d'une industrialisation basée sur des industries de biens d'équipements et des produits intermédiaires. Le nouveau Code des Investissements N° 66/284 qui a été promulgué le 15/09/1966 a essayé de faire jouer au secteur privé son rôle dans le développement économique tout en prévoyant une place prédominante pour le secteur public sur les secteurs stratégiques de l'économie. Ce code a obligé les entrepreneurs privés d'obtenir l'agrément de leurs projets auprès de la Commission Nationale des Investissements (CNI). La complexité des procédures d'obtention d'agrément ont fait dissoudre la CNI en 1981. Du début des années 60 à 1982, deux codes des investissements sont promulgués :

1.1.1.1. Code des investissements de 1963 : (L'ordonnance n°63-276 du 26/07/1963)

Le premier code des investissements date du 26 juillet 1963. Il définit les garanties générales et particulières accordées aux investissements productifs en Algérie, les droits, obligations et avantages qui s'y rattachent ainsi que le cadre général des interventions de l'Etat dans le domaine des investissements. Les garanties et avantages prévus par ce code s'appliquaient uniquement aux investissements étrangers. Alors que, Le capital privé national ne bénéficie pas des mêmes avantages que le capital étranger.

Ainsi, Cette période est marquée par une situation politique et économique très confuse et très complexe. Les faits les plus marquants qui ont influé sur le secteur privé national sont de deux ordres :

- L'instauration de l'autogestion dans le secteur agricole et industriel : 300 entreprises industrielles et différentes tailles, ont été gérées par les ouvriers.
- La loi n°63-276 du juillet 1963 a été le premier code des investissements reconnaissant la liberté d'investir et de création d'entreprises selon des critères très contraignants appliqués et destinés uniquement aux étrangers. Le secteur privé national est laissé dans le flou le plus total et selon l'humeur des responsables politiques à l'époque : allant de la négation progressive du secteur privé national au

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

mal nécessaire mais considéré comme complément et un véritable appoint au secteur public¹.

La position ambivalente du pouvoir à travers ses discours et déclarations officielles, a obligé les investisseurs Algériens en Algérie et à l'étranger à adopter une position d'attente ou s'orienter vers les secteurs non visibles tels que l'achat des commerces, hôtels et restaurants, etc. Finalement, la récupération et les réappropriations du patrimoine colonial s'est faite dans une certaine désorganisation, et seul les plus influents autour de la sphère du pouvoir ont osé et pu regagner les rangs de cette nouvelle classe sociale d'entrepreneurs et industriels en phase de gestation et de constitution.

1.1.1.2. Le code des investissements de 1966

Si le code de 1963 s'adressait essentiellement aux investisseurs étrangers, celui de 1966 semble naître d'une volonté politique beaucoup plus favorable à l'investissement privé national.

Le nouveau code des investissements de 1966 visait à définir un statut pour l'investissement privé national et ainsi fixer la place, les procédures et les garanties offertes au capital privé.

Cependant, Avec une nouvelle direction politique sous l'égide de feu H. Boumediene, cette période va connaître un processus de restructuration économique et sociale considérable. Le secteur privé aura l'occasion de négocier et d'imposer progressivement mais sûrement la place qui lui revient dans l'échiquier de l'économie nationale en adoptant différentes stratégies grâce à des pratiques de valorisation de son capital qui lui permettaient d'élargir et de consolider sa base sociale. Plusieurs faits importants ont marqué cette période :

- d'abord, on assiste vers les années 1970 à l'abandon progressif de l'autogestion et la naissance et la mise en place d'un nouveau système productif dans le cadre de la politique des « industries industrialisantes ». Pour la mise en pratique de ce

¹ Discours de BENBELLA lors d'une visite d'une usine Cotmital le 26.09.63 : « Nous allons commencer et nous ne finirons que le jour où nous aurons mis tous les moyens de production entre les mains des ouvriers ». in F. WEIS : Doctrine et action syndicale en Algérie.- p. 113.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

nouveau système productif, l'Etat a engagé et réalisé une série de plans de développement planifiés, pour mieux centraliser et maîtriser les activités économiques. Il procède aussi au contrôle de la plupart des circuits de distribution et de commercialisation, ainsi qu'à la main mise sur le commerce extérieur vers 1973/74. La nationalisation des secteurs stratégiques et plus spécialement le secteur des hydrocarbures (et qui représente à lui seul 98% des exportations), va permettre à l'Algérie de pouvoir réaliser une partie des plans du développement programmés et qui ont provoqué un rythme de croissance soutenu.

- Quant à la place du secteur privé national dans cette nouvelle stratégie de développement, on peut dire qu'on lui a réservé une place ambivalente : la nécessité de l'encourager mais sous contrôle des institutions de l'Etat, en lui imposant une vocation révolutionnaire c'est à dire « non exploiteur » et « anti-impérialiste ». A cet effet, et pour redonner confiance aux privés algériens, une nouvelle équipe gouvernementale promulgue à leur intention un code d'investissement en 1966. Le contenu de ce code va préciser les conditions et les moyens mis en place pour permettre le fonctionnement et le développement du secteur privé national ainsi que les garanties légitimes du capital permises par cette nouvelle politique économique et sociale.
- D'autres parts, les effets positifs et les dysfonctionnements apparus durant cette période vont déterminer et conditionner l'évolution et la configuration du secteur industriel privé national. Au niveau des aspects positifs, on peut relever la création d'un million d'emplois nouveaux entre 1969/1978, le développement et l'élargissement des couches sociales moyennes, l'amélioration du pouvoir d'achat d'une large majorité de la population occupée en nette augmentation et progression, grâce à la subvention par l'Etat des produits de première nécessité et la gratuité des soins et l'enseignement. Ceux-ci ont développé une forte demande de besoins de consommation de la population active, que ni l'Etat ni le secteur privé n'arrivaient à satisfaire, engendrant des pénuries répétitives et le développement de la spéculation et des situations de rente importante. Par contre, des dysfonctionnements

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

importants vont vite se manifester d'abord dans la structure des investissements des plans de développement¹ .

C'est dans ce contexte de restructuration économique et sociale de grande ampleur, brutale et rapide que le secteur privé national va se structurer progressivement et évoluer en dents de scie, à l'ombre du secteur public, dans un climat de crise d'identité généré par le tâtonnement et l'ambiguïté de la direction politique quant au rôle et place du secteur privé dans l'édification de l'économie nationale.

En résumé, Les dispositions de 1966 revêtaient dans leur logique un aspect attractif certain, mais la réunion des critères sélectifs étaient difficiles à réaliser en pratique. D'autres parts, les créneaux réservés au secteur privé ainsi que la taille des entreprises (du point de vue de l'emploi, du chiffre d'affaires et de l'investissement) n'ont pas été définis.

L'ensemble de ces éléments ainsi que l'irrégularité des sessions de la C.N.I ont contribué à rendre le code des investissements désuets et à interrompre ses activités. Nous pourrions constater qu'entre 1967 et 1970 seulement 12% des investissements ont été agréés.

1.1.2. Le cadre législatif de 1982 à 1988

Durant cette période, de grandes réformes ont été amorcées, sous toujours le système de l'économie administrée. Les deux plans quinquennaux (1980/1984) et (1985/1989) sont l'exemple de ces réformes entamées en faveur du secteur privé. Il y a eu parallèlement une promulgation d'un nouveau cadre législatif et réglementaire relatif à l'investissement privé (loi du 21/08/1982) qui a dicté un ensemble de mesures favorables aux PME telles que :

- Le droit de transfert nécessaire pour l'acquisition des équipements et dans certains cas des matières premières ;
- L'accès, même limité, aux autorisations globales d'importations (A.G.I) ainsi qu'au système des importations sans paiement. (CNES, 2002).

Parmi les contraintes du 3ème code des investissements relatifs à la loi n°82.11 du 21.08.1982, il est stipulé :

¹ Benachenhou, A. : « Planification et développement en Algérie (1962-1980) », 1980.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- L'interdiction des investissements multiples cumulés par le même employeur.
- Tout projet doit faire l'obligation d'un agrément, ainsi qu'à toute extension d'unité de production. Une commission officielle est chargée d'étudier les nouveaux projets en fonction des objectifs planifiés par l'Etat et des priorités des plans de développement.
- Le financement par les banques ne dépasse pas 30 % du montant total de l'investissement ;
- Les montants investis sont limités à 30 millions de DA pour la société à responsabilité limitée (SARL) ou par actions et 10 millions de DA pour l'entreprise individuelle ou au nom collectif ;
- L'interdiction de posséder plusieurs affaires.

Mais la conjoncture économique internationale très défavorable pour les pays sous-développés, va compliquer gravement la situation économique en Algérie avec la chute brutale des prix du pétrole et la baisse du dollar américain en 1985/1986. Les dégâts et les goulots d'étranglement sont énormes pour toute l'économie. Le secteur privé national n'échappe pas à cela parce qu'il dépend du secteur public lourdement affaibli.

1.1.3. Economie de rente et accumulation du secteur privé

Avant les réformes de 1988, l'économie algérienne était une économie centralisée. L'outil de production est dans une large mesure propriété de l'Etat, mais dans de nombreuses branches d'activité existe un secteur privé plus ou moins important. Pour analyser la relation entre secteur privé et secteur public, nous rappellerons les principales caractéristiques de cette économie centralisée.

- Le monopole de l'Etat sur le commerce extérieur implique que le secteur privé se développe en aval du secteur public. Ce dernier produit des « inputs » ayant exigé des investissements très coûteux, de longs délais de fabrication et des difficultés au plan technologique. Il les cède au secteur privé qui les transforme en produit finis, tout en créant de la valeur ajoutée.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- Les entreprises privées se procurent ces « inputs » à des prix contrôlés et vendent leurs produits finis à des prix de marché considérés plus au moins licites¹.
Le producteur pouvait aussi en surévaluant la commande de ses inputs, ou obtenir une quantité supérieure à ses besoins. La différence était vendue à un prix supérieur et cette transaction lui permettait de réaliser des gains spéculatifs importants grâce au contrôle de l'état sur le commerce extérieur.
- Le système des prix administrés, le soutien des prix des produits de nécessité (pain, semoule, lait, pâtes alimentaire) conjugués à la politique de l'emploi et des salaires (la croissance de l'emploi et des salaires étant supérieure à celle de la production et de la productivité) a entraîné une disponibilité du budget des ménages, d'abord protégé par l'état, pour les produits et les prix libres du secteur privés.
- En 1966, l'élaboration du code douanier faisait du marché local algérien, un marché réservé et protégé, au sein duquel l'entreprise privée, à l'abri de la concurrence extérieure, pouvait rapidement amortir ses immobilisations et réaliser une accumulation importante, en fixant ses prix à des niveaux lui permettant un large autofinancement supporté en grande partie par les consommateurs finaux.

L'étude du secteur privé ne peut donc s'effectuer sans référence à son étroite relation avec le capital étatique et de façon plus générale avec l'Etat qui a mis à sa disposition toute une infrastructure et un environnement (éducation, formation professionnelle, croissance des zones urbaines et industrielles, extension du marché intérieur,...) lui permettant de se développer.

1.2 Vers l'économie de marché : les réformes de période 1988- 1999

La chute et l'effondrement du bloc socialiste, la crise politique et les événements d'octobre 1988, vont pousser les autorités politiques à abandonner définitivement l'économie centralisée pour s'orienter vers l'économie de marché.

A cet effet, le 4ème code des investissements donne une nouvelle politique d'orientation du secteur privé par la promulgation de la loi n°88.25 du 12.07.1988 qui de

¹ Benachenhou . A : « la formation du sous-développement en Algérie », OPU Alger, 1976.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

fait, annule les textes et lois des codes des investissements antécédents et avec bien sûr toutes les contraintes et restrictions qui étaient imposées au secteur privé national.

Un 5ème code des investissements, décret législatif n° 93.12 du 5 Octobre 1993 termine les dispositions et lois en vue d'achever les mécanismes de l'économie de marché sans distinction entre secteurs : public/privé (national et étranger)¹.

Cependant, avant de relater les réformes qu'a connue l'économie algériennes à partir de 1988, le point suivant nous explique la situation économique de l'Algérie avant et après les réformes.

1.2.1. Crise de 1985-86 et lancement du processus de réforme à partir 1988

En 1985, la chute brutale du prix du pétrole, à laquelle s'ajoute celle du dollar, non anticipées par le gouvernement, lequel continuera longtemps à escompter un redressement des cours, exerce un choc² sur l'économie. Les exportations baissent de 55,5% en valeur entre 1984 et 1987. A leur suite, et sous le coup de mesures d'austérité, les importations diminuent également de 54%. Rapidement, toute l'économie est paralysée.

Les importations, en effet, sont vitales, tant pour le secteur industriel (intrants, biens d'équipement) que pour assurer l'approvisionnement en biens alimentaires de base, médicaments et autres biens de première nécessité. Sous la menace d'une explosion sociale, le pays doit s'endetter pour maintenir les importations des biens dits «stratégiques». Ainsi, le système économique mis en place au prix de coûteux programmes d'investissements s'avère rigide, peu résistant aux chocs externes auxquels il est particulièrement exposé, du fait de sa dépendance vis-à-vis du commerce extérieur (importations et exportations).

L'Algérie a connu à partir de 1988 une phase de transition vers l'économie de marché, elle a donc établi des relations avec les institutions internationales telles que le

¹ Omar Derras 1997 : « Place du secteur privé industriel national dans l'économie algérienne », *Insaniyat / إنسانيات*, 1 | 1997, 156-174.

² Nous préférons parler de « choc » pétrolier pour désigner une baisse importante du prix du pétrole ayant des effets sur l'économie, plutôt que de « contre-choc », qui est le terme consacré lorsqu'on se place du point de vue des pays consommateurs.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Fond Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale pour atténuer la crise de la dette extérieure. Elle a aussi procédé à l'application d'un régime de politique monétaire, financière, économique et commerciale qui lui a dicté la privatisation de nombreuses entreprises publiques, ce qui a contribué au développement des PME dans certaines activités de l'économie. Ces activités concernent la transformation des métaux ainsi que les petites industries mécaniques et électroniques¹.

Avec la loi 88- 25 du 19 juillet 1988² qui permet de libérer le volume d'investissement, d'ouvrir à ce dernier d'autres créneaux, d'autoriser les avantages financiers (financement extérieurs, fiscaux et fonciers) et d'instituer les chambres de commerce pour développer le secteur privé, le nombre d'entreprises privées est passé à 19843 entreprises³.

Ce n'est qu'à partir de 1990 avec la loi 90-10 du 14 avril 1990⁴ relative à la monnaie et au crédit, puis en 1991 avec le décret n° 91-37 du 19 février 1991 relatif aux conditions d'intervention en matière de commerce extérieur et portant libération du commerce extérieur, que les investissements majoritairement ou totalement étrangers ont été autorisés. Ce qui a permis d'augmenter le nombre d'entreprises privées à 22382 entreprises en début de 1992⁵.

Avec l'arrivée du décret législatif n° 93-12 du 05 octobre 1993⁶ relatif à la promotion de l'investissement, qui a eu pour but;

- La promotion de l'investissement.
- L'égalité entre les promoteurs nationaux privés et étrangers.
- Réduction des délais d'études des dossiers.
- Remplacement de l'agrément obligatoire par une simple déclaration pour investir.

¹ F. MERZOUK, « *PME et compétitivité en Algérie* », Université de Bouira – Algérie. p3

² J.O, n° 28, 12/07/1988.

³ Ali Nabil BELOUARD et Salim SEDER, « Structure du capital et de la performance des PME algériennes» Ecole supérieure de commerce d'Alger,2002, p4 .

⁴ J.O, n° 16, 18/04/1990.

⁵ Ali Nabil BELOUARD, Salim SEDER, Idem.

⁶ J.O, n° 64, 10/10/1993.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Puis la création de l'ANSEJ (Agence Nationale de Soutien pour l'Emploi des Jeunes) en 1996, de l'ANDI (Agence National de Développement des Investissements) en 2001 ainsi que d'autres organismes qui encouragent l'investissement privé en Algérie (CALPI, SALEM, ADS...), le nombre des PME a atteint 188564 entreprises qui emploient 731082¹.

Ces résultats satisfaisants ont poussé l'Etat à promulgué en 2001 l'ordonnance N° 01/03 du 20/08/2001² relative au développement de l'investissement, et la loi N° 01/18 du 12/12/2001³ portant loi d'orientation sur la promotion de la PME/PMI. Cette procédure a fixé des mesures de facilitations administratives dans la phase de création de l'entreprise, ainsi que la création d'un Fonds de Garantie des prêts accordés par les banques en faveur des PME/PMI, la création du Conseil National de l'Investissement (CNI), et la suppression de la distinction entre investissements publics et investissements privés⁴.

A partir de 2000, le poids de la PME/PMI a nettement augmenté, le nombre a plus que doublé, et la densité a presque quadruplé. Les statistiques disponibles indiquent que plus de la moitié des PME/PMI ont été créés entre 2001/2007, suite à la loi d'orientation sur les PME de 2001, soit 212 120 entreprises. A la fin de 2010 le nombre des PME/PMI privées a connu une évolution remarquable, et a enregistré le nombre de 398 788 entreprises, alors qu'au début de 2003 elles étaient à 207 949 entreprises.

Contrairement au nombre des PME/PMI publiques qui a enregistré une diminution de 228 PME en 07 années. Par contre le total des artisans durant 07 années, a connu une augmentation nette et a passé de 79 850 entreprises artisanales en 2003 à 162 085 entreprises à la fin de 2009.⁵

Actuellement, selon le bulletin d'information statistique N°28 du mois de Mai 2016, la population globale des PME algériennes au 31/12/2015, s'élève à 934 569 entités,

¹ Ali Nabil Belouard, Salim Seder, op cit, p4.

² Journal Officiel n° 47, 22/08/2001.

³ Journal Officiel n° 77, 15/12/2001.

⁴ Samia Gharbi, « les PME/PMI en Algérie : état des lieux », cahiers du LAB, université du littoral côte d'opale, mars 2011, p7.

⁵ Idem.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

soit une évolution de 9,7 % par rapport à 2014. Le tissu de la PME algérienne est constitué dans sa majorité de PME privée avec 99,94% de l'ensemble de la population.

Section 2 : Environnement financier de l'entreprise algérienne

Les décisions de financement sont largement influencées par l'environnement financier de la firme, car matérialisé, d'un côté, par le système financier et les modalités de financement que ce système offre aux entreprises, et de l'autre côté, par les mesures fiscales applicables aux différentes modalités de financement. En Algérie, cet environnement a connu des mutations profondes suite aux réformes du secteur financier qui avaient pour objectif sa modernisation, promotion de nouveaux instruments financiers à l'allègement de la charge fiscale des entreprises.

1. Le système financier algérien : une réforme inachevée

Le système financier désigne l'ensemble des institutions (marchés de titres et intermédiaires financiers), des règles et des pratiques qui, au sein d'un espace donné (un pays, une région ou le monde entier), rendent possibles les échanges d'argent. Ces échanges se font entre ceux qui ont accumulé de l'argent en épargnant chaque année une fraction de leur revenu et ceux qui n'en ont pas suffisamment pour financer une dépense d'investissement.

Autrement dit, Le système financier est destiné à mettre en relation l'offre et la demande de capitaux. Le système financier repose sur une organisation structurée autour de grands acteurs que sont les institutions financières (activité de crédit, de placement, intervention sur les marchés financiers...). Il implique également l'existence de multiples plateformes et de systèmes informatisés efficaces. Des réglementations spécifiques lui sont applicables avec la présence d'autorités de régulation (Banque, Autorité des Marchés Financiers...) qui veillent au respect des réglementations par les différents intervenants. Le bon fonctionnement du système financier repose en grande partie sur la confiance et la réputation que peuvent se porter ses différents intervenants.

En Algérie, une étude réalisée par programme d'évaluation du secteur financier (PESF) du FMI et de la Banque mondiale en septembre 2013, a révélé que la crise mondiale n'a eu quasiment aucune incidence sur le système financier de l'Algérie, qui reste

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

stable dans l'ensemble mais très insuffisamment développé. L'important contrôle des changes, la forte participation du secteur public et l'abondance du financement intérieur ont protégé les banques des chocs externes.

1.1. L'évolution du système financier depuis l'indépendance à nos jours.

Le système financier algérien tel qu'il se présente aujourd'hui est le résultat de mutations successives dictées par l'évolution des besoins de financement de l'économie. Ces mutations s'analysent dans le cadre du passage progressif d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers qui nécessite l'implication directe de l'épargne dans le financement de l'investissement et l'utilisation d'instruments indirects de politique monétaire fondés sur le jeu du marché.

La finalité des réformes engagées et à engager dans le secteur financier est justement de réhabiliter les banques et les autres institutions dans le rôle qui est le sien dans une économie en transition. En d'autres termes, il s'agit d'une tentative de vision rétrospective sur le système bancaire et financier algérien (de 1962 à nos jours). Etant donné, que la finance est en liaison directe avec l'économie réelle, l'évolution de celle-ci peut être scindée en deux points :

- La voie socialiste.
- La transition vers l'économie de marché.

Il s'agira donc d'étudier l'évolution du système bancaire et financier, à l'image des changements observés au sein de l'économie réelle.

1.1.1. Le système financier algérien avant les réformes de 1988

Une fois l'indépendance acquise en 1962, l'option socialiste a été retenue et à maintes reprises réaffirmée. L'indépendance fut marquée par le départ massif des colons et leurs biens déclarés vacants. Ce fut la période de l'autogestion dans tous les secteurs d'activité. Les banques étrangères encore présentes, étaient réticentes et refusaient le financement des entreprises. Ainsi la Banque centrale d'Algérie (première institution créée), clef de voûte du système bancaire et «banque des banques», était obligée d'intervenir directement et s'est chargée ainsi de financer directement le secteur agricole autogéré, qui en souffrait le plus.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Il s'agissait alors d'une entorse à l'orthodoxie bancaire. En effet, une Banque centrale n'intervient jamais directement dans le financement des entreprises.

La Banque centrale d'Algérie fut créée par la loi n° 62-144, qui fut votée par l'Assemblée constituante le 13 décembre 1962, elle avait pour mission de maintenir dans le domaine de la monnaie, de crédit et des changes, les conditions les plus favorables au développement ordonné de l'économie.

Le dinar algérien a été créé le 1er avril 1964. Par la suite, L'Etat algérien avait été dans l'obligation de créer des institutions financières, car la Banque centrale ne pouvait pas assurer directement les financements. Ainsi, plusieurs institutions financières furent créées, à savoir :

- La Banque nationale d'Algérie (BNA) créée le 13 juin 1966, spécialisée dans le financement du secteur agricole.
- Le Crédit populaire d'Algérie (CPA), créé le 9 décembre 1966, spécialisée dans le financement de l'artisanat.
- La Banque extérieure d'Algérie (BEA) créée le 1er octobre 1967, spécialisée dans les opérations de commerce extérieur.
- La Banque de l'agriculture et du développement rural (BADR) créée le 16 mars 1982, est en réalité issue de la BNA. En effet la BNA, qui était principalement chargée de financer le secteur agricole, fut déchargée de cette mission au profit de la BADR.
- La Banque de développement local, (BDL), créée le 30 avril 1983, était chargée de financer les entreprises locales.
- Il y a lieu aussi de noter la création de la Caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) le 10 août 1964, qui, par la suite, se spécialise dans le financement de l'habitat (arrêté du ministère des Finances du 19 février 1971). Jusqu'en 1986, le système bancaire était fortement encadré à maints égards à savoir: Les prêts extérieurs, les paiements à l'extérieur et l'affectation des ressources.

Cette période coïncide précisément avec la période de la planification centralisée et impérative. L'octroi du crédit obéissait à des procédures administratives, où le critère de

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

rentabilité financière était exclu. Les banques n'avaient aucun pouvoir d'appréciation, ni de décision sur la mise en place des crédits, que ce soit ceux relatifs à l'exploitation ou à l'investissement. Les banques jouaient un rôle purement administratif, elles étaient simplement chargées du suivi administratif des différentes opérations, elles agissaient comme un «caissier» qui devait fournir aux entreprises les liquidités nécessaires à leur fonctionnement.

Quant au Trésor public, il agissait de deux manières. D'abord, il octroyait des concours temporaires aux entreprises en vue de les équiper et les moderniser. Ensuite, il intervenait sur des concours définitifs pour assurer le financement des investissements non directement productifs (infrastructures, santé, etc.).

Le Trésor était à chaque fois contraint de faire appel à la Banque centrale. Cette situation a engendré un processus de création monétaire, à cet effet le taux de croissance de la masse monétaire, entre 1967 et 1977, a été de 63% alors que le taux de croissance de la production globale physique a été de 96%¹. C'est ainsi que surgit le phénomène de l'inflation.

Devant cette situation, l'entreprise fut déresponsabilisée, car le système bancaire se substitua à elle, à chaque fois, pour le règlement de ses dettes. Les taux d'intérêt étant bas, l'entreprise ne se privait pas pour consommer les crédits et ne cherchait pas alors à créer les surplus nécessaires à sa pérennité, d'où la déstructuration financière d'un grand nombre d'entreprises. Cette situation va s'exacerber avec la réforme initiée en 1970. En effet, celle-ci avait introduit les nouveautés suivantes :

- Il n'est plus permis aux banques commerciales d'octroyer des crédits, à court terme, pour le financement de l'investissement.
- L'investissement doit être financé par le crédit bancaire à moyen terme, et des prêts à long terme du Trésor par le biais de la Banque algérienne de développement ou des banques commerciales.

¹ Benissad H : « La réforme économique en Algérie (ou l'indicible ajustement structurel) », Ed. OPU, Alger, 1991

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- L'investissement peut être financé par des prêts extérieurs (crédits publics, commerciaux et financiers privés) et enfin par les subventions du Trésor.

Cette réforme réfute l'autofinancement des entreprises publiques et exprime nettement la centralisation à outrance du pouvoir économique, à cet effet des prélèvements (temporaires ou définitifs) ont été prévus. Les entreprises sont dans l'obligation de procéder aux opérations suivantes :

- Versement à titre définitif d'une «contribution spéciale au budget», qui, en fait, représente le transfert de l'intégralité des bénéfices nets à l'Etat.
- Souscrire à titre non définitif des bons d'équipements, des obligations d'Etat pour un montant représentant les réserves, et les dotations aux amortissements et aux provisions.

Par ailleurs, afin de mieux cerner la structure financière des entreprises, le financement de l'investissement doit faire l'objet d'une attribution de la fameuse décision d'individualisation, octroyée par l'organisme chargé de la planification et, par la suite, le ministère des Finances établit une décision de financement.

Quant au crédit d'exploitation (à court terme), il s'est bureaucratisé de plus en plus, alors qu'en matière de forme de crédit, il en existe traditionnellement plusieurs et chacune répond à un besoin précis de financement, alors que les banques algériennes usaient et abusaient du découvert, malgré le décret du 15 juin 1970 qui exige de l'entreprise la présentation d'un plan de financement, qui exprime les besoins de crédit. Celui-ci est certes présenté à la banque, mais il demeure une formalité, car le crédit d'exploitation est accordé d'une manière automatique.

Ce type de financement a engendré, en fait, une mauvaise allocation des ressources, un excès de liquidité et c'était à la Banque centrale de supporter le poids des crédits des banques commerciales, ainsi que le Trésor, par le biais de la création monétaire. Enfin cette situation fut à l'origine d'un endettement extérieur important.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

1.1.2. Les réformes du système financier algérien et transition vers l'économie de marché

Suite aux difficultés qu'a connu l'économie algérienne depuis 1986 et la chute des cours de pétrole, l'Algérie s'engagea dans un processus de réformes économiques et à cet effet un dispositif législatif a été mis en place.

Il s'agit de trois lois : la loi 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et de crédit ; la loi 88-06 du 12 janvier 1988 relative à l'autonomie des entreprises ; la loi 90-04 de 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

1.1.2.1. La loi n° 86 -12 de 19/08/86 relative au régime des banques et de crédit

Cette loi limite les engagements de la Banque d'Algérie. En effet, ceux-ci sont fixés dans le cadre du Plan national de crédit, ce qui signifie que les crédits accordés, par les banques commerciales, sont fixés préalablement par le Plan national de crédit (article 26 de la loi 86-12), ce qui indique clairement que l'autorité de plan demeure encore prépondérante dans la gestion de l'économie. Cette même loi accorde des prérogatives plus larges à la Banque centrale, une certaine autonomie vis-à-vis du Trésor public. Elle réaffirme les missions classiques dont doit être dotée la Banque centrale (privilège de l'émission de billets de banque et pièces métalliques, régulation et contrôle de crédit par le biais du Plan national de crédit, contrôle des changes).

Une nouveauté fut introduite à cet effet : les banques commerciales peuvent accorder des prêts à long terme, cette mission relevait du Trésor public qui allouait ce type de crédit par le biais de la Banque Algérienne de développement (BAD).

Par ailleurs, cette loi insiste sur le fait que les banques doivent limiter le risque de non- remboursement du crédit (article 11 de la loi 86 -12)

1.1.2.2. La loi 88-06 du 12 janvier 1988 relative à l'autonomie des entreprises

Cette loi introduit la notion de commercialité. Ainsi, selon l'article 2 de la loi 88-06 du 12 janvier 1988 relative à l'autonomie des entreprises, «les établissements de crédit sont des entreprises publiques économiques». Ce nouveau dispositif législatif ne fut pas mis en œuvre car l'article 66 de la loi 86-12 conditionne sa mise en place par la «publication des statuts de la Banque centrale et des établissements de crédit». Les statuts n'ont pas été élaborés en temps voulu en raison de certaines lenteurs et de certaines

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

contradictions dans la mise en place des réformes économiques engagées. Par ailleurs, la loi 86-12 étant incompatible avec le contexte socioéconomique de l'époque, elle fut abrogée en avril 1990 par la loi 90-10.

1.1.2.3. La loi 90-04 de 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

La loi 90-10 intervient alors que l'économie fait face à de grandes difficultés, à savoir une situation inflationniste ainsi que des déséquilibres externes. Cette loi tente de corriger les deux précédentes. Le dispositif prévoit une nouvelle organisation du système financier en accordant une autonomie à la Banque centrale (désormais dénommée Banque d'Algérie) vis-à-vis du pouvoir central. Elle clarifie les domaines d'intervention de chaque institution financière, ainsi que le Trésor public plafonne le crédit à octroyer à cet organisme, libère les mouvements de capitaux, rend le dinar flexible, prévoit une structure chargée de contrôle des banques et des établissements financiers (commission bancaire), prévoit l'ouverture du secteur bancaire à des institutions privées et, enfin, met en place les règles prudentielles que doit obligatoirement respecter chaque banque.

Par ailleurs, les banques et établissements financiers sont autorisés à exercer d'autres activités, comme l'ingénierie financière, le leasing, ainsi que la prise de participation dans les entreprises. Cette fameuse loi est intervenue dans un climat de réformes économiques marquant le passage à l'économie de marché (loi sur la concurrence, loi portant dissolution des domaines socialistes et création des exploitations agricoles, décret portant création de la Bourse d'Alger, etc.)

Ce qu'il y a lieu de noter, c'est que cette loi a été à l'origine de la création de banques privées (Khalifa Bank, BCIA, Compagnie algérienne bancaire, etc.), et de l'installation de filiales de banques étrangères.

Cependant, il y a lieu de souligner que les banques privées algériennes n'ont pas fait long feu pour des raisons liées à la mauvaise gestion. Pour certaines d'entre elles en raison de leur mauvaise organisation, non tenue d'assemblées des actionnaires, ainsi que les réunions périodiques des conseils d'administration, etc. En outre, certaines ont pratiqué des taux d'intérêt plus élevés que les banques de la place ; pour d'autres, on a relevé des irrégularités dans le traitement des dossiers relatifs au commerce extérieur et, pour

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

quelques-unes, on a relevé la manipulation de certains postes de bilan. Bref, leur situation a abouti à l'insolvabilité et à leur liquidation.

Quant aux banques privées étrangères, elles préfèrent surtout le financement des opérations du commerce extérieur, tandis que les banques publiques, malgré l'assainissement de leur portefeuille et leur recapitalisation ainsi que les liquidités importantes, ne s'engageaient que faiblement dans le financement de l'économie et ne prenaient pas beaucoup de risques. La fameuse loi 90-10 du 14 avril 1990 a été modifiée par l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003.

Quant à la Bourse d'Alger, elle n'attirait pas les entreprises et les investisseurs. Sa capitalisation reste modeste ainsi que le volume des transactions.

De manière générale, durant cette période, le secteur privé a connu une évolution timide, du fait des diverses contraintes liées aux formalités administratives, difficultés d'accès aux devises, au 5 commerce extérieur et aux terrains. Ainsi, la crise de 1986 a fait prendre conscience aux autorités du besoin de ce support pour affronter la nouvelle ère marquée déjà par l'ouverture.

1.1.3. Le système financier algérien actuel (fin année 2015)

Selon le rapport du FMI de 2013, les banques semblent être bien capitalisées, rentables et liquides, en partie grâce au soutien de l'État. Cependant, il relève que la concurrence au sein du secteur bancaire reste faible en raison de la concentration excessive du marché, des fréquents renflouements des banques publiques et de l'insuffisance des règles de gouvernance qui régissent les banques publiques¹.

Selon le rapport 2016 du Forum économique mondial (FEM), l'Algérie a progressé de quatre places pour se classer au 132^e rang sur 138 pays, en matière de développement du marché financier. La prépondérance du secteur public explique en partie son efficacité limitée.

En effet, à la fin de l'année 2015, le secteur financier algérien est constitué de 20 banques commerciales et 09 établissements financiers agréés, répartis comme suit :

¹ Le rapport de la banque d'Algérie du 11 juin 2015.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- 06 banques publiques, dont une caisse d'épargne ;
- 14 banques privées à capitaux étrangers (dont une à capitaux mixtes), qui sont des filiales de grandes banques internationales essentiellement axées sur le commerce extérieur ;
- 03 établissements financiers, dont deux publics ;
- 05 sociétés de leasing, dont trois publiques ;
- et 01 mutuelle d'assurance agricole, agréée pour effectuer des opérations de banque et qui a opté, à la fin 2009, pour le statut d'établissement financier.¹

Plusieurs actions visent à moderniser le secteur financier algérien, de manière à l'aligner sur les standards internationaux et accroître sa contribution au financement de l'économie nationale. Dans ce cadre, le secteur bancaire public a bénéficié de deux importants projets d'assistance technique. Le premier, piloté par la BAFD, porte sur la modernisation des systèmes d'information des banques publiques. Le second, mené par la Banque mondiale, vise à renforcer les capacités de gouvernance des banques publiques et de supervision de l'État actionnaire.

Un autre rapport de l'Institut Algérien des Hautes Etudes Financières « IAHEF » de juin 2015, souligne que le contrôle des banques et des établissements financiers est un déterminant pour assurer une bonne stabilité financière. Dans ce contexte, les autorités monétaires ont décidé de renforcer le dispositif de surveillance des risques bancaires en Algérie afin d'assurer une meilleure stabilité macro-économique.²

1.2. Le secteur bancaire

Le système bancaire s'interpose entre les demandeurs et les offreurs de capitaux, en mettant en contact l'offre et la demande de financement. Ainsi, il assure une fonction de liquidités essentielles au financement de l'économie en transformant les échéances et les risques. En Algérie, ce système assume une part sans cesse élargie dans le financement de l'activité des entreprises, qu'il s'agisse de l'investissement ou des besoins en fonds de

¹ Le rapport de la banque d'Algérie du 11 juin 2015.

² Le rapport de l'Institut Algérien des Hautes Etudes Financières (IAHEF) du 07 Mai 2015.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

roulement. En effet, L'analyse de la situation du secteur bancaire algérien permet de dégager les traits caractéristiques suivants :

1.2.1. Un marché dominé en emplois et en ressources par les banques publiques :

En effet, l'essentiel de l'activité bancaire est assurée par les 06 banques publiques qui réalisent à fin 2015 :

- Les banques publiques assurent la totalité du financement direct du secteur public, alors que leur part dans le financement du secteur privé demeure importante (74,9%, contre 75,0 % en 2014)
- Le total des crédits des banques, hors rachat de créances non performantes, par le Trésor, s'établit à 7 275,6 milliards de dinars à fin 2015, correspondant à un accroissement des crédits de 11,9 %, contre 26,2 % en 2014 et 20,3 % en 2013.
- L'accroissement des crédits au secteur public a atteint 9,0 %, contre 39,0 % en 2014, alors que celui des crédits au secteur privé est de 15,0 %, contre 14,7 % en 2014. La part des crédits aux entreprises privées et ménages dans l'encours total des crédits distribués par les banques est en hausse et s'établit à 49,3 %, contre 48,0 % en 2014.

Le tableau suivant nous renseigne sur la répartition des crédits entre le secteur public et le secteur privé.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Tableau N° 16: Répartition des crédits par secteur.

(En milliards de dinars; fin de période)

	2011	2012	2013	2014	2015
Crédits à court terme	1363 ,6	1361,6	1423,4	1608,7	1710,7
Banques publiques	999,6	973,9	936,4	1091,0	1152,5
Banques privées	363,4	387,7	487,0	517,7	558,2
Crédits à moyen terme	2361,7	2924,0	3731,0	4894,2	5564,9
Banques publiques	2194,4	2742,2	3521,0	4621,1	5214,1
Banques privées	167,3	181,8	210,1	273,1	350,8
Total	3724,7	4285,6	5154,5	6502,9	7275,2
Part des Banques publiques	36,6%	31,8%	27,6%	24,7%	23,5%
Part des Banques privées	63,4%	68,2%	72,4%	75,3%	76,5%
Total	100	100	100	100	100

Source : La banque d'Algérie, (2015), *Rapport d'activité*, Alger.

Il ressort, de ce tableau que la part des crédits distribués par les banques privées comparativement au total des crédits distribués s'est légèrement accrue durant la période étudiée 63,4% en 2011 à 76,5% en 2015. Les crédits distribués par les banques privées portent sur le financement des entreprises privées et ménages, dont l'épargne financière collectée est en progression régulière.

Cependant, le tableau N°16 ci-dessus nous montre également que la structure de l'encours des crédits distribués par les banques à la fin 2015 confirme la tendance haussière des crédits à moyen et long terme, qui ont atteint une part relative de 76,5 % (75,3 % en 2014) du total de crédits distribués, contre une part de 23,5 % pour les crédits à court terme (24,7 % en 2014).

1.2.2. Un portefeuille clientèle formé en majorité par les entreprises publiques :

Malgré, l'évolution significative du secteur privé au cours de ces trois dernières années, le portefeuille clientèle est formé en majorité par les entreprises publiques

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

A cet effet, la structure des crédits fait apparaître que 55% du stock des crédits est alloué aux entreprises publiques principalement sous forme de crédits à court terme et de découverts.

Il est à remarquer que les flux annuels de crédits alloués principalement sous forme de crédits d'investissement sont, dans leur majorité, absorbés par le secteur privé (+75 %). Cette variation du stock de crédits à l'économie, en la forme principalement de crédits à moyen terme, est à apprécier comme indicateur de relance de l'investissement et marque un déplacement du risque bancaire vers les emprunteurs privés.

1.2.3. Un manque de diversification de produits offerts à la clientèle ;

Le système bancaire algérien est né et s'est développé autour des grandes entreprises publiques.

Actuellement, on observe une diversification de la clientèle des banques .Cette clientèle est formée de plus en plus par :

- Les petites et moyennes entreprises qui font face à deux types de contraintes dans leurs relations avec les banques : l'apport des capitaux propres et les garanties autres que celles du projet.

A l'effet de bancariser cette catégorie d'entreprises, les banques doivent adapter leurs financements aux besoins de ces entreprises en développant notamment de nouveaux produits tels que le capital-risque et le leasing.

- Les particuliers qui recherchent des financements pour satisfaire à leurs besoins de consommation (crédit à la consommation, crédit immobilier) et d'investissement (micro-crédit, professions libérales).

1.3. Le marché de capitaux :

1.3.1. Le marché monétaire :

Le marché monétaire représente le lieu par excellence des offres ou de demandes de flux de capitaux à court terme, par des opérateurs appelés intervenants admis comme tels selon des conditionnalités spécifiques liées à leur statut et à leur sphère d'intervention économique. Cette mise à disposition s'effectue selon la loi de l'offre et de la demande. Le marché monétaire constitue, aussi, un ancrage pour les instruments indirects de la politique monétaire.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

En Algérie, le démarrage du marché monétaire a eu lieu durant l'année 1990 où le nombre de ses acteurs était restreint et se composait de seulement 7 intervenants (tous publics), à savoir 5 banques commerciales, la caisse d'épargne et une banque d'investissement.

Le manque d'efficacité des mécanismes de négociation du marché interbancaire, occasionné par le nombre restreint des participants, a conduit la Banque d'Algérie à décloisonner le marché en 1992 et à l'élargir aux investisseurs institutionnels. Ces derniers, conformément au règlement portant organisation du marché monétaire, ne peuvent se présenter sur le marché qu'en position prêteuse.

Le nombre croissant des participants à ce marché a créé une dynamique certaine en matière de compétitivité. Toutefois, il reste à noter que la majorité des banques recourent, plus facilement, au marché parce qu'elles ont un besoin ou un excédent de fonds enregistrés, et non parce qu'elles ont un excédent de fonds à une échéance particulière et des fonds insuffisants à une échéance différente.

Afin de développer le marché interbancaire, la Banque d'Algérie a entrepris plusieurs actions destinées à améliorer la transparence et l'efficacité des mécanismes de négociation et l'accroissement de la sécurité du marché. A cet effet, et dans le cadre de la transparence du marché, la Banque d'Algérie communique quotidiennement et mensuellement des renseignements sur les transactions réalisées (volume, maturités, le taux moyen pondéré des opérations au jour le jour, le taux moyen mensuel du marché monétaire et le taux annuel monétaire).

La Banque d'Algérie a encouragé les intervenants de la place à introduire un système de télé transactions par le biais d'un "réseau Reuter" sur lesquels les banques concluent leurs opérations et affichent à titre indicatif leurs taux acheteurs et vendeurs.

1.3.2. Le Marché boursier:

La Bourse est un marché qui réunit des agents qui ont des besoins de financement : les entreprises, et des agents à capacité de financement : les investisseurs (qui peuvent être des épargnants individuels, des banques ou des sociétés d'investissement, par exemple).

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Les titres échangés en bourse sont les actions. Les actions représentent une fraction du capital de l'entreprise. Lorsqu'un investisseur croit dans la capacité d'une entreprise à gagner de l'argent, il va acheter ses actions pour bénéficier de dividendes, dont le montant dépendra des bénéfices réalisés.

On distingue 2 marchés :

- Le marché où les titres sont proposés pour la première fois : on parle du marché primaire. Ces titres sont vendus à un certain prix de vente : le prix d'émission.
- Et le marché où les titres s'échangent ensuite entre les investisseurs : on parle du marché secondaire. Le prix de ces titres dépend alors de la confrontation entre l'offre et la demande. Il s'agit de la bourse au sens strict.

En Algérie, l'introduction en Bourse est l'un des moyens sur lesquels s'appuie la réforme du marché financier algérien. Instituée par le décret législatif n °93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 relatifs au marché des valeurs mobilières , la Bourse d'Alger est constituée d'une autorité de marché dénommée la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse , d'une Société de Gestion de la Bourse des Valeurs , d'un Dépositaire Central des Titres , d'Intermédiaires en Opérations de Bourse et de Teneurs de Comptes Conservateurs des Titres.

Depuis son démarrage effectif à la fin de l'année 1999 , la Bourse d'Alger a enregistré l'introduction de quatre titres de capital (actions) dont trois sont actuellement cotés (groupe SAIDAL , la chaîne hôtelière EL AURASSI et la compagnie privée d'assurances Alliance Assurances) agrégeant une capitalisation de 15 milliards de dinars et de six titres de créances corporatifs (obligations d'entreprises) émis auprès du grand public dont quatre sont déjà échus.

1.3.2.1. Marché boursier algérien : quel rôle à jouer dans le financement des PME

Pour les PME, se financer par le biais de la bourse est un moyen alternatif aux crédits bancaires. Il permet de lever davantage de fonds et de diversifier les sources de financement en réunissant de nombreux investisseurs. Pour les investisseurs, c'est un moyen de financer des entreprises avec la possibilité de récupérer ses fonds à tout moment : on dit que les titres sont liquides. La bourse joue donc un rôle primordial dans

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

notre économie car les entreprises y trouvent une partie des capitaux nécessaires à leur expansion.

Cependant, la majorité des PME n'y ont encore pas accès en raison de coûts administratifs et financiers trop élevés.

En Algérie, au niveau de la bourse, un compartiment est spécialement réservé aux PME. Ce marché créé en 2012 par le règlement COSOB n°12- 01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n°97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières. (Paru au Journal Officiel n°41 du 15 juillet 2012).

Ce marché peut offrir aux PME en démarrage une alternative pour accéder aux capitaux. C'est une excellente occasion de croissance pour les PME, tout en procurant aux investisseurs un marché bien réglementé pour leurs placements. A ce jour ce marché n'enregistre aucune activité, malgré des mesures incitatives et assouplies qui ont été mises à leurs dispositions. Le tableau N° 17 ci-dessous résume ces différentes conditions :

Tableau N° 17 : Les conditions d'admission sur le marché PME

Conditions	Marché des titres de capital
	Marché PME
Forme juridique	Société Par Actions (S.P.A)
Capital social minimum	libéré Pas de limite fixée
Résultat du dernier exercice	N'est pas exigé
Part du Capital minimum à diffuser dans le public	10%
Etats financiers certifiés et publiés	02 derniers exercices sauf dérogation de la COSOB
Structure d'audit interne	Exigée + désignation d'un promoteur en bourse
Nombre de détenteurs le jour de l'introduction	50 actionnaires ou 03 investisseurs institutionnels

Source : <http://www.sgbv.dz>

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

1.3.2.2. Avantages d'un marché boursier dédié aux PME¹

L'introduction en bourse d'une PME présente plusieurs avantages :

- **Levée des capitaux et le renforcement des fonds propres :**

Quelle que soit la nature des ambitions d'une entreprise à savoir, le lancement des projets de développement d'envergure (création d'une filiale, rachat d'une entreprise...) et également l'augmentation ou l'amélioration des capacités de sa production ainsi que la réduction de ses dettes... la bourse constitue en cela une source de financement alternative et inépuisable.

- **Diversification des sources de financement :**

L'entreprise doit diversifier ses sources de financement grâce à la bourse qui lui en offre la possibilité par la gamme étendue des produits qu'elle propose à l'épargnant tout en protégeant l'actionnariat d'origine de l'entreprise. Ainsi, dès son introduction en bourse, l'entreprise peut se procurer sur le marché les fonds propres et les capitaux d'emprunt dont elle a besoin.

- **Elargissement de l'actionnariat**

L'introduction en bourse facilite l'entrée de nouveaux actionnaires dont l'entreprise pourrait avoir besoin au cours de son développement. Aussi, elle permet la sortie du capital de l'entreprise sans que les autres actionnaires, ne puissent ou ne souhaitent racheter leurs actions.

- **Développement de la notoriété**

L'introduction en bourse d'une entreprise permet d'accroître sa notoriété et renforce sa crédibilité auprès de ses partenaires sur l'échelle nationale et internationale. Outre les avantages directs d'une introduction en bourse, s'ajoutent des opportunités qu'il convient de citer :

¹Guide du marché PME, document disponible sur le site de la société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV) : www.sgbv.dz

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- **Valorisation des ressources humaines**

Une entreprise qui s'introduit en bourse réserve, en général, une partie de l'opération à ses salariés et leur donne la possibilité de devenir actionnaires. Ce système d'intéressement permet la mobilisation et la motivation des ressources humaines.

- **Pérennisation et la sauvegarde du contrôle des entreprises**

L'introduction en bourse facilite également la pérennité de l'entreprise, en particulier dans le cas des entreprises familiales car elle évite tout éclatement ou dissolution suite au départ ou au décès de l'un des actionnaires majoritaires. Elle assure aussi la sauvegarde du contrôle de l'entreprise grâce à une diffusion d'une part du capital ou par le recours à des produits financiers adéquats.

- **Mutation dans le système de « corporate governance »**

Une introduction en Bourse implique un minimum de fiabilité, de transparence des comptes de l'entreprise et plus largement, un effort de communication financière dirigée vers des investisseurs externes actuels ou potentiels. Ceci conduit à la mise en place d'un système «**corporate governance** » moderne de contrôle interne et à la professionnalisation des organes d'administration et de gestion.

1.3.2.3. Les obstacles liés au développement du marché financier algérien

Comme c'est bien souvent le cas dans les marchés d'Afrique du Nord, la bourse est confronté à une méconnaissance de la part des entreprises des avantages qu'engendre une cotation en bourse. Nombreuses sont les entreprises familiales qui n'ont pas conscience des valeurs ou de la méthode de fonctionnement de la bourse et qui par conséquent n'ont pas la confiance et les connaissances nécessaires pour faire leur entrée sur le marché boursier. Aussi :

- La privatisation des entreprises publiques (plus de 1400 entreprises à restructurer depuis le début des années 90), qui s'est faite hors du marché financier.
- Les investisseurs étrangers sont découragés par la reprise des entreprises publiques, caractérisées par le manque de transparence, de clarté et de performances.
- Le statut juridique des entreprises algériennes est prédominé par les SARL.
- Un nombre marginal de société endossant la forme juridique de SPA.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

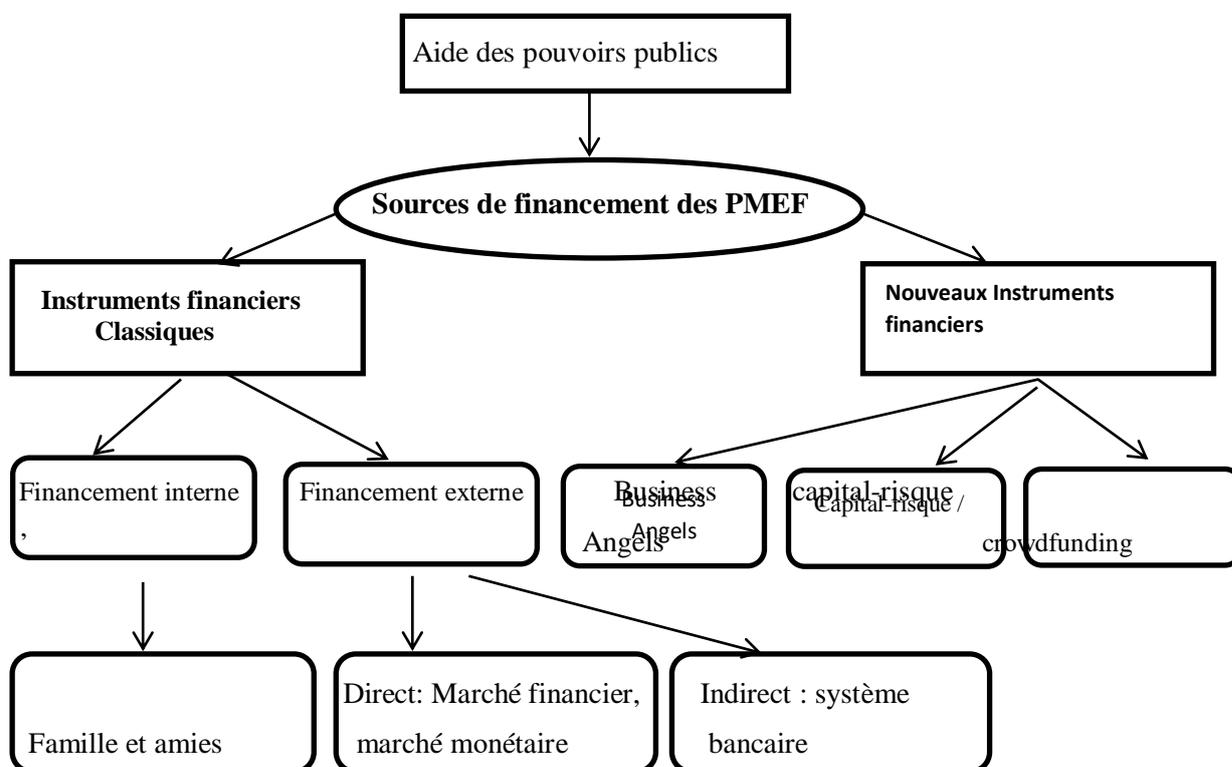
- L'environnement et le climat d'affaire.
- L'échec des programmes de mises à niveau des PME.
- L'économie informelle qui gangrène l'économie nationale (entreprises et particulier) épargnants et investisseurs.
- Capacités d'absorption limitées du marché

2. Les sources de financement de la PMEF en Algérie

Le financement est la clé de voûte de la réussite de la stratégie de l'entreprise. En effet, dès sa création puis au cours de son développement, l'entreprise doit se procurer des fonds pour garantir sa pérennité et maintenir et/ou améliorer sa compétitivité.

La figure N°09 ci-dessous, nous montre que la PMEF a deux possibilités pour se financer, soit, elle fait recours aux sources de financement classiques qui sont l'autofinancement, le crédit bancaire, les dispositifs d'aides mis par l'Etat et les fonds collectés auprès des membres de la famille et des amis, soit elle utilise les nouveaux instruments comme par exemple: leasing, crowdfunding, capital-risque....

Figure N°09: les sources de financement d'une PMEF



Source : réalisé par nos soins à partir des développements théoriques

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Dans ce cadre, en Algérie l'analyse de la part des crédits dans le concours à l'économie durant la période 2011-2015 montre bien que les banques constituent le noyau dur du système financier algérien avec une part se situant aux alentours de 95%¹ dénotant l'importance des banques dans l'accompagnement et le financement des PME.

A ce titre, selon plusieurs études², les banques n'accordent pas assez de crédits aux PME, il y a une absence de marché assurant une offre de capital risque ou de capitaux d'amorçage. On note aussi l'absence des fonds provenant d'entreprises apparentées ou organismes internationaux, ou encore de sociétés de capital-risque pour financer les activités d'innovation. Face à ce constat, ces entreprises puisent dans leurs ressources internes afin de réaliser leurs projets.

Le recours à l'autofinancement externe et informel reste toutefois très élevé chez les PME, et surtout celles à caractères familiales en réponse à la rigidité du secteur bancaire, incapable de répondre à la demande de crédit, ce qui dénote une certaine faiblesse de la bancarisation de l'économie. Cette faiblesse met en évidence des problèmes plus structurels, notamment la lourdeur des services bancaires et le renforcement de l'économie informelle, qui représente 30% de l'activité globale (Conseil National Economique et Social de 2016).

2.1. Le développement des sources de financement des PME en Algérie : l'émergence de la finance islamique.

La finance islamique est relativement jeune, mais il s'agit d'un domaine de la finance qui s'est rapidement développé ces derniers temps. Si le concept est aussi ancien que la religion elle-même, l'industrie bancaire et d'investissements conformes à la Shari'a telle qu'on la connaît aujourd'hui n'a réellement décollé que dans les années soixante³.

¹ Site de la banque d'Algérie <http://www.bank-of-algeria.dz/>

² Basly .S : Op cite

³ André Martens (2001), « *La finance islamique : fondements, théorie et réalité* », L'Actualité économique, vol. 77, n°4, p6

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

En réalité, et durant des siècles, il n'y pas eu de système financier islamique complet. Il n'y eu que l'interdiction du riba mais sans la moindre proposition d'un mode de financement alternatif¹.

Le développement de la finance islamique a été stimulé essentiellement par un regain de vitalité de la religion musulmane, et par l'importance des ressources financières de certains pays musulmans suite aux chocs pétroliers des années soixante-dix. Et aussi à la possibilité qu'a donnée la finance islamique aux musulmans de se démarquer de l'époque coloniale du Dix-neuvièmes siècle et de la première moitié du vingtième siècle, période durant laquelle le système bancaire occidental dominait ces pays concernés, et aussi la possibilité pour les institutions financières islamique de prendre le relais du secteur bancaire conventionnel².

En outre, l'introduction des réformes macroéconomiques et structurelles (libéralisation des mouvements des capitaux, privatisation...) ont favorisé l'expansion de cette industrie³.

Les grandes dates de la finance islamique sont les suivantes:

- Le premier essai pour la création d'une finance islamique date des années 40, cet essai qui a été un échec c'est déroulé en Malaisie. Une deuxième tentative a été précédée par le Pakistan en 1950, ce deuxième essai a vu les mêmes résultats que son précédant⁴.
- Les premières expériences modernes dans le domaine de la finance islamique datent des années 1960 avec l'expérience des caisses rurales Mit Gammar en Egypte créée par Dr Ahmad Elnagar, et du « Pilgrim's Management Fund » (Tabung Hadjji) en Malaisie. Le principal objectif de ces institutions était de

¹ Elyès Jouini, Olivier Pastré (2008) : « enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de paris », Paris, p42.

² André Martens, op cit, p6.

³ Sofia BENNAMARA (2000), « Finance islamique et capital-risque », université Laval, p30.

⁴ Moussa Yabré, «Banques islamiques : Les principes de base et les modes de financement islamiques proposés aux PME (la BIS en exemple) », Master finance 2007-2008, ISM, p14.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

réduire l'exclusion bancaire et de promouvoir le développement des couches de population défavorisées¹.

- En 1970, la création de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI) regroupant un grand nombre de pays musulmans remet les préceptes économiques de l'Islam à l'ordre du jour, et lance l'idée de la banque islamique².
- En 1973, l'OCI décide de créer la Banque Islamique du Développement (BID). Basée à Djeddah, et comprenant 56 pays membres, cette institution a pour vocation d'apporter son concours aux pays membres sous forme d'aide au développement, et avec des techniques de financements islamiques, qu'il s'agisse de financer le commerce extérieur, de lutter contre la pauvreté, de financer certaines infrastructures (routes, Barrages hydro-électrique..) et certains projets sociaux comme la construction d'écoles ou de centre de santé³.
- En 1975, naissances de la Dubaï Islamic Bank, première banque islamique universelle et non gouvernementale. Durant la même période, le nombre de banques islamiques similaires a connu une expansion rapide⁴.
- En 1979, l'apparition de la première compagnie d'assurances islamique, Islamic Insurance Company of Soudan⁵.
- Au cours de la décennie suivante, le nombre des institutions financières islamiques et le volume de leurs actifs ont vécu une croissance continue, et leurs activités s'étendent au-delà des frontières physiques du Moyen Orient (en Asie de Sud-est, dans un premier temps, vers l'Afrique de Nord par la suite). Les banques islamiques continuent à consolider leur base de dépôts et les différents opérateurs profitent des innovations financières afin d'élargir leur offre de produits⁶.

¹ Elyès Jouini, Olivier Pastré, op cit, p42

² Idem

³ http://www.doctrine-malikite.fr/Definition-et-historique-de-la-finance-islamique_a116.html

⁴ Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, « *La finance islamique* », Maroc, octobre 2011, p7.

⁵ Elyès Jouini, Olivier Pastré, op cit, p42

⁶ Idem

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- Dans les années 1990, nombreux sont les pays islamique du Golfe et de l'Asie qui ont suivi la vague (Arabie saoudite, l'Emirat, Indonésie, Malaisie...). En effet la Malaisie et l'Indonésie sont deux pays précurseurs en la matière, en plus de la création d'institutions bancaires islamiques, ils se sont dotés d'instruments de réguler et d'assurer la pérennité de leur secteur financier¹.
- Cette croissance se poursuit au cours des années 2000, et l'intérêt pour la Finance Islamique dépasse les frontières géographiques du monde musulman pour atteindre l'Europe et les Etats Unis, devenant ainsi un enjeu mondial².
- Le FMI estime 300 institutions financières islamiques dans plus de 75 pays. Cette industrie a eu un taux de croissance de 15% par an ces dix dernières années³.

L'encours de la finance islamique dans le monde connaît un grand boom ; il est estimé entre 800 et 1000 milliards de dollars en 2012 ou 2013 et pourrait atteindre 1 400 milliards de dollars en 2017, selon des prévisions publiées en 2014 par la banque mondiale. Le tableau suivant nous renseigne sur les pays les plus actifs dans la finance islamique.

¹ http://www.doctrine-malikite.fr/Definition-et-historique-de-la-finance-islamique_a116.html

² Elyès Jouini, Olivier Pastré, op cit, p43.

³ Sofia BENNAMARA, op cit, p30.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Tableau N° 18 : Les pays les plus actifs en finance islamique

Rang 2007	Pays	Actifs conformes à la charia (millions de dollars)
1	Iran	154 616
2	Arabie Saoudite	69 379
3	Malaisie	65 083
4	Koweït	37 684
5	Émirats arabes unis	35 354
6	Brunei	31 535
7	Bahreïn	26 252
8	Pakistan	15 918
9	Liban	14 316
10	Royaume-Uni	10 420
11	Turquie	10 066
12	Qatar	9 460

Source : **Gueranger .F** (2004)

Il ressort que, L'Iran est classé en première position dans les pays les plus actifs en finance islamique, une situation qui peut être expliquée par l'importance de sa population, et aussi l'islamisation de l'ensemble du système bancaire du pays. Suivie par l'Arabie Saoudite en deuxième position, ce qui est totalement logique, vu l'importance des capitaux de cette région. En troisième position on trouve la Malaisie, un pays auquel des innovations importantes dans le domaine de la finance islamique ont été associées.

Il existe deux sources principales :

- **Le Coran**

C'est le livre saint de l'Islam qui rend compte du message de Dieu tel que révélé au Prophète Mohammed –paix et bénédictions d'Allah sur lui-, il constitue la première source en termes de loi. Tout élément tiré d'autres sources juridiques doit impérativement être en totale conformité avec la parole de Dieu dans le Coran.

Le Coran fût transmis de génération en génération .Il fait preuve d'autorité légale, sa transmission est authentique et aucun doute ne pèse sur sa légitimité¹.

¹ Sofia BENNAMARA, op cit, p8.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Le Coran traite tous les aspects de la société, la vie humaine, la morale, l'économie, le commerce, l'héritage, le mariage, la justice, ... sont tous des sujets traités par le Coran¹.

- **La sunnah**

La Sunnah est un recueil des traditions établies à partir du comportement et des paroles du prophète Mohammed –paix et bénédictions d'Allah sur lui- et rapportées par ses compagnons².

La Sunnah vient immédiatement après le Coran en rang dans les sources de la législation. Elle comporte l'explication de ce qui y est concis, l'élucidation de ce qui y est vague, la restriction de ce qui y est absolu et traite ce qui n'y est pas évoqué.

La Sunnah est donc une source indépendante de la législation en ce sens qu'elle peut comporter des préceptes et des règles qui ne sont pas évoqués dans le Coran.

- **Les sources secondaires :**

Même si les solutions de tous les problèmes, qu'ils soient présent ou à venir, se trouvent dans les deux sources fondamentales citées précédemment, il existe deux sources secondaires ; l'ijmâ et l'ijtihad.

- **La coutume, une source supplémentaire :**

Malgré que la coutume (urf) qui représente une pratique constante acceptée par une communauté, ne constitue pas une source de la finance islamique, une place particulière, mais qui reste modeste lui est accordée, elle est peut être jugée comme une source supplémentaire. Même si de nombreuses règles juridiques ont été inspirées des coutumes, cette dernière reste peu autoritaire, elle est n'est valide que localement, et elle ne doit en aucun cas être contraire à la Chari'a.

En ce qui concerne ses principes, Il s'agit de "respecter les principes religieux tout en assurant des rendements compétitifs". La finance islamique repose sur cinq grands

¹ Lachemi SIAGH, « *L'islam et le monde des affaires* », édition d'organisation, paris, 2003, p21.

² François GUERANGER (2009) «finance islamique ; une illustration de la finance éthique », Dunod, paris, p27.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

principes, découlant de la finance éthique (qui vise à financer des projets socialement responsables).

- Trois principes dits "négatifs" :
 - Interdiction de l'intérêt : aucune transaction financière n'autorise le paiement ou la réception d'intérêts (*riba*) ;
 - Interdiction de financer des secteurs illicites : aucune transaction financière ne doit être dirigée vers des secteurs non conformes à la chari'a, comme l'armement, le porc, le tabac, l'alcool, les jeux de hasard mais aussi l'industrie suscitant ou suggérant la débauche ou la déchéance de l'être humain ;
 - Interdiction de l'incertitude : l'incertitude quant aux termes d'un contrat financier est bannie, mais pas le risque en tant que tel. Par conséquent, la spéculation (*gharar*) est interdite.
- Deux obligations "positives"
 - Partage des pertes et des profits : les parties à une transaction financière doivent partager les risques et les rendements y afférant entre les parties prenantes ;
 - Existence d'un actif sous-jacent : toute transaction financière doit être adossée à un actif réel identifiable. Le montage financier ne doit pas être déconnecté de l'économie réelle.

De plus, les institutions de finance islamique ne sont pas autorisées à financer des activités trop endettées (au-delà de 33%, à comparer avec le taux d'endettement des ménages américains dépassant 100% !).

En Algérie, la finance islamique pourrait apporter une valeur ajoutée à la petite et moyenne entreprise familiale, En effet la question de financement constitue encore une entrave majeure qui caractérise les PMEAF algérienne, l'insuffisance des fonds propres en est un complexe primordial auquel les entrepreneurs doivent apporter des solutions. Face à cette situation le financement bancaire classique reste la bouée de secours disponible. Les banques algériennes exigent des garanties et les taux d'intérêt appliqués restent élevés par rapport à la structure financière des PMEAF qui souffrent aussi d'un traitement inéquitable comparée à la grande entreprise. Notons au passage que l'entrée de nouvelles banques dans le marché pourra réellement ouvrir de nouvelles opportunités de financement aux PMEAF.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

3. Aperçu sur les contraintes globales de financement des PMEF algériennes

Le financement est vital pour le secteur privé. En l'absence d'un financement adéquat, les investissements privés et les fonds de roulement sont étouffés, il n'y a pas de création d'entreprises, les entreprises qui existent déjà peinent à se développer et la croissance économique en pâtit. Or, l'accès au financement reste problématique en Algérie, en particulier pour les microentreprises et les petites et moyennes entreprises, qui sont à majorité familiales et qui forment l'essentiel du secteur privé.

Les responsables politiques du monde entier manifestent un vif intérêt pour la question du financement des entreprises familiales. Cela peut s'expliquer à la fois par la contribution de ces entreprises au secteur privé, à l'économie du pays, et par le fait qu'elles souffrent d'un accès difficile au crédit. Ces deux facteurs sont pertinents dans le cas des économies africaines, notamment algériennes.

L'insuffisance de financement des PME familiales en Algérie relève autant de la responsabilité des entreprises que de celle des banques. Si les premières présentent des lacunes importantes par rapport aux exigences du secteur bancaire, les secondes pourraient déployer plus de moyens pour pénétrer le segment des PME Familiales.

Toutes les études récentes font ressortir que les PMEF algériennes sont soumises à des contraintes multiformes d'intensité variable. Une étude de la banque mondiale (2003) fait apparaître les obstacles rencontrés par les dirigeants des PME, selon la hiérarchie décroissante suivante, qui correspond au degré de sévérité de chaque entrave¹ :

1-La compétition de l'informel ; 2- L'accès aux crédits ; 3- Coût du crédit ; 4- Les taux d'impôts ;5- Les incertitudes sur la politique économique ; 6- Les délais bancaires ; 7- La corruption ;8- L'administration fiscale ; 9- L'accès au foncier ; 10- L'accès aux devises ; 11- Les douanes /réglementations ; 12- L'enregistrement de l'entreprise ; 13- La pénurie de main d'œuvre qualifiée ; 14- Les services portuaires ; 15- L'accès au téléphone ; 16- La législation du travail ;17- L'accès à l'énergie.

¹ Voir le recueil du ministère de la PME : « Actes des assises nationales de la PME, Janvier 2014, Alger, p43.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Ces obstacles qui freinent le développement des PME ne sont pas forcément appréhendés dans le même ordre par tous les dirigeants-proprétaires, et se différencient selon la nature des activités.

Pour mieux comprendre leurs contours et bien apprécier le poids et la sévérité de chaque contrainte, nous proposons d'examiner dans ce qui suit celles qui nous semblent être des plus importantes pour les PME familiales, à savoir : les contraintes financières, celles découlant de l'informel, , relatives au marché du travail, liées au foncier industriel, d'ordre administratif et judiciaire et les contraintes d'informations.

3.1. L'accès au financement des PME F : Le Missing Middle

Les PME Familiales, même en économies puissantes estiment que l'accès au financement, notamment à moyen et à long terme, est l'un des principaux obstacles qui les bloquent de développer et d'investir. L'accès aux sources de financement est particulièrement difficile pour les PME familiales qui ne disposent pas de garanties suffisantes, n'ont pas de références établies, ni d'historique de crédit.

L'entreprise familiale algérienne n'échappe pas à cette régularité. Le rapport des actes du Ministère de PME et de l'artisanat (Janvier 2014) a synthétisé les difficultés financières rencontrées par les PME algériennes comme suite :

- L'appui des banques est inadéquat aux besoins de financement des PME, les procédures d'octroi de crédit sont lourdes et non adaptées aux nouvelles données économiques (les banques n'ayant pas encore achevé leurs transformations aux nouvelles exigences du marché libre) ;
- Le coût du crédit est élevé, les garanties exigées par les banquiers sont excessives et les délais de traitement des demandes de crédit et des opérations sont trop longs ;
- L'inefficacité de la réglementation des changes, elle est inadaptée aux échanges de services ;
- L'absence de la notion de la prise de risque partagée chez les institutions de financement ;
- Un système de fiscalité ordinaire lourd, qui n'a pas une vision stratégique de développement, ni une parafiscalité qui encourage l'emploi.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

C'est dans ce cadre que, les dirigeants des PME familiales sont contraint à recourir souvent par nécessité, aux ressources de financement familiales (l'autofinancement) et à celles des réseaux de financement informel, pour survivre, en attendant l'assainissement du réseau formel et l'assouplissement des conditionnalités jugées jusqu'au là insurmontables, par les investisseurs privés.

Les relations entre les banques et les PME sont très anciennes et très difficile où les systèmes financiers sont jusqu'ici totalement dominés par les banques, ce qui laisse aux PME peu de marge de manœuvre dans la recherche de financements alternatifs aux concours bancaires.

Ces nombreuses caractéristiques sont très difficiles à réunir par la clientèle des PME en Algérie, quels que soient les secteurs d'activité. L'expérience montre en effet que pratiquement toutes les sociétés privées à capitaux locaux, y compris celles de grande taille, existant déjà de longue date, affichant un chiffre d'affaires régulier et bénéficiant d'une bonne rentabilité, sont dans l'incapacité de présenter l'ensemble des attributs qui leur permettraient de respecter les critères classiquement requis par les banques.

En effet, la plupart des institutions financières, particulièrement les banques, accordent en général des crédits à des entreprises pouvant fournir des garanties qu'ils jugent sûres. En fin de compte force est de constater que la majeure partie de ces entreprises « sûres » pour les banques, sont des grandes entreprises. Les petites et moyennes entreprises, qui pour le plus souvent sont informelles, ont difficilement accès aux financements car trouvées trop risquées. Ce problème est connu plus conventionnellement sous le nom du Missing Middle.

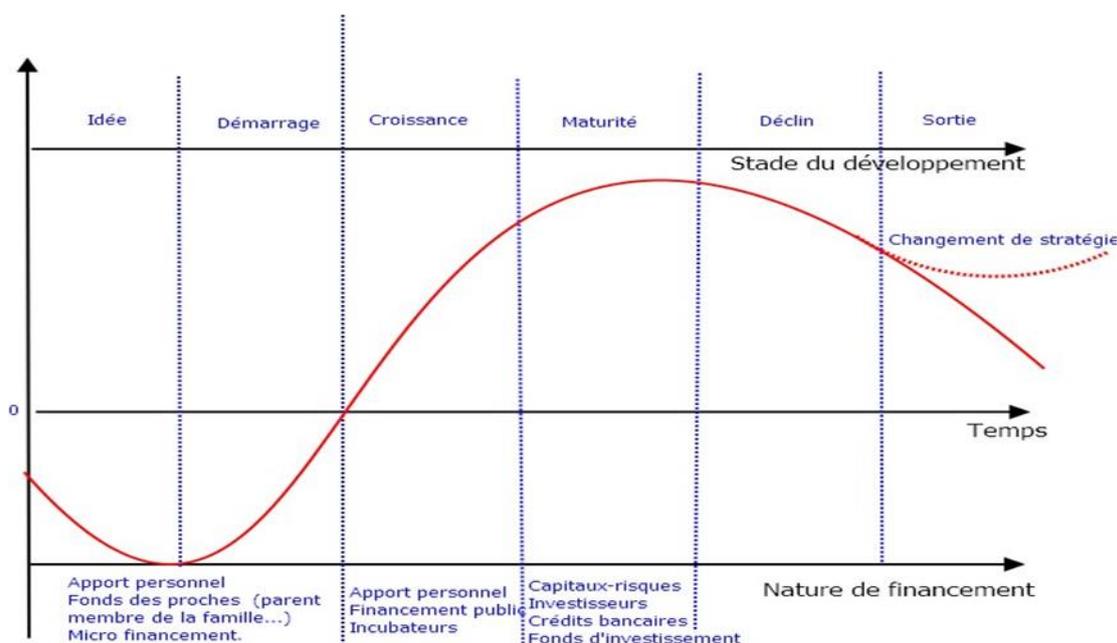
Ainsi la banque échoue dans sa mission d'assurer la croissance de l'économie nationale car, elle ne s'intéresse qu'à un petit secteur et néglige le secteur le plus important qui contribue à la création de richesse. En effet, les PME en Algérie représentent près de 80% des entreprises privées et contribuent massivement à la création d'emploi.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

La première source de financement des PME, que ce soit au niveau de la création que celui de la croissance, est le capital familial¹. Les PME sont souvent contraintes à chercher des financements auprès d'amis ou de sources non officielles de financement, dans des conditions souvent exorbitantes.

Les difficultés de financement dépendent aussi de la phase de développement de la PME. Le cycle de vie d'une entreprise se compose de cinq phases : la phase de start-up (création), de démarrage, de croissance, de maturité et de déclin.

Figure N°10 : cycle de vie d'une PME



Source: <http://analyzethiz.fr/business/differentes-sources-financement-startups/>

L'accès au financement est particulièrement limité durant les trois premières phases en raison d'insuffisances de garanties, de relations bancaires, mais aussi de la nature du besoin. A cet effet, les différences dans l'accès au financement entre les pays en développement et les pays développés sont plus prononcées durant les phases de survie et de croissance.

¹ source: Basu & Parker Family finance and new business start-ups

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Le problème d'accès au financement des PME est un problème universel. Ainsi, plusieurs organismes internationaux se sont intéressés à la question. Dans son premier rapport sur la PME, l'OCDE¹ présente une étude pilote dont l'objectif est la mise en place d'un tableau de bord sur la situation financière des PME dans 13 pays à travers le monde. Elle dresse l'état des lieux dans chaque pays et présente les solutions proposées.

3.1.1. L'explication du Missing Middle :

Les coûts de transaction élevés, les coûts de due diligence, le besoin pour l'assistance technique, les difficultés à cibler des bailleurs de fonds adéquats, les questions réglementaires et légales, l'asymétrie d'information, l'illiquidité du marché boursier sont les principales barrières à l'accès au financement identifiés par les différentes études consacrées à la question.

En outre, le faible développement du marché boursier indispensable pour les stratégies d'exit des investisseurs, est également une autre limite pour développement du financement des PME. Ces facteurs affectent, en effet, la relation entre les pourvoyeurs et les utilisateurs des services financiers.

L'accès au financement est tributaire, d'un côté des caractéristiques spécifiques aux entreprises donc des facteurs liés à la demande, et d'un autre côté des éléments spécifiques aux établissements financiers et donc relatifs à l'offre.

3.1.2. L'accès au financement : Côté de la demande (Entreprises)

En premier, plusieurs études (OCDE, Société financière internationale), montrent qu'il existe une forte corrélation entre la facilité de conduire les affaires et le nombre de PME dans un pays. A titre d'exemple, le coût, le temps et l'effort nécessaire pour la création d'une entreprise affecte plus les PME que les grandes entreprises (étude de L'IFC en 2010)². A ce titre, d'après la même étude, la figure ci-dessous nous montre que les banques des pays en développement ayant participé à l'étude sur le financement bancaire des PME dans le monde (*Bank Financing for SME around the World*) ont indiqué qu'elles

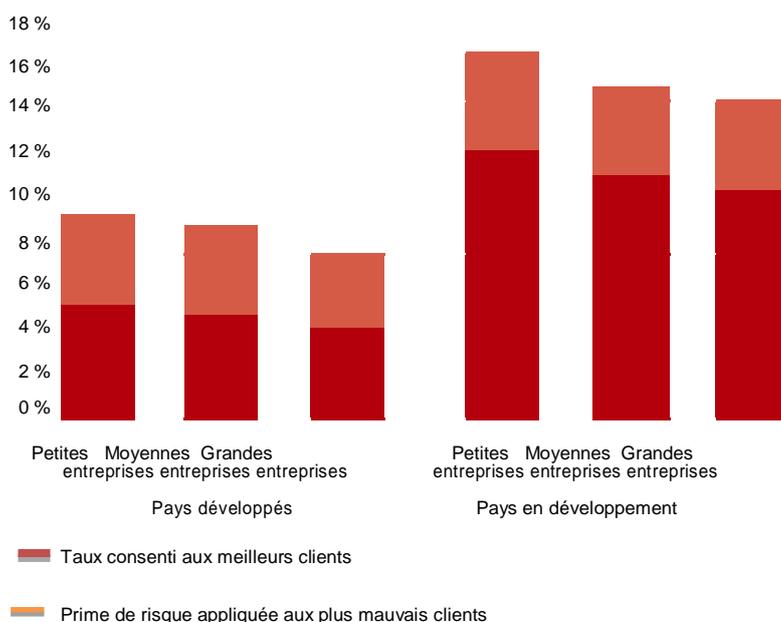
¹ Voir le site de l'OCDE : <http://www.oecd.org/fr/cfe/pme>

² IFC : Société Financière Internationale

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

exigent davantage de garanties, accordent moins de prêts à l'investissement et appliquent des taux d'intérêt plus élevés que les banques des pays développés.

Figure N°11 : Taux d'intérêt et prêts improductifs par catégorie d'entreprises et groupe de pays



Source : Enquête *Around the World*, Beck et al (2008). Taux bancaires moyens par groupe de pays et catégorie d'entreprises cité in IFC (2010)

En deuxième lieu, les PME souffrent souvent de niveaux de capitalisation faibles et de manque de garanties nécessaires pour l'obtention de financement bancaires. D'un autre côté, l'absence d'établissements financiers spécialisés dans les PME et le manque de concurrence entre les banques (conventionnelles) contribuent à l'accroissement des coûts des services financiers. Ceci est davantage aggravé par le risque économique élevé que présentent les PME et la non disponibilité d'information financière fiable et pertinente. Notamment, pour les entreprises opérant dans le secteur informel.

Dans le meilleur des cas, les PME sont contraintes de donner des sûretés personnelles pour obtenir des financements bancaires. La valeur de la garantie dépasse souvent la valeur des engagements donnés. Ce qui limite inévitablement l'accès au financement des entreprises familiales, en particulier durant les premières phases de développement.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Enfin, et à maintes égards, les dirigeants des PME familiales ne disposent pas du savoir-faire nécessaire pour satisfaire les critères exigés par les banques pour obtenir des prêts ou d'autres formes de financement externes. Une des raisons fondamentales au problème d'accès au financement réside également dans l'insuffisance d'information (éducation) sur les règles et pratiques des affaires. Mis à part les exigences fixées par les banques, les PME familiale ne disposent pas du savoir-faire nécessaire pour gérer au mieux leurs propres affaires.

3.1.3. L'accès au financement : Côté de l'offre (Banclarisation insuffisante)

Le manque de développement du réseau bancaire en Algérie, qui reste concentré dans les grandes villes, prive les PME dans les petites villes et les régions intérieures d'un accès facile aux sources de financement. Même avec l'existence d'agences régionales, l'organisation des banques fait que les demandes de crédits d'un certain montant sont traités au siège des banques (souvent dans la capitale ou dans les directions régionales).

A ce titre, en Algérie, aucune banque n'a son siège en dehors de la capitale. Ajouté à cela le manque de compétitivité entre les banques ne permet pas d'avoir des taux d'intérêt compétitifs, ce qui ne manque pas d'accroître les coûts de financement. En outre, les systèmes bancaires algériens sont fortement protégés et les banques étrangères ne sont pas autorisées à exercer librement.

Une étude réalisée par **Bouzar .C et Ammour .B (2011)** nous montre que, le niveau de banclarisation a beaucoup évolué dans le contexte de libéralisation financière en Algérie mais celui-ci demeure encore modeste. Un ensemble de facteurs continue de réduire la performance du secteur bancaire. On peut noter principalement :

- Le manque de vision dans les restructurations du secteur bancaire ;
- La problématique de gouvernance des banques publiques ;
- Faible productivité dans les agences bancaires ;
- Réseau bancaire déséquilibré, coûts de transaction élevés, auto exclusion des populations et développement de réseaux informels ;
- Le droit au compte n'est pas démocratisé et l'utilisation des moyens scripturaux n'est pas imposée ;
- Un système de paiement encore en retard

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

En outre, le non développement de l'échange et du partage d'information sur l'historique de crédit des débiteurs limitent les possibilités de financement des PME. Même le financement basé sur les garanties peut-être limité en raison des difficultés afférentes à l'application des décisions judiciaires et à la réalisation des garanties (le taux moyen de recouvrement des créances cédés aux sociétés de recouvrement ne dépasse pas 20% en Algérie).

Enfin, le manque d'information sur les entreprises réduit la diversité des services offerts aux PME et accroît les coûts de financement. La non disponibilité de données sur l'historique des paiements et sur le remboursement des crédits affaiblit l'évaluation de la santé des entreprises, accroît les taux d'intérêts ce qui conduit à des tarifications de crédit élevées. En effet, les banques qui ciblent les PME fournissent beaucoup d'effort et consacrent plus de temps à la collecte d'information. A cet égard, il est établi que les concours à l'économie ainsi que la qualité de crédit dans un pays sont positivement liés au partage de l'information.

En résumé, on peut conclure que, dans certains cas, le problème du manque d'accès des PME au financement ne se situe pas au niveau de l'offre mais de la demande : les entreprises ne savent pas définir leurs besoins, et elles se croient exclues du système financier. Elles ne connaissent pas le jargon des spécialistes ou des banques.

3.1.4. L'accès au financement : Un problème institutionnel

S'agissant du cadre institutionnel, les banques citent généralement trois obstacles à la prestation de services bancaires aux PME : 1) les contraintes réglementaires, 2) un cadre juridique peu propice, et 3) des facteurs macroéconomiques. Ces obstacles peuvent avoir un impact sur l'offre de services aux PME, en réduisant l'efficacité des activités bancaires, ou du côté de la demande, n'empêchant les PME d'emprunter.

Du côté de l'offre, les obstacles réglementaires peuvent directement réduire la rentabilité des services bancaires aux PME en empêchant les banques d'appliquer les taux du marché ou de recouvrer les prêts improductifs. Les mesures prises par les pouvoirs publics pour soutenir les PME ont souvent l'effet inverse. Par exemple, le plafonnement des taux d'intérêt, destiné à permettre aux PME d'obtenir des prêts d'un coût plus

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

abordable, peut en fait décourager l'application de prix commerciaux concurrentiels et réduire l'offre de crédit.

Du côté de la demande, les obstacles réglementaires peuvent entamer la volonté ou la capacité des PME d'emprunter. Les PME qui sont découragées par la complexité des démarches à accomplir pour se faire inscrire au registre du commerce restent dans le secteur informel et n'ont donc pas accès aux services bancaires.

De même, l'obligation de présenter des états financiers vérifiés peut dissuader les PME de faire une simple demande de prêt.

Selon une étude récente publiée par l'Institut Milken, les facteurs institutionnels permettent d'expliquer, dans une large mesure, la faiblesse des services financiers destinés aux PME. L'étude montre que :

- L'accès des entreprises aux banques est positivement lié au niveau de compétitivité du système bancaire ;
- Les banques étatiques ont une propension limitée pour financer les PME ;
- Le développement de bureaux de crédit et des services d'analyse de crédit indépendants facilitent l'accès au financement des PME ;
- L'inefficacité du système judiciaire et des procédures de recouvrement justifie, en plus du désintérêt commercial, le manque d'appétit pour les PME.

3.2. Les contraintes découlant des activités informelles dites souterraines:

L'ampleur et la complexité grandissantes des activités informelles dans la vie économique, sociale et politique des pays en voie de développement est un phénomène incontesté (**Carlos Maldonado, 2000**).

Le secteur informel est un secteur non structuré, que l'on désigne aussi sous les appellations d'économie souterraine ou d'économie parallèle, qui renvoient à cette sphère de l'économie où les unités de production exercent hors des circuits économiques et financiers formels, dans la clandestinité, sans remplir les procédures légales de création

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

(registre de commerce) et / ou de fonctionnement et d'exploitation (déclaration des impôts).

En Algérie, en l'absence d'une définition univoque, il y a lieu de préciser qu'on définit comme «formel non déclaré» l'ensemble des entreprises non agricoles enregistrées administrativement mais qui ne déclarent pas leurs existences aux services du fisc, à la CNAS ou à la CASNOS (non-paiement des impôts).

Adair. P et Hamed. Y (2002), ont effectué une enquête auprès d'un échantillon de 482 micros entrepreneurs algériens. De cette étude, il ressort que, 335 sont informels en se basant sur les trois critères, à savoir: non tenu de la comptabilité, non-paiement des impôts et l'absence d'enregistrement. Soit une proportion de 69,5 % des petites entreprises qui touchent aux activités souterraines. Aussi, il s'avère que les micros entrepreneurs informels ainsi identifiés exercent majoritairement une activité mixte qui se décline du formel à l'informel en quatre classes : les formels, les formels non enregistrés, les formels-informels et les informels purs.

Cependant, malgré l'absence d'estimation fiable sur la dimension et le poids de l'économie informelle en Algérie, l'enquête nationale auprès des ménages de l'Office Nationale des Statistiques de 2007 avance que 2/3 des micro-entrepreneurs se déclinent en « informels » dans l'ensemble de l'activité économique. Un chiffre qui confirme l'absence d'une frontière délimitée qui distingue le formel de l'informel où l'activité spéculative dépasse fortement toute activité productrice. Ces microentreprises qui exercent en clandestinité, en dehors de toute législation, portent un grand préjudice aux unités économiques légalement créées, parce qu'en échappant complètement au fisc et ne supportant aucune charge sociale, elles leurs livrent une concurrence déloyale, qui pénalise l'ensemble de l'économie algérienne et ses opérateurs (on ne payant pas les impôts, elles causent un manque à gagner en chiffre d'affaires des unités légales et pénalise ainsi les recettes fiscales de l'Etat).

De nos jours, l'environnement socioéconomique de la PMEF algérienne reste prédominé par le secteur informel. Ses manifestations sont diverses et concernent plusieurs domaines, à savoir :

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- La non-déclaration ou la sous-déclaration des ressources humaines ; financières et même techniques et /ou technologiques ;
- La fraude fiscale ;
- La pratique de la non-facturation, la sous-facturation et de la surfacturation ;
- La concurrence déloyale des importateurs qui réussissent à contourner les barrières tarifaires.

De ce constat, une question importante s'impose et de lui apporter une réponse nous paraît très essentiel. Quels sont les raisons qui poussent ces opérateurs à exercer dans l'informel, alors que le pays semble vouloir se lancer dans une économie libre, où il y'a de la place pour tous les acteurs économiques ? Avec un marché national de 369 millions de consommateurs et maghrébin de près de 80 millions et plus.

L'une des principales raisons qui pousse les micro-entrepreneurs algériens à s'installer dans la clandestinité est la complexité des démarches administratives pour la création de son affaire. Malgré les efforts fournis pour faciliter la création des entreprises ces dernières années, le parcours de l'entrepreneur quant à lui est loin d'être simplifié : les questions administratives, financières et fiscales restent toujours appréhendées par les chefs d'entreprises. Une situation qui persiste encore une fois l'unité créée, pour la condamnée à rester de très petite dimension. Et le nouveau défi, consiste à assurer sa survie et son fonctionnement dans un environnement économique et social rongé par la corruption.

La seconde raison, de cette fuite vers le marché « noir », est due à l'importance des prélèvements obligatoires – exagérés - que supportent les entreprises déclarées, des impôts, taxes et cotisations, qui peuvent dépasser les 50 % du chiffre d'affaires, dans le cas d'une déclaration de bénéfices. Des charges auxquelles échappent les non déclarés (encouragés par une certaine forme de laxisme des autorités, surtout lorsqu'on sait qu'on peut faire appel à la protection d'un haut fonctionnaire, en cas de problèmes avec les services de l'administration fiscale). Un certain laissé faire des autorités publiques motivé par l'intention de couvrir ce secteur parallèle - qui apporte une solution provisoire au chômage grandissant - pour garantir la paix sociale (**Grim. N, 2004**). Or les politiques économiques des Etats doivent mettre en place des mécanismes de protection de l'économie formelle et

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

engager des mesures incitatives et judicieuses dont l'objectif est d'intégrer cette activité occulte dans le domaine du réel et de l'officiel.

3.3. Les contraintes relatives au marché de travail :

En Algérie, le marché de travail est encore instable et sujet à tous les dépassements possibles. Les contraintes qu'il subit sont multiples. On peut citer les plus importantes :

- Le manque accru des experts en management, des gestionnaires, des techniciens qualifiés... ;
- L'existence de fortes contraintes dans la gestion des ressources humaines (la gestion des contrats, des procédures et des coûts de licenciement...) ;
- L'inexistence d'Instituts de formations spécialisées et la faiblesse de la qualité des programmes assurés ;
- L'inadaptation des formations dispensées par les universités avec les besoins réels des entreprises et en matière des techniques modernes de management, gestion et de marketing.
- Difficultés de la pratique des langues étrangères chez la plupart des nouveaux diplômés.

3.4. Les contraintes liées au foncier industriel :

La question du foncier est encore d'actualité dans le climat des affaires en Algérie, et ce malgré la mise en place des Comités d'Assistance pour la Localisation et la Promotion des Investissements en 1994 (CALPI) au niveau des Wilayas.

La contrainte liée au foncier industriel est l'une des causes principales du recul de nombreux projets et des intentions d'investissements (étrangers surtout). Le manque de transparence dans le traitement des dossiers présente un obstacle sérieux pour la promotion des investissements. Les procédures d'accès au foncier sont lourdes et très longues (le temps moyen d'acquisition est entre 1 et 5 ans). La situation est plus critique pour les petites entreprises, par des immobilisations financières importantes pour l'acquisition des terrains industriels, souvent faite au détriment de l'acquisition des équipements nécessaires à l'exercice de leurs activités d'exploitations et d'investissements. En d'autres mots, l'accès au foncier industriel est très difficile, en termes de disponibilité, de démarches administratives, de prix et de modalités de paiement, de régulation... .

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

A l'inaccessibilité des terrains, il faut ajouter l'ambiguïté du statut juridique des assiettes foncières, dans la mesure où la plupart des investisseurs installés ne possèdent pas d'actes légaux de propriétés authentiques. Malgré les efforts des autorités publiques, avec la création du guichet unique CALPI, la problématique de la multiplication des intervenants n'a pas été réglée, et son rôle s'est avéré essentiellement d'ordre administratif entre les diverses institutions : CALPI, ANDI, administration des domaines, Assemblées Populaires Communales, agences foncières et autres organismes.

3.5. Les contraintes d'ordre administratif et judiciaire

L'un des problèmes les plus rencontrés par les PME algériennes au cours de chaque étape du processus de leur développement (création, expansion...) est bien celui de la complexité des démarches administratives. N'ayant jamais fait l'objet d'aucune mise à niveau, l'administration publique algérienne est devenue un obstacle majeur à l'émergence d'une économie de marché, basée sur la libre concurrence et la promotion de l'investissement privé. Une situation qui découle du manque de transparence dans le traitement des dossiers, de la lourdeur des procédures administratives, du non engagement des institutions concernées, du manque de coordination et de connexion entre les divers organismes impliqués, de l'absence de structures d'accueil et d'encadrement. La difficulté d'identifier l'entité habilitée à délivrer une autorisation d'exploitation pour une PME livre le dirigeant de cette dernière à un long parcours de combattant, le ballottant d'un service à un autre. Pour créer une entreprise et concrétiser un projet en Algérie, la **Banque Mondiale (2009)** a inventorié pas moins de 14 procédures incontournables dont un bon nombre jugées encombrantes et inutiles¹.

A titre comparatif, en Tunisie, la situation est nettement meilleure au niveau des conditions de création d'entreprise : 10 procédures et tous les indicateurs de la concrétisation d'une affaire sont d'une qualité meilleure que les moyennes des indicateurs des pays de la région MENA et comparable à ceux enregistrés dans les pays de l'OCDE (**Adrair. P et Fhima. F, 2009**). Dans de telles circonstances, la tâche effective de l'administration publique algérienne semble consister beaucoup plus à freiner la vitalité

¹ L'Algérie est classée au 141ème rang pour le nombre et la complexité des procédures infligées au monde des affaires (Banque Mondiale, 2008). La Tunisie à la 37ème position et le Maroc 62ème.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

des promoteurs qu'à les encourager, ne serait-ce qu'en les assistants dans l'accomplissement des formalités préalables. C'est ainsi que des milliers de projets d'investissements qui ont été retenus par les agences nationales de promotion d'investissement (ANSEJ, ANDI, CALPI...) tardent à se réaliser, faute des résistances bureaucratiques, pour qui le respect des procédures doit primer même si les attentes du pays en proie à une tension économique et sociale sont dans la relance économique, la création d'emplois et de la richesse (**Grim. N, 1994**).

Pour l'organe juridictionnel algérien, composé de jurisprudence civile, pénale, commerciale et administrative est d'une manière générale doté de codes et règles de procédures adaptés.

Cependant, la question de leur application sur le terrain demeure lente et compliquée. Il appartient donc à la justice et aux juges de faire valoir leur fonctions afin que l'institution dont ils sont garants assume au mieux son rôle, et participera ainsi avec les autres autorités au renforcement de l'Etat de droit, qui constitue l'essence de toute démocratie et le socle de toute économie moderne.

Aujourd'hui, les pratiques bureaucratiques, la corruption caractérisent encore l'administration publique. Ses faibles performances sont dues essentiellement au fait qu'elle n'a jamais été l'objet d'une mise à niveau, tant de ses moyens que de ses méthodes de travail. Il est impératif pour la réussite de la promotion de la PME et du secteur privé, de commencer une réelle mise à niveau de l'ensemble des institutions intervenant dans l'environnement macroéconomique des entreprises, privées ou publiques, soit elles.

3.6. Déficit d'information sur la situation financière des PME F : Qu'en est-il en Algérie ?

La disponibilité de données de qualité sur la situation financière des PME F permet d'améliorer le cadre d'analyse visant la compréhension des besoins des PME F, et de fournir des éléments de base pour toute action politique visant à développer les PME F et à concevoir des produits et services financiers mieux adaptés à leurs besoins de financement.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

La question de la disponibilité des données sur les PME semble être universelle. C'est ainsi que le G20 a appelé à l'amélioration de la quantité et de la qualité des données et de la diffusion de données internationales de référence sur la situation financière des PME.

Dans le même ordre d'idées, l'OCDE a lancé en 2012 un projet pilote pour la conception d'un tableau de bord sur les données et les politiques relatives au financement des PME et de l'entrepreneuriat.

En Algérie, l'information sur le financement des PMEF est quasi inexistante. L'ONS publie des informations sur le nombre des entreprises ventilé par région, nombre d'employés, ainsi que sur la survie des entreprises. La BNA fournit des informations agrégées sur les conditions de banque et sur les concours à l'économie qui sont détaillés par termes, types de bénéficiaires et secteur d'activité.

Selon différentes sources, il semble par exemple que la part des financements allant aux PME varie entre 10% et 15%¹. Ce manque de données est également accentué par l'absence d'une définition commune de la PME familiale.

En résumé, le manque d'information constitue, aux yeux des experts, un des principaux obstacles que doivent affronter les dirigeants des PMEF désireux de se porter à la conquête d'un marché extérieur. Or la réalité de l'économie algérienne est caractérisée par un manque flagrant en matière de disponibilité de l'information (**Madoui. M et Boukrif. M, 2009**). Un déficit d'information fiable et actualisée, à caractère économique, financier et commercial, est à souligner :

- Absence de banques de données statistiques et d'un système d'informations national ;
- Manque de données et des études de marché (national, régional et local) ;
- Difficultés d'accès aux sources d'informations spécialisées et à Internet qui est jusque-là peu utilisé dans le monde des affaires (80 % des PME algériennes n'ont pas accès à Internet) ;

¹ Banque d'Algérie (2013)

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

- Indisponibilité de données et d'orientations sur les opportunités d'investissements ;
- Manque d'informations sur la concurrence et les pratiques des opérateurs économiques.

Face à toutes ces lacunes, il nous semble qu'il est impératif pour l'émergence du secteur privé et le développement des PME, de mettre en place un système efficace de collecte, d'analyse et de diffusion des informations économiques. La création d'un établissement d'observation de la PME apportera plus de connaissances et de visibilité sur ce secteur de petites entités, qui demandent un suivi et un appui particulier à chaque étape de leurs vies.

Conclusion du chapitre III

Ce présent chapitre nous a permis de connaître un ensemble de réalités sur les PME algériennes :

Tout d'abord, sur des réalités de la genèse et le développement des PME en Algérie, où le secteur de la PME privé a été marqué par deux périodes : la période 1962-1982 caractérisé par le marginalisme à côté de la prédominance du secteur public, la période 1982-1988 quant à elle, caractérisée par les grandes réformes en faveur de la PME. Il faut noter que, la majorité des PME en Algérie sont nées à la fin des années 1980.

En deuxième lieu, depuis quelques années, l'Etat Algérien déploie de plus en plus d'efforts pour soutenir la création d'entreprise et met en place de nombreux programmes de soutien et de mise à niveau pour améliorer la compétitivité, de financement des entreprises et promouvoir le produit national. Accroître l'efficacité des institutions et limiter la corruption figurent aujourd'hui parmi les priorités de l'Etat Algérien.

Ensuite, malgré les efforts de l'Etat, les contraintes institutionnelles restent relativement importantes, l'Algérie doit créer un environnement institutionnel plus propice à la création et au développement des PME, en réduisant les contraintes actuelles notamment celles liées à la création d'entreprise et à leur pérennisation visant ainsi à promouvoir le développement économique.

Chapitre III: Environnement Macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne: Présentation du contexte de l'étude

Ainsi, Les PME algériennes d'une manière générale et les entreprises familiales plus spécifiquement, se distinguent culturellement de leurs homologues Africaines, européennes ou Nord-Américaines.

Enfin, en Algérie les problèmes de financement sont considérés comme les principales difficultés actuelles que rencontrent les entreprises privées. Ainsi, la difficulté de financer l'activité économique par le biais des circuits bancaires officiels est donc réelle, et les exigences de bancabilité ne sont pas remplies par la plupart des petits entrepreneurs.

Conséquences, la majorité de ces nouveaux porteurs de projets d'investissements se tournent vers des financements informels : les entrepreneurs financent souvent leurs démarrages avec leurs propres épargnes ou l'épargne familiale (capital amical). Cependant, l'apport de ces modes de financements traditionnels restent souvent réduits, s'ils permettent d'amorcer des petites activités, ils ne suffisent pas pour réaliser le montage financier d'une entreprise productive et encore moins de son expansion (**Hanni. A, 1996**). Nos PME sont ainsi prises au piège des pratiques informelles et demeurent de petits ateliers artisanaux.

L'islam, religion d'État, renforce les comportements de soumission à une autorité reconnue et acceptée, pose les principes d'une morale et d'une éthique des affaires et est repris dans le cadre juridique national.

L'ensemble de ces dimensions permettent à ce stade, de mieux apprécier le contexte culturel, économique, et financier dans lequel évoluent les PME familiales algériennes, objet de ce travail, et d'en apprécier ultérieurement les incidences éventuelles sur le choix de financement et son accompagnement sans pour autant s'intéresser à ce qui distingue les PME familiales des non familiales qui est l'interaction entre les affaires et la famille.

CHAPITRE IV :

**Déterminants de la structure financière des PME
familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-
Ouzou » :Etude empirique**

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Introduction du chapitre IV

Dans le deuxième chapitre de la première partie de cette thèse, nous avons présenté les modèles fondateurs de la littérature financière relative à la structure de financement. La validation empirique de ces modèles a montré l'inexistence d'une théorie commune de la structure financière. En effet dès qu'on change de contexte, les résultats empiriques changent aussi. Pour tenir compte de cet effet de contexte, nous avons présenté dans le troisième chapitre de cette thèse l'environnement macroéconomique qui cadre les choix de financement des PME familiales algériennes.

L'objectif de ce présent chapitre est d'identifier les déterminants de la structure financière des PME évoqués dans la littérature et examinés dans les deux premiers chapitres, en introduit les conditions macroéconomiques de l'entreprise algérienne, à travers l'explication du comportement de financement.

Pour ce faire, nous allons voir dans un premier temps la capacité des déterminants traditionnels de financement à expliquer la structure financière des PME algériennes à partir de données de l'enquête que nous avons réalisé auprès des entreprises algériennes dans la wilaya de Tizi-Ouzou. Dans un deuxième temps, nous utiliserons une méthodologie empirique basée sur deux méthodes statistiques d'analyse des données, à savoir l'analyse en composantes principales et la classification hiérarchique ascendante.

Ce chapitre, est construit autour de trois sections : la première décrit les variables retenues permettant la conceptualisation des hypothèses de la recherche. Ces variables sont mesurées sur la base d'un échantillon composé de 120 PME familiales algériennes choisies au hasard dans la wilaya de Tizi-Ouzou. La seconde section donne les statistiques descriptives relatives à cet échantillon et permet déjà de faire quelques constations intéressantes. La dernière section présente l'analyse et interprétation des résultats et permet de suggérer quelques pistes à exploiter dans la suite du travail.

Section 1 : Hypothèses et Méthodologie de la recherche

Cette section a pour objectif de présenter dans un premier temps, les hypothèses de la recherche formulées à la suite des réflexions théoriques menées sur la relation PME familiale-structure financière. Il en découle que l'évolution de la structure financière des

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

entreprises familiales est expliquée, de façon linéaire¹, par ses caractéristiques spécifiques ou déterminants traditionnels et par son environnement institutionnel. De plus, les effets de ces deux caractéristiques se reflètent dans l'évolution du ratio d'endettement qui est stable dans le temps et vers lequel converge la structure financière observée des entreprises.

Ainsi, l'ensemble des hypothèses s'organise en grandes hypothèses elles-mêmes subdivisées en sous hypothèses. Dans un deuxième temps, cette section permet de présenter la méthodologie suivie, et enfin le troisième, qu'est « l'échantillon » sur la base duquel est testé l'ensemble des liens de causalité que synthétisent les hypothèses.

1. La grille des Hypothèses de la recherche

La plupart des études (**Basly 2006, Et-Taoufik et Benoit 2003**), qui se rapportent au financement des PME, affirment que ces dernières obéissent à des spécificités financières qui les distinguent des autres entreprises et limitent ainsi leur accès aux fonds empruntés.

La première spécificité, comme il a été étudié précédemment, réside dans la confusion d'identité entre le propriétaire-dirigeant et l'entreprise. En effet, en présence d'une PME, il est souvent difficile de séparer les ressources financières de l'entreprise et celles de son propriétaire-dirigeant **Ang ,(1992)**. La personnalisation de la gestion implique que le propriétaire délègue peu ou pas le pouvoir, ce qui pourra nuire fondamentalement à la croissance de l'entreprise et poser le problème de succession et de transmission des PME. En Algérie, par exemple, le capital des PME est souvent détenu par l'actionnaire majoritaire qui est souvent le père de famille et d'autres actionnaires sont représentés par les membres de famille (ses enfants). Ainsi donc, chaque fois qu'un dirigeant de PME décède, l'entreprise se ferme aussi au cours de la même année parce que le dirigeant n'a pas préparé sa succession **Hernandez, (1997)**. Aussi, cette personnalisation de la gestion est effectuée dans le cadre d'une gestion orale et non formalisée entraînant l'absence des états financiers. Ainsi, l'absence des structures organisationnelles claire et surtout

¹ Cook & Kieschnick (2009) estiment, contrairement à Lemmon et *al.* (2008), que la relation structure financière – déterminants traditionnels est non-linéaire. Cependant ils aboutissent à des résultats semblables ; d'où la nécessité, disent-ils, de réinterpréter les résultats de Lemmon et *al.* (2008).

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

l'absence des états financiers créent la méfiance et le désintéressement des bailleurs des fonds potentiels.

La deuxième particularité est liée à la préférence que certains dirigeants de PME (entrepreneur artisan) ont pour l'autonomie et l'indépendance de leur entreprise. En effet, dans le souci de conserver leur indépendance, certains dirigeants préfèrent la stabilité à une croissance qui pourrait d'une façon nuire à l'autonomie en réduisant l'influence et le contrôle que les dirigeants exercent sur l'entreprise.

Ainsi, les dirigeants des PME préfèrent-ils les fonds propres à l'emprunt formel issu des institutions financières ; ce qui justifie l'importance des fonds propres dans leur structure financière.

La troisième spécificité financière est liée au couple rentabilité-risque. En effet, la pérennité de toute entreprise est en fonction de la valeur qu'elle est capable de créer pour les différentes parties prenantes. Cependant, une entreprise qui ne crée pas de valeur de façon durable finira par faire faillite et connaître des difficultés pour honorer ses engagements vis-à-vis des créanciers financiers **Charreaux, (2000)**.

Dans cette vision, les PME qui réalisent des profits négatifs ou faibles attireront peu ou pas l'attention des bailleurs et investisseurs potentiels, elles devraient donc se contenter des fonds propres.

Au-delà de la rentabilité, il est important de noter que le faible accès des PME au crédit est fondamentalement lié aux multiples risques qu'elles courent. Contrairement à la grande entreprise, la PME est fortement exposée à des risques multiformes qui nuisent à sa performance et à la qualité de son crédit. Ainsi, les PME sont exposées conjointement aux risques d'affaires, aux risques financiers et à ceux liés à la personnalité du dirigeant.

La PME emploie souvent des personnes qui « manquent de connaissances en gestion, comptabilité, finance, ressources humaines, système d'information). Ce type d'entreprises a une part de marché réduite, elles ne savent pas souvent mesurer leur marché cible.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

En résumé, les PMEF présentent de faibles taux de rentabilité et affrontent de nombreux risques comparativement aux autres entreprises suscitent donc une méfiance des institutions financières.

Dès lors, Les hypothèses de cette recherche sont organisées autour de la question de l'influence des déterminants traditionnels, de l'influence des facteurs institutionnels et enfin de la question de l'influence des caractéristiques spécifiques des entreprises familiales sur le ratio d'endettement et donc sur la structure financière.

1.1. La variable dépendante : Taux d'endettement

Les variables dépendantes sont choisies de manière à tenir compte des caractéristiques financière des entreprises familiales. La plupart des études empiriques sur les déterminants de la structure financière, dont les échantillons se composent de grandes entreprises cotées, utilisent traditionnellement deux mesures du niveau d'endettement. La première est fondée sur une évaluation purement comptable tandis que la seconde utilise les valeurs de marché des fonds propres et des dettes. Cette distinction s'avère nécessaire s'il est supposé que les dirigeants de ce type d'entreprises fixent des niveaux de fonds propres et d'endettement sensiblement différents en termes comptables et de marché en raison principalement de la valeur des options de croissance de l'entreprise **Titman et Wessels, (1988)**.

Dans notre problématique spécifique aux entreprises familiales algériennes, seules les mesures comptables sont pertinentes. Elles doivent permettre de saisir la répartition entre fonds propres et dettes au sein du passif du bilan de l'entreprise.

Aussi pour des raisons d'inexistence, les mesures en termes de valeur de marché ne peuvent être obtenues vu que notre échantillon est composé de PMEF¹ non cotées. La variable de la structure financière retenue pour appréhender le choix entre les deux modes de financement que sont les fonds propres et l'endettement total ; *est le taux d'endettement total qui est calculé comme suit :*

¹ Jusqu'à nos jours, on ne trouve pas de PME cotée en Algérie

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

$$\text{Taux d'endettement} = \frac{\text{Total des dettes}}{\text{Total de l'actif (ou du passif) du bilan.}^1}$$

1.2. Variables indépendantes

1.2.1. Caractéristiques de l'entreprise et structure financière

1.2.1.1. Taille de l'entreprise :

La théorie de Trade-Off Theory (TOT) découvre une relation positive entre la Taille et l'endettement dans la mesure où les grandes entreprises ont un risque de faillite moins élevé et donc des coûts de faillite relativement bas **Deesomsak et al.,(2004)**.

Cela s'explique, par le fait que les grandes entreprises, ont un avantage sur les petites entreprises dans l'accès aux institutions financières. Autrement dit, les grandes entreprises, et notamment celles qui sont bien connues, obtiennent des prêts sans fournir de garantie.

Ferri et Jones (1979) notent que les grandes entreprises ont plus accès aux marchés financiers et peuvent emprunter à de meilleures conditions. Par contre, pour les petites entreprises, les conflits d'intérêts entre actionnaires et créanciers peuvent être plus sévères puisque les dirigeants sont souvent des actionnaires importants et que ces firmes disposent de plus de souplesse dans leur choix d'investissement **Grinblatt et Titman (1998)**.

Cette difficulté peut être limitée en octroyant aux petites entreprises des crédits à court terme. La plupart des études empiriques montrent que la taille est positivement liée à l'endettement.

La théorie du **Pecking Order Theory (POT)** entrevoit cette relation avec un signe négatif. C'est le cas de **Rajan & Zingales (1995)** qui aboutissent à ce résultat spécifiquement pour l'Allemagne et expliquent cela sous les appuis de la POT.

¹ Le choix de l'actif total comme dénominateur est fait dans l'objectif de neutraliser l'effet de la taille.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Ainsi, La POT stipule que l'asymétrie d'information entre les managers des grandes entreprises et le marché est faible. Ainsi, les décisions financières de ces entreprises n'étant pas très sensibles à l'envoi d'informations vers le marché, les grandes entreprises utiliseront des instruments financiers beaucoup plus sensibles à l'information tels que les actions **Rajan & Zingales, (1995)**. Elles auront donc tendance à fournir davantage d'informations aux bailleurs de fonds que les petites entreprises. Par conséquent, les coûts de contrôle devraient être plus faibles pour elles (grandes entreprises).

Hall & Hutchinson (1996), Michaelas, Chittenden & Poutziouris (1999), Rosen (2000) trouvent aussi une relation négative entre l'endettement à court terme et la taille de l'entreprise. Aussi on peut expliquer ce résultat par le fait que les petites entreprises n'ont pas un besoin de financement très important donc elles se contentent de leurs fonds propres. En somme, la TOT prévoit une relation positive tandis que la POT prévoit une relation négative.

Dans notre cas, la taille est mesurée selon le nombre d'effectifs employés par les entreprises. Ce choix semble plus adapté, et présente moins de problèmes que d'autres alternatives.

1.2.1.2. Secteur d'activité

Plusieurs travaux de plusieurs auteurs ont expliqué l'influence du secteur d'activité sur l'accès des entreprises aux institutions financières.

Harris et Raviv (1991) expliquent que les entreprises appartenant au même secteur semblent avoir des structures financières comparables. Alors que, Dans une étude canadienne **Riding et al, (1994)** relèvent que les industries manufacturières ont moins accès aux découverts bancaires que les entreprises non manufacturières.

Van der Wijst (1989) et **Welsh et White (1981)** affirment que vu que les industries manufacturières ont besoin d'un capital important dû à la taille de l'investissement en immobilisations, elles seraient plus emmenées à utiliser des dettes.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

D'autres études tel que **Riding et al, (1994)** stipulent que les entreprises du secteur des services ne sont pas de bons candidats pour les crédits bancaires car elles n'apportent pas assez de garanties aux bailleurs vu leur faible actif.

Selon **Scherr, Sugrue et Ward (1993)** les entreprises des secteurs à forte intensité capitalistique telles que les industries manufacturières, le secteur minier et le bâtiment ont plus accès aux capitaux.

Notre échantillon appartient à six secteurs à savoir, bâtiment et génie civil, industries agro-alimentaires, matériaux de construction, céramique et verre, industries mécaniques et électriques, chimie et caoutchouc, textile, cuirs et chaussures, et services.

1.2.1.3. La structure juridique

La structure juridique est utilisée par la famille pour que l'entreprise atteigne ses deux principaux objectifs, se développer et conserver son caractère familial **Neubauer & Lank (1998)**. Ce développement implique d'accroître durablement le niveau d'activité existant.

Selon **Barrédy (2002)**, le rythme de croissance, les besoins de l'entreprise sont plus ou moins importants. Pour les satisfaire, il est nécessaire d'utiliser les capacités qu'offre la structure juridique choisie. Conserver le caractère familial de l'entreprise suppose que la famille garde la place prépondérante qu'elle occupe en se servant de la structure juridique pour limiter les contraintes pesant sur cette continuité. Ainsi la famille doit choisir des structures qui attirent les investisseurs, familiaux ou non, en les sélectionnant pour ne pas compromettre la nature familiale de l'entreprise.

1.2.1.4. L'âge de l'entreprise

Les différentes formes de financement sont aussi liées au cycle de vie de l'entreprise (**Gersick, Davis, McCollom Hampton & Lansberg 1997**). **Dollinger (1995)** constate que les sources de financement dépendent, jusqu'à un certain point, du fait que l'entreprise soit en phase de croissance ou en phase de maturité.

En effet, les entreprises en croissance tendent à compter plus sur des capitaux propres et ce à cause de la difficulté de lever des fonds auprès des institutions financières qui privilégient les entreprises en phase de maturité. Dans ce sens, **Davis (1997)** maintient

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

l'idée selon laquelle les entreprises familiales se tournent essentiellement vers leurs économies personnelles, l'aide des amis et des parents pour financer la start-up de leurs affaires à cause des difficultés de contracter des crédits au niveau de cette phase du démarrage.

Berger et Udell (1998) affirment que les dirigeants propriétaires des petites et jeunes entreprises ne peuvent compter que sur le financement interne tel que les prêts familiaux et les crédits commerciaux. **Collins & Moore (1964)** constatent que les premières générations de propriétaires s'opposent plus au financement externe.

Aussi **Berger & Udell (1998)** trouvent que les petites entreprises dans les secteurs à forte croissance et à risque élevé, utilisent plus de capitaux propres, en revanche les petites entreprises dans les secteurs à faible croissance utilisent plus de dettes.

On peut donc conclure que l'âge de l'entreprise affecte la possibilité d'obtention de crédits par l'entreprise dans la mesure où une entreprise âgée a prouvé sa capacité de survivre à la période d'établissement d'une position sur ses marchés et donc a développé des effets de réputation **Diamond, (1991)**.

Les résultats des études de **Bourdieu et Colin-Sedillot (1993)** ainsi que de **Johnson (1997)** montrent une relation négative entre l'âge de l'entreprise et son degré d'endettement. Le signe négatif de cette relation peut être expliqué par le fait qu'une entreprise plus âgée a pu réussir à accumuler, au cours de son existence, un montant important de fonds propres via l'autofinancement et que, par conséquent, elle doit moins recourir à l'endettement.

D'autres auteurs, tels qu'**Edwards et Fischer(1994)** montrent, par contre, l'existence d'une relation positive entre l'âge de l'entreprise et son taux d'endettement.

Ces deux auteurs expliquent cette influence par l'intensification de la relation de confiance entre l'entreprise et ses créditeurs. Par conséquent, une entreprise âgée peut faire état d'une relation de confiance de longue durée avec ses créditeurs et dès lors bénéficier de meilleures conditions de crédit.

L'âge de l'entreprise depuis sa création en nombre d'années est la mesure retenue pour cette variable.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Suite aux développements précédents, il ressort notre première hypothèse de recherche suivante :

Hypothèse 1 : Les caractéristiques de l'entreprise influencent sa structure financière.

1.2.2. Le caractère familial et structure financière

Certains auteurs tels que; **Neubauer & Lank (1998)** révèlent que la propriété, l'indépendance et les facteurs liés au contrôle familial affectent les décisions financières du propriétaire.

Dans ce sens, **Hutchinson et Berger (1995)** soutiennent l'idée selon laquelle les dirigeants propriétaires vont jusqu'à limiter volontairement l'utilisation et la croissance du capital pour préserver le contrôle de l'entreprise

D'autres auteurs par contre tels que ; **Dailey, Ruschling et De Mong (1977)**, stipulent que les entrepreneurs qui veulent préserver leur indépendance tendent à utiliser des capitaux propres dans la mesure où ceux-ci n'impliquent pas des outsiders. Dans ce sens, **Strey (1994)** explique que les propriétaires des petites entreprises préfèrent se financer par des dettes à court terme car, ils sont contre tout partage de la propriété.

Modigliani & Miller (1958) avançaient déjà dans leur travail pionnier que les prêteurs restreignent les manœuvres des dirigeants en imposant des termes rigides pour la structure du capital ce qui pousse les dirigeants à être prudents par rapport à la perte du contrôle.

Dans notre travail, le caractère familial est mesuré par le pourcentage du capital détenu par la famille et le degré d'implication de la famille dans la gestion de l'entreprise à travers le nombre d'enfants, cousins, ... travaillant dans l'entreprise.

Suite aux renseignements ci-dessus, notre deuxième hypothèse est la suivante :

Hypothèse 2: Les caractéristiques de l'entreprise liées au caractère familial influencent sa structure financière.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

1.2.3. Les caractéristiques de la succession et structure financière

Dans le monde, seulement 30% des entreprises familiales survivraient à leur transfert à la seconde génération et moins de 10% survivraient à la troisième génération¹. Une grande partie des entreprises algériennes ont été fondées pendant les années 80 et 90, la durée moyenne d'un mandat de chef d'entreprise familiale oscillant entre 20 et 25 ans (contre 7 à 10 pour les autres entreprises).

La transmission des entreprises, notamment lorsqu'elles ont un caractère familial, constitue une opération délicate pour leur survie.

Dans le cadre de cette recherche, il est intéressant de voir si les chefs d'entreprises enquêtés anticipent ce problème et la répercussion de ceci sur la politique de financement. Cette variable est appréhendée à travers l'intention du dirigeant propriétaire de passer l'affaire aux générations suivantes et sa préparation de la succession.

Hypothèse 3: La succession influence la structure financière de l'entreprise Familiale.

1.2.4. Les caractéristiques du dirigeant et structure financière

Plusieurs travaux antérieurs montrent que les décisions financières des entreprises familiales dépendent largement des caractéristiques de son dirigeant.

Hirigoyen (1982) a mis en relation l'objectif de pérennisation de l'entreprise avec une stratégie financière prudente des dirigeants des entreprises familiales.

Plusieurs recherches se sont focalisés sur le lien qu'il peut y avoir entre les caractéristiques du dirigeant et la nature des décisions financières prises (**Kotey et al., 1997**). Dans cette perspective, on tente d'établir une segmentation des entreprises selon les valeurs des dirigeants et de mettre en exergue ensuite d'éventuels liens avec les comportements.

Kotey, (1999), distingue globalement entre deux types de dirigeants-propriétaires en se fondant sur leurs attitudes vis-à-vis de la croissance et de l'endettement. D'un côté, apparaissent des dirigeants fortement motivés par l'aspect patrimonial et qui développent

¹ Rapport de 2006 de la Commission des Communautés européennes.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

en l'occurrence une aversion vis-à-vis de l'endettement, de l'autre, ceux privilégiant la performance économique de leur entreprise.

D'autres études, sur des PME, font le contraste entre les dirigeants selon leur positionnement par rapport à la prise de risque à l'égard de l'investissement. Les tests menés par **Sauner-Leroy (1999)** relèvent que l'aversion au risque des dirigeants-proprétaires apparaît d'autant plus élevée que les contraintes financières sont fortes. L'âge du propriétaire-dirigeant doit également être pris en considération lors de l'analyse des ratios d'endettement des entreprises. Dans ce sens, selon **Tufano (1996)**, plus le dirigeant est âgé et proche de la retraite, plus son aversion pour le risque est grande. Cela pourrait également signifier que plus le dirigeant de l'entreprise est âgé, moins il voudra endetter l'entreprise qu'il dirige et ce, afin de ne pas augmenter le niveau de risque de cette entreprise.

De ce qui précède, nous constatons que le niveau d'instruction du dirigeant, son âge, son degré d'aversion vis-à-vis du risque, son attitude vis-à-vis de l'ouverture du capital ainsi que ses objectifs à travers l'entreprise peuvent refléter la personnalité du dirigeant.

Hypothèse 4: Les caractéristiques du dirigeant de l'entreprise familiale influence sa structure financière.

1.2.5. Le comportement de financement et structure financière

Le comportement de financement est mesuré par les sources de financement utilisées par les entreprises enquêtées et les préférences du dirigeant en termes de sources de financement.

Hypothèse 5 : le comportement et les préférences de financement de l'entreprise familiale influencent sa structure financière.

1.2.6. Relations bancaires de l'entreprise

La banque prend quotidiennement des décisions d'octroi ou de refus de prêts. Elle est conduite à apprécier en permanence le risque attaché à chacune de ses opérations

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

(techniques de diagnostic) et à se couvrir financièrement (prises de garanties). Il s'agit de se protéger avant toute chose contre le risque.

Pallas (2002) stipule que la forte interaction entre le patrimoine social de l'entreprise et le patrimoine familial du dirigeant est une source de craintes pour les bailleurs de fonds (banquiers).

Les établissements bancaires et financiers prendront alors en compte des critères qui favorisent les crédits de nature objective et les clients qui leur paraissent les plus sûrs, tant du point de vue de l'information fournie que des investissements réalisés, on retrouve l'analyse faite sur l'endettement, en termes de coûts d'agence et d'asymétrie d'informations.

Selon **Macneil (1974)**, les entreprises familiales engagées dans une stratégie de croissance devraient développer avec leurs banques une relation durable fondée sur l'ensemble des transactions répétées.

En effet, **Petersen & Rajan(1994)** stipulent que les entreprises s'inscrivant dans une relation de long terme avec leurs banques sont les moins rationnées et bénéficient de conditions plus favorables en termes de taux de crédit, de disponibilité de fonds. **Berger & Udell (1995)** montrent que ces mêmes entreprises bénéficient aussi de conditions plus favorables en termes de garanties exigées.

Aussi, **Stiglitz (1985)** avance que le contrôle des dirigeants est effectivement effectué non pas par les actionnaires, mais plutôt par les créanciers et plus particulièrement les banquiers.

Ainsi, les dirigeants seraient mieux contrôlés si les créanciers n'étaient pas très dispersés. Dans ce sens les coûts d'agence de la dette seraient minimums lorsqu'il y a un seul créancier par rapport à une situation où les créanciers sont très dispersés.

Berglof (1990) explique cette situation entre autre par le climat de confiance qui peut s'instaurer entre un seul propriétaire dirigeant et un seul créancier représenté par le dirigeant de la banque.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Cependant, lorsque le niveau de concentration est élevé, à la fois, la propriété et la dette (structure de propriété et dettes) les coûts de faillite sont réduits et les problèmes financiers de l'entreprise peuvent être résolus en interne. Dans l'autre cas c'est-à-dire une structure de propriété diffusée et une structure de la dette aussi (plusieurs créanciers), le climat de confiance entre les deux parties devient plus difficile à instaurer dans la mesure où il y a une grande divergence d'intérêt entre les différentes parties.

D'un autre côté, les établissements financiers semblent donner plus d'importance à la richesse de la famille qu'à la capacité de remboursement de l'entreprise. **Berger et Udell (1998)** confirment que les banques et les compagnies financières prennent surtout en considération la productivité de l'actif de l'entreprise qui peut être perçus comme garanties.

En Australie, **Renfrew, Sheemann & Dunlop (1984)** Dans une étude descriptive sur le financement à long terme des petites entreprises, trouvent que les banques sont la principale source de financement pour les petites entreprises et 4/5 des propriétaires avaient droit au découvert bancaire

Dans le cadre de cette recherche, La relation qu'entretient l'entreprise avec ses banques est évaluée à travers le nombre de relations bancaires, la durée de la relation avec la principale banque, l'accessibilité des crédits bancaires, le type de garanties exigées ainsi que la nature de difficultés pour accéder aux crédits bancaires.

Hypothèse 6 : la nature des relations qu'entretient l'entreprise familiale avec son environnement bancaire influence sa structure financière.

1.2.7. Les caractéristiques du cadre institutionnel et structure financière (Impact de la variable spécifique au pays sur la structure financière de la firme)

L'environnement algérien est, comme partout ailleurs, source d'incertitude. L'accès aux ressources critiques qui y sont disponibles est en fonction de la maîtrise et de la capacité de contrôle de ces sources d'incertitude par les entreprises. La maîtrise de la relation entreprise-environnement par des mécanismes informels de coordination semble dorénavant déterminante dans l'accès aux sources formelles et informelles de financement.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

En fait, dans l'observation quotidienne, l'entreprise en Algérie est un réseau intégrant les fournisseurs, les clients, les salariés et les bailleurs de fond, c'est ce qu'on appelle un réseau social d'entreprise (RSE)¹.

Ainsi, les caractéristiques du cadre institutionnel, représente en effet, l'environnement des entreprises enquêtées, qui ne se limite pas seulement à son environnement concurrentiel, d'autres dimensions tel que le macro environnement doivent être prises en compte. Il s'agit de la perception des dirigeants des problèmes liés aux pratiques anticoncurrentielles, à la corruption, à l'environnement juridique, ainsi qu'aux coûts et accessibilité des sources de financement.

Hypothèse 7 : le cadre institutionnel de l'entreprise familiale influence sa structure financière.

Tableau N°19: Synthèse des hypothèses de recherche

H1	Hypothèse 1 : les caractéristiques de l'entreprise influencent sa structure financière
H2	Hypothèse 2 : les caractéristiques de l'entreprise liées au caractère familial influencent sa structure financière
H3	Hypothèse 3 : la succession influence sa structure financière.
H4	Hypothèse 4 : les caractéristiques du dirigeant de l'entreprise familiale influence sa structure financière.
H5	Hypothèse 5 : le comportement et les préférences de financement de l'entreprise familiale influencent sa structure financière.
H6	Hypothèse 6 : la nature des relations qu'entretient l'entreprise familiale avec son environnement bancaire influence sa structure financière
H7	Hypothèse 7 : le cadre institutionnel de l'entreprise familiale influence sa structure financière.

¹RSE : (Responsabilité Sociale des Entreprises, ou Responsabilité Sociétale des Entreprises) regroupe l'ensemble des pratiques mises en place par les entreprises dans le but de respecter les principes du développement durable, c'est-à-dire être économiquement viable, avoir un impact positif sur la société mais aussi mieux respecter l'environnement.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

2. Méthodologie de la recherche

La méthodologie de recherche se définit : comme un ensemble de moyens qu'utilise le chercheur afin de fournir l'information à la réalisation d'un problème donné.

D'après **Evrard (2009)** la méthodologie dans la recherche est l'ensemble des démarches et procédures entreprises par un chercheur pour mener à bien sa recherche. La recherche doit à cet effet respecter le processus de vérification de la qualité scientifique du travail dans la production objective et pertinente d'un résultat. Les modes d'investigations sont déterminés par les paradigmes de recherche et les objectifs du chercheur. Il a le choix entre trois modes d'investigation: l'approche quantitative, l'approche qualitative et l'approche mixte.

- L'approche quantitative vise à recueillir des données observables et quantifiables. Ce type de recherche consiste à décrire, à expliquer, à contrôler et à prédire en se fondant sur l'observation de faits et événements positifs, c'est-à-dire existant indépendamment du chercheur, des faits objectifs. Elle s'appuie sur des instruments ou techniques de recherche quantitatives de collecte de données dont en principe la fidélité et la validité sont assurées. Elle aboutit à des données chiffrées qui permettent de faire des analyses descriptives, des tableaux et graphiques, des analyses statistiques de recherche de liens entre les variables ou facteurs, des analyses de corrélation ou d'association, etc.
- L'approche qualitative : Ici, le chercheur part d'une situation concrète comportant un phénomène particulier qu'il ambitionne de comprendre et non de démontrer ou de prouver. Il veut donner sens au phénomène à travers ou au-delà de l'observation, de la description de l'interprétation et de l'appréciation du contexte et du phénomène tel qu'il se présente. Le mode qualitatif fournit des données de contenu, et non des données chiffrées.
- L'approche mixte est une combinaison des deux précédentes. Elle permet au chercheur de mobiliser aussi bien les avantages du mode quantitatif que ceux du mode qualitatif. Cette conduite aide à maîtriser le phénomène dans toutes ses dimensions.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Notre objectif global dans cette thèse étant d'analyser et d'expliquer le lien entre la structure financière et les spécificités des PME familiales dans le cas algérien compte tenu des variables du contexte¹ (aspects financiers, politiques et comportementaux).

Il nous semble opportun au regard de nos objectifs spécifiques, du contexte d'étude, de faire appel à une méthodologie mixte² de recherche où nous recueillerons à la fois des données qualitatives et quantitatives car, les deux approches se complètent: L'approche qualitative permet de récolter énormément d'informations non encore connu de la littérature existante, Certaines d'entre elles n'étant pas attendues. Elles font progresser la recherche et un accent est mis sur le processus et les explications.

L'enquête quantitative est choisie pour la phase exploratoire de cette thèse car, elle nous permettra de savoir quelle théorie sur la structure financière liée au contexte algérien adoptée par les PME familiales algériennes ?

Cependant ce qui fait la force de l'approche quantitative (profondeur des entretiens) est source de faiblesses (durée de l'entretien) de l'approche qualitative : on ne peut interroger qu'une faible partie des individus. L'approche quantitative repose sur un corpus théorique qui permet de poser des hypothèses. Elle permet également de mettre l'accent sur l'évaluation et l'analyse des relations de causalité entre les variables retenues. Ces donc fort de toutes ces situations que, notre choix méthodologique dans le cadre de cette thèse tente de s'inscrire.

Afin d'apprécier au mieux le niveau d'information, les anticipations, les comportements et les postures face au risque sur le capital immatériel de leur entreprise, nous avons opté pour un questionnaire³ administré soit en ligne (mail), ou par voie postale, soit en main propre.

¹ L'Afrique et en particulier l'Algérie ne dispose pas encore de travaux sur le lien entre les spécificités des PME familiales et la structure financière.

² En ce sens Roy (1990) propose d'éviter « le piège de l'enfermement dans l'univers où le recours inconditionnel aux unes nous priveraient des avantages des autres ». Cité par Gandja en 2010.

³ Le questionnaire utilisé dans le cadre de cette thèse se trouve en annexe.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Cette étude s'est faite par l'intermédiaire d'un questionnaire envoyé à un échantillon de 120 entreprises de la wilaya de Tizi-Ouzou. L'utilisation d'un outil de sondage en ligne (mail) a plusieurs avantages à la fois pour celui chargé de faire passer le questionnaire, mais également pour le répondant. Ainsi, l'administrateur du questionnaire dispose d'un ensemble de ressources lui permettant de concevoir aisément un questionnaire sans connaissances en programmation.

De plus, à travers l'outil de sondage en ligne, on peut diffuser le questionnaire à un grand nombre d'individus, suivre et analyser les réponses sur une seule application. En outre, on peut y accéder quel que soit le lieu, ce qui, dans le cadre du projet thèse, représente un avantage significatif. Le répondant, quant à lui, dispose d'un environnement de saisie qui est à la fois agréable et interactif.

Les entreprises interrogées ont été sélectionnées parmi les entreprises visitées. Compte tenu du choix d'un échantillon qualitatif relativement restreint et de la nature du sujet évoqué, nous avons utilisé une enquête totalement anonyme.

L'envoi des mails de participation à l'enquête s'est déroulé le 5 Mai 2014, l'enquête a été clôturée le 20 juin 2015. Durant cette période, deux mails de relance ont été renvoyés aux entreprises concernées.

2.1. L'outil de collecte des données : Le questionnaire

Le questionnaire se situe dans un travail de recherche ou d'une enquête comme un moyen de recueillir les informations de façon méthodique sur le sujet de recherche. Ces données permettent de vérifier les hypothèses de recherche et / ou d'apporter des éléments nouveaux à la recherche. Pour recueillir la bonne information, il est nécessaire de bien définir le contenu de son questionnaire et de bien choisir les répondants. Cependant, le mode d'administration du questionnaire reste aussi un paramètre important à la collecte des informations.

2.1.1. Le contenu du questionnaire

A partir de la revue de la littérature exposée dans les chapitres précédents, nous avons rédigé une première version du questionnaire, que nous avons soumis à quelques chercheurs spécialisés en finance d'entreprise. Les remarques et suggestions de ces

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

chercheurs nous ont permis de rédiger une deuxième version du questionnaire en améliorant le fond et la forme avec laquelle nous avons réalisé la pré-enquête.

C'est à la fin de la pré-enquête que nous avons rédigé le questionnaire final ayant pour contenu les questions permettant de :

- Connaître les caractéristiques des PME familiales enquêtées ;
- Connaître le mode de financement des entreprises familiales enquêtées ;
- Connaître l'environnement institutionnel des PME familiales algériennes enquêtées ;

Le questionnaire compte au total 68 questions qui sont subdivisées en 07 catégories. Les catégories qui ont été successivement l'objet de questions sont :

- Les caractéristiques de la PME Familiale ;
- La demande de crédit bancaire ;
- La demande de financement alternatif (ou non bancaire) ;
- Les problèmes de financement ;
- La qualité de la prestation de services de la banque ;
- Impact des changements du contexte économique.

Afin de ne pas alourdir le questionnaire et d'avoir un maximum de réponses, nous avons veillé à ce que les questions soient administrées de la manière la plus claire et la plus courte possible. Nous avons essayé de mettre en place des questions de différents types, à savoir :

- Questions fermées à réponse unique ;
- Questions fermées à choix multiples ;
- Questions ouvertes.

2.1.2. Les personnes interrogées

Avant d'administrer le questionnaire examiné et affiné, il convient au préalable d'identifier et de choisir le répondant. Cela revient à définir avec précision la personne auprès de laquelle l'information pertinente va être recueillie.

Cette personne doit être un informateur-clé ayant une connaissance approfondie de l'entreprise et de la famille pour être en mesure de fournir des informations concernant à la fois les relations entre les membres de la famille et les données propres à son entreprise

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

(par exemple : l'existence de transmissions antérieures, la diversité des institutions familiales...). Le dirigeant de l'entreprise représente « la personne la plus informée des activités de l'entreprise et de ses opérations stratégiques » (Zahra, 2005).

De ce fait, compte tenu de la sensibilité de notre recherche qui touche à la PME familiale, Les personnes interrogées ont été celles placées au plus haut niveau ou à défaut des personnes qui font parties de la famille du dirigeant (enfants, cousins...).

L'enquête a été lancée au début du mois de Mai 2014. Pour remplir le questionnaire, nous avons suivis plusieurs méthodes. En premier lieu, le questionnaire a été administré selon le type « face à face ». Nous nous sommes déplacés au niveau du siège des entreprises, pour rencontrer personnellement les dirigeants des PME familiales, pour leur administrer le questionnaire.

Ensuite, on note que pour des raisons de temps et de disponibilité des dirigeants, nous avons opté pour une deuxième méthode qui consiste à déposer le questionnaire au niveau de l'entreprise à enquêter pour être rempli et de le récupérer ultérieurement. Enfin, d'autres questionnaires étaient traités par le biais d'internet, ils étaient remplis et envoyés par Mail.

Il faut savoir que, nous avons rencontré d'énormes difficultés, tout au long de notre enquête pour convaincre les dirigeants à répondre à notre questionnaire. Ainsi, nous pouvons relever une grande résistance de certains dirigeants qui ont refusé de coopérer avec nous, sans avancer de motifs valables. Sans oublier que dans la plus part des cas, les dirigeants ne sont pas disponibles à répondre aux questions, ce qui a constitué une contrainte majeure à l'aboutissement de notre enquête.

Malgré ces difficultés, des informations indispensables pour nos analyses ont pu être recueillies. Les réponses obtenues du questionnaire sont ainsi examinées et soumises à des analyses statistiques pour confirmer ou infirmer nos hypothèses.

Les données obtenues de l'enquête ont ensuite été traitées à l'aide du programme statistique SPSS (Statistical Package For Social Science). Le questionnaire utilisé se trouve en annexe 6.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

2.2. Population cible

La détermination de la population et du cadre d'échantillonnage de l'étude empirique doit être méticuleusement définie. Par population, on fait référence au groupe d'individus, d'événements ou de choses que le chercheur souhaite étudier. La population de cette recherche est constituée par l'ensemble des entreprises familiales Algériennes. Plus précisément, les entreprises familiales Tizi-Ouziennes (qui se trouvent au niveau de la wilaya de Tizi-Ouzou) opérant dans divers secteurs d'activités (secteur de l'Agriculture, BTP, la Pêche et des Ressources Halieutiques, le Tourisme, l'Industrie, ...).

De manière à atteindre un maximum d'entreprises familiales, la recherche a été axée sur les PME, qui sont très souvent de nature familiale. En effet, la PME familiale est un type de sociétés dominant sur le marché algérien **CREAD (2005)**, comme partout dans le monde **Allouche et Amann (2000)**, et pourtant peu étudié **Vangils Et Al. (2004)**.

A la fin de l'année 2015, selon le Bulletin d'information statistique des PME n° 28 (2016), la population globale des PME algérienne s'élève à 934 569 entités, dont près de 58% sont constituées en personnes morales, Le reste est composé de personnes physiques (42.39%), dont 19% des professions libérales et 23% sont des activités artisanales. Alors que, les Entreprises Publiques Economiques (EPE), sont au nombre de 532 et représentent 0.06% de l'ensemble des entreprises (Tableau n°20).

Tableau N° 20: Population globale des PME algériennes à la fin de l'année 2015

Types de PME	Nbre de PME	Part %
3.3.PME Privée		
Personnes morales	537 901	57,56%
Personnes physiques	178 994	19,15%
Activités artisanales	217 142	23,23%
Sous/total 1	934 037	99,94%
2. PME publiques		
Personnes morales	532	0,06
Sous/total 2	532	0,06
Total	934 569	100%

Source: CNAS in Bulletin d'information statistiques des PME N°28(2016)

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Le nombre de PME privées créées en 2015, est de 84 223 PME. Les radiations ont touchées 8 646 PME privées, alors que la réactivation d'activité a concerné 7 286 entités. Soit une évolution de 9,7 % par rapport à 2014.

Près de la moitié de ces PME exercent dans les services (le transport en particulier), l'autre moitié, exerce dans le secteur de l'artisanat, du BTPH (le bâtiment en particulier) et les industries manufacturières (tableau N°21).

Tableau N°21 : Répartition des PME algériennes privées par secteur d'activité

	Secteurs d'Activité	Nombre	Part en (%)
I	Agriculture	5625	0,60
II	Hydrocarbures, Energie, Mines et services liés	2 639	0,28
III	BTPH	168 557	18,05
IV	Industries manufacturières	83 701	8,96
V	Services y compris les professions libérales	456 373	48,86
VI	Artisanat	217 142	23,25
	Total Général	934 037	100

Source: CNAS in Bulletin d'information statistiques des PME N°28(2016)

Selon le même bulletin, la répartition géographique des PME est inégalement répartie. En effet, plus 48% de la population des PME se concentrent au niveau des dix wilayas du nord, à elle seule Alger totalise (11,40% du total), suivie de Tizi-Ouzou, Oran et Bejaia, qui accueillent près de 15% de l'ensemble de la population des PME du pays.

Cependant, Le tissu économique de la wilaya de Tizi Ouzou comprend 31 151 PME, ayant généré quelque 59 080 emplois (soit moins de 7 emplois par PME) et 5700 artisans avec 11 400 emplois créés, selon le même bulletin de 2015.

La répartition par zone géographique de ces PME Tizi-Ouziennes fait ressortir que 9 034 de ces entités, soit 29%, sont concentrées au niveau de la commune de Tizi Ouzou, 2 166 et 1 467 PME sont localisées respectivement à Azazga et Draâ Ben Khedda. En revanche, il y a lieu de relever une forte implantation de ces PME dans les grands centres urbains de la wilaya, ce qui fait que l'activité économique en milieu rural suscite peu d'intérêt.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Par secteurs d'activité, le plus grand nombre de ces entités avec le chiffre de 6 853 PME, soit 22,38%, font dans les services fournis aux collectivités. 20,33%, correspondant à 6 200 de ces PME, ont versé dans l'activité commerciale. Le BTPH vient en troisième position avec 5 608 entreprises représentant un taux de 18,77%, suivi de l'agroalimentaire avec 2 180 PME (7,7%). La disproportion dans la répartition par branches d'activité se confirme lorsque l'on sait qu'il n'y a que 2,11% des PME (623) qui ont investi dans les secteurs de l'agriculture et de la pêche malgré les fortes potentialités de la région.

En matière du foncier industriel, la direction de la PME/ PMI souligne que la wilaya de Tizi Ouzou dispose d'une seule zone industrielle et dix-sept zones d'activité, dont douze en exploitation et cinq autres en projet. Toutefois, la même direction souligne qu'une superficie importante de 30 955 m² à l'intérieur de la zone industrielle Aïssat Idir de Oued Aïssi est en litige avec le bureau d'études URBAB de Blida gérant cet espace. La récupération de cette surface disponible peut accueillir plusieurs projets.

2.3. L'échantillon des entreprises interrogées

Comme nous l'avons mentionné précédemment, notre étude s'adresse aux PME familiales, telles que sont définies plus haut. Nous avons également choisi d'exclure les entreprises qui occupent moins de deux travailleurs, car ce sont souvent des entreprises exercées en personne physique et leurs données financières sont insuffisamment développées pour pouvoir élaborer les indicateurs de leur structure de financement.

Ainsi, nous avons procédé à un échantillonnage aléatoire simple de 120 PME Familiales parmi la population de 26 031 PMEF (sur 31 151 PME) situées géographiquement dans la wilaya de Tizi-Ouzou. Nous avons préféré de prendre un échantillon aléatoire plutôt qu'un échantillon par choix raisonné, ou les critères de représentativité ne sont pas toujours en relation avec la problématique testée. Ou s'ils le sont, ils pourraient introduire un biais puisqu'ils seraient réutilisés comme variables explicatives dans les tests.

Grace à cette enquête, nous avons recueilli 73 réponses, ce qui correspond à un taux de réponse de 60.83 % (73PMEF /120 PMEF). Ce type de résultat est tout à fait

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

satisfaisant dans le domaine des sciences de gestion en fonction du mode d'administration choisi.

Pour déterminer si les PME de l'échantillon ont une nature familiale ou non, il a été retenu qu'une entreprise est familiale lorsqu'elle répond au moins à deux des trois critères suivants :

- Une famille détient au moins 50 % des actions ou du capital de l'entreprise;
- Une famille dispose d'une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise et sur les décisions de transmission (celle-ci est considérée comme acquise des lors que la majorité des membres de la direction appartiennent à la famille);
- La majorité du conseil d'administration est composée de membres d'une famille.

Cette définition de la PME familiale présente l'avantage de reposer sur des critères clairs et mesurables, par opposition aux définitions qualitatives qui sont plus subjectives et arbitraires.

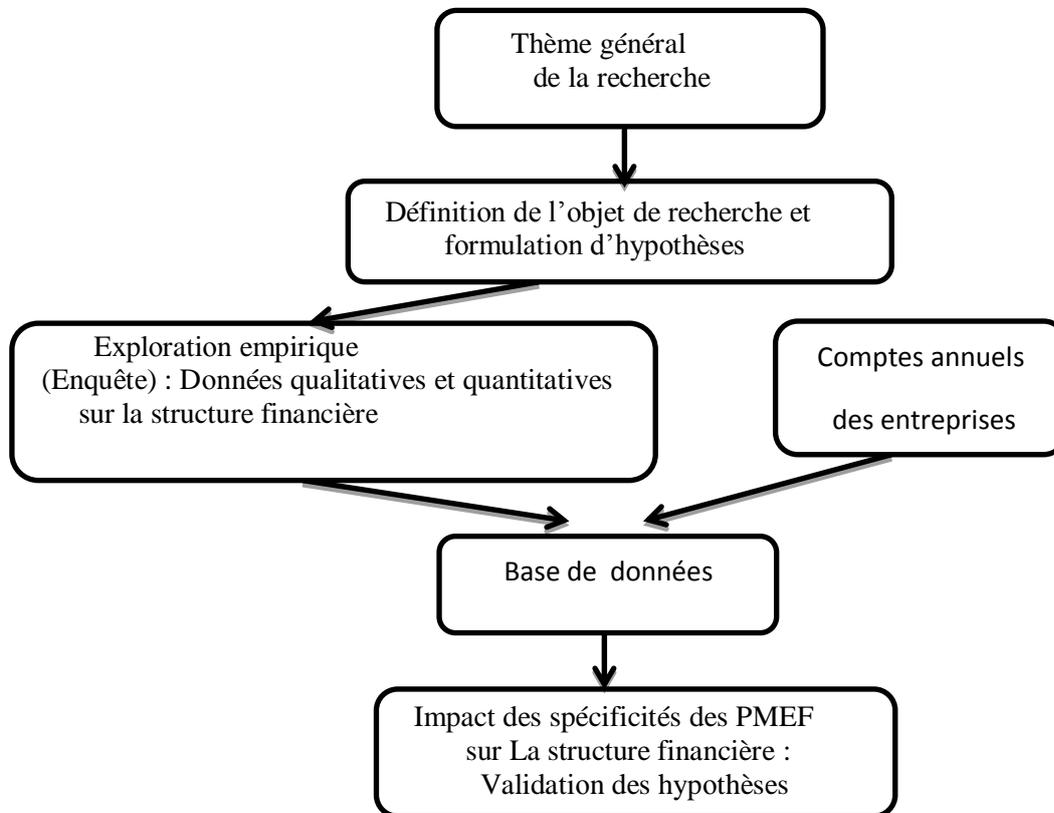
2.4. Démarche méthodologique :

L'élaboration d'une démarche méthodologique s'appuie essentiellement sur trois choix : une position favorisant la compréhension du phénomène, le choix d'une stratégie de recherche et finalement, un canevas de recherche.

La figure n° 12 présente l'ensemble de la démarche de recherche.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Figure N°12 : Démarche méthodologique



Source : élaboré par nous même à partir de la conception de la méthodologie de recherche adoptée

2.5. Les étapes de la mise en œuvre de l'analyse statistiques

L'analyse des données est une activité scientifique qui s'imbrique au sein de la démarche méthodologique d'une recherche. Nous présentons alors les étapes de la mise en œuvre de cette analyse. L'analyse des données se répartie comme suit :

2.5.1. Analyse de la fiabilité de la base de données de la recherche :

Toutes les mesures peuvent contenir une certaine marge d'erreur. La validité et la fiabilité portent sur la quantité et le type d'erreur qui se produisent généralement et elles démontrent également de quelle façon évaluer la marge d'erreur dans une mesure par le recours à l'alpha de Cronbach¹.

¹ Evrard et al., 2009, p308 : permet de mesurer la fiabilité des items destinés à vérifier des construits ; et dans la mesure où les items sont mesurés selon un même format, il est pertinent d'utiliser les covariances.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

2.5.2. L'alpha de Cronbach

En tant que mesure de la cohérence interne, l'alpha de Cronbach évalue le degré de fiabilité avec lequel des items d'une enquête ou d'un test destinés à évaluer un même concept remplissent effectivement ce rôle. Plus les valeurs de l'alpha de Cronbach sont élevées, plus la cohérence interne est forte. Une valeur de référence historique de 0,7 est couramment utilisée pour suggérer qu'au moins certains des éléments mesurent le même concept. Toutefois, les valeurs de référence dépendent généralement des normes en vigueur dans le domaine traité et du nombre d'items.

L'alpha de Cronbach est calculé selon plusieurs formulations .dans notre cas, la formule retenue est celle développée par **Evrard (2009)**:

Formule selon Evrard (2009)

$$\alpha = \left(\frac{K}{K-1} \right) \left(1 - \frac{\sum_i \sigma^2}{\sum_i \sigma^2 + 2 \sum_{i,j} \sigma_{i,j}} \right)$$

Avec :

k: nombre d'items (questions) ou d'indicateurs de la variable théorique

σ_i^2 : la variance de l' item i (erreur aléatoire) ;

$\sigma_{i,j}$: la covariance ente l' item i et l' item j.

Evrard et al., (1993) précisent que pour une étude exploratoire, l'alpha est acceptable lorsqu'il se situe entre 0,6 et 0,8 pour une étude confirmatoire, une valeur supérieure à 0,8 est recommandée. Dans notre cas, l'alpha de Cronbach est de 0,694

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'items
,694	10

Une combinaison d'une analyse factorielle (ACP) et des tests de fiabilité des échelles (alpha de Cronbach) est ainsi menée afin de déterminer des items à retenir dans la construction des échelles de chacune des variables.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

2.5.3. Analyse de la problématique de la recherche :

Afin de répondre à notre problématique de la recherche, nous procéderons à une analyse de régression¹ entre les variables indépendantes et la variable dépendante pour tester l'effet de causalité entre les variables.

2.5.4. Tester les hypothèses de la recherche :

Pour tester les hypothèses de la recherche, on a analysé tout d'abord la revue de la littérature pour confronter les hypothèses avec le modèle de la structure financière de la recherche. Ainsi on va déterminer si les hypothèses étaient confirmées ou infirmées en s'appuyant sur quelques outils statistiques :

2.5.4.1. Analyse d'association :

L'étude de lien qu'entretiennent deux variables qualitatives passe par l'étude du coefficient de Chi 2 d'association. Sa valeur comprise entre 0 et ∞ indique la force de la dépendance entre les deux variables. Or les dépendances mettent simplement en exergue une association sans signifier l'existence d'une relation de causalité entre les variables.

Autrement dit, le coefficient indique simplement si deux variables sont dépendantes sans autant pouvoir imputer les causes de la variation de l'une des variables. En ce sens, les associations anticipent les résultats d'une relation d'influence entre la structure financière des PME et les variables déterminantes et apparaissent comme un test préliminaire aux relations théoriques du modèle.

2.5.4.2. Analyse de variance :

Dans le cadre de l'analyse d'une relation entre une variable qualitative comme celle du caractère familial et une variable quantitative comme celle du taux d'endettement, il convient d'effectuer une analyse de variance (ANOVA). Cette technique statistique est une extension du test de comparaison des moyennes puisqu'elle s'intéresse généralement à plus de deux groupes indépendants. Ce seront les écarts de la variance à la moyenne des populations étudiées qui permettront d'évaluer la pertinence de la séparation.

¹ La Régression multiple est Utilisée chaque fois qu'une variable observée, dite variable dépendante, doit être exprimée en fonction de 2 ou plusieurs autres variables observées, dites indépendantes ou mieux explicatives.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

La comparaison de la variance permet d'obtenir une statistique suivant la loi de **Fisher- Snedecor** qui sert à juger l'importance des différences entre les échantillons étudiés.

2.5.4.3. Régression logistique multinomiale :

La régression logistique vient compléter l'analyse d'associations et l'analyse de variance permettant de déterminer l'importance et la signification de la contribution des variables déterminantes quantitatives et qualitatives à expliquer la structure financière des PME.F.

En d'autres termes, le modèle de régression logistique multinomiale permet d'évaluer la force de l'association entre une variable qualitative multinomiale (plus de deux classes) et plus appelée variable dépendante et des variables qui peuvent être qualitatives ou quantitatives appelées variables indépendantes. La variable dépendante est la survenue ou non de l'événement étudié et les variables explicatives sont des facteurs susceptibles d'influencer la survenue de l'événement. Deux tests permettront d'examiner cette relation :

- **Test de Khi - carré (Likelihood Ratio)** : ce test permet d'évaluer si globalement les facteurs retenus sont associés avec la structure financière des PME.F. Il s'agit d'estimer l'hypothèse nulle selon laquelle: pas de différence entre un modèle intégrant toutes les variables indépendantes et un modèle sans aucune variable indépendante c'est-à-dire on ne retient que le terme constant comme variable indépendante.
- **Test de Wald** : la significativité de chacun de ces facteurs a ensuite été appréciée à l'aide de test de Wald. Ce dernier mesure la contribution de chaque variable explicative à faire la différence entre deux groupes dans chacune des comparaisons logistique binaire. En d'autres termes, ce test permet de vérifier la significativité de chaque coefficient dans chaque régression.

L'avantage de la régression logistique multinomiale n'exige pas le respect des postulats d'une régression linéaire relatifs à la linéarité, la normalité et l'homoscédasticité. Concernant la multi colinéarité, la régression doit obéir à l'exigence de l'absence de

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

corrélation entre les variables indépendants. Dans cette idée, une analyse de coefficient de corrélations de **Spearman** est menée pour l'ensemble des variables. Un tableau (dans l'annexe) retrace la matrice des coefficients de corrélation entre les différentes variables explicatives.

A la lecture de cette matrice, les valeurs du coefficient de corrélation montrent aucun problème de colinéarité entre les variables n'a été détecté.

En somme, plusieurs méthodes statistiques sont utilisées selon les propositions développées. Le tableau qui suit récapitule les tests utilisés.

Section 2 : Variables et modèles

Cette section vise à présenter les mesures des différentes variables (I) ainsi que les différents modèles et méthodes (II) qui sont utilisés pour répondre aux questions de recherche.

Ces questions visent à étudier les relations qui peuvent exister entre la structure financière et la spécificité de la PME Familiale algérienne ainsi que son environnement institutionnel. La structure financière est expliquée selon la théorie financière par des facteurs qui relèvent des propres caractéristiques de l'entreprise et des caractéristiques institutionnelles du pays d'appartenance (dans notre cas, il s'agit de l'Algérie).

Les processus d'interaction entre ces différentes caractéristiques et la structure financière définissent, selon le cadre empirique et conceptuel mobilisé, les modèles explicatifs de ces interactions. Ces derniers (modèles), conditionnent, par la suite, les techniques économétriques mobilisées pour estimer les relations théoriquement constituées.

1. Analyse préliminaire des données collectées

Ce point traite la première étape de l'analyse des données de l'enquête. Elle est organisée autour de deux axes principaux : les analyses des taux de réponse au questionnaire et la description de l'échantillon.

1.1. Analyse des réponses au questionnaire

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

L'analyse des réponses nous amène à nous intéresser aux différentes sources d'erreurs possibles de l'enquête. En effet, la précision et la généralisation des résultats d'une étude dépendent de l'erreur totale qui comprend l'erreur d'échantillonnage et l'erreur non lié à l'échantillonnage (**Royer et Zarlowski, 2003**)¹.

La première concerne les échantillonnages probabilistes. Elle résulte du recueil de l'information sur une fraction de la population. Or, étant donné les conditions d'identification et le nombre réduit de la population des entreprises familiales dont la forme juridique « sociétés anonymes » en Algérie, l'enquête a été menée sur la base d'un recensement. Cette erreur n'a pas lieu d'être intégrée.

En revanche, l'estimation de l'erreur non liée à l'échantillonnage qui est souvent la composante dominante de l'erreur totale et la plus difficile à contrôler concerne la présente étude. Dans ce sens, il importe de présenter ces divers types d'erreurs qui ont pu affecter la qualité des résultats de notre recherche.

Ces erreurs se divisent en des erreurs de couverture et en des erreurs de non réponse:

- L'erreur de couverture ² provient du fait de la probabilité nulle de certains individus dans la population de figurer dans l'échantillon. La non-couverture de certains éléments de la population est une source d'erreur non contrôlable. Les sources de données utilisées étant elles-mêmes incomplètes, les entreprises n'ayant pas participé à l'enquête n'apparaissent pas nécessairement sur ces sources de données. Cela rend donc impossible l'estimation de cette source d'erreur ;
- L'erreur de non réponse provient du fait que certains individus dans l'échantillon sélectionné ne répondent pas à l'enquête pour des raisons diverses. Ce type d'erreur crée un biais qui dépend du taux de réponse.

¹ Cité dans Evrard et al., (2003).

² Un échantillon présente une erreur de couverture lorsque la population étudiée ne correspond pas à la population de référence (telle qu'apparaît dans la base de sondage).

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°22 : Analyse des taux de réponse au questionnaire

Nombre de questionnaires distribués ¹	120
Nombre total des réponses reçues	73
Réponses négatives	8
Répondants non crédibles ²	1
Questionnaires incomplets	6
Total des réponses exploitables	58
Taux de réponse	48%

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Comme le montre le tableau ci-dessus, 120 entreprises ont été contactées et, en retour, 58 réponses exploitables ont été retenues. C'est un échantillon définitif de 58 entreprises que portera l'ensemble des traitements statistiques.

Le taux de réponse s'avère relativement acceptable et satisfaisant au regard de la réticence des entreprises familiales à divulguer des informations qui concernent leurs familles (**Davis, 1983**) et au regard des règles qui existent au niveau des entreprises familiales concernant le respect de la vie privée des membres familiaux (**Lee, 2006**).

1.2. Eléments descriptifs et spécificités des PME familiales analysées

Ce point, cherche à décrire les entreprises familiales ayant répondu à l'enquête afin de mettre en relief leurs caractéristiques organisationnelles et d'identifier leurs spécificités. Cette description conduira à une meilleure connaissance des entreprises familiales de l'échantillon en vue d'une interprétation plus rigoureuse des résultats découlant des analyses statistiques de leur réponse.

Les traits caractéristiques des entreprises seront présentés suivant leur répartition dans les sept groupes de variables suivants :

- L'ancienneté (âge des entreprises) ;

¹ Le nombre de questionnaires distribués correspond au nombre total des entreprises familiales algériennes de la wilaya de Tizi-Ouzou qu'on a pu identifier dans la phase de démarche d'investigation empirique

² Il s'agit de questionnaires complétés par un dirigeant non familial. La source d'information n'était pas donc crédible.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

- La taille des entreprises enquêtées (effectif)
- Le contrôle familial (pourcentage de détention du capital) ;
- Les institutions familiales ;
- Le cycle de vie ;
- La transmission ;
- Le conseil d'administration (taille, dualité)

1.2.1. Ancienneté

Afin de représenter l'ancienneté des entreprises, il est possible d'adopter une classification par tranche d'âge avec des points de rupture de 10, 20, 30 et 40.

Après avoir déterminé l'âge des entreprises, il apparaît selon le tableau ci-dessous que l'échantillon est concentré sur une tranche d'âge qui est entre (11-20 ans).

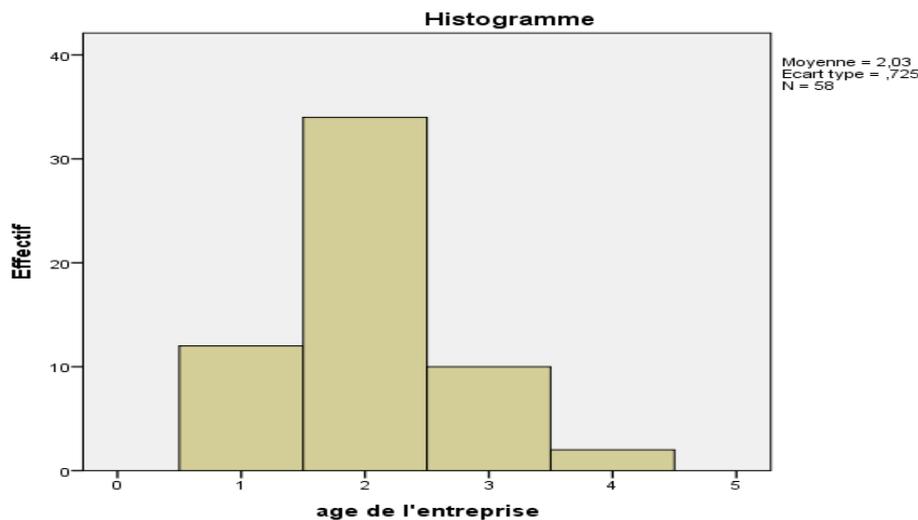
Tableau N°23 : Répartition de l'ancienneté des entreprises familiales

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
1-10	11	19,0	19,6	19,6
11-20	33	56,9	58,9	78,6
Valide 21-30	10	17,2	17,9	96,4
31-40	2	3,4	3,6	100,0
Total	56	96,6	100,0	
Manquante Système manquant	2	3,4		
Total	58	100,0		

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Figure N° 13 : L'ancienneté des PMEF enquêtées

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique



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

En examinant le tableau et le graphe ci-dessus, on constate que seulement 03,4% des entreprises familiales ont une ancienneté supérieure à 30 ans. Selon l'approche d'Anderson et Reeb (2003)¹, on peut conclure que les entreprises familiales algériennes et plus particulièrement celles de la wilaya de Tizi-Ouzou de l'échantillon sont classées comme des entreprises familiales «jeunes », du fait que 75% des PMEF enquêtées ont un âge inférieur à 20 ans.

Le tableau N°23 et la figure N°13 nous montre aussi que, parmi Les PMEF enquêtées: 40 ont été créées pendant la période (2000-2014), 6 pendant la période (2001-1994) et 10 avant 1994. Nous leur avons demandé de choisir dans une liste de propositions les raisons pour lesquelles ils avaient choisi de créer leurs entreprises. Parmi ces raisons, la plus souvent citée en rang 1 est de bénéficier des avantages procurés par l'ANSEJ (22 citations), suivie de la motivation à devenir son propre patron (10 citations) et de l'incertitude à trouver du travail (10 citations).

¹ Anderson et Reeb (2003) classent les entreprises familiales comme suit :

- Les entreprises familiales « jeunes » ont un âge inférieur ou égal à 50 ans.
- Les entreprises familiales « anciennes » ont un âge supérieur à 50 ans.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

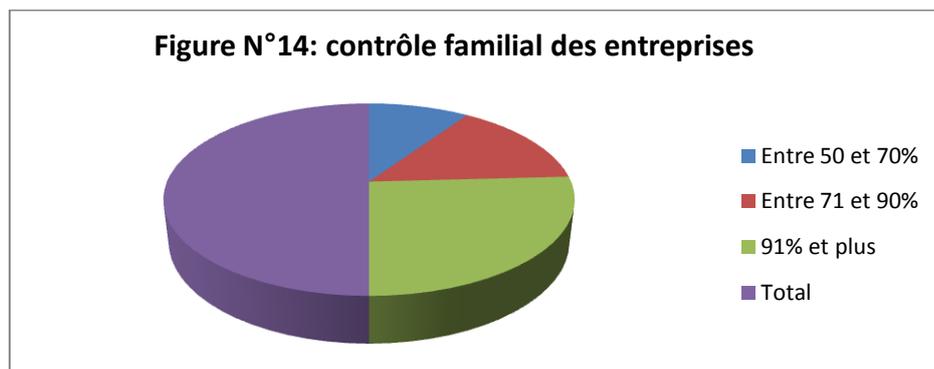
1.2.2. Contrôle familial des entreprises

La définition opérationnelle retenue de l'entreprise familiale exige un minimum de contrôle familial correspondant à 50% du capital. Ainsi, les répartitions par tranches de contrôle sont établies en fonction de ce critère.

Tableau N°24 : Le contrôle familial des entreprises

Détention du capital	Fréquence	Pourcentage
Entre 50 et 70%	11	19
Entre 71 et 90%	17	29
91% et plus	30	52
Total	58	100

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête



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

Les fréquences du tableau n°24 indiquent l'importance des entreprises (près de 52%) dont le contrôle familial est affirmé (détention du capital > à 90%). Le pourcentage de détention du capital le plus faible est de 50% et le plus élevé est de 100%. De ce fait, le capitalisme familial semble imposer son importance dans les entreprises familiales algériennes. La moyenne calculée du contrôle familial des 58 entreprises étudiées est d'ailleurs indicative puisqu'elle remonte à 87% du capital.

1.2.3. Taille des entreprises familiales

L'indicateur du nombre d'employés a été utilisé pour décrire la taille des entreprises familiales étudiées. Afin de présenter de façon synthétique ces entreprises, la classification¹ de la commission européenne est adoptée.

¹ Cette classification a servi de base pour plusieurs pays dont l'Algérie.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°25 : Critères de classification des PME selon la Commission Européenne

Catégorie d'entreprise	Effectif	Chiffre d'affaires (€)	Total bilan (€)
Micro	1 à 9	<2 millions	<2 millions
Petite	10 à 49	<10 millions	<10 millions
Moyenne	50 à 249	<50 millions	<43 millions
Grande	> 250	>50 millions	>43 millions

Source : Recommandation de la Commission Européenne 2003/361/EC

Le choix du critère « nombres d'employés » seulement, est justifié par la réticence des entreprises enquêtées vis à vis aux informations à caractère financier.

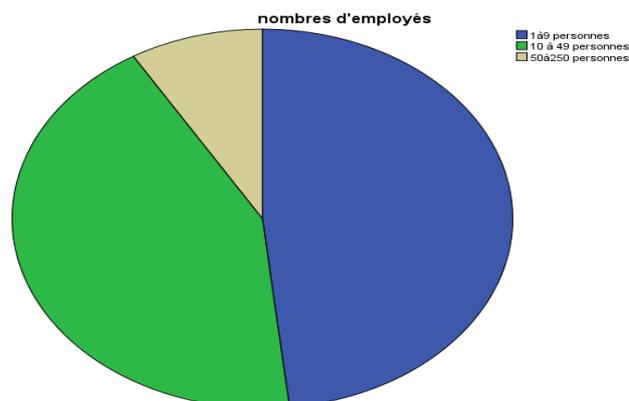
A regard de ce critère « effectif », la ventilation des entreprises ayant répondu au questionnaire peut être présentée comme suit :

Tableau N°26: Répartition des entreprises familiales selon leur taille

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
1à9 personnes (micro)	28	48,3	48,3	48,3
10 à 49 personnes (petite)	25	43,1	43,1	91,4
50à250 personnes (moyenne)	5	8,6	8,6	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête (sortie spss)

Figure N°15 : Répartition des entreprises selon leur taille



Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête (sortie spss)

Comme le montre le tableau n°26 et la figure N° 15 ci-dessus, l'échantillon est aussi bien composé de Micros entreprises que les petites entreprises familiales. Une partie

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

prédominante de notre échantillon (91,4%) est considérée comme étant formée par des Micros et petites entreprises familiales. Alors que les moyennes entreprises ne représentent que 08% seulement.

1.2.4. Les institutions familiales

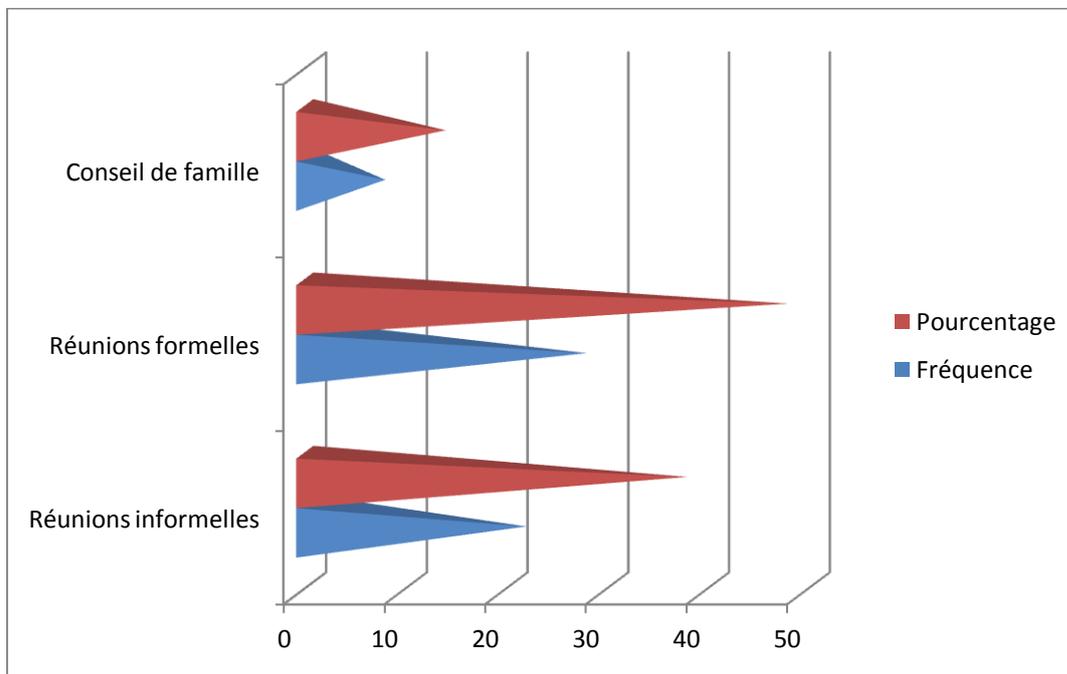
Le tableau ci-dessous montre que seulement près de 12 % des entreprises familiales formant notre échantillon se dotent d'un conseil de famille.

Tableau N°27 : Répartition des institutions familiales par catégorie

Institutions familiales	Fréquence	Pourcentage
Réunions informelles	22	38
Réunions formelles	28	48
Conseil de famille	8	14
Total	58	100

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Figure N° 16 : Répartition des institutions familiales par catégorie



Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Ces observations indiquent que les entreprises familiales tendent à privilégier les réunions formelles, opté pour l'utilisation de deux modes de réunions informelles et formelles. Il est à noter que près de 14% des entreprises disposent simultanément des 3 institutions, un conseil de famille en complément des réunions formelles et informelles.

1.2.5. Transmission dans les entreprises familiales

Les résultats ci-dessous montrent que seulement 19% des entreprises sont en cours de transmission alors que 81% ne le sont pas. Ce constat se traduit par l'abstention des dirigeants, généralement les fondateurs, de faire transmettre leur entreprise alors qu'ils sont encore en vie, ou encore par manque de confiance à la génération future.

Tableau N°28: Répartition des entreprises familiales selon leur processus de succession

Processus de succession	Fréquence	Pourcentage
Pas de transmission	47	81
En cours de transmission	11	19
Total	58	100

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête (sortie SPSS)

Les résultats du tableau ci-dessus, nous amène aussi, à penser que les dirigeants des PME familiales enquêtées ont tendance à repousser la transmission au plus loin dans le temps en assimilant le projet successoral à un héritage familial ultérieur. Les propriétaires dirigeants font ainsi "patienter" les futurs repreneurs par diverses techniques, en vue d'éviter le risque d'un éventuel désintérêt de la part de ces derniers pour la reprise de l'affaire familiale après le départ des premiers, manquant ainsi le relais Trans générationnel tant souhaité.¹

¹Tessa.A et Gheddache.L : « la transmission de la pme familiale : une étude exploratoire à partir des Perceptions du cedant potentiel », *Les Cahiers du CREAD n°91/2010*.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

1.2.6. Stades de cycle de vie des entreprises familiales

Selon (Gersick et al., 1997), les stades de cycle de vie se déclinent en trois stades principaux: le contrôle du fondateur, le partenariat fraternel et le consortium de cousins. La répartition par cycle de vie selon la structure de propriété, qui est généralement très liée avec celle de la famille et de l'entreprise, est retenue comme indicateur du stade de cycle de vie de l'entreprise.

Le premier stade correspond à la première génération, celle du fondateur, qui détient le contrôle de l'entreprise mais dont généralement l'épouse ou un membre de la famille détient un certain pourcentage du capital et participe activement aux opérations de l'entreprise. De ce fait, on l'a désigné par le « stade de la génération 1 », autrement dit, le stade où la première génération de la famille est impliquée dans l'entreprise.

Le second stade correspond à la seconde génération, généralement représentée par les enfants du fondateur qui sont des frères et/ou sœurs. Ces derniers détiennent le contrôle de l'entreprise et participent à sa gestion. Ce stade sera désigné par le « stade de la génération 2».

Enfin, le troisième stade fait référence à celui de la troisième génération qui succède à l'entreprise et en détient le contrôle et la direction. Cette génération est formée généralement par les cousins. Ce stade sera dénommé « stade de la génération 3 ».

Les dénominations retenues étant les « stades de la génération 1 », « stade la génération 2 », « Stade de la génération 3 » correspondent à un souci de précision dans la description des entreprises familiales et de cohérence avec la littérature qui défend cette logique d'évolution naturelle des entreprises familiales. Certaines entreprises, en effet, appartiennent à la troisième génération sans pour autant être constituées par une structure de cousins. Basé sur cette classification, l'échantillon des entreprises familiales enquêtées se décline comme suit:

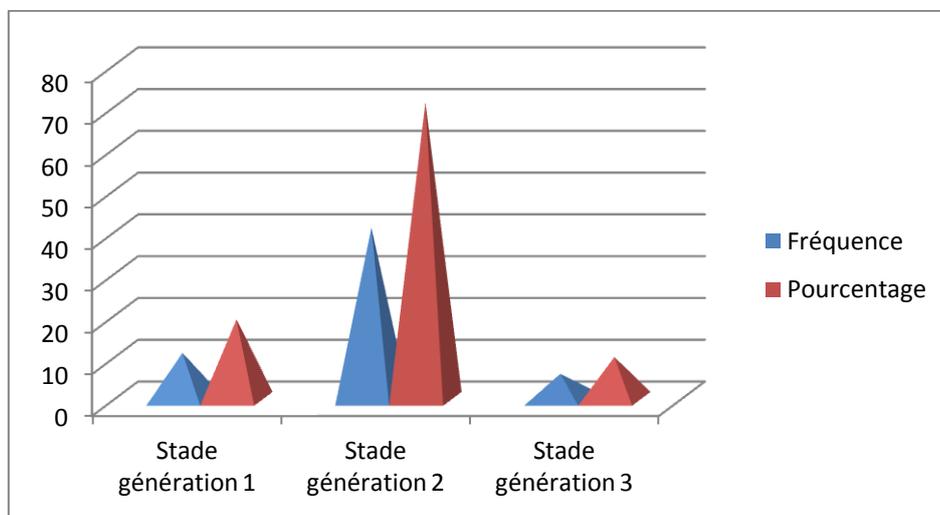
Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°29: Répartition des entreprises familiales suivant le stade de cycle de vie

	Fréquence	Pourcentage
Stade génération 1	11	19
Stade génération 2	41	71
Stade génération 3	6	10
Total	58	100

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête (sortie SPSS)

Figure N°17 : Répartition des entreprises familiales suivant le stade de cycle de vie



Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Les résultats du tableau N°29 et du graphique N°17, ci-dessus soulignent la prédominance d'un groupe d'entreprises familiales appartenant à la seconde génération. Le stade de la génération 3 représente seulement près de 10%. Ceci peut s'expliquer par le caractère « jeunes » des entreprises familiales de notre échantillon.

Au regard de ce bref aperçu de l'échantillon retenu, les principales caractéristiques des entreprises familiales enquêtées peuvent être récapitulées comme suit :

- L'échantillon est constitué d'un groupe dominant d'entreprises jeunes ;
- L'échantillon est contrôlé majoritairement par des familles plus de 90% du capital.

Cette observation met en relief la dominance du contrôle familial des entreprises familiales;

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

- L'échantillon est composé à plus de 50% par des entreprises familiales de petite et moyenne taille ;
- L'échantillon est doté à hauteur de 12% des 3 catégories d'institutions familiales ;
- L'échantillon comporte essentiellement des entreprises qui ne sont pas en cours de transmission ;
- L'échantillon représenté selon les trois stades de cycle de vie d'une entreprise familiale est caractérisé par une prédominance du second stade ;
- L'échantillon est constitué d'un groupe dominant d'entreprises dont le conseil est de petite taille optant la structure de dualité des fonctions.

Les hypothèses et l'échantillon présentés dans cette section sont les éléments à partir desquels cette recherche tente de donner une réponse scientifique à la problématique soulevée. Il convient maintenant d'appliquer à cet échantillon, les choix économétriques permettant de corroborer ou d'infirmer les hypothèses de recherche.

2. Techniques de traitement des données: Présentation du modèle et définition des variables.

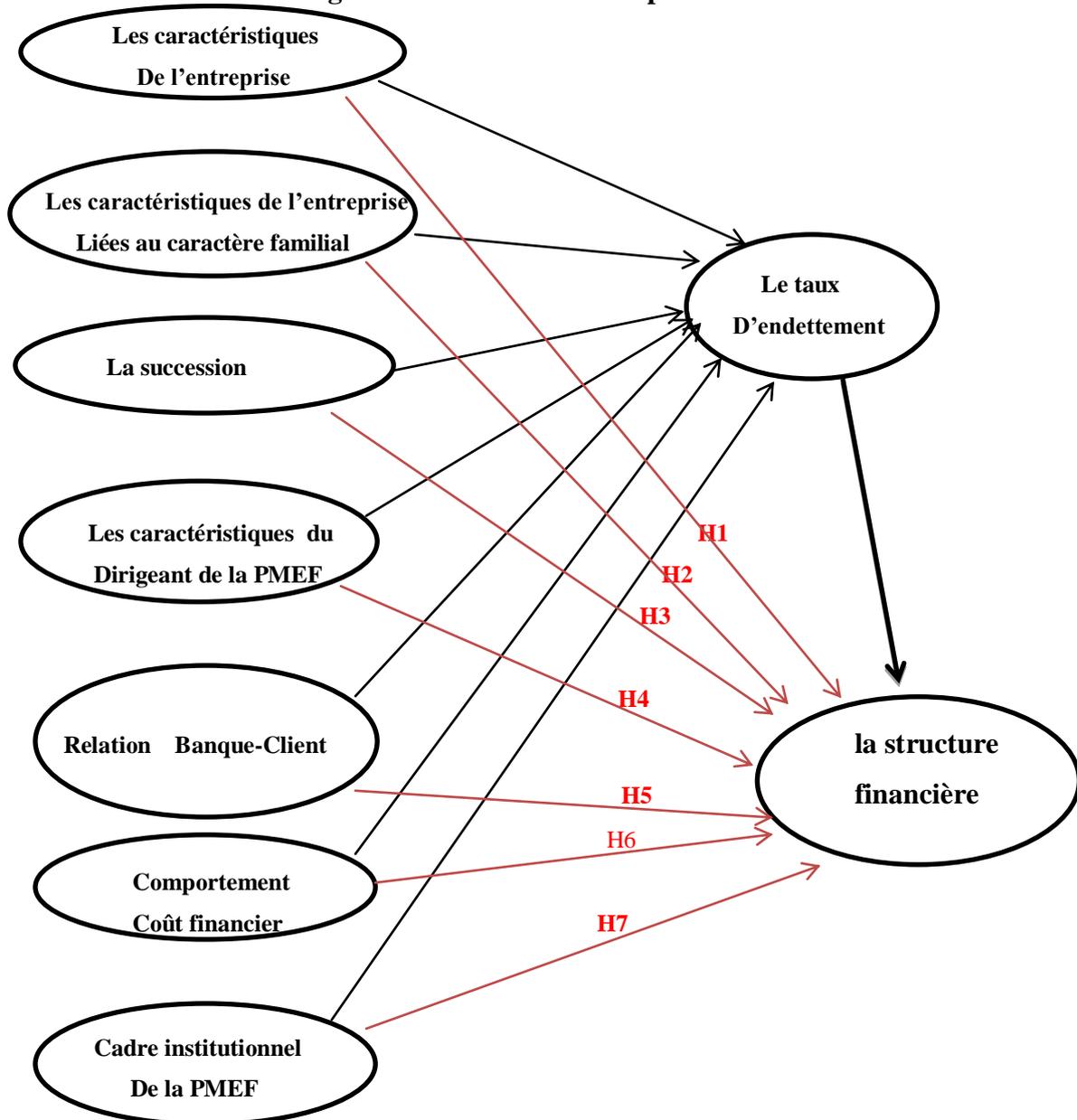
2.1. Présentation du modèle

Le modèle utilisé dans cette thèse est largement inspiré des travaux d'**Adaskou (2009)**, qui a fait des études similaires en milieux urbains en France. Nous adoptons ce modèle avec ajustements au contexte de PME familiales algériennes en général et celles de la wilaya de Tizi-Ouzou en particulier.

Pour infirmer ou confirmer les hypothèses précédentes nous proposons le modèle conceptuel suivant :

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Figure N°18 : Modèle conceptuel



Ce modèle, qui correspond à la synthèse de notre compréhension de l'état des connaissances théoriques et empiriques de la structure financière dans le contexte des PME, résume l'ensemble des dimensions qui seront approfondies dans la présente recherche sur les PME familiales algériennes.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

2.2. Définition des variables

2.2.1. La variable à expliquer (TAUX):

Dans le cas de notre recherche doctorale, la variable à expliquer est la structure financière de la PMEF, mesurée par le taux d'endettement. Il s'agit d'une variable qualitative décrivant la répartition des sources de financement de PMEF entre fonds propres et fonds empruntés. Cette variable prend la valeur 1 si les fonds internes représentent au moins 50% des ressources totales de la PMEF et 0 sinon. Cette variable est donc un proxy de la préférence et/ou non des dirigeants des PMEF pour les fonds internes et donc l'indépendance et l'autonomie de la PME Familiale. Cette variable a été calculée par la formule suivante :

$$\text{Taux d'endettement} = \frac{\text{total des dettes}}{\text{total du passif}}$$

Tableau N°30: Statistiques descriptives de la variable à expliquer

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	Variance	Skewness	Kurtosis
	Statistique							
Taux d'endettement	58	,0057	,9595	,4317	,2062	,145	,0674	2,3022
N valide (listwise)	58							

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Le tableau n°30 ci-dessus, nous montre que la valeur de la variable dépendante de l'échantillon est comprise entre l'intervalle [0 1], avec une valeur minimale de 0,0051896 et une valeur maximale de 0,9694638. L'écart-type de 20,62%, nous renseigne manifestement sur la faible dispersion de cette variable autour de sa moyenne traduisant une harmonisation globale des comportements d'endettement. Ce constat est appuyé par de *skewness* et de *kurtosis* qui montrent que cette variable a des distributions légèrement asymétriques.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

2.2.2. Analyses descriptives univariée des variables explicatives

Les variables explicatives sont inspirées de la littérature et du contexte. Il s'agit principalement des caractéristiques de l'entreprise (l'âge de la PMEF, sa taille, son secteur d'activité, statut juridiques), le type de PME (familiale ou non), les caractéristiques du dirigeant, la succession, le cadre institutionnel, le comportement de financement, et la durée du prêt et relation avec la banque.

2.2.2.1. L'âge de la PMEF (AGEF) :

Est une variable quantitative, elle correspond à l'intervalle de temps situé entre l'année d'observation (2014-2015) et la date de création de la PMEF. Il est exprimé en nombres d'années d'existence de la PME familiale enquêtée. La relation entre l'âge et la structure financière est quelque peu ambiguë.

En référence aux arguments formulés par la théorie du POT et en supposant que la capacité d'autofinancement de la PMEF est une fonction croissante de son âge, il semble que les entreprises plus âgées recourraient moins à l'endettement et utiliseraient donc leur marge d'autofinancement en cas de nécessité. Par contre, la théorie du TOT et la théorie de l'agence présupposent l'existence d'une relation positive entre l'âge de l'entreprise et le taux d'endettement.

En effet, les entreprises plus âgées auraient une meilleure réputation, fruit de leurs performances antérieures et disposeraient donc d'un meilleur capital informationnel. Par conséquent, ces entreprises seraient gérées par des propriétaires-dirigeants expérimentés et maîtrisant globalement les coûts et les opérations ; ce qui pourrait conduire indéniablement à la réduction des coûts d'agence entre elles et les banques notamment par le biais d'un signal positif sur la bonne qualité de leurs investissements potentiels.

Le tableau N°23 précédent, nous montre que, Les PMEF enquêtées sont jeunes : 40 ont été créées pendant la période (2000-2014), 6 pendant la période (2001-1994) et 10 avant 1994. Nous leur avons demandé de choisir dans une liste de propositions les motifs pour lesquelles ils avaient choisi de créer leurs entreprises. Parmi ces raisons, la plus souvent citée en rang 1 est de bénéficier des avantages procurés par l'ANSEJ (22

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

citations), suivie de la motivation à devenir son propre patron (10 citations) et de l'incertitude à trouver du travail (10 citations).

2.2.2.2. La taille de la PMEF (TAILF) :

Cette variable explicative, est mesurée par le nombre d'employés embauchés à temps plein par la PMEF. C'est une variable quantitative représentant l'effectif total du personnel employé au sein de la PME (**Boussetta, 2006**). L'influence de la taille de l'entreprise sur le choix de l'une des sources de financement n'est pas totalement tranchée. Ainsi, les entreprises engagent de nouveaux ouvriers en fonction de la nécessité de production. Un effectif élevé est donc un reflet de la croissance de l'entreprise et d'une augmentation des charges d'exploitation.

En effet, plus la taille de la firme est élevée, plus les charges d'exploitation s'accroissent et nécessitent donc des fonds importants, car les fonds propres seuls ne suffisent pas. L'argument contraire peut aussi être avancé. Aussi, comme le personnel constitue une variable des coûts, seules les PME rentables peuvent engager du personnel supplémentaire dans la mesure où la productivité marginale d'une unité supplémentaire doit être inférieure au coût marginal induit par l'engagement de cette personne. Dans cette perspective, la taille est un signe de bonne santé financière de l'entreprise et serait donc négativement corrélée avec le recours à l'endettement.

2.2.2.3. Le secteur d'activité de la PME (SECTAF):

Il s'agit d'une variable qualitative prenant la valeur 1 si la PMEF œuvre principalement dans le secteur de production et 0 si non. Cette codification est basée sur la supposition selon laquelle certains secteurs d'activités (Matériaux de construction, Savonneries...) exigeraient des montants d'investissements élevés qu'ils ne seraient totalement financés par les fonds propres des PMEF.

Par conséquent, les PME présentes dans ces secteurs dits de production seraient plus disposées à recourir aux financements extérieurs en vue de réaliser leurs projets d'investissement et profiter donc d'un effet de levier. Par contre, on peut laisser supposer que l'entrée dans ces secteurs de production est conditionnée par la détention d'un capital

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

de départ suffisamment élevé que seules les PME indépendantes et autonomes disposeraient.

Le risque lié à ces activités et surtout le capital exigé par ces types d'investissement expliquerait que certains dirigeants préfèrent plutôt une structure constituée principalement des capitaux propres.

2.2.2.4. Le statut juridique de la PMEF (STATJ)

La forme juridique permet d'attirer de nouveaux investisseurs si elle ne leur impose pas de lourdes responsabilités et si elle leur offre une liberté de mouvement dans le capital. Par exemple, apporter du capital dans une SARL ou une SNC est plus problématique que dans une SPA dans la mesure où la cession des parts sociales est soumise à l'autorisation des autres associés dans les deux premières formes juridiques.

Ce qui n'est pas le cas dans une SPA où la vente des parts est libre et le nombre d'actionnaires n'est pas limité. Les SPA et les SARL présentent l'avantage de la responsabilité limitée ce qui incite à prendre plus de risque et à contracter des dettes. Donc on peut comprendre qu'il est plus facile d'attirer des capitaux dans une SPA que dans une SNC ou une SARL qui à leur tour présentent l'avantage pour la famille de sélectionner les investisseurs qui partagent ses valeurs et limitent la présence de gérants indésirables. Cette variable qualitative prend la valeur 1 si la PME est une (SARL, SNC) et 0 pour les autres.

2.2.2.5. Le caractère familial de la PME (CARAF):

C'est une variable qualitative, elle capte la structure de la propriété du capital. Dans la plupart des études existantes traitant de la problématique de la structure d'endettement des PME familiales, nous retenons celles **d'Hirigoyen (1982)** qui met en évidence une stratégie financière prudente de la part des dirigeants d'entreprises familiales de peur de perdre le contrôle de ces dernières.

Selon **Donckels (1993)**, la famille souhaite maintenir l'indépendance financière de son entreprise afin d'en conserver le contrôle. A cet effet, l'entreprise va privilégier l'autofinancement et éviter l'endettement à long terme.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

D'après **Allouche et Amann (1995)**¹, les entreprises évitent l'endettement et optent pour des stratégies à long terme plutôt que de court terme lié à un besoin de résultats rapides. Elles pratiquent aussi plus facilement le réinvestissement des dividendes.

Cette variable prend la valeur 1 si la PME est de type familial et 0 si non. Le montant des fonds internes ou externes diffère selon que celui-ci est du type familial ou non. Dans une telle perspective, une PME familiale en vertu de la conservation de son autonomie aura un capital composé presque exclusivement des fonds internes alors que le recours à l'endettement serait envisagé pour l'autre.

2.2.2.6. La succession (SUCC) :

Implique une relative continuité des événements sans rupture dans le temps. Autrement dit c'est une Transmission du pouvoir d'un dirigeant à l'autre, à la tête de l'entreprise elle concerne l'ensemble des responsabilités. Cette variable prend la valeur 1 si la PME est en cours de transmission et 0 si non.

2.2.2.7. Les caractéristiques du dirigeant de la PME (CARAD)

Nous venons d'identifier les variables propres aux entreprises permettant d'expliquer leur niveau d'endettement. Mais il n'y a pas seulement que ces dernières qui ont été définies par la communauté scientifique. A leur côté, nous avons encore d'autres relatives aux dirigeants qui peuvent aussi expliquer le niveau d'endettement. Nous analysons d'une part, l'âge des dirigeants, d'autre part, leur niveau d'instruction. En effet, nous pouvons raisonnablement penser qu'un dirigeant plus âgé (ou une équipe dirigeante plus âgée) est mieux à même de négocier des crédits bancaires étant donné la confiance qu'il pourrait inspirer aux apporteurs de fonds externes.

2.2.2.8. Le coût financier (COFIN) :

C'est une variable quantitative. Elle est mesurée par le taux d'intérêt en pourcentage exigé par les institutions financières. L'influence du taux d'intérêt sur la structure financière est parfois positive. En effet, si les dirigeants de la PME estiment que le coût auquel ils peuvent accéder à l'argent des institutions financières est élevé comparativement à la rentabilité interne espérée des projets à financer, ils refuseraient

¹ Allouche et Amann (1995), op.cit. Cité par O. Colot & C. Mélanie (2007)

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

d'emprunter, s'ils sont de bonne foi. Par contre, si on suppose que ces dirigeants sont très peu sensibles au taux d'intérêt et qu'ils ne sont motivés que par l'accessibilité immédiate aux fonds, on peut donc envisager une relation négative entre le taux d'intérêt et la préférence pour les fonds internes.

2.2.2.9. Relation Banque-Client (REBC):

C'est une variable quantitative. Elle est mesurée par l'échéance moyenne que les institutions financières accordent aux PME qui peuvent contracter les prêts chez elles. En effet, des échéances de crédit qui sont longues et compatibles avec le cycle d'exploitation de la PME inciteraient ces dernières à contracter le crédit car les conditions d'accès leur sont favorables (Akonkwa, A, 2009). Par contre des échéances courtes sont trop contraignantes et poussent les PME à compter sur leurs fonds propres. Dans le cas de notre travail, cette variable prend la valeur 1, dans le cas où il y a une relation (famille, amis, ...) entre la PME et la banque, et 0 dans le cas contraire.

2.2.2.10. Le cadre institutionnel de la PME (CIE)

Les études portant sur les déterminants de la structure financière des entreprises se sont basées dans un premier temps sur les caractéristiques intrinsèques des firmes comme seuls déterminants. Cependant, les décisions relatives à la structure du capital peuvent aussi être influencées par l'environnement économique et institutionnel dans lequel l'entreprise interagit. L'environnement financier et légal ainsi que le climat économique du pays (le cas de l'Algérie dans notre cas) dans lequel la firme est localisée ont en effet eux aussi un rôle à jouer dans le choix du mode financement de l'entreprise. Ainsi, Les conditions du marché financier, évoquées par la théorie de Market timing, constituent un facteur le plus déterminant de la structure financière des entreprises.

Autrement dit, cette variable est destinée principalement à évaluer l'impact de l'ajout progressif des caractéristiques propres au pays sur les variables spécifiques à l'entreprise et donc à déterminer le rôle indirect des variables économiques et institutionnelles sur les variables spécifiques à la firme.

2.3. Mesure et codage des variables

Les variables retenues sont représentées dans le tableau N° 31 suivant :

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°31 : Synthèse des variables du modèle.

Types de variable	Effets mesurés	Acronyme/intitulé	Modalités	Signe attendu/hypothèse
Variable Dépendante	Taux d'endettement	TAUX	Qualitative : Prend la valeur 1 si le taux d'endettement représente au moins 50% des ressources totales et 0 sinon.	
Variables indépendantes	1/ Caractéristiques de l'entreprise - Age	CARAE AGEF	- Quantitative : déterminée par le nombre d'années d'existence de la PMEF.	+/-
	- Taille	TAILF	- Quantitative : déterminée par l'effectif du personnel employé par la PMEF	+/-
	- Secteur d'activités	SECTAF	- Qualitative : prend la valeur 1 si la PME est du secteur de la production et 0 pour les autres.	+/-
	- Statut juridique	STATUJ	- Qualitative : prend la valeur 1 si la PME est une (SARL, SNC) et 0 pour les autres.	+/-
	2/Caractère familial de la PME	CARAF	Qualitative : prend la valeur 1 si la PME est dirigée par trois membres de la même famille et 0 si non.	+/-
	3/ Succession	SUCC	Qualitative : prend la valeur 1 si la PMEF est en cours de transmission et 0 si non	+/-
	4/Caractéristiques du dirigeant - Genre	CARAD GEND	- Qualitative : prend la valeur 1 si le dirigeant est du sexe masculin et 0 si non.	+/-
	- Age	AGED	- Quantitative : mesurée par l'Age du dirigeant.	
- Niveau d'instruction	NNSD	- Qualitative : prend la valeur 1 si le dirigeant a un bac et plus et 0 si non.		
5/ Coût financier	COFIN	Quantitative : appréhendée par le taux d'intérêt supporté par la PME.	+/-	
6/Durée du prêt et relation avec la banque	REBE	Qualitative : prend la valeur 1 si l'entreprise a une relation avec les agences de financement et 0 si non.	+/-	
7/Cadre institutionnel	CIE	Cette variable prend la valeur 1 si le CIE a une influence sur le financement de l'entreprise et 0 si non	+/-	

Source: Tableau confectionné sur base des éléments de la littérature et le contexte économique-financier de la wilaya de Tizi-Ouzou

Le Tableau N° 32 ci-dessous présente les statistiques descriptives de l'ensemble des variables explicatives. Nous disposons de sept variables explicatives décrites ainsi :

**Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » :
étude empirique**

Tableau N°32 : Statistiques descriptives de l'ensemble des variables explicatives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	Variance	Asymétrie		Kurtosis	
	Statistique	Erreur std	Statistique	Erreur std						
sexe du dirigeant	57	1	2	1,84	,368	,135	-1,927	,316	1,776	,623
Age du dirigeant	56	2	4	3,04	,762	,581	-,061	,319	-1,248	,628
niveau d'instruction du dirigeant	57	1	6	3,14	1,586	2,516	,318	,316	-1,312	,623
Age de l'entreprise	58	1	4	2,05	,963	,927	,749	,314	-,250	,618
nombres d'employés	58	1	3	1,60	,647	,419	,605	,314	-,571	,618
statut juridique	58	1	5	2,67	1,419	2,014	,342	,314	-,929	,618
secteur d'activité	58	,00	1,00	,7069	,45916	,211	-,933	,314	-1,170	,618
origine de l'entreprise	58	1,00	6,00	1,7414	1,08515	1,178	2,418	,314	7,009	,618
niveau de l'implication de la famille	55	,00	1,00	,7091	,45837	,210	-,947	,322	-1,147	,634
taux d'intérêt	53	,00	1,00	,7925	,40943	,168	-1,485	,327	,211	,644
relation avec la banque	52	,00	1,00	,3462	,48038	,231	,666	,330	-1,620	,650
Impact du Cadre institutionnel	55	,00	1,00	,1636	,37335	,139	1,870	,322	1,551	,634
Taux d'endettement	58	,00	1,00	,1724	,38104	,145	1,781	,314	1,212	,618
N valide (listwise)	40									

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

3. L'estimation économétrique : Régressions et présentation du modèle empirique

Après la sélection des variables appropriées, nous tenterons ci-après de tester la validité des hypothèses de recherche en élaborant un modèle de régression linéaire multiple. Ainsi, nos hypothèses seront testées empiriquement afin de vérifier la capacité de la littérature à expliquer la structure financière au sein des PME. S'agissant des modèles économétriques, dans le tableau ci-dessous nous distinguons principalement entre modèles dynamiques et statiques.

Tableau N° 33: comparaison entre les modèles dynamique et les modèles statiques

Les modèles dynamiques/à effets aléatoires		Les modèles statiques/à effets fixes	
Caractéristiques	Méthode utilisée	Caractéristiques	Méthode utilisée
<ul style="list-style-type: none"> - Tiennent compte des : <ul style="list-style-type: none"> • Problèmes d'endogènes des variables explicatives • Phénomènes d'habitude • Coûts d'ajustement - Introduisent des variables retardées - Nécessitent la mobilisation de panels longs 	Moindres carrés généralisés	<ul style="list-style-type: none"> - La plupart des études disponibles se limitent à l'approche statique - Et supposent que : <ul style="list-style-type: none"> • L'influence des variables explicatives sur la variable endogène est identique • Il existe une constante déterministe caractérisant chaque individu (les constantes individuelles diffèrent d'un individu à l'autre mais sont les mêmes d'une période/année à l'autre) 	Moindres carrés ordinaires (MCO)

Source : conçu par nous même à partir de la revue de la littérature.

Pour notre part, nous avons choisi d'utiliser la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) car :

- Nous adoptons l'hypothèse d'homogénéité des données et donc du modèle et supposons dès le départ que les paramètres (coefficients et constantes) sont identiques selon les individus, et ce pour que notre modèle soit fiable et dans un souci d'optimisation de la période d'estimation.
- Nous tenterons de réduire les risques de biais en testant les hypothèses relatives au modèle de régression choisi et en mobilisant à chaque étape les estimateurs adéquats relatifs au modèle statique.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

- Nous affinerons notre analyse plus tard en effectuant des estimations par secteurs d'activité, afin de déceler les dissemblances éventuelles dans notre échantillon de PME.F.
- L'estimation d'un modèle dynamique nécessiterait plutôt la mobilisation de panels longs (exemple : une estimation sur 5 ans exigerait une disponibilité des données sur 6 ans au minimum)
- La plupart des études disponibles se limitent à l'approche statique.

Ainsi, dans le cas de notre recherche, nous nous sommes inspirés des variables existantes dans la littérature et avons concocté le modèle suivant, comprenant sept variables explicatives, auxquelles nous ajoutons une constante de régression β_0 et un terme d'erreur (résidu aléatoire ϵ_{it}) :

Le modèle utilisé dans cette étude est de la forme :

$$(TAUX=1/x) = \beta_0 + \beta_1 AGE_{F_{it}} + \beta_2 TAILF_{it} + \beta_3 SECTF_{it} + \beta_4 STATUF_{it} + \beta_5 CARAF_{it} + \beta_6 SUCC_{it} + \beta_7 CARAD_{it} + \beta_8 REBE_{it} + \beta_9 COFIN_{it} + \beta_{10} CIE_{it} \pm \epsilon_{it}$$

Où (TAUX=1/x): Probabilité de préférence et/ou d'usage de fonds internes.

$\beta_1 \dots \beta_{10}$: Sont les paramètres à estimer.

$i = 1 \dots 58$ (Entreprises) et $t = 2012 \dots 2015$ (années)

➤ Marge d'erreur

Avant de passer au traitement des résultats, il convient de déterminer l'erreur maximale ϵ que nous pourrions commettre sur la proportion échantillonnée p .

$$\epsilon = Z_0 \sqrt{\frac{p(1-p)}{n}} \sqrt{\frac{N-n}{N-1}} = 0,048464678$$

où

N est la taille de la population ;

n est la taille de l'échantillon ;

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

z_0 est égal à 1,96 pour un seuil de signification α de 5 %, soit 95 % de chances que la proportion échantillonnée p soit comprise dans l'intervalle $[p - \epsilon, p + \epsilon]$; p est la proportion sur la population (valeur maximale = 0,5).

Comme nous pouvons le constater, la taille de notre échantillon nous permet de mesurer une proportion avec une erreur maximale de 4,8 %.

En résumé, cette section nous a permis de présenter et de justifier les variables et le modèle considéré dans le cadre de la démarche méthodologique. A ce titre, la principale variable expliquée est la structure financière mesurée par le ratio d'endettement total, alors que, Les variables explicatives, au nombre de sept, mesurent les principales caractéristiques de l'entreprise ainsi que le cadre institutionnelle nationale des entreprises de l'échantillon. Aussi, la section qui suit, vise à présenter et à discuter des résultats issus de cette procédure de recherche appliquée aux PME algérienne.

Section 3 : présentation et analyse des résultats de la recherche

L'objectif de cette section est d'analyser et vérifier les différentes propositions de recherche avancées précédemment. Ainsi, nous avons essayé de construire des passerelles entre analyse qualitative et analyse quantitative et de montrer en quoi la combinaison de ces méthodes enrichit l'analyse de la structure financière. Le recours à des techniques combinées permet de produire des données plus pertinentes et plus riches.

En effet l'étude qualitative menée en préalable à l'analyse quantitative participe à la définition de variables pertinentes et d'hypothèses à tester, de stratifications adéquates. L'étude quantitative permet de confirmer ou d'infirmer certains des résultats, dans la mesure où ils sont traduisibles en hypothèses statistiquement réfutables.

En aval de l'analyse quantitative, la qualitative procure des possibilités d'interprétation plus riches en rendant les résultats signifiants. Cette validation se déroulera en deux étapes.

Tout d'abord, on commencera par une analyse en composantes principales pour rechercher de nouvelles variables, non corrélées entre elles, résumant le mieux possible les informations issues de toutes les variables utilisées pour l'analyse à savoir : les caractéristiques générales de l'entreprise, celles liées au caractère familial, les

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

caractéristiques de la succession, les caractéristiques du dirigeant, le coût financier, les relations bancaires de l'entreprise ainsi que les caractéristiques du cadre institutionnel,. Une fois les macro-variables déterminées, nous aurons à tester nos hypothèses de recherche en essayant de mesurer les liens qui existent entre les différentes variables qui, combinées entre elles, peuvent permettre d'expliquer le comportement financier des entreprises familiales algériennes de notre échantillon. Comme nous le verrons plus loin, nous utiliserons des régressions linéaires simples.

1. Présentation et interprétation des résultats

Nous présentons d'abord une analyse descriptive de la situation financière des PMEF enquêtées, et ensuite nous donnerons les résultats relatifs aux facteurs à même d'expliquer la structure financière de la PMEF à Tizi-Ouzou.

1.1. Analyse descriptive de la situation financière des PMEF enquêtées

Une première approche instructive sur la structure financière des PMEF de la wilaya de Tizi-Ouzou consiste en une analyse du bilan type pour différentes années présenté dans le tableau N° 34 ci-dessous.

1.1.1. Le bilan moyen des PMEF enquêtées :

Les informations qui découlent de cette enquête de terrain présentent des réponses témoignant des situations financières très homogènes en même temps que d'une dégradation des bilans des PMEF entre 2013 et 2014.

Le tableau N°34 ci-dessous présente le bilan financier en grande masse, moyen pour les entreprises enquêtées pour 2013, 2014 et 2015. Le montant reporté pour chaque poste représente la valeur moyenne des PME dont les données sont exprimées en pourcentage du total des actifs comptables.

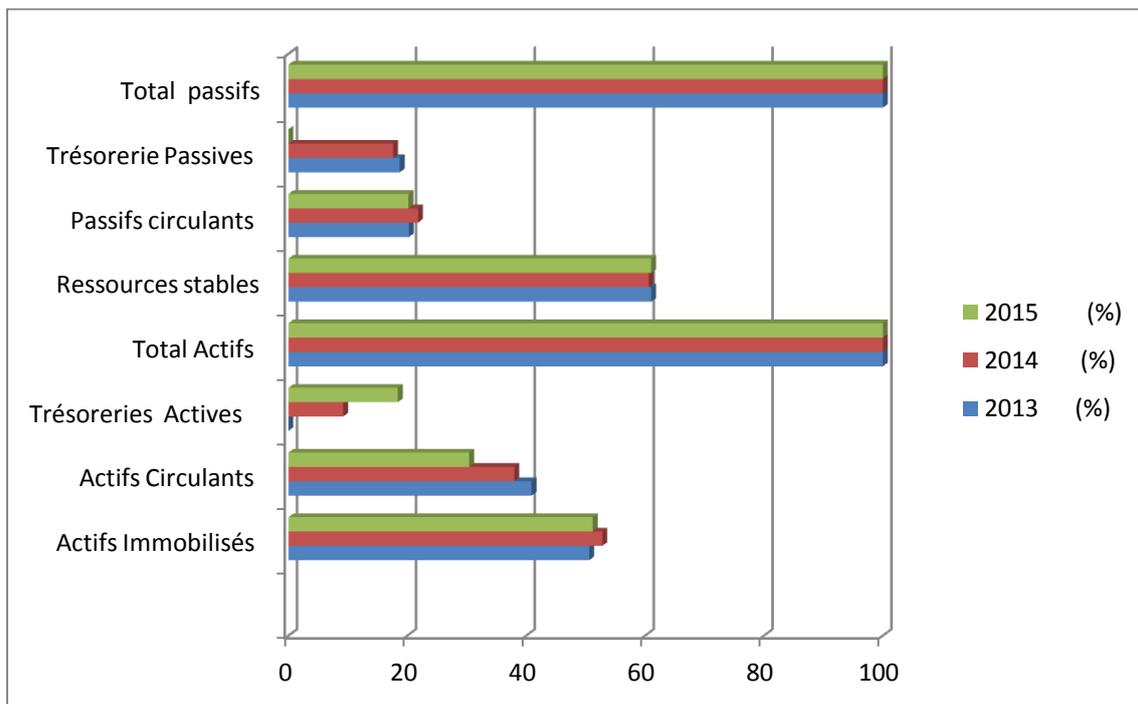
Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°34 : Bilan type des PME familiales algériennes enquêtées

Désignation	2013 (%)	2014 (%)	2015 (%)
Actifs Immobilisés	52,8	50,6	51,2
Actifs Circulants	38,0	40,9	38,40
Trésoreries Actives	09,2	08,5	10,4
Total Actifs	100	100	100
Ressources stables	60,61	61,03	61,02
Passifs circulants	21,79	20,25	20,20
Trésorerie Passives	17,6	18,72	18,78
Total passifs	100	100	100

Source : réalisée par nos soins à partir des données de l'enquête

Figure N° 19 : Bilan type des PME F enquêtées durant les trois dernières années



Le choix de la structure financière représente la répartition des ressources de l'entreprise entre les dettes et les fonds propres. Donc, elle est indiquée par la structure du passif du bilan de l'entreprise. Cependant, comme nous l'avons vu dans la théorie, la structure de l'actif a un effet considérable sur le choix de la structure financière d'une entreprise.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Cependant, la différence entre les emplois longs et courts affecte le terme de l'échéance de la ressource et la tangibilité de l'actif, qui représente une garantie pour les bailleurs des fonds, joue un rôle prépondérant dans la facilité d'accès au marché de la dette.

Ainsi, un tiers des PMEUF enquêtées, présentent une dégradation de leurs bilan en 2014 (à cause du climat des affaires tels que : le poids de la fiscalité, baisse du chiffre d'affaires dû à la concurrence déloyale du secteur informel, forte poussée inflationniste, contraintes financières, taux d'intérêts enlevés ...), tandis que 30% des dirigeants de PMEUF constatent une amélioration de leur bilan par rapport à 2013, 33% le présentent comme stable et 35% indiquent qu'il s'est dégradé.

S'agissant des perspectives 2016, les dirigeants anticipent une relative stabilité de leur bilan et pour 68% d'entre eux, leur accès au crédit sera soit stable, soit en amélioration. 29% des dirigeants anticipent toutefois une dégradation.

1.1.2. Les besoins de financement des PMEUF enquêtées :

Le Besoin en fonds de roulement (BFR), est un indicateur de la santé financière d'une entreprise. Un BFR qui explose est un signe de mauvaise santé pouvant très vite amener à des difficultés de trésorerie irrémédiables pour celle-ci. Cet indicateur financier traduit en termes chiffrés l'impact du décalage dans le temps existant entre les flux de trésorerie entrants (encaissements) et les flux de trésorerie sortants (décaissements).

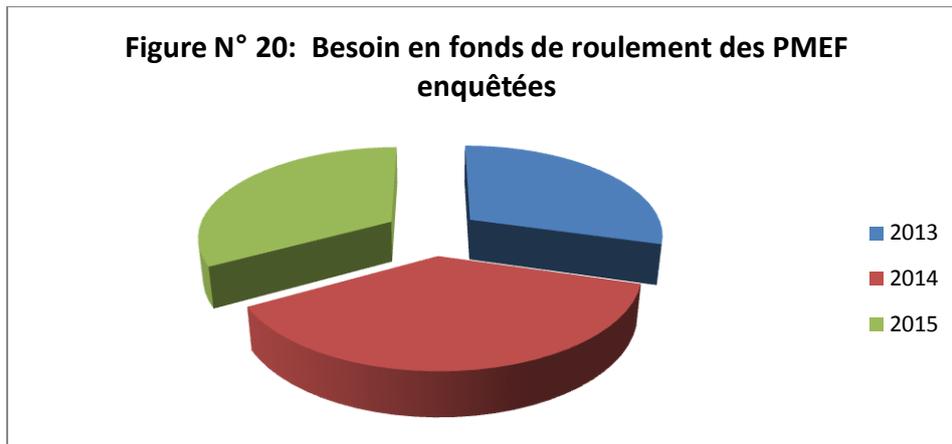
BFR = actif circulant (stocks + créances clients) – passif circulant (dettes fournisseurs + dettes fiscales + dettes sociales + autres dettes non financières).

Tableau N° 35 : le besoin en fonds de roulement des PMEUF enquêtées durant les trois dernières années

	2013	2014	2015
BFR	+ 16,21	+ 20,65	+ 18,20

Source : réalisée par nos soins à partir des données de l'enquête (spss)

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique



Source : réalisée par nos soins à partir des données de l'enquête (spss)

Selon le tableau N°35 et la figure N°20, Les besoins de financement apparaissent en augmentation pour 54% des PME F ayant répondu à l'enquête. Pour 1/3, ce besoin de financement concerne à plus de 90% la trésorerie, et pour une entreprise sur 5 l'investissement. Dans ce cadre, les demandes de financement d'investissement des entreprises enquêtées concernent très majoritairement le financement d'équipements et, loin derrière, immobiliers.

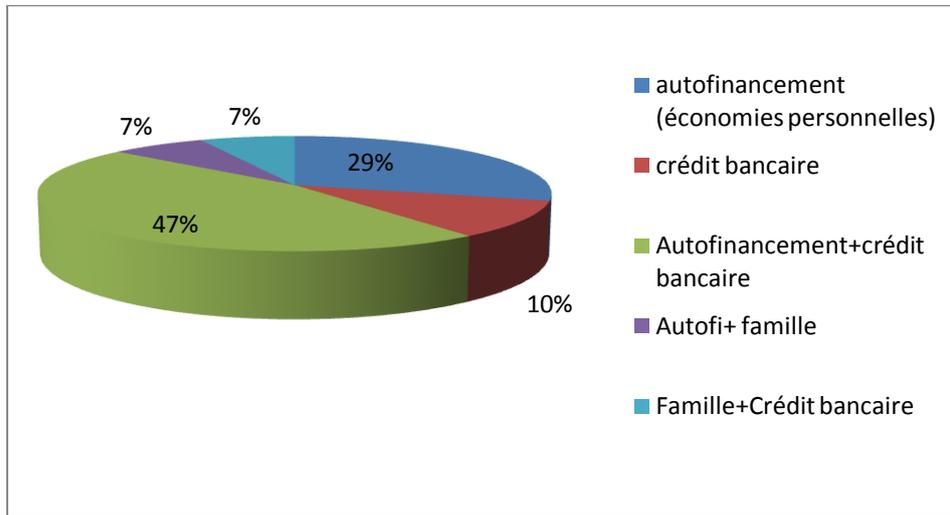
1.1.3. L'origine des financements des PME F enquêtées:

Les dirigeants des PME F enquêtées ont une gestion beaucoup plus rigoureuse, avec une forte priorité donnée à l'autofinancement. (figure N°21)

Lorsque l'on interroge les dirigeants des PME F enquêtées, sur leur principal outil de financement en 2014, le recours à l'autofinancement apparaît en première position pour 61% devant le crédit bancaire 55,4% (30,4% indiquent s'être principalement financés par un découvert bancaire et 22% par un crédit d'investissement ; cette question proposait un choix de réponses multiples). Ce qui confirme les prédicts de la théorie de financement hiérarchique.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Figure N°21 : les principales sources de financement des PME enquêtées



Source : *Source : réalisée par nos soins à partir des données de l'enquête*

Notons que dans la catégorie du financement externe, celui par crédit bancaire demeure prédominant alors que les connaissances des nouveaux outils de financement, sont faibles ou peu mises en avant.

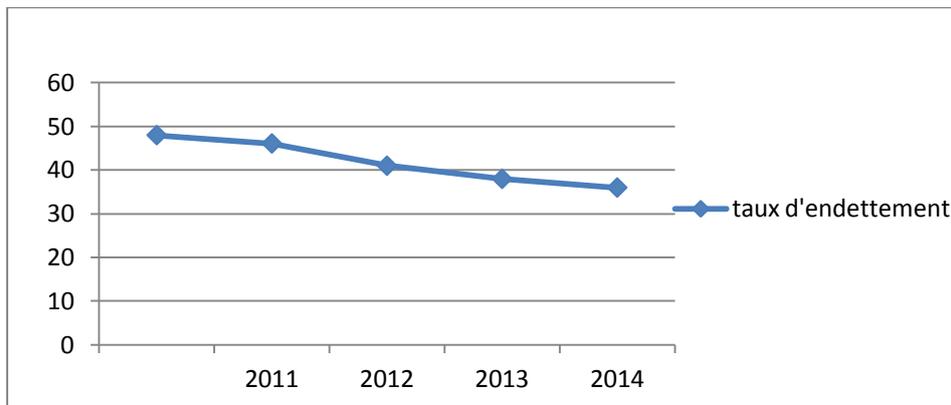
1.1.4. Le niveau d'endettement total moyen des PMEF enquêtées

Le niveau d'endettement total moyen des PME familiales enquêtées ne dépasse pas les 40% de total de l'actif sur l'ensemble de la période d'étude. Les fonds propres, qui représentent plus de 50% de total des ressources, couvrent la totalité de ces dettes. Celles-ci sont pour la quasi-totalité sont de nature bancaire, ce qui nous laisse penser que les banques ne financent pas au-delà de l'apport des propriétaires

Ainsi, selon la figure N°22 ci-dessous, l'endettement total des PMEF a tendance à diminuer sur la période (2013-2015), avec un niveau moyen qui oscille aux alentours de 40%, mais qui passe de 46% en 2013 à 36% pour 2014.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Figure N°22 : Taux d'endettement des PME enquêtées



Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'enquête

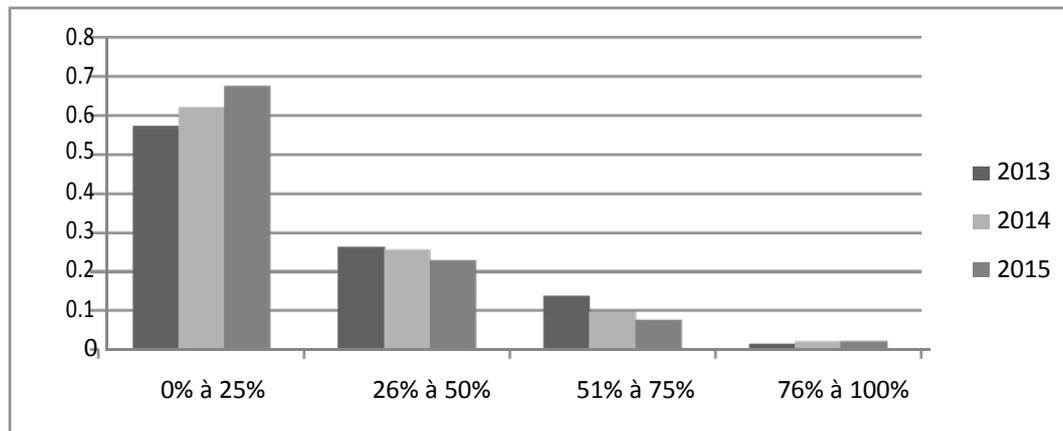
La figure N°22, nous montre aussi, qu'entre 2013 et 2014, les PME de notre échantillon ont enregistré un fort désendettement : le taux moyen d'endettement recule de 46,1 % à 35,8 %, soit près de 10 points. Sur le reste de la période, le désendettement se poursuit à un rythme ralenti : le taux moyen diminue de près de 2 point chaque année jusqu'à la fin de la période. Cette évolution peut être expliquée par plusieurs raisons : le coût de la dette qui est très élevé (42 entreprises sur 58 étudiées trouvent les taux d'intérêts appliqués par les banques comme étant très élevés), la peur de la perte du contrôle familial et par la volonté des dirigeants d'entreprises de renforcer les fonds propres¹⁹.

Ce taux moyen d'endettement est une fonction croissante de la taille avec 36 %, 43 % et 47 % respectivement pour les microentreprises, les petites entreprises et les moyennes entreprises ; ce résultat peut être expliqué par le fait que les entreprises de petite taille préfèrent l'autofinancement au financement par la dette. La dispersion de cette variable est plus marquée pour les microentreprises que pour les autres catégories. Cependant, nous remarquons *un effet sectoriel* sur le niveau d'endettement. En effet, pour le secteur de production, le niveau d'endettement avoisine 48% du total des ressources alors qu'il ne dépasse pas 20% pour le secteur commerce et service. La lenteur de cycle de production génère un besoin de financement supplémentaire pour les entreprises industrielles.

¹⁹ L'étude de Ziane (2004), sur une période antérieure, montre que le désendettement (1994-1998) fait place à l'endettement lors de la période de croissance (1998-2001). L'endettement est donc sensible à la conjoncture.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Figure N°23 : La distribution de ratio d'endettement total des PMEF enquêtées



Source : élaboré à partir des données de l'échantillon.

1.2. Corrélation entre les variables

1.2.1. Matrice de corrélation

La matrice des corrélations des variables initiales permet de voir si l'analyse peut être globalement possible. En effet, une des conditions de mise en œuvre est que les variables initiales soient corrélées, sinon, le nombre de dimensions ne peut être réduit. On ne peut résumer que ce qui est partiellement redondant et lié. Il faut donc qu'un maximum de valeurs de la matrice des corrélations soit proche de 1 en valeur absolue.

Tableau N° 36 : La matrice de Corrélations entre les différentes variables

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

		Age de l'entreprise	nombres d'employés	statut juridique	secteur d'activité	niveau de l'implication de la famille	origine de l'entreprise	sexe du dirigeant	Age du dirigeant	niveau d'instruction du dirigeant	relation avec la banque	taux d'intérêt	Cadre institutionnel	Taux d'endettement
Age de l'entreprise	Corrélation de Pearson	1	,259*	-,077	-,362**	-,324*	,030	,074	,100	,275*	,181	-,434**	,423**	,597**
	Sig. (bilatérale)		,050	,564	,005	,016	,824	,586	,462	,039	,198	,001	,001	,000
nombres d'employés	Corrélation de Pearson	,259*	1	,124	-,280*	-,191	-,174	,172	,285*	,071	,201	-,311*	,261	,424**
	Sig. (bilatérale)	,050		,356	,033	,163	,193	,202	,033	,600	,153	,023	,054	,001
statut juridique	Corrélation de Pearson	-,077	,124	1	-,042	,168	,001	-,170	-,038	-,220	-,050	,159	-,057	-,056
	Sig. (bilatérale)	,564	,356		,753	,221	,994	,207	,780	,100	,723	,256	,681	,677
secteur d'activité	Corrélation de Pearson	-,362**	-,280*	-,042	1	,091	-,049	,051	,029	-,137	-,233	,373**	-,060	-,207
	Sig. (bilatérale)	,005	,033	,753		,507	,714	,708	,834	,310	,096	,006	,662	,118
niveau de l'implication de la famille	Corrélation de Pearson	-,324*	-,191	,168	,091	1	,191	,036	-,136	-,281*	-,089	,566**	-,466**	-,632**
	Sig. (bilatérale)	,016	,163	,221	,507		,163	,795	,333	,040	,538	,000	,000	,000
origine de l'entreprise	Corrélation de Pearson	,030	-,174	,001	-,049	,191	1	-,098	-,098	-,268*	-,105	-,005	-,174	-,187
	Sig. (bilatérale)	,824	,193	,994	,714	,163		,466	,474	,044	,461	,972	,204	,159
sexe du dirigeant	Corrélation de Pearson	,074	,172	-,170	,051	,036	-,098	1	,279*	-,094	,109	-,090	,067	,073
	Sig. (bilatérale)	,586	,202	,207	,708	,795	,466		,039	,490	,446	,524	,632	,588
Age du dirigeant	Corrélation de Pearson	,100	,285*	-,038	,029	-,136	-,098	,279*	1	,011	,273	-,027	,182	,108
	Sig. (bilatérale)	,462	,033	,780	,834	,333	,474	,039		,937	,055	,851	,192	,428
niveau d'instruction du dirigeant	Corrélation de Pearson	,275*	,071	-,220	-,137	-,281*	-,268*	-,094	,011	1	-,191	-,203	,219	,282*
	Sig. (bilatérale)	,039	,600	,100	,310	,040	,044	,490	,937		,180	,144	,112	,034
relation avec la banque	Corrélation de Pearson	,181	,201	-,050	-,233	-,089	-,105	,109	,273	-,191	1	-,196	,241	,308*
	Sig. (bilatérale)	,198	,153	,723	,096	,538	,461	,446	,055	,180		,186	,092	,026
taux d'intérêt	Corrélation de Pearson	-,434**	-,311*	,159	,373**	,566**	-,005	-,090	-,027	-,203	-,196	1	-,677**	-,760**
	Sig. (bilatérale)	,001	,023	,256	,006	,000	,972	,524	,851	,144	,186		,000	,000
Impact du Cadre institutionnel	Corrélation de Pearson	,423**	,261	-,057	-,060	-,466**	-,174	,067	,182	,219	,241	-,677**	1	,811**
	Sig. (bilatérale)	,001	,054	,681	,662	,000	,204	,632	,192	,112	,092	,000		,000
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	,597**	,424**	-,056	-,207	-,632**	-,187	,073	,108	,282*	,308*	-,760**	,811**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,001	,677	,118	,000	,159	,588	,428	,034	,026	,000	,000	

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Le tableau de corrélation ci-dessus nous renseigne sur le sens ou l'intensité des liens qui existent entre les différentes variables. Le coefficient de corrélation est généralement compris entre 1 et -1. Les valeurs intermédiaires renseignent sur le degré de dépendance linéaire entre deux variables. Plus le coefficient est proche des valeurs extrêmes -1 et 1, plus la corrélation entre les variables est forte ; on utilise simplement l'expression « fortement corrélées » pour qualifier l'intensité de la corrélation. Ainsi, une corrélation égale à 0 signifie que les variables ne sont pas corrélées. Cependant, plusieurs auteurs ont proposé des directives pour l'interprétation d'un coefficient de corrélation.

Ainsi, selon **Cohen (1988)**, l'interprétation d'un coefficient de corrélation dépend du contexte et des objectifs. Une corrélation de 0,9 peut être très faible si l'on vérifie une loi physique en utilisant des instruments de qualité, mais peut être considérée comme très élevée dans les sciences sociales où il peut y avoir une contribution plus importante de facteurs de complication. Dès lors, pour ne pas perdre beaucoup de nos variables, nous garderons celles qui auront un coefficient de corrélation supérieur ou égal à 0,2.

A la lecture de notre tableau de corrélation, nous constatons d'une manière générale une faible corrélation entre les différentes variables. Par contre, la variable dépendante à savoir, le taux d'endettement est fortement corrélé avec la variable cadre institutionnel à 81,1%, avec l'âge de l'entreprise à 59,7%, avec la taille de l'entreprise (nombre d'employés) à 42,4 %, mais aussi corrélée à la variable relation banque-entreprise à 30,8%, et au niveau d'instruction du dirigeant à 28,2%. Ce qui implique que ces cinq variables cohabitent bien et donc pourraient être classées dans la même catégorie. La variable caractère familial (niveau d'implication de la famille), ainsi que la variable le coût financier (taux d'intérêt appliqué par la banque) quant à elles sont fortement corrélées au taux d'endettement mais de façon négative à 63,2% et 76% successivement.

Enfin, la variable succession (origine de l'entreprise), ainsi que la variable secteur d'activité, quant à elles sont très faiblement corrélées avec la variable dépendante mais de façon négative à 18,7% et 20,7 successivement.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

1.2.2. Les facteurs influençant le choix d'une structure financière dans les PMEF enquêtées : Test d'hypothèse de l'analyse bivariée

Le test d'hypothèse de l'analyse bivariée concerne la relation entre la structure financière des PMEF et les variables indépendantes.

Autrement dit, il s'agit des tester ou de vérifier l'existence de la relation entre les deux variables explicative et expliquée. Une hypothèse nulle signifie l'absence de relation caractérisée par un coefficient de corrélation égal à 0 au seuil de signification bilatérale. Au contraire, une hypothèse alternative, signifie un coefficient $r < > 0$, donc existence d'une relation positive ou négative entre les deux variables.

1.2.2.1. Corrélation entre les caractéristiques de l'entreprise et le niveau d'endettement (vérification de l'hypothèse N° 01)

Par les caractéristiques de l'entreprise, on se réfère à : l'âge de l'entreprise, la taille de la PMEF, le secteur d'activité et la forme juridique.

1.2.2.1.1. Corrélation entre l'âge de la PMEF et le niveau d'endettement

La première caractéristique de l'entreprise est son l'âge. Ainsi, selon le tableau N°37, le coefficient de corrélation de **Pearson** entre le niveau d'endettement et l'âge de la PMEF est de $r = 59,7$ est significative au seuil $p = 0,000$. *L'association est donc confirmée*. Ce qui atteste donc les prédicts de la théorie de pecking order Theory (POT), Selon lesquels la relation entre l'endettement et l'âge de l'entreprise devrait être positive.

Tableau N° 37 : Corrélation de Pearson entre l'âge de la PMEF et le niveau d'endettement

		Age de l'entreprise	Taux d'endettement
Age de l'entreprise	Corrélation de Pearson	1	,597**
	Sig. (bilatérale)		,000
	N	58	58
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	,597**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	
	N	58	58

** : La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Source : sortie SPSS

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N° 38 : Récapitulatif du modèle ^b de régression (l'âge de la PMEF et taux d'endettement)

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,597 ^a	,356	,345	,30843	,356	30,996	1	56	,000

Source : Sortie SPSS

Le tableau N° 38, ci-dessus nous affiche le coefficient de corrélation multiple R entre l'âge de l'entreprise et le niveau d'endettement dont la valeur est de 0, 597 soit $R^2 = 0, ,356$. Le modèle de régression est aussi satisfaisant puisque la statistique de F nous donne une valeur de 30,996 significative au seuil $P=0,000$ pour 1 et 56 degré de liberté. Aussi le coefficient de détermination bien que faible mais différent de zéro nous précise que la variation de la taille explique 35,60% de la variation du niveau d'endettement. De tout cela, nous pouvons dire que *l'âge de la PMEF influence sur son niveau d'endettement*, il importe à présent de chercher à tester la relation qui existerait entre la taille de la PMEF et son degré d'endettement.

1.2.2.1.2. Corrélation entre la taille de la PMEF et le niveau d'endettement

La deuxième caractéristique de l'entreprise est la taille de la PMEF. Ainsi, Comme le montre le tableau N°39, le coefficient de corrélation de **Pearson** entre le niveau d'endettement et la taille de la PMEF et est $r = 0, 424$ est significative au seuil $p = 0,000$. *L'association est donc confirmée*. Ce qui confirme donc les prédicts de la théorie de Trade-Off Theory (TOT). Selon lesquels la relation entre l'endettement et la taille de l'entreprise devrait être positive.

Tableau N° 39 : Corrélation de Pearson entre la taille de la PMEF et le niveau d'endettement

		Taux d'endettement	nombres d'employés
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	1	,424**
	Sig. (bilatérale)		,001
	N	58	58
nombres d'employés	Corrélation de Pearson	,424**	1
	Sig. (bilatérale)	,001	
	N	58	58

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Source : sortie spss

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N° 40: Récapitulatif de modèle de régression (Taille de la PMEF et le niveau d'endettement)

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,424 ^a	,180	,165	,34810	,180	12,299	1	56	,001

a. Valeurs prédites : (constantes), nombres d'employés

Source : sortie spss

Le tableau N° 40, nous affiche le coefficient de corrélation multiple R entre la taille de l'entreprise et le niveau d'endettement dont la valeur est de 0,424 soit $R^2 = 0,180$. Le modèle de régression est aussi satisfaisant puisque la statistique de F nous donne une valeur de 12,29 significative au seuil $P=0,001$ pour 1 et 56 degré de liberté. Aussi le coefficient de détermination bien que faible mais différent de zéro nous précise que la variation de la taille explique 34,2% de la variation du niveau d'endettement. De tout cela, nous pouvons dire que *L'influence positive de la taille d'une entreprise sur son niveau d'endettement étant vérifiée*, il importe à présent de chercher à tester la relation qui existerait entre le secteur d'activité de la PMEF et son degré d'endettement.

1.2.2.1.3. Corrélation entre le secteur d'activité de la PMEF et le niveau d'endettement

Le secteur d'activité étant la troisième caractéristique de l'entreprise, Le tableau N°41 suivant, nous montre que le coefficient de corrélation de **Pearson** entre le secteur d'activité de la PMEF et le niveau d'endettement est de : $r = -0,207$ est significative au seuil $p = 0,118$. Ce qui signifie l'inexistence d'une relation entre les deux variables. *L'association est donc infirmée*. Ce résultat est confirmé par la régression (tableau N°42).

Tableau N°41 : Corrélation entre le secteur d'activité et le niveau d'endettement des PMEF enquêtées

		Taux d'endettement	secteur d'activité
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	1	-,207
	Sig. (bilatérale)		,118
	N	58	58
secteur d'activité	Corrélation de Pearson	-,207	1
	Sig. (bilatérale)	,118	
	N	58	58

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°42: Récapitulatif de modèle de régression (secteur de l'activité et le niveau d'endettement)

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,207 ^a	,043	,026	,37606	,043	2,519	1	56	,118

a. Valeurs prédites : (constantes), secteur d'activité

Source : sortie SPSS

1.2.2.1.4. Corrélation entre le statut juridique de la PMEF et le niveau d'endettement

Concernant la variable statut juridique, **l'hypothèse est infirmée** du moment que le coefficient de corrélation est très faible ($r = - 0,056$) au seuil significatif $p = 0,677$ (tableau N° 36).

1.2.2.2. Corrélation entre le caractère familial et le niveau d'endettement (vérification de l'hypothèse N° 02)

Tableau N°43: Corrélation entre le caractère familial et le niveau d'endettement des PMEF enquêtées

		niveau de l'implication de la famille	Taux d'endettement
niveau de l'implication de la famille	Corrélation de Pearson	1	-,632**
	Sig. (bilatérale)		,000
	N	55	55
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	-,632**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	
	N	55	58

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Source : Sortie SPSS

Le tableau N°43 ci-dessous, nous montre que le coefficient de corrélation de **Pearson** entre la variable indépendante le caractère familial (implication de la famille dans la gestion de l'entreprise) et le niveau d'endettement est de : $r = - 0,632$, significative au seuil $p = 0,000$. Ce qui signifie une très forte relation entre les deux variables. **L'association est donc confirmée.** Nous chercherons à confirmer ce résultat par la régression (tableau N°44).

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°44 : Récapitulatif du modèle de régression (implication familiale et le niveau d'endettement)

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,603 ^a	,363	,351	,31350	,363	30,248	1	53	,000

a. Valeurs prédites : (constantes), niveau de l'implication de la famille

Source : sortie SPSS

1.2.2.3. Corrélation entre la succession et le niveau d'endettement (vérification de l'hypothèse N° 03)

Selon le tableau N°45 ci-dessous, le coefficient de corrélation de **Pearson** entre la variable indépendante la succession et le niveau d'endettement est de : $r = - 0,187$, significative au seuil $p = 0,159$. Ce qui signifie une relation presque nulle, donc absence de relation entre les deux variables. **L'association est donc infirmée.**

Tableau N°45: Corrélation entre la succession et le niveau d'endettement des PMEF enquêtées

	Taux d'endettement	origine de l'entreprise
Corrélation de Pearson	1	-,187
Taux d'endettement		
Sig. (bilatérale)		,159
N	58	58
origine de l'entreprise		
Corrélation de Pearson	-,187	1
Sig. (bilatérale)	,159	
N	58	58

Source : sortie SPSS

1.2.2.4. Corrélation entre les caractéristiques du dirigeant de l'entreprise familiale et le niveau d'endettement (vérification de l'hypothèse N° 04)

Parmi les caractéristiques du dirigeant les plus couramment étudiées on note : l'âge du dirigeant, le niveau d'instruction et le genre du dirigeant. Concernant l'âge du dirigeant de l'entreprise, le tableau N°46 ci-dessous, nous montre que le coefficient de corrélation de **Pearson** entre l'âge du dirigeant de la PMEF et le niveau d'endettement est de : $r = 0,108$ est significative au seuil $p = 0,428$. Ce qui signifie une absence de relation entre les deux variables. **L'association est donc infirmée.**

La deuxième caractéristique liée au dirigeant, concerne le niveau d'instruction, le même tableau, nous renseigne que le coefficient de corrélation de **Pearson** entre le niveau

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

d'instruction du dirigeant de la PMEF et le niveau d'endettement est de : $r = 0,282$ est significative au seuil $p = 0,034$. Ce qui signifie l'existence d'une relation entre les deux variables. *L'association est donc confirmée.*

Enfin, la troisième caractéristique du dirigeant est liée au sexe du dirigeant, où le coefficient de corrélation de **Pearson** est de $r = 0,073$ est significative au seuil $p = 0,588$. Ce qui signifie une absence de relation entre les deux variables. *L'association est donc infirmée.*

Tableau N° 46 : corrélation de Pearson entre les caractéristiques de dirigeant et le niveau d'endettement

	Age du dirigeant	Sexe du dirigeant	Niveau d'instruction du dirigeant
Taux d'endettement			
Corrélation de Pearson	,108	,073	,282*
Sig. (bilatérale)	,428	,588	,034
N	56	57	57

*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral). Source : sortie SPSS

1.2.2.5. Corrélation entre la variable coût financier et le niveau d'endettement (vérification de l'hypothèse N° 05)

La corrélation entre l'endettement et le coût financier mesuré par le taux d'intérêt pratiqué par les banques est négative ($r = - 0,760$) (tableau N°47). Cela signifie, statistiquement, une dette plus élevée est liée à des taux plus bas. Autrement dit, les entreprises recourent plus à la dette dans le cas où le coût est faible. **La relation est donc confirmée.** Ce résultat est confirmé par la régression (tableau N° 48).

Tableau N°47 : Corrélation Pearson entre le coût financier et le niveau d'endettement

		Taux d'endettement	taux d'intérêt
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	1	-,760**
	Sig. (bilatérale)		,000
	N	58	53
taux d'intérêt	Corrélation de Pearson	-,760**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	
	N	53	53

** La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral). Source : sortie SPSS

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N° 48 : Récapitulatif du modèle de régression entre l'endettement et le taux d'intérêt

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,760 ^a	,577	,569	,24884	,577	69,664	1	51	,000

a. Valeurs prédites : (constantes), taux d'intérêt

Source : sortie SPSS

1.2.2.6. Corrélation entre le niveau d'endettement de l'entreprise familiale et la relation qu'entretient l'entreprise avec sa banque (vérification de l'hypothèse N° 06)

L'intensité de la relation Banque-Entreprise permet une meilleure appréhension des perspectives de l'entreprise, sa capacité de remboursement, ses opportunités d'investissement, et sa position financière. Ainsi, les résultats de cette étude et d'après le tableau N° 49 ci-dessous nous montre que le coefficient de corrélation est supérieur à 1 ($r = 0,308$) significatif au seuil $P = 0,026$. **L'hypothèse N° 06** selon laquelle la nature des relations qu'entretient l'entreprise familiale avec son environnement bancaire influence sa structure financière **est donc confirmée**. Aussi les résultats révèlent l'importance de la réputation et de la richesse de la famille dans la relation entreprise banque. Autrement dit, plus l'entreprise a une très bonne relation avec la banque, plus, elle a une chance d'avoir un crédit bancaire. Le résultat est confirmé par la régression (tableau N° 50).

Tableau N° 49 : corrélation de Pearson entre la variable relation banque entreprise et le niveau d'endettement

		Taux d'endettement	relation avec la banque
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	1	,308*
	Sig. (bilatérale)		,026
	N	58	52
relation avec la banque	Corrélation de Pearson	,308*	1
	Sig. (bilatérale)	,026	
	N	52	52

*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

Source : sortie SPSS

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau n° 50: Récapitulatif du modèle de régression entre la variable relation banque entreprise et le niveau d'endettement

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,308 ^a	,095	,077	,36702	,095	5,249	1	50	,026

a. Valeurs prédites : (constantes), relation personnelle avec la banque

1.2.2.7. Corrélation entre le niveau d'endettement de l'entreprise familiale et le cadre institutionnel (vérification de l'hypothèse N° 07)

La variable cadre institutionnel est fortement et positivement ($r= 0,811$) associée à l'endettement au seuil de 00%. Cette relation positive peut laisser comprendre que si le cadre institutionnel était meilleur, les entreprises optent pour l'endettement.

Tableau N°51 : Corrélation entre le cadre institutionnel et le niveau d'endettement

		Taux d'endettement	Impact du Cadre institutionnel
Taux d'endettement	Corrélation de Pearson	1	,811**
	Sig. (bilatérale)		,000
	N	58	55
Impact du Cadre institutionnel	Corrélation de Pearson	,811**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	
	N	55	55

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Tableau N°52 : Récapitulatif du modèle de régression entre la variable cadre institutionnel et le niveau d'endettement

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques				
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	,811 ^a	,658	,651	,22993	,658	101,763	1	53	,000

a. Valeurs prédites : (constantes), Impact du Cadre institutionnel sur le financement de la PME Source : SPSS

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Le tableau ci-dessus nous montre également, que le coefficient de corrélation multiple R entre le cadre institutionnel et le niveau d'endettement dont la valeur est de 0,811 soit $R^2 = 0,658$ est très fort. Le modèle de régression est aussi satisfaisant puisque la variation de F nous donne une valeur de 101,763 significative au seuil $P=0,000$ pour 1 et 53 degré de liberté. Aussi le coefficient de détermination nous renseigne que la variation du cadre institutionnel explique 65,1% de la variation du niveau d'endettement. De tout cela, nous pouvons dire que notre modèle est bon et acceptable.

1.3. Estimation du modèle à 6 variables explicatives :

Nous présenterons dans ce point le modèle obtenu après élimination des variables non significatives. Le tableau N°54 ci-après nous donne certaines valeurs explicatives de notre modèle à 6 variables et nous permet d'établir l'équation du modèle.

Nous rappelons que le modèle de départ est le suivant :

$$(TAUX=1/x) = \beta_0 + \beta_1 AGE_{it} + \beta_2 TAIL_{it} + \beta_3 SECT_{it} + \beta_4 STATUF_{it} + \beta_5 CARAF_{it} + \beta_6 SUCC_{it} + \beta_7 CARAD_{it} + \beta_8 REBE_{it} + \beta_9 COFIN_{it} + \beta_{10} CIE_{it} \pm \varepsilon_{it}$$

Les résultats du tableau N° 53, nous montre les variables explicatives expliquent plus de 94% de la variable à expliquer la structure financière « TAUX », d'où la pertinence du modèle.

Tableau 53: Récapitulatif du modèle global

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,930 ^a	,865	,822	,16056	2,320

a. Valeurs prédites : (constantes), Impact du Cadre institutionnel sur le financement de la PME, statut juridique, secteur d'activité, origine de l'entreprise, âge du dirigeant, relation personnelle avec la banque, nombres d'employés, niveau de l'implication de la famille, niveau d'instruction du dirigeant, âge de l'entreprise, taux d'intérêt appliqué par les institutions financières

b. Variable dépendante : Taux d'endettement

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N° 54: Coefficients du modèle global

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	A	Erreur standard	Bêta		
(Constante)	,074	,180		,410	,684
Age de l'entreprise	,091	,031	,229	2,969	,005
nombres d'employés (taille de l'entreprise)	,096	,043	,163	2,244	,031
statut juridique	,015	,018	,056	,828	,413
secteur d'activité	,079	,066	,095	1,200	,238
niveau de l'implication de la famille	-,174	,067	-,209	-2,589	,014
origine de l'entreprise	-,012	,025	-,035	-,499	,621
Age du dirigeant	-,055	,035	-,110	-1,581	,123
niveau d'instruction du dirigeant	,014	,018	,058	,774	,444
relation banque-entreprise	,109	,058	,137	1,876	,049
taux d'intérêt	-,218	,103	-,234	-2,123	,041
Impact du Cadre institutionnel	,400	,101	,392	3,976	,000

a. Variable dépendante : Taux d'endettement

source : sortie SPSS

Le tableau N°54 nous montre que la variable niveau d'instruction du dirigeant n'est pas vérifiée avec le modèle de régression linéaire du fait que le seuil de signification est supérieur à 5%. Sachant que $(A= \beta)$ et $\varepsilon = + 0,048464678$, Notre modèle est le suivant :

$$(TAUX=1/x) = 0,074 + 0,091 AGEF_{it} + ,096 TAILF_{it} -- 0,174 CARAF_{it} + 0,109 REBE_{it} -- 0,218 COFIN_{it} + 0,400 CIE_{it} + 0,048464678$$

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Tableau N°55 : Détails des hypothèses et résultats obtenus

Hypothèses	Résultats	Signe de la relation
Hypothèse 1 : les caractéristiques de l'entreprise influencent sa structure financière <ul style="list-style-type: none"> - Age de l'entreprise - Taille de l'entreprise - Secteur d'activité - Statut juridique 	Confirmée Confirmée infirmée Infirmée	+ + - //
Hypothèse 2 : les caractéristiques de l'entreprise liées au caractère familial influencent sa structure financière	Confirmée	-
Hypothèse 3 : la succession influence sa structure financière.	Infirmée	//
Hypothèse 4 : les caractéristiques du dirigeant de l'entreprise familiale influence sa structure financière. <ul style="list-style-type: none"> - Age du dirigeant - Genre du dirigeant - Niveau d'instruction 	Infirmée Infirmée Infirmée	// // //
Hypothèse 5 : le comportement et les préférences de financement de l'entreprise familiale influencent sa structure financière.	Confirmée	-
Hypothèse 6 : la nature des relations qu'entretient l'entreprise familiale avec son environnement bancaire influence sa structure financière	Confirmée	+
Hypothèse 7 : le cadre institutionnel de l'entreprise familiale influence sa structure financière.	Confirmée	+

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de notre enquête

2. Problèmes de financement des PME F enquêtées

Les PME F souffrent de nombreuses difficultés qui handicapent leur développement. Les unes tiennent à des facteurs extérieurs à l'entreprise et sont d'ordre financier, administratif et judiciaire, les autres sont propres à l'entreprise.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Le troisième point de cette section, aborde les problèmes éventuels que les PMEF enquêtées ont rencontré dans l'obtention d'un financement bancaire ou d'un financement alternatif. En effet, la problématique de financement des entreprises, et en particulier les PME familiales, n'est pas nouvelle mais occupe toujours l'actualité. Dans ce cadre, on a établi une répartition selon l'amplitude et la nature des problèmes. Les principales difficultés que rencontrent les PMEF algériennes enquêtées sont les suivantes :

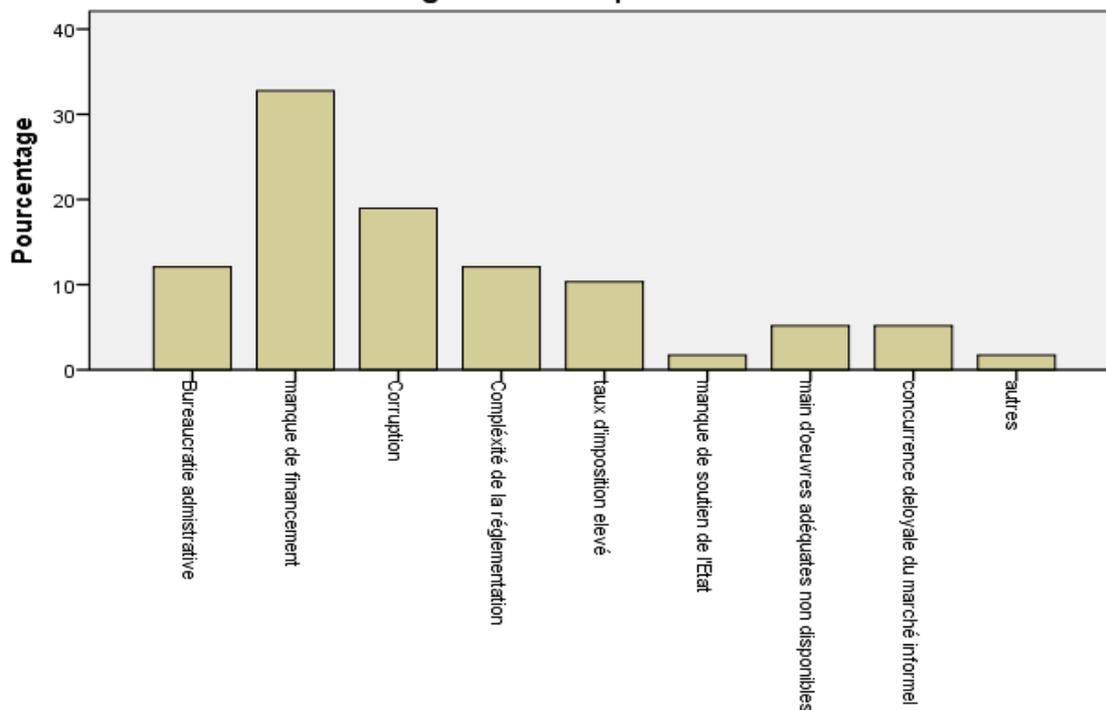
Tableau N° 56: Les principales difficultés qui freinent le développement des PMEF enquêtées

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Bureaucratie administrative	7	12,1	12,1	12,1
Manque de financement	19	32,8	32,8	44,8
Corruption	11	19,0	19,0	63,8
Complexité de la réglementation	7	12,1	12,1	75,9
Taux d'imposition élevé	6	10,3	10,3	86,2
Manque de soutien de l'Etat	1	1,7	1,7	87,9
main d'œuvres adéquates non disponibles	3	5,2	5,2	93,1
Concurrence déloyale du marché informel	3	5,2	5,2	98,3
Autres	1	1,7	1,7	100,0
Total	58	100,0	100,0	

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

figure N° 24: les principales difficultés qui freinent le développement des PME algériennes enquêtées



Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'enquête (sortie SPSS).

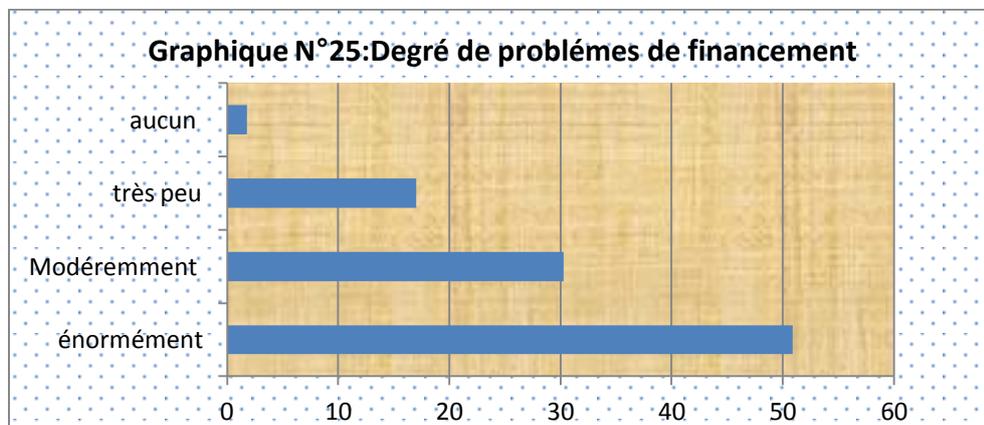
La lecture du tableau et de la figure ci-dessus nous permet de constater que le facteur « accès au financement » est le plus important. En effet, plus de 30% des entreprises déclarent que ce facteur est l'obstacle le plus important. L'accès au financement est le premier obstacle pour les petites et moyennes entreprises quel que soit le secteur d'activité de l'entreprise. Suivi de la corruption avec 19%. La bureaucratie et complexité de la réglementation prennent la troisième place avec 12,1%, alors que la fiscalité est en quatrième position avec 10,3%. Nous analyserons dans ce qui suit les cinq principaux obstacles qui freinent le développement de la PME algériennes.

2.1. Les contraintes financières

Le graphique N°25 ci-dessus, illustre l'amplitude des problèmes de financement que les entreprises ont rencontrés lors de l'obtention d'un financement bancaire, si celles-ci ont effectivement demandé un crédit bancaire au cours des 12 derniers mois. Seuls 29,9 % des entreprises indiquent qu'elles n'ont pas rencontré de problèmes à cette occasion. Le pourcentage d'entreprises ayant des problèmes s'élève à 60,1 %. Celles-ci indiquent avoir rencontré beaucoup voire énormément de problèmes. Proportionnellement, les

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

microentreprises ont rencontré significativement plus de problèmes que les moyennes entreprises. Ainsi, 50,3 % des entreprises de moins de 5 salariés révèlent avoir rencontré énormément de problèmes.



Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'enquête.

Le tableau N°57 qui suit nous montre les causes principales limitant une PME à un financement bancaire ou à un financement alternatif.

Tableau N°57 : La cause principale limitant l'entreprise à un financement

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Entreprise trop petite/manque de confiance de la part de la banque	14	24,1	25,0	25,0
	Coûts trop élevés/taux d'intérêts, garanties très exigés	19	32,8	33,9	58,9
	Perte de contrôle sur l'entreprise	4	6,9	7,1	66,1
	Lenteur dans le traitement des dossiers de crédits	6	10,3	10,7	76,8
	Projets jugés non rentables	10	17,2	17,9	94,6
	Autres	3	5,2	5,4	100,0
	Total	56	96,6	100,0	
	Systeme manquant	2	3,4		
Total	58	100,0			

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'enquête / Sortie SPSS

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Le tableau ci-dessus prouve que 19 entreprises soit 33,9 % ne désirent pas se financer auprès des banques à cause des coûts trop élevés que les banques leurs imposent et que les entreprises ont des difficultés à les supporter.

Le même tableau nous indique aussi que 14 entreprises soit 25% ne souhaitent pas solliciter de dettes auprès des banques vu le manque de confiance que les banques ne leurs accordent (Entreprises trop petites) ; 6 entreprises soit 10,7 % se réservent d'être financée auprès des banques à cause de lenteur dans le traitement des dossiers de crédit; 10 entreprises 17,9 % ont du mal à contracter les crédits parce que les projets risquent d'être non rentables après leur financement, ce qui pourrait conduire le débiteur à l'insolvabilité ; Enfin, 4 entreprises soit 7,1% n'ont jamais eu le désir de solliciter les dettes auprès banques de peur de perdre le contrôle sur leur entreprise (perte du contrôle familial).

Dans la catégorie « autres », on retrouve essentiellement des raisons liées à la jeunesse de l'entrepreneur, au secteur d'activité à la santé de l'entreprise et à l'existence de crédits en cours.

Les résultats de cette enquête nous montre aussi que plus l'entreprise est petite plus elle se confronte aux obstacles financiers (tableau N°58).

Tableau N° 58 : Tableau croisé taille de l'entreprise et la cause principale limitant l'entreprise à un financement

		la cause principale limitant l'entreprise à un financement					Total	
		entreprise trop petite/manque de confiance de la part de la banque	Coûts trop élevés/taux d'intérêts, garanties très exigés	perte de contrôle sur l'entreprise	lenteur dans le traitement des dossiers de crédits	Projets jugés non rentables		Autres
nombres d'employés	1à9 personnes	10	6	1	3	6	2	28
	10 à 49 personnes	3	9	3	3	4	1	23
	50à250 personnes	1	4	0	0	0	0	5
Total		14	19	4	6	10	3	56

Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête (sortie SPSS)

A côté de cela, il a également été demandé aux entreprises, dans quelle mesure elles ont rencontré des problèmes pour obtenir un mode de financement alternatif. Par rapport au

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

financement bancaire, ce dernier rencontre moins de difficultés. 39,8 % des entreprises indiquent qu'elles n'ont pas rencontré d'entraves et 20,1 % indiquent avoir rencontré beaucoup de problèmes.

Face à tous ces obstacles, la majorité de responsables de PME F se contentent de l'autofinancement très insignifiant, recourent au système financier informel jugé plus souple comme la microfinance.

2.2. La corruption et l'absence de transparence

La corruption est l'un des obstacles qui entrave, également, l'environnement des affaires et le développement des PME F en Algérie. Les entreprises enquêtées ont déclaré avoir payé en moyenne 2,7% du chiffre d'affaires annuel en "dessous de table" ou cadeaux à des agents publics pour faciliter leurs opération (douane, taxes, licences ...).

2.3. Les obstacles d'ordre administratif et judiciaire

Le problème le plus fréquemment rencontré par les PME au cours de chaque étape du processus de démarrage de leur entreprise est le manque de transparence des procédures. Cette situation est le résultat de la complexité des procédures administratives, l'insuffisances d'engagement de la part des organismes impliqués, l'absence d'une coordination entre les départements concernés, la difficulté d'identification de l'autorité habilitée à délivrer l'autorisation d'exercer et l'absence de structures d'accueil et d'encadrement, ce qui constitue un vrai problème auquel se livrent les autorités communales et leur autorité de tutelle (Daira et Wilaya) dans l'étude d'un dossier ou l'octroi d'une autorisation pour la réalisation ou l'extension d'un projet de PME. Il est à noter que le recours pour excès de pouvoir contre les décisions administratives entre à peine dans les mœurs des citoyens algériens et que la lenteur du système juridictionnel continue à peser négativement sur la promotion des affaires.

Les résultats de notre enquête nous montre que 10% des entreprises enquêtées considèrent que la lenteur dans le traitement des dossiers de crédits comme le principal obstacle auquel se livrent les PME F. La même enquête nous montre aussi, qu'en Algérie, les entreprises implantées dans des petites villes rencontrent plus de difficultés que celles des grandes agglomérations pour accéder à des services de conseil ou pour remplir leurs obligations administratives.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

2.4. Pressions fiscales insoutenables sur les PMEF

Les PME algériennes sont classées parmi celles qui subissent le plus de pression fiscale au monde. Ainsi, le classement de l'Algérie n'est guère plus reluisant au niveau continental. Figurant à la 47^e place sur 54 pays, avec un taux d'imposition supérieur à la valeur de référence fixée à 47,1%. Les choses ne s'arrangent pas à l'échelle du Maghreb où l'Algérie figure tout au bas du tableau, derrière la Libye (32,6%), le Maroc (49,3%) et la Tunisie (60,2%), devançant tout de même la Mauritanie avec (71,3%).

Ainsi, la lecture du tableau N°59, nous montre que plus de 50% des dirigeants des PMEF enquêtées, considèrent que les taux d'imposition comme étant très élevés et seulement 7% les considère comme moins élevé.

Tableau N°59 : Taux d'imposition

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Très Elevé	28	48,3	51,9	51,9
Elevé	13	22,4	24,1	75,9
Valide Acceptable	9	15,5	16,7	92,6
Moins élevé	4	6,9	7,4	100,0
Total	54	93,1	100,0	
Manquante Système manquant	4	6,9		
Total	58	100,0		

Source : selon les données de l'enquête (sortie :SPSS)

2.5.Problèmes liés à la gestion interne de la PMEF

Plus de la moitié (56,3%) des entrepreneurs exercent une activité qui n'a aucune relation avec la formation qu'ils ont reçue. De plus, 71,1% d'entre eux n'ont jamais reçu un cours de recyclage en gestion de leurs activités. Alors, il se pose non seulement le problème de maîtrise du domaine d'activités mais aussi et surtout un problème de gestion de façon générale. Les données des mêmes enquêtes font ressortir que la majorité des entrepreneurs ont une formation inadéquate ce qui explique leur incapacité managériale dans la gestion de leurs entreprises.

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

3. Les suggestions émanant des dirigeants des PME étudiées pour améliorer l'accès au financement

Concernant les propositions portées par les dirigeants sur l'amélioration des conditions d'accès au financement, nous avons recueilli quelques suggestions sur cette question ouverte dont on a laissé la liberté aux responsables des PME étudiées de s'exprimer. Nous avons remarqué que la majorité de ces PME ont les mêmes propositions qui sont :

- Réduire le taux d'intérêt pour faciliter l'opération de remboursement.
- Limiter les garanties exigées.
- Régner un climat de confiance entre les institutions financières et les petits promoteurs
- Les Institutions financières doivent s'engager à prendre plus de risque en matière de financement des petits projets.
- Réduire la durée d'octroi de crédit.
- Alléger les procédures d'octroi des crédits
- Lutter contre la bureaucratie.

En fin, malgré que les Pouvoirs Publics algériens, ont mis en place des dispositifs d'aide, de soutien et d'accompagnement et au développement des PME, tel que l'ANSEJ, la CNAC, ANDI, FGAR... ainsi que la création d'un compartiment dédié aux PME au niveau de la bourse d'Alger, ceci, dans le but de mieux cerner les besoins, orienter et suivre les actions et le fonctionnement des entreprises. Les PME étudiées, soulignent que ces aides restent insuffisantes pour se développer et créer de la richesse à cause de la concurrence déloyale du secteur informel.

De plus, la PME est souvent une structure unitaire, centralisée et familiale. D'où un certain nombre d'obstacles à son propre développement. Il s'agit notamment de la réticence des dirigeants quant à l'ouverture du capital de l'entreprise, Autrement dit, «le refus ou l'indifférence des dirigeants de PME face aux solutions managériales et financières qui sortent du cadre familial ou des schémas de financement classiques».

Chapitre IV : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes : «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » : étude empirique

Conclusions du chapitre 4

A l'issu de ce chapitre, il apparait que, pour appréhender les spécificités de la structure financière des entreprises familiales algériennes, un élargissement des cadres conceptuels et méthodologiques classiques s'imposent.

Les résultats de cette étude confirment que l'âge de l'entreprise, sa taille, son caractère familial, le niveau d'instruction du dirigeant, la relation qu'entretient l'entreprise avec sa banque, le coût de financement et le cadre institutionnel sont susceptibles d'expliquer la structure financière des PME de la wilaya de Tizi-Ouzou.

Il ressort de cette étude, que les PME réinvestissent les profits de l'exploitation dans leurs activités et évitent le recours au crédit bancaire caractérisé souvent par des conditions difficiles d'accès (taux d'intérêt élevé). Les PME risquées, c'est-à-dire celles connaissant une évolution négative de leur résultat au fil du temps adoptent le même comportement. Elles ne font usage que des fonds internes car elles obtiendraient difficilement le crédit bancaire compte tenu du risque qu'elles représentent. Autrement dit, il faut se garder de croire que la plus part des difficultés financières des entreprises peuvent être surmontées uniquement par le moyen du crédit bancaire.

Nous constatons ainsi l'universalité de certains modèles tels que le modèle de financement hiérarchique et leur capacité à expliquer le comportement financier des entreprises autres que celles exerçant dans les économies développées. Les différences quant à l'effet de certaines variables sont dues aux différences institutionnelles et à la nature des marchés financiers.

Enfin, nous pouvons dire aussi que les dirigeants des moyennes entreprises familiales algériennes enquêtées, adoptent la théorie de financement hiérarchique (POT) de peur de perdre le contrôle familial de l'entreprise. En effet, ces entreprises vont préférer s'autofinancer plutôt que de recourir à des fonds externes. Mais une fois leur capacité d'autofinancement atteinte, elles vont devoir se tourner vers l'endettement bancaire puis vers l'ouverture du capital.

Conclusion de la deuxième partie

Ainsi, nous concluons cette deuxième partie en rappelant notre problématique principale: «**Quelles sont les spécificités des entreprises familiales de nature à impacter leur structure financière?** » Pour y répondre, nous avons réalisé une étude empirique visant à expliquer la structure financière en régressant celle-ci sur les 07 variables explicatives choisies (les caractéristiques de l'entreprise, le caractère familial, la succession, les caractéristiques du dirigeant, la relation banque entreprise, le coût financier et le cadre institutionnel). Pour cela, nous avons établi un modèle comprenant sept variables explicatives et concernant 58 PMEF observées sur trois années. L'objectif consiste à confronter les thèses avancées par la littérature financière à la réalité des entreprises familiales algériennes de la wilaya de Tizi-Ouzou.

Pour se faire, dans le troisième chapitre de notre thèse, nous avons présenté le contexte de notre recherche à savoir un aperçu analytique de l'environnement macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne où sont prises les décisions de financement des entreprises algériennes, afin d'en dégager les spécificités et les caractéristiques qui pourraient éventuellement expliquer la structure financière. Ainsi, nous avons retenu quelques spécificités, tels que :

- La majorité des PME en Algérie sont nées à la fin des années 1980 ;
- Les contraintes institutionnelles restent relativement importantes à la création et au développement des entreprises algériennes ;
- Les PME algériennes d'une manière générale et les entreprises familiales plus spécifiquement, se distinguent culturellement de leurs homologues africaines, européennes ou nord-américaines ;
- Enfin, la majorité des nouveaux porteurs de projets d'investissements se tournent vers des financements informels : les entrepreneurs financent souvent leurs phases de démarrage avec leurs propres épargnes ou l'épargne familiale (capital amical). Cependant, les PME algériennes sont ainsi prises au piège des pratiques informelles et demeurent de petits ou grands ateliers artisanaux.

Dans le deuxième chapitre de la deuxième partie de cette thèse (chapitre IV), nous avons utilisé un modèle économétrique afin de déterminer les facteurs explicatifs de la structure financière des PMEF algériennes. Notre étude montre que l'explication de la structure financière relève de différentes théories et non pas d'une seule.

Néanmoins, les résultats de notre étude révèlent une « capacité explicative » plus importante de la théorie du financement hiérarchique (POT), qui stipule que les entreprises utilisent prioritairement des sources de financement internes, alors que le recours à l'endettement est envisagé comme une source de financement complémentaire destinée à satisfaire les besoins financiers.

Ainsi, les résultats des statistiques descriptives de l'échantillon étudié montrent que :

- Les PMEUF étudiées présentent des situations financières très homogènes en même temps que d'une dégradation de leurs bilans entre 2013 et 2014 ;
- Le recours à l'autofinancement apparaît comme la première source de financement des PMEUF algériennes de la wilaya de Tizi-Ouzou, et Le financement externe par crédit bancaire reste prédominant dans les PMEUF étudiées, alors que les connaissances des nouveaux outils de financement, sont faibles ou peu mis en avant ;
- Le taux moyen d'endettement des PMEUF étudiées recule de 46,1 % à 41, 8 %, ce désendettement s'explique par : le coût de la dette qui est très élevé, la peur de la perte du contrôle familial et par la volonté des dirigeants d'entreprises de renforcer les fonds propres ;
- Les fonds propres, qui représentent plus de 50% de total des ressources, couvrent la totalité de ces dettes. La quasi-totalité de ces dettes sont de nature bancaire, cela nous laisse penser que les banques ne financent pas au-delà de l'apport des propriétaires;
- Les Fonds propres importants et en trend haussier. Ceci nous pousse à nous poser plus de question sur la «sous-capitalisation » dont souffriraient les PMEUF algériennes enquêtées.

Concernant notre modèle empirique, Nous pouvons résumer les variables ressorties comme étant explicatives de la structure financière comme suit : l'âge de la PMEUF, la taille de la PMEUF, le caractère familial, le niveau d'instruction du dirigeant, la relation banque entreprise, le coût financier et le cadre institutionnel.

Conclusion générale

La présente thèse a pour objectif de présenter des études théoriques et empiriques des déterminants de la structure financière des PME familiales. Compte tenu des objectifs de cette recherche, la présente thèse est subdivisée en deux parties comprenant respectivement deux chapitres. A l'issue desquels émergent les principaux résultats qui peuvent être répartis selon ces deux parties :

Conceptuellement, les entreprises familiales se caractérisent par la non-séparation de la propriété et du contrôle et obéissent à des règles d'organisation et de management spécifiques du fait de l'interaction famille / entreprise. Ceci s'applique aussi pour sa logique de financement. En effet, elles doivent concilier un désir de développement et de croissance et une aversion vis-à-vis du risque de perte de contrôle ou de risque de défaillance.

Dans ce sens, les théories financières mobilisées pour analyser les spécificités de ces entreprises invitent à revisiter les théories financières et à adopter une démarche pluridisciplinaire.

Aussi, le cadre des études empiriques qui tentent de dégager les déterminants de la structure financière en utilisant des données quantitatives extraites des états financiers semble être insuffisant dans le cas des entreprises familiales. Il paraît donc opportun d'utiliser des données qualitatives pour appréhender les caractéristiques non financières d'une réalité plus complexe que celle analysée à travers des ratios financiers.

Une étude plus appropriée de la structure financière de l'entreprise familiale nécessite un élargissement de l'approche théorique et empirique ce qui explique notre démarche tout au long de la thèse.

Dans un premier temps, nous avons privilégié une méthodologie combinant les deux démarches quantitative et qualitative et qui utilise les caractéristiques intrinsèques des entreprises familiales. Combiner quantitatif et qualitatifs est donc particulièrement pertinent si on respecte non seulement la rigueur des approches mais aussi le pouvoir de compréhension des qualitatives. Non seulement la combinaison des deux approches est possible mais, elle semble nécessaire : le quantitatif permet de cerner les évolutions relatives, d'identifier les relations stables entre la structure financière et un certain nombre de variables, mais la connaissance des mécanismes de choix de financement dans une structure familiale ne peut se départir de la compréhension des logiques qui sous-tendent l'action (analyse qualitative).

Conclusion générale

Dans ce sens une enquête a été menée auprès des dirigeants des entreprises familiales algériennes de la wilaya de Tizi-Ouzou de l'échantillon choisi. Les résultats de celle-ci ont d'abord fait l'objet d'une analyse descriptive pour avoir des macros variables relatives aux principaux axes résumant les caractéristiques de l'entreprise familiale susceptibles d'influencer sa politique de financement¹. Ensuite une régression linéaire simple a été réalisée. En vertu des résultats d'estimations, il apparaît que pour les entreprises familiales algériennes plus précisément celles de Tizi-Ouzou, la relation entre la succession et la politique d'endettement ne se trouve pas confirmée, par contre la qualité du caractère familial de l'entreprise affecte négativement l'endettement de l'entreprise. En effet, plus le conseil d'administration de l'entreprise est composée et dirigée par plusieurs membres de la famille plus il y a réticence à recourir à l'endettement car il y a risque de la perte du contrôle. La personnalité du dirigeant a un effet direct sur l'endettement mais cette relation reste peu significative. En effet, le taux élevé du coût des crédits freine le recours à l'endettement.

Par ailleurs, la relation de l'entreprise avec sa banque semble affecter positivement l'endettement. Ce résultat conforte l'idée selon laquelle les banques entretiennent des bonnes relations avec les entreprises qui arrivent à sauvegarder une bonne structure financière et qui disposent encore d'une capacité à s'endetter. Les résultats révèlent, aussi, l'importance de la réputation et de la richesse de la famille dans la relation de l'entreprise avec ces institutions.

Il apparaît de même que la variable cadre institutionnel perçu est fortement et positivement associée à l'endettement. Cette relation positive sous-entend l'idée suivant laquelle, un meilleur cadre institutionnel, inciterait les entreprises à recourir à l'endettement. Il faut conclure que c'est le cadre institutionnel algérien qui conditionne d'avantage la structure financière des entreprises familiales.

Ainsi, on peut conclure *que les spécificités des entreprises familiales algériennes expliquent en partie la structure financière de ce type d'entreprise.*

Les résultats de cette étude prouvent aussi que les PMEF algériennes en l'occurrence celles de la wilaya de Tizi-Ouzou se contentent de leur fonds propres et refusent de s'endetter

¹ A savoir les caractéristiques générales de l'entreprise, celles liés au caractère familial, les caractéristiques de la succession, les caractéristiques du dirigeant, les caractéristiques du cadre institutionnel, le comportement de financement, les relations bancaires de l'entreprise ainsi que la planification des investissements à long terme.

à cause des taux d'intérêt souvent très élevés se situant au-dessus de la rentabilité moyenne espérant par les dirigeants.

Les PME de bonne foi se méfient du crédit bancaire et optent pour un financement exclusif par fonds propres. Les résultats de cette étude montrent que, les PME, qui ont eu à contracter des crédits, sont plus disposées à demander de crédit bancaire et de constituer ainsi une structure financière composée conjointement des fonds empruntés et des fonds propres. La relation de partenariat PME-Banque est aussi un facteur qui découragerait les PME à recourir exclusivement aux fonds propres. En effet, plus la PME et la banque s'engagent dans une relation de long terme moins la firme sera victime du rationnement de crédit. Dans cette perspective, la PME optera pour une structure financière composée des fonds propres et des fonds empruntés.

En effet, cette étude montre également, que les PME de la wilaya de Tizi-Ouzou sont presque obligées de recourir aux fonds propres en fonction des risques qu'elles encourent et du coût des fonds empruntés qu'elles doivent supporter. La solution à ces problèmes passe par l'assainissement du cadre macroéconomique et de l'environnement des affaires dans lesquels se déploient les PME algériennes. Dans cette perspective, il faudra restaurer la confiance des agents économiques dans le secteur financier mais aussi donner de bonnes incitations aux banques et aux autres institutions financières. Il faudra donc les aider à obtenir des fonds d'épargne à long terme et moins chers afin qu'elles puissent mieux répondre aux besoins spécifiques des PME. La multiplication des possibilités de crédit pour les PME fera baisser sans nul doute le taux d'intérêt et les incitera à ne plus recourir exclusivement aux fonds propres.

Bien que cette étude ait abouti à des résultats convaincants et forts sur le plan scientifique, elle montre certaines limites :

- Les investigations n'ont porté que sur les PME formellement enregistrées et sur une taille d'échantillon réduite. Ce qui limite la portée des résultats et leur généralisation à l'ensemble des PME algériennes. Autrement dit, la taille de notre échantillon n'est pas assez importante. Elle est limitée seulement à trois communes de la wilaya de Tizi-Ouzou à savoir DBK, Tizi-Ouzou, et Azzazga, ce qui ne nous a pas permis de toucher un nombre important des PME. De plus, certains de nos questionnaires n'ont pas été restitués du fait du non-respect des rendez-vous de la part des répondants ou de leur indisponibilité.

- Nous n'avons pas eu accès aux données comptables et aux états financiers en détails des PME F pour des raisons de confidentialité, les PME F de Tizi-Ouzou étant caractérisées par une opacité informationnelle accrue. Par conséquent, certaines variables (succession, chiffre d'affaires, taux d'endettement ... etc.) ont été captées par des mesures subjectives ? réduisant ainsi le niveau de précision recherchée.
- En outre, nous n'avons pas eu accès aux données secondaires pour affiner notre analyse, seulement les données primaires ont été récoltées. Aussi, l'influence de certaines variables propres aux entreprises et à leur dirigeant devrait être étudiées sur le niveau d'endettement d'une entreprise.

Cependant, les limites ne sauraient remettre en cause nos résultats, ces derniers semblent probants. Les réponses à ces limites ouvrent de nombreuses pistes futures de recherche. Ces recherches futures pourraient compléter et seraient focaliser fondamentalement sur les facteurs incitant les PME F de la wilaya à solliciter les crédits financiers, etc.

Parmi les Axes futures de recherche, on peut citer :

- La problématique de la structure financière et plus précisément la structure d'endettement reste encore un champ de recherche très large car, on ne sait jusqu'à quel niveau il faut s'arrêter de s'endetter. Des études peuvent être menées dans ce sens pour clarifier ce problème.
- Des chercheurs pourront mener une étude aussi sur l'influence des autres variables caractéristiques de l'entreprise et de son dirigeant sur le niveau d'endettement dans un secteur d'activité précis.
- Une autre recherche pourra être également orientée vers l'étude de l'influence d'un mode d'endettement (formel ou informel) sur la performance financière des entreprises.
- Enfin, une étude comparative de croissance entre les entreprises dont le niveau d'endettement est élevé et celles ayant un niveau d'endettement faible pourra aussi être faite.

Références bibliographiques

Ouvrages :

- **AKTOUF O.** : « Méthodologie des sciences sociales et approche qualitative des organisations. Une introduction à la démarche classique et une critique ». Montréal : Les Presses de l'Université du Québec, 1987.
- **ALBOUY M.** : « Les grands auteurs en Finance », Paris, Edition Management et Société, 2003.
- **BELLETANTE. B, LEVRATTO. N, et PARANQUE. B** : « Diversité économique et modes de financement des PME », Harmattan, Paris, 2001.
- **BENACHENHOU A.** : « Les entrepreneurs Algériens », Alger, OPU éditions ,2007.
- **BENACHENHOU A.** : « la formation du sous-développement en Algérie », OPU Alger, 1976.
- **BENACHENHOU A.** : « Planification et développement en Algérie (1962-1980) », 1980.
- **BENISSAD H.** : « La réforme économique en Algérie (ou l'indicible ajustement structurel) », Ed. OPU, Alger, 1991
- **BENISSAD H.** : « L'Algérie : restructuration et réforme économique », édition OPU, Alger, 1994.
- **BLOCH A. , KACHANER N. et MIGNON S.** « La stratégie du propriétaire. Enquête sur la résilience des entreprises familiales face à la crise », HEC, Paris, 2012.
- **BOUYACOUB .A:** « Les PME en Algérie : quelles réalités ? », édition l'Harmattan, Paris 2004 .
- **BOYER .L & EQUILBREY .N** : « Organisations : Théories et Applications », Editions d'Organisation, 1999.
- **CABY, J. et G. HIRIGOYEN** : « La gestion des entreprises familiales », Paris, Economica, 2002.
- **CARPENTIER C. et SURET J** : « Pratiques et théories du financement : le cas de la France » Finance 21,2000.
- **CATRY B. et BUFF A.** : « Le gouvernement de l'entreprise familiale », Publi-Union, 1996.
- **CHANNON D.F.** : « The strategy and the structure of British enterprise », London : MacMillan ,1971.
- **CHARREAUX G.** : « Finance d'entreprise », 2ème édition EMS, Paris, 2000.
- **CHARREAUX G.** « La théorie positive de l'agence : lecture et relectures», in G. Koenig (Éd.), in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIè siècle », Économica, 1999.
- **CHARREAUX G.** : « Gouvernement de l'entreprise », in Encyclopédie de gestion 2ème édition, Economica, 1997
- **COBBAUT R.** : « Théorie financière », Edition Economica ,1994.
- **COBBAUT R.** : « Théorie financière » édition Economica, 1997.
- **CORIAT B. et WEINSTEIN O.** : « Les nouvelles théories de l'entreprise », Paris 1995.
- **CROUTSCHE J-J et GANIDIS B** :« Performances des entreprises familiales », Gestion 2000, 2009.
- **DAMODARAN A.** : « Pratique de la finance d'entreprise », De Boeck, ouvrage en ligne, 2006.

- **DAMODARAN .A** : « Finance d'Entreprise: Théorie et Pratique, Traduction de la 2e Édition américaine sous la Direction de Gérard HIRIGOYEN », Édition De Boeck Université, Bruxelles, 2006.
- **ELABJANI A.** : « Entreprises en difficultés et changement organisationnel », L'harmattan, Paris 2016.
- **FATTOUM S.:** « L'intégration du successeur dans les entreprises familiales françaises non cotées: le rôle du prédécesseur », 2010.
- **GINGLINGER E.** : « Le financement des entreprises par les marchés de capitaux », Edition PUF, 1991.
- **HAMMES K.** : « Le système financier marocain » Haut-commissariat au plan, 2006.
- **HUTIN H.** : « Toute la finance d'entreprise en pratique », Editions d'organisation, 2003.
- **JOLIBERT A.** : « Méthodologie de la recherche. Réussir son mémoire ou sa thèse en sciences de gestion », Paris, Pearson, 2008.
- **JOYA M. , SADEG M. et TORRES O.** : « La PME algérienne et le défi de l'internationalisation: Expériences étrangères », édition l'Harmattan, Paris 2010 .
- **KOENIG G.** : « Les théories de la firme ». 2ème édition, economica, 1998.
- **LEVRATTO N.** : « Les PME » , 1er édition de BOECK, Paris, 2009.
- **LY-BARO .F:** « Structure Financière de l'Entreprise », éd Economica , 2002.
- **MADOUÏ M.** : « Entreprises et entrepreneurs en Algérie et dans l'immigration: essai de sociologie économique », édition Karthala, 2012.
- **MARCHESNAY, M.** : « Management Stratégique », Les Ed. de l'ADREG, 2004.
- **MEBTOUL A.** : « L'Algérie face aux défis de la mondialisation », OPU, tome 2, 2002.
- **OLIVIER COLOT O. et BAUWERAERTS J.** : « La gestion de l'entreprise familiale: Entre performance et endettement ? », Editions universitaires européennes EUE, 2012
- **PERROT M.** : « La Vie de famille au XIXe siècle suivi de Les rites de la vie privée bourgeoise », Histoire, Paris 1991.
- **PIERRAT .C** : « La politique financière de l'entreprise », Éditions La Découverte, Paris , 1995.
- **PILVERDIER J.** : « Finance d'entreprise », Edition Economica, 1993.
- **SEGALEN M.** : « Les relations de parenté, sous la direction de François de Singly, la famille : l'état des savoirs », Editions de la Découverte, Paris, 1991.
- **TANDEAU DE MARSAC V.** : « Guide pratique des entreprises familiales » Manuel opérationnel, juridique et fiscal, Groupe Eyrolles, édition d'organisation 2011
- **VERNIMMEN P.** : « Finance d'entreprise », Editions Dalloz, 2002.
- **VERNIMMEN .P** : « Finance d'entreprise 2009 », 7ème édition par Pascal QUIRY & Yann LE FUR, Dalloz Paris, 2008.
- **VIZZAVONA P.** : « Gestion Financière », Ed Berti, Alger, 2004.

- **WITTERWULGE R.** : « LA PME : une entreprise humaine », édition De Boeck, Bruxelles, 1998.

Articles et revues :

- **ALCHIAN et DEMSETZ** : « Production, Information Costs and Economic Organization » the American Economic Review, vol 62, 1972, N°5
- **ALCORN P. B.** : « Success and survival in the family-owned firm ». New York: McGraw Hill, 1982.
- **ALLOUCHE J. et AMANN B.** : " La confiance : une explication des performances des entreprises familiales ", Economies et Sociétés, Sciences de Gestion, Série SG, n°8-9/1998.
- **ALLOUCHE J. et AMANN B.** : « L'entreprise Familiale : un état de l'art », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 3, no 1, Mars 2000.
- **ALLOUCHE J et AMANN .B** : « Le retour triomphant du capitalisme familial », *L'Expansion Management Review*, juin 1997, P. 92-99.
- **AMIROUT G.** : « Les entreprises familiales majoritaires en Algérie », quotidien d'Oran, 2005.
- **ARREGLE, J.L, P. VERY et S. RAYTCHEVA** : « Capital social et avantages des firmes familiales: proposition d'un modèle intégrateur », papier de recherche, Edec Nice ,2002.
- **ASSALA K.** : « PME en Algérie : de la création à la mondialisation », dans L'internationalisation des PME et ses conséquences sur les stratégies entrepreneuriales, Haute école de gestion (HEG) Fribourg, Suisse le 25, 26 et 27 octobre 2006.
- **ASTRACHAN et AL.** : «The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem ». *Family Business Review*, 2002.
- **ASTRACHAN et SHANKER** : « Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look » *journal of family business review*, 2003.
- **ATRISSI N.** : « Les structures financières dans un environnement inflationniste : l'impact de la procédure de réévaluation des actifs » Actes du XXIIIème congrès international de l'association française de financement (AFFI), Bordeaux 27-29 juin 2007.
- **AUDREY MISSONIER A. et GUNDOLF K.** : « L'entreprise familiale : état et perspectives de la recherche francophone », *Finance Contrôle Stratégie*, 2017.
- **BAKER M. et WURGLER J** : "Market Timing and capital structure" *Journal of finance* 57,2002.
- **BARNES L.B. et HERSHON S.A.** : « Transferring Power in the Family Business », *Harvard Business Review*, P. 105-114, 1976.
- **BASLY S.** : « L'internationalisation de la PME familiale : apprentissage organisationnel et développement de la connaissance », dans XV^e Conférence internationale de Management Stratégique, Annecy/Genève, 13-16 juin 2006.
- **BASLY S.** : « Le conservatisme : une explication des choix financiers de la PME familiale », Article présenté au congrès de l'AFFI, Bordeaux, juin 2007.

- **BASLY S.** : « Propriété, décision et stratégie de l'entreprise familiale une analyse théorique », Papier de recherche, Bordeaux, 2007.
- **BAWIN-LEGROS** : « Sociologie de la famille. Le lien familial sous questions », Bruxelles, De Boeck, Coll. "Ouvertures sociologiques", p192, 1996.
- **BAXTER N.** : "Leverage, risk of ruin and the cost of capital" Journal of finance, 1967.
- **BECKHARD R. et DYER W.** : « Managing Change in the Family Firm-Issues and Strategies », Sloan Management Review, P. 59-65, 1983.
- **BELMIHOUB M.C.**: «Le comportement de l'entrepreneur privé face aux contraintes institutionnelles », Communication au 4e colloque international sur l'entrepreneuriat, Tamanrasset, 2006.
- **BIRLEY S.** : « The family and the business », London: Grant Thornton, 1997.
- **BOUTAHLIL S.** : « La structure financière des entreprises au Maroc » Publications de la revue marocaine d'administration locale et de développement, 2002.
- **BOUYACOUB A.** : « Les nouveaux entrepreneurs en Algérie en période de transition : la dimension transnationale ». Les Cahiers du CREAD. N° 40, 2ème trimestre, 1998.
- **BOUYACOUB, A.** « Les PME en Algérie, quelles réalités », Cahiers du Griot, Entrepreneur et PME Approches Algéro-françaises, Paris, Harmattan, 2004.
- **BOUZAR C.** : « Les PME/PMI en Algérie : contraintes, soutien étatique et impact sur l'emploi », université de Tizi-Ouzou ,2014.
- **CADIEUX L. , LORRAIN J. et HUGRON P.** : « La succession dans les entreprises familiales dirigées par les femmes : une problématique en quête de chercheurs », Revue internationale P.M.E ,2002.
- **CHARREAUX G.** : « Structures de propriété, relations d'agence et performances financières», Revue économique, n° 3, mai, P. 521-552,1991.
- **CHLAGOU L.** : « Exploration de l'aptitude des PME familiales à générer un avantage différentiel à travers la stratégie d'alliance », XVe Conférence internationale de Management Stratégique, Annecy/Genève, 13-16 juin 2006.
- **CHRISMAN, J. J. et CHUA, J. H.** : « An introduction to theories of family business ». Journal of Business Venturing, 18(4), p441-448, 2003.
- **CHRISTENSEN R.C.** : « Management succession in small and growing enterprises », Boston Division of Research, Harvard Business School, P. 9,1953.
- **CHUA J.H., CHRISMAN J.-J., SHARMA P.** : « Defining the family business by behavior », Entrepreneurship Theory and Practice, 23 (4), P. 19-39, 1999.
- **COLOT O., BUGHIN C., CROQUET M.** : « Ratio cible d'endettement et comportement financier des grandes entreprises non cotées : une étude empirique belge » actes du XXIIIème congrès international de l'association française de financement, Bordeaux ,2007.

- **CROMIE, S., STEPHENSON, B., & MONTEITH, D.** : « The management of family firms: An empirical investigation ». *International Small Business Journal*, p 11-34, 1995.
- **DAHMANI, D.** « L'occidentalisation des pays du tiers monde : Mythes et réalités », *Cahiers du CREAD N° 4*, Quatrième trimestre, 1984.
- **DAILY, C.M. et DOLLINGER, M.J.** : « An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally-Managed Firms ». *Family Business Review*, 5, p117-136,1992.
- **DAVIS J.A. et TAGIURI R.** : « *Bivalent attributes of the family firm* », Santa Barbara, CA : Owner Managed Business Institute, 1982.
- **DAVIS P.** : « Realizing the Potential of the Family Business », *Organizational Dynamics*, P. 47-56, 1983.
- **DEMSETZ H.** :« Towards a Theory of Property Rights », *American Economic Review*, May1967, P. 347-359.
- **DERY R., DUPUIS J.-P., HUGRON P., EMOND-PELOQUIN L.** : « La variété des entreprises familiales : construction théorique et typologique », *Cahier de recherche n°GREF-93-08 HEC Montréal* ,1993.
- **DYER W.G.** : « Cultural Change in the Family Firms : Anticipating and Managing Business and Family Transitions », San Francisco : Jossey-Bass, 1986.
- **ET-TAOUFIK F. et BENOIT F** : « La structure financière des PME de la haute technologie » Actes du XIIème congrès de l'association internationale de management stratégique, Carthage 3-6 juin 2003.
- **FAKHFAKH H. et BENATITALLAH R.** : « Les déterminants de la structure du capital des entreprises tunisiennes : une étude à travers la théorie de Market timing » Actes du XXII^{ème} congrès international de l'association française de financement (AFFI), Poitiers 26-27 juin 2006.
- **FAMA E.F.** : « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, 1980.
- **FRANK G. et GOYAL V.** : “Testing the pecking order theory of capital structure” *Journal of Financial Economics* 67, pp. 217-248, 2003.
- **GOETSCHIN P.** : « La gestion de la succession dans les PME », *Revue économique et sociale*, Lausanne, Juin 1987, p. 98-107.
- **HANDLER W.C.** : « Methodological issues and considerations in studying family businesses », *Family Business Review*, n°2.p.257-276, 1989.
- **HARRIS M. et RAVIV A.** “The theory of capital structure”, *Journal of finance* 46, 1991.
- **HIIRIGOYEN G.** : « Caractéristiques des moyennes entreprises industrielles en France », *Banque*, n° 408, juillet-août, 1981 p. 855-862.
- **HOLLANDER B.S. et ELMAN N.S.** : « Family-Owned Businesses : an Emerging Field Inquiry », *Family Business Review*, P. 145-163, 1988.

- **JALILVAUD A. et HARRIS R:** “Corporate behavior in adjusting to capital structure and dividend targets” *Journal of finance* 39, 1984.
- **JENSEN M. :** “Agency costs of free cash flows, corporate finance and takeovers”, *American economic review* 76, 1986.
- **JENSEN M., MECKLING W :** “Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and capital structure”, *Journal of financial economics* N°3, 1976.
- **JOUMADY O. :** « Libéralisation financière, rationnement du crédit et investissement des entreprises marocaines » *Région et développement* N°9, 1999.
- **KERBAZI A. :** « L’entreprise familiale en Algérie :de l’indépendance au conservatisme », 11eme Journées scientifiques du Réseau Entrepreneuriat, 27, 28 et 29 mai 2009, INRPME, Trois Rivières, Canada.
- **KICHOU, L.:** « Une analyse institutionnaliste de la PME en Algérie », dans *la Gouvernance des PME-PMI, Regards croisés France-Algérie*, ed, Harmattan, 2000.
- **KREMP E. et STOSS E :** « L’endettement des entreprises françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches » *Economie et statistique* N°341-342, 2001.
- **LABAKI R., MICHAEL- TSABARI N., KAY ZACHARY R. :** « Emotional dimensions within the family business: towards a conceptualization », *Handbook of Research on Family business* , second edition, 2013.
- **LABAKI R., MICHAEL- TSABARI N., KAY ZACHARY R. :** « Exploring the emotional nexus in cogent family business archetypes », *Entrepreneurship Research Journal* , 2013.
- **LANSBERG I.S :** « The Succession Conspiracy », *Family Business Review*, vol. 1, n°2, p.119-143, 1988.
- **LANSBERG I.S. :** «Managing Human Resources in Family Firms : The Problem of Institutional Overlap », *Organizational Dynamics*, vol. 12, n° 1, p. 39-46, 1983.
- **LE POGAMP F. et PERDREAU F :** « Stratégies de diversification et structure du capital » Actes du XXIIIème congrès international de l’association française de financement (AFFI), Bordeaux 27-29 juin 2007.
- **LEDUNOIS S. et F. LE VIGOUREUX :** « Entreprises moyennes : l’indépendance en question», *Cahier no 17/1999*.
- **LEVINSON H. :** « Conflits qui affligent l’entreprise familiale », *Harvard Business Review*, 49, 71-80, 1971.
- **LIABES D.:** « Entreprises, entrepreneurs et bourgeoisies d’industrie en Algérie. Quelques éléments pour une sociologie de "l’entreprendre" », *Cahiers du CREAD no 1*, premier trimestre, p. 97-113, 1984.
- **LITZ R. :** « The family business: toward definitional clarity », *Family Business Review*, vol. 8, no 2, été 1995.

- **LONGENECKER J.G., SCHOEN J.E.** : «Management Succession in The Family Business», *Journal of Small Business Management*, vol. 16, p. 1-6, 1978.
- **LORRAIN J.** Editorial, *Revue internationale P.M.E.*, 18(3-4), Presses de l'Université du Québec, 2005.
- **MAHERAULT, L.** : « Des caractéristiques financières spécifiques aux entreprises familiales non-cotées », *Revue du financier*, vol. 114, p. 59-75,1998.
- **MALECOT.** : « Risque de faillite, coût de faillite et structure du capital : réexamen et nouvelles propositions » *Economie et société*, Tome XVIII, 1994.
- **MELBOUCI L.** : « Le capital social et le comportement innovateur de l'entrepreneur Algérien », *Actes du CIFEPME*, Louvain-la-Neuve, Belgique, 2008.
- **MERTON R., BODIE Z** : « Finance », Pearson Education France, 2007.
- **MIGNON S.** : « La pérennité des entreprises familiales : un modèle alternatif à la création de valeur pour l'actionnaire », *Finance, Contrôle, Stratégie*, 169-196, 2000.
- **MILLER . M.**: “Debt and taxes” *Journal of finance* 32, 1977.
- **MODIGLIANI F. et MILLER M.** : “Corporate income tax and the cost of capital: a correction” *American economic review* 53, 1963.
- **MODIGLIANI F. et MILLER M.** : “The cost of capital, corporate finance and the theory of investment” *American economic review* 48, 1958.
- **MOLAY E.** : « La structure financière du capital : tests empiriques sur le marché français » *Finance-contrôle-stratégie* 8, N°4, 2005.
- **MOLAY E.:** « Un test de la théorie du financement hiérarchisé sur données de panel françaises » *Actes du XXIIème congrès international de l'association française de financement*, Poitiers 26-27 juin 2006.
- **MOULINE J.-P.** : « La PME familiale française et son orientation stratégique : Une étude exploratoire », *Cahier de recherche n°2000-01*, GREFIGE, Université Nancy 2, 2000.
- **MOUSSU C., THIBIERGE C** : « Politique financière, opportunités d'investissement, et actifs incorporels en Europe : théorie et étude empirique » *Cahier de recherche ESCP N°96-129*, 1996.
- **MOWDAY R. T.:** « Employee-organization linkages: The psychology of commitment, absenteeism, and turnover ». New York, Academic Press, 1982.
- **MYERS S.**, : “The capital structure puzzle”, *Journal of finance* 34, 1984.
- **NEUBAUER F. et LANK A.:** « The Family Business. Its Governance for Sustainability », *McMillan Business*, 1998.
- **OLIVIER COLOT, MELANIE CROQUET**, « Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie des préférences de financement hiérarchisées et la détermination d'un ratio optimal d'endettement », *Reflets et perspectives de la vie économique* 2007/2 (Tome XLVI).

- **OUSSALEM, MOHAND OUAMAR** : « Entrepreneuriat privé et développement local. Eléments d'analyse à partir du cas de Tizi-Ouzou », *Insaniyat/ إنسانيات*, n°16, 2002.
- **PARANQUE B.** : « Structure financière des entreprises industrielles françaises : une approche en termes de convention de financement » Bulletin de la banque de France N°57, 1998.
- **PARANQUE B., CIEPLY S.** : « Comportement d'endettement et risques : apports et limites d'une approche en termes de taille » Bulletin de la banque de France N°37, 1997.
- **PEARSON A., CARR C., SHAW C.** : « Toward a Theory of Familiness: a social capital perspective, Theory and Practice », P 949–969, 2008.
- **POINCELOT E.** : « L'incidence de la fiscalité sur l'évolution des structures d'endettement des entreprises françaises » Cahiers du Fargo N°1040901, 2004.
- **POULAIN-REHM T.** : « Qu'est-ce qu'une entreprise familiale ? Réflexions théoriques et prescriptions empiriques », La Revue des Sciences de Gestion n°219, p. 77-88, 2006.
- **ROSENBLATT P. C., DE MILK L., ANDERSON R.M., JOHNSON P. A.**: « The Family in Business : Understanding and Dealing with the Challenges Entrepreneurial Families Face », San Francisco : Jossey Bass, 1985.
- **ROSS S.** : “The determination of financial structure: the incentive signalling approach” Journal of Economics 8, pp. 23-40, 1977.
- **SCHULZE W., LUBATKIN M., DINO R.** : « Toward a theory of agency and altruism in family firms », Journal of Business Venturing, ,P 473-490, 2003.
- **SHARMA P.** : « An overview of the field of family business studies: Current status and directions for the future », Family Business Review, 17 (1), 1-34, 2004.
- **SHYAM S. et MYERS S.** : “Testing static trade-off against pecking order models of capital structure” Journal of Financial Economics 51, p. 219-244, 1999.
- **TABET AOUL LACHACHI W.** : « Le profil et la stratégie de l'entrepreneur privé Algérien », Actes du 5e congrès sur l'Entrepreneuriat, Sherbrooke, Canada, octobre 2007.
- **TAGIURI R. et DAVIS J.** : « Bivalent attributes of the family firm », Working Paper, Harvard Business School, Cambridge, Reprinted 1996, Family Business Review, vol. 9, no. 2, p. 199-208, 1982.
- **TREHAN N.** : « Usage de la société holding par des entreprises personnelles et familiales : application aux entreprises de moyenne dimension pratiquant une stratégie de croissance externe », IXe Conference internationale de Management Stratégique, Montpellier, 2000.
- **WEASTHEAD P. & COWLING M.** : “Family Firm Researchs : the Need for methodological rethink”, entrepreneurship, theory & practice. p 23, 1998.
- **WESTHEAD P., HOWORTH C., COWLING M.** : «Ownership and management issues in first generation and multi-generation family firms», Entrepreneurship Theory and Practice, vol.14, n°3, p. 247- 269, 2002.

- **ZAMITI M.** : « Les réformes du secteur financier au Maroc : description et évaluation ». Working paper, Ecole des Hautes études commerciales de Montréal, 1998.

Thèses et mémoires :

- **ADASKOU M.** : « Le financement des PME en France : une analyse de l'endettement », thèse de doctorat, Université Paris – Est ,2009.
- **BELGHITI H.** :« Les déterminants de la structure du capital : application pour les entreprises canadiennes et américaines » Mémoire présenté comme exigence partielle de la maîtrise en administration des affaires, Université du Québec à Montréal ,2006.
- **BELLACHE Y.** :«L'économie informelle en Algérie, une approche par enquête auprès des ménages : le cas de Bejaia », thèse de doctorat en sciences économiques, cotutelle université de Bejaia et l'université de Paris-est Créteil, 2010.
- **BEN JEMAA S.** : « Contribution à la connaissance de la structure financière des entreprises familiales tunisiennes » Thèse de doctorat en gestion, Université de Bordeaux 4, 2007.
- **ELMANAA MADANI. W** : « L'efficacité du conseil d'administration dans les entreprises familiales : Etude de ses déterminants dans le contexte tunisien», thèse de doctorat, université de la Manouba, 2010.
- **GHARSALLI M.** : « Le rôle des liens sociaux et de la confiance sur le financement bancaire des PME : une étude exploratoire », thèse de doctorat, université de Bretagne Occidentale, France, 2013.
- **GHEDDACHE. L** : « Etude du comportement stratégique de l'entreprise familiale », thèse de doctorat, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012.
- **LABAKI H.** : « Contribution à la connaissance des liens familiaux dans les entreprises familiales françaises cotées : renforcement versus atténuation », Thèse de doctorat, Université Montesquieu-Bordeaux VI. p 203, 2007.
- **LWANGO A. et BIRHASHIRWA R.** : « L'entreprise familiale et son capital social, fondement et limites de l'avantage concurrentiel à travers la croissance et la succession », thèse de doctorat, université catholique de Louvain, 2009.
- **MAHERAULT L.** : « Comportement financier des entreprises familiales : approche théorique et empirique », Thèse de doctorat, Université de Grenoble 2, 1996.
- **RIGAR M.** : « Les pratiques de financement des entreprises marocaines », Thèse de doctorat, Université Mohamed V, Rabat, Maroc. Parue dans : série thèses et mémoires N°11. FSJES de Marrakech, 2003.
- **SI LEKHAL K.** :« Le financement des petites et moyennes entreprises en Algérie : réalités et perspectives », Thèse de doctorat en Sciences économiques, Versailles-St Quentin en Yvelin, 2014.

- **STEPHANY E.** : « Contribution à l'étude de la liaison structure du capital, relation d'agence et performance financière : le cas des P.M.E. familiales d'Aquitaine financées par capital risque développement » Thèse de doctorat en gestion, Université de Bordeaux 1, 1994.
- **TABET AOUL LACHACHI W.** : « L'influence des valeurs et de l'environnement sur la stratégie de l'entrepreneur privé Algérien : étude exploratoire ». Thèse de doctorat en Gestion, faculté des sciences économiques, Université de Tlemcen, 2006.
- **TALEB H.** : « Ouverture économique et dynamique entrepreneuriale : essai de modélisation des déterminants territoriaux de la création d'entreprises dans la wilaya de Bejaia », Thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011.
- **THI HONG VAN PHAM** : « financement bancaire des PME cas d'étude du VIETNAM », thèse de doctorat, faculté des études supérieures de l'université LAVAL QUEBEC, 2010
- **TREHAN N.** : « Les stratégies de croissance externe des entreprises personnelles et familiales : approche contingente appliquée à des organisations de moyenne dimension non cotées en bourse », Thèse de doctorat, Université de Grenoble 2, 2000.

Textes législatifs et réglementaires

- Le rapport de l'Institut Algérien des Hautes Etudes Financières (IAHEF) du 07 Mai 2015.
- Loi n°63-276 du 26 juillet 1963 relative au Premier code des investissements.
- La loi 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et de crédit
- La loi 88-06 du 12 janvier 1988 relative à l'autonomie des entreprises ;
- La loi 90-04 de 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit
- Journal Officiel n° 16 du 18/04/1990.
- Le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 relatifs au marché des valeurs mobilières.
- Journal Officiel n° 64 du 10/10/1993.
- La loi n° 01-18 Publié en 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise. (P.M.E).
- Code de commerce algérien.
- Ministère des finances et de la privatisation (2008) « Code général des impôts »

Autres :

- **BANQUE MONDIALE**: « Le droit des affaires et le développement du secteur privé en Algérie», 2005.
- **KOROGHLI, A.** : « L'économie algérienne otage des hydrocarbures », Le Quotidien d'Oran, mercredi 24 septembre 2008.
- **RAPPORT ANNUEL DE L'OCDE** : Stimuler l'esprit d'entreprise. Paris : 1998.
- **RAPPORT ANNUEL DE L'OCDE** : Perspectives de l'OCDE sur les PME. Paris : 2002.

- **RAPPORT ANNUEL DE L'OCDE** : Perspectives de l'OCDE sur les PME. Paris : 2005.
- Rapport annuel de BEA 2005
- Rapport CNES, 2002
- Rapport de la banque d'Algérie, juin 2015.
- <http://www.sgbv.dz>
- <https://www.henokiens.com>
- Source : www.familybusinessmagazine.com, consulté le 20/09/2013
- <http://www.bank-of-algeria.dz>
- www.francais.doingbusiness.org : banque mondiale.
- www.mipmepi.gov.dz : Ministère du Développement industriel et de la Promotion de l'Investissement.

Liste des abréviations

AGEF :	Age de La PMEF
AGI :	Autorisations Globales d'Importations
ANDI :	Agence Nationale de Développement des Investissements
ANOVA :	Analyse de la Variance
ANSEJ :	Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes
APS :	Algérie Presse Service
BAD :	Banque Algérienne de développement
BADR :	Banque de l'agriculture et du développement rural
BAFD :	Banque Africaine de Développement
BDL :	Banque de Développement Local
BEA :	Banque extérieure d'Algérie
BFRE :	Le Besoin En Fonds De Roulement d'Exploitation
BFRHE :	Le Besoin En Fonds De Roulement Hors Exploitation
BFRNG :	Le Besoin En Fonds De Roulement
BID :	Banque Islamique du Développement (BID)
BNA :	Banque nationale d'Algérie
CARAD :	Caractéristiques du Dirigeant
CASNOS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale des Non-Salariés CASNOS
CALPI	Comités d'Assistance pour la Localisation et la Promotion des Investissements
CEI :	Cadre Institutionnel
CMPC :	Coût Moyen Pondéré des Dettes et des Fonds Propres
CNAC :	Caisse Nationale d'Assurance Chômage.
CNAS :	Caisse nationale des assurances sociales
CNES :	Conseil National Economique et Social
CNI :	Conseil National de l'Investissement
COFIN :	Coût Financier
CPA :	Crédit Populaire d'Algérie
DDL:	Degré De Liberté
DGE :	Degré Global d'Endettement
EURL :	Entreprise Unipersonnel à Responsabilité Limitée
FCF:	Free Cash Flow
FEM :	Forum Economique Mondial
FMI :	Fond Monétaire International
FRNG :	Le Fonds de Roulement Net Global
IAHEF :	Institut Algérien des Hautes Etudes Financières
IFC :	Société Financière Internationale
IMHH :	industrie manufacturière hors hydrocarbures

JM:	Jenssen et Meckling
MENA :	Middle East and North Africa
M-M :	Modigliani et Miller
OCDE:	Organization de Cooperation et de Development Economique
OCI :	Organisation de la Conférence Islamique
ONS :	Office Nationale des Statistiques
PESF :	Programme d'Evaluation du Secteur Financier
PME :	Petite et Moyenne Entreprise
PMEF :	Petite et Moyenne Entreprise Familiale
PMI:	Petites et Moyennes Industries
POT:	Packing Order Theory
REBC:	Relation Banque-Client
REC:	Ratio D'endettement Cible
SARL :	Société à Responsabilité Limitée
SECTAF :	Secteur d'Activité de la PMEF
SIG:	Signification
SNC :	Société en Nom Collectif
SNC :	Société en Nom Collectif
STATJ:	Statut Juridique
SUCC :	Succession
TA:	Théorie de l'Agence
TAILF :	Taille de la PMEF
TAUX :	Taux D'endettement
TI:	Théorie de l'Intendance
TN :	Trésorerie Nette
TOT :	Trade Off Theory
UE:	Union Européenne
VAN	Valeur Actuelle Nette

Liste des tableaux et figures

Liste des tableaux

Tableau N° 01 : Les définitions de l'entreprise familiales	25
Tableau N° 02 : Définitions de l'entreprise familiale basée sur le critère de l'implication familiale	27
Tableau N° 03 : Comparaison entre la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance	52
Tableau N° 04 : Les caractéristiques du processus de prise de décision au sein de l'entreprise familiale et de l'entreprise non familiale	59
Tableau N°05 : La structure du bilan financier	84
Tableau N°06 : Exemples de ratios	87
Tableau N° 07 : Les coûts de défaillance	95
Tableau N° 08 : Les effets attendus des différents facteurs sur l'endettement selon les différentes théories	96
Tableau N° 09 : Principaux résultats des recherches sur les coûts d'agence	103
Tableau N° 10 : PME et signal par la détention du capital	108
Tableau N° 11 : Les avantages et les inconvénients des moyens de financement	134
Tableau N° 12 : Les principales dimensions de mesure de la performance .	130
Tableau N° 13 : Les principaux avantages des entreprises familiales	139
Tableau N°14 : Les principaux désavantages des entreprises familiales identifiés dans la littérature	145
Tableau N°15 : Evolution des principaux indicateurs de l'économie algérienne	166
Tableau N°16 : Répartition des crédits par secteur.	188
Tableau N°17 : Les conditions d'admission sur le marché PME	192
Tableau N°18 : Les pays les plus actifs en finance islamique	200
Tableau N°19 : Synthèse des hypothèses de recherche	234
Tableau N°20 : Population globale des PME à la fin de l'année 2015	240
Tableau N°21 : Répartition des PME privées par secteur d'activité	241
Tableau N°22 : Analyse des taux de réponse au questionnaire	250
Tableau N°23 : Répartition de l'ancienneté des entreprises familiales	252
Tableau N°24 : Le contrôle familial des entreprises	253
Tableau N°25 : Critères de classification des PME selon la Commission Européenne	254
Tableau N°26 : Répartition des entreprises familiales selon leur taille	254
Tableau N°27 : Répartition des institutions familiales par catégorie	255
Tableau N°28 : Répartition des entreprises familiales selon leur processus de succession	256
Tableau N°29 : Répartition des entreprises familiales suivant le stade de cycle de vie	258
Tableau N°30 : Statistiques descriptives de la variable à expliquer	261
Tableau N°31 : Synthèse des variables du modèle.	267
Tableau N°32 : Statistiques descriptives de l'ensemble des variables explicatives	268
Tableau N° 33 : Comparaison entre les modèles dynamique et les modèles statiques	269
Tableau N°34 : Bilan type des PME familiales algériennes enquêtée	273
Tableau n° 35 : Le besoin en fond de roulement des PME et ME en Algérie durant les trois dernières années	274
Tableau N° 36 : La matrice de Corrélations entre les différentes variables	279

Tableau N° 37 : Corrélation de Pearson entre l'âge de la PMEF et le niveau d'endettement	281
Tableau N°38 : Récapitulatif du modèle de régression (l'âge de la PMEF et taux d'endettement)	282
Tableau N°39 : Corrélation de Pearson entre la taille de la PMEF et le niveau d'endettement	282
Tableau N° 40 : Récapitulatif des modèles de régression (la taille de la PMEF et taux d'endettement)	283
Tableau N°41 : Corrélation entre le secteur d'activité et le niveau d'endettement des PMEF	283
Tableau N° 42 : Récapitulatif du modèle de régression (le secteur d'activité de la PMEF et taux d'endettement)	284
Tableau N°43 : Corrélation entre le caractère familial et le niveau d'endettement des PMEF	284
Tableau N°44 : Récapitulatif du modèle de régression (implication familiale et le niveau d'endettement)	285
Tableau N°45 : Corrélation entre la succession et le niveau d'endettement des PMEF enquêtées	285
Tableau N° 46 : Corrélation de Pearson entre les caractéristiques de dirigeant et le niveau d'endettement	286
Tableau N°47 : Corrélation Pearson entre le coût financier et le niveau d'endettement	286
Tableau N° 48 : Récapitulatif du modèle de régression entre l'endettement et le taux d'intérêt	287
Tableau N° 49 : Corrélation de Pearson entre la variable relation banque entreprise et le niveau d'endettement	287
Tableau n° 50 : Récapitulatif du modèle de régression entre la variable relation banque-entreprise et le niveau d'endettement	288
Tableau N°51 : Corrélation entre le cadre institutionnel et le niveau d'endettement	288
Tableau N°52 : Récapitulatif du modèle de régression entre la variable cadre institutionnel et le niveau d'endettement	288
Tableau N° 53 : Récapitulatif du modèle global	289
Tableau N° 54 : Coefficients du modèle global	290
Tableau N°55 : Détails des hypothèses et résultats obtenus	291
Tableau N° 56 : La principale difficulté qui freine le développement des PMEF enquêtées	292
Tableau N°57 : La cause principale limitant l'entreprise à un financement	294
Tableau N° 58 : Tableau croisé taille de l'entreprise et la cause principale limitant l'entreprise à un financement	295
Tableau N°59 : Taux d'imposition	297

Liste des figures

Figure N°01 : Plan de la thèse	10
Figure N°02 : L'entreprise familiale à l'interface de 2 systèmes : la Famille et l'Entreprise	32
Figure N°03 : Le modèle des trois cercles de l'entreprise familiale	33
Figure n°04 : Le schéma directeur de la structure financière	83
Figure N° 05 : Le fonds de roulement net global. (FRNG)	85
Figure N° 06 : Ratio d'endettement et coût de la structure du capital	91
Figure N° 07 : Valeur de la firme avec et sans coût de faillite	94
Figure N°08 : L'asymétrie de l'information et le financement des PME	119
Figure N°09 : les sources de financement d'une PMEF	195
Figure N°10 : cycle de vie d'une PMEF	206
Figure N°11 : Taux d'intérêt et prêts improductifs par catégorie d'entreprises et groupe de pays	208
Figure N°12 : Démarche méthodologique	244
Figure N° 13 : L'ancienneté des PMEF enquêtées	252
Figure N°14 : Contrôle familial des entreprises	253
Figure N°15 : Répartition des entreprises selon leur taille	255
Figure N° 16 : Répartition des institutions familiales par catégorie	256
Figure N°17 : Répartition des entreprises familiales suivant le stade de cycle de vie	258
Figure N°18 : Modèle conceptuel	260
Figure N° 19 : Bilan type des PMEF enquêtée durant les trois dernières années	272
Figure N° 20 : Besoin en fonds de roulement des PMEF enquêtées	275
Figure N°21 : Les principales sources de financement des PME enquêtées	276
Figure N°22 : Taux d'endettement des PME enquêtées	277
Figure N°23 : La distribution de ratio d'endettement total des PMEF enquêtées	278
Figure N°24 : la principale difficulté qui freine le développement de la PMEF	293
Figure N°25 : degré de problèmes de financement	294

ANNEXES

Annexe 01 : Les Hénokiens (association internationale d'entreprises familiales)

<p>A</p> <hr/> <p>AMARELLI (1731) AKAFUKU (1707) AE KÖCHERT (1814) AUGUSTEA (1629)</p> <p>B</p> <hr/> <p>BANQUE HOTTINGUER (1786) BANQUE LOMBARD ODIER & CIE SA (1796) BANQUE PICTET & CIE SA (1805) BELIGNÉ (1610)</p> <p>C</p> <hr/> <p>CARTIERA MANTOVANA (1615) C.HOARE & CO (1672) CONFETTI MARIO PELINO (1783) CATHERINEAU (1750)</p> <p>D</p> <hr/> <p>DE KUYPER ROYAL DISTILLERS (1695) DESCOURS & CABAUD (1782) DIETEREN (1805) DITTA BORTOLO NARDINI (1779)</p> <p>E</p> <hr/> <p>EDITIONS HENRY LEMOINE (1772) ETABLISSEMENTS PEUGEOT FRERES (1810)</p> <p>F</p> <hr/> <p>FABBRICA D'ARMI PIETRO BERETTA (1526) FRATELLI PIACENZA (1733)</p> <p>FRIED. SCHWARZE (1664)</p> <p>G</p> <hr/> <p>GEBR. SCHOELLER ANKER (1733) GEKKEIKAN (1637) GARBELLOTTO (1775) GUERRIERI RIZZARDI (1678)</p> <p>H</p> <hr/> <p>HOSHI (717) HUGEL & FILS (1639)</p>	<p>J</p> <hr/> <p>JEANROZE (1756) J.D. NEUHAUS (1745)</p> <p>L</p> <hr/> <p>LANIFICIO G.B. CONTE (1757) LES FILS DREYFUS & CIE SA (1813) LOUIS LATOUR (1797)</p> <p>M</p> <hr/> <p>MELLERIO DITS MELLER (1613) MÖLLERGROUP (1730)</p> <p>N</p> <hr/> <p>NAKAGAWA MASASHICHI SHOTEN (1716)</p> <p>O</p> <hr/> <p>OKAYA (1669)</p> <p>P</p> <hr/> <p>POLLET (1763)</p> <p>R</p> <hr/> <p>REVOL (1768)</p> <p>S</p> <hr/> <p>SFCO (ANCIENNE MAISON GRADIS) (1685) STABILIMENTO COLBACHINI (1745)</p> <p>T</p> <hr/> <p>THIERCELIN (1809) TORAYA (1600)</p> <p>V</p> <hr/> <p>VIELLARD MIGEON & CIE (1796) VAN EEGHEN GROUP (1662) VITALE BARBERIS CANONICO (1663)</p> <p>Y</p> <hr/> <p>YAMASA CORPORATION (1645)</p> <p>Z</p> <hr/> <p>ZAIISO LUMBER (1690)</p>
--	--

Source : <https://www.henokiens.com>

Annexes N°02. Panorama des recherches de l'entreprise familiale dans les travaux francophones (par ordre chronologique de parution)

Auteurs	Thématiques	Critères retenus pour l'étude	Définition du / des critères	Méthodologie
Allouche et Amann (2000)	Définition	Propriété et contrôle Transmission Domination de la famille, nom de l'entreprise Génération d'entrepreneurs et influence mutuelle Existence de sous-systèmes	Panorama de la recherche : Propriété d'un individu ou d'une ou plusieurs familles, contrôlée par une ou plusieurs familles, plus ou moins élargie (avec plus ou moins d'intensité dans le contrôle) Transmission à une autre génération (ou intention). La nouvelle génération doit conserver le contrôle La famille donne son nom, imprègne l'entreprise de ses traditions et est (ou a été) propriétaire d'une partie des actions Au moins deux générations de membres de la famille dans l'entreprise et une influence mutuelle famille/entreprise Un système composé de sous-systèmes (l'entreprise, la famille, le fondateur)	Article conceptuel
Hirigoyen et Poulain-Rehm (2000)	Gouvernance	Propriété Management (direct ou indirect) Pouvoir d'influence	20 % au moins du capital est contrôlé directement ou indirectement par une ou plusieurs personnes physiques appartenant à une même famille Ce seuil de 20 % du capital est supposé exercer une influence effective sur le pouvoir de direction de l'entreprise	61 entreprises dont 24 entreprises familiales cotées
Mignon (2000)	Spécificités	Propriété Management Pérennité	Capital détenu par la famille La famille gère l'entreprise Volonté de pérenniser l'entreprise	30 questionnaires - questions ouvertes
Allouche et Amann (2002)	Gouvernance Transmission	Propriété Management Transmission	Contrôle de la propriété par la famille Influence sur le management Intention de transmettre à la génération future	Article conceptuel
Cadieux et al. (2002)	Transmission	Propriété Management Transmission	Propriétaire dirigeant, souvent seul Le propriétaire dirigeant a la gestion complète de l'entreprise Transfert à la prochaine génération	Article conceptuel
Trebucq (2002)	Gouvernance	Propriété	Les entreprises détenues par une famille ou par un individu en position d'actionnaire principal, ont été considérées comme familiales	109 entreprises familiales cotées
Arrègle et al. (2004)	Spécificités	Propriété Management Liens sociaux Influence	Concentration du pouvoir et de la propriété au sein de la famille Les membres cherchent à maintenir des liens sociaux et des influences au sein de l'organisation (Litz, 1995)	Article conceptuel

Miller et al. (2004)	Transmission	Propriété Transmission	Lors de la transmission, la propriété est à majorité transmise au fils repreneur Transmission de père en fils a été effectuée	16 cas d'échec à la succession
Cadieux (2005)	Transmission	Propriété Management Transmission	Capital détenu par la famille Direction de l'entreprise par la famille Premier transfert générationnel opéré depuis au moins deux ans	5 études de cas
Koffi et Lorrain (2005)	Transmission	Propriété Management Transmission	Entreprise contrôlée majoritairement ou en totalité par les membres d'une même famille La gestion de la propriété et de l'entreprise est assurée par au moins un membre de la famille Volonté ferme de transmettre l'entreprise à au moins un membre de la génération suivante	Article conceptuel
Comblé et Colot (2006)	Définition	Propriété Management Pouvoir d'influence sur la stratégie et la transmission	L'entreprise devant répondre à au moins deux critères : Une famille détient au moins 50 % des actions de l'entreprise ; La majorité du conseil d'administration est constituée des membres d'une famille Une famille a une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise et sur les décisions de transmission de l'entreprise (ce critère sera identifié par le fait que la majorité des membres de la direction sont de la famille)	Questionnaires auprès de 318 PME familiales et 73 PME non familiales wallonnes
Poulain-Rehm (2006)	Définition de l'EF	Propriété Management (direct ou indirect) Pouvoir d'influence	Un groupe d'actionnaires unis par des liens familiaux possède une part significative du capital et des droits de vote Soit direct : la famille participe au management de l'entreprise Soit indirect : la famille désigne les dirigeants ou dispose d'un pouvoir de révocation des dirigeants en place, de sorte que culture de l'entreprise et culture familiale sont en interaction et symbiose étroites	Article conceptuel
Colot et Croquet (2007)	Spécificités	Propriété et/ou Management et/ou Pouvoir d'influence	Au moins deux des trois critères suivants : Une famille doit détenir au moins 50 % des actions de l'entreprise et/ou avoir une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise et sur les décisions de transmission de l'entreprise (ce critère sera identifié au fait que la majorité des membres de la direction sont de la famille) et/ou la majorité du conseil d'administration sont les membres d'une famille	Echantillon de 391 entreprises dont 318 EF

Colot et Mpasinas (2007)	Performance	Propriété Management Transmission	Contrôle du capital par la famille Participation active de la famille dans la gestion de l'entreprise Transmission ou la volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante	312 entreprises familiales
Barrédy (2008)	Gouvernance	Propriété Management Transmission	Le poids de la famille dans le capital (supérieur ou égal à 10 %) L'implication de la famille dans l'exécutif (même si le dirigeant n'est pas un membre de la famille) Le nombre de générations	44 sociétés françaises cotées en bourse 7 études de cas
Bughin et Colot (2008)	Performance	Propriété Management Transmission	Contrôle du capital par la famille Participation active de la famille dans la gestion de l'entreprise, ainsi Transmission ou intention de transmettre à la prochaine génération	391 entreprises belges (dont 318 EF)
Carella et al. (2008)	Spécificités	Propriété Management Transmission	La famille est propriétaire Entreprise a été ou sera transmise à des membres de la famille	Interviews auprès de 166 entreprises familiales italiennes
Croutsche et Ganidis (2008)	Gouvernance	Propriété	<i>« Est familiale toute entreprise dont le contrôle de droit ou celui de fait est détenu par les membres d'une ou plusieurs familles, ces dernières étant en nombre particulièrement limité »</i> (p. 94)	126 entreprises familiales cotées
Hirigoyen (2008)	Gouvernance Transmission	Propriété Management Transmission	Famille détient la propriété Et/ou la direction de l'entreprise Et/ou intention de transmettre à la prochaine génération (Pas précisément stipulé par l'auteur)	Article conceptuel
Labardin et Robic (2008)	Spécificités	Propriété Management	La famille détient la propriété et le contrôle La famille s'implique dans l'entreprise	307 dossiers de faillites issus d'archives (petites entreprises familiales)
Mahieu et Kibler (2008)	Gouvernance	Propriété Management Pérennité	Actionnariat majoritairement familiale Dirigeant actionnaire Dirigeant peut être membre ou étranger à la famille Pérennité du patrimoine de l'entreprise	3 illustrations d'entreprises patrimoniales
Batac et Barrédy (2009)	Gouvernance	Propriété Management Transmission	La famille a la majorité du capital Famille fortement impliquée dans la prise de décision Entreprise familiale composée de trois générations	Etude de cas de 2 entreprises familiales
Charlier et Lambert (2009)	Gouvernance et performance	Propriété Management	La famille possède la majorité des droits de vote et est dirigée par la famille Et/ou l'entreprise est contrôlée par la famille et est dirigée par un professionnel	418 PME européennes

			extérieur Et/ou l'entreprise est dirigée par la famille mais n'est plus l'actionnaire principal	
Croutsche et Ganidis (2009)	Performance	Propriété	« Est familiale toute entreprise dont le contrôle de droit ou celui de fait est détenu par les membres d'une ou plusieurs familles, ces dernières étant en nombre particulièrement limité » (p. 120)	126 entreprises familiales cotées
Hirigoyen (2009)	Gouvernance Spécificités	Propriété Pouvoir d'influence Liens familiaux Transmission « Familiarisation »	La détention d'un minimum de 15 % du capital par au moins deux membres d'une même famille ou d'un groupe de familles L'influence déterminante sur la stratégie de l'entreprise exercée en faisant partie du management, en étant administrateurs, conseils ou actionnaires actifs, ou en contribuant à définir la culture d'entreprise L'importance accordée aux rapports entre les membres de la famille Le souhait ou la possibilité d'une transmission aux générations suivantes La « familiarisation » : la nomination d'un fils ou d'une fille ou de proches au poste de direction d'une entreprise non familiale afin d'assurer la transmission de la firme au sein de la famille de l'actuel directeur général ou du fondateur (entreprise non familiale devenant entreprise familiale)	Article conceptuel
Miller et al. (2009)	Spécificités Performance	Propriété Pouvoir d'influence	La famille est le plus important actionnaire La famille influence très activement les prises de décision	Questionnaires auprès de 71 entreprises familiales et 99 non familiales dans le secteur des hautes technologies de marchés émergents
Arrègle et Mari (2010)	Définition Panorama de la recherche et pistes futures	Influence de la famille sur l'entreprise	« Quelle que soit la définition retenue, qu'il y ait une articulation claire entre la définition de l'entreprise familiale et la nature de la recherche (Bird, 2002) conduite. [...] La différence essentielle qui distingue une entreprise familiale d'une non familiale tient à l'influence de la famille sur le comportement de l'entreprise » (p. 99)	Article conceptuel
Azoury et al. (2010)	Gouvernance et performance	Propriété Management	La prise de participation familiale au capital de l'entreprise (nombre ou pourcentage des parts et/ou des actions détenues dans le capital de l'entreprise	27 PME familiales Libanaises

			par la famille) La prise de participation de la famille à la gestion de l'entreprise (nombre de managers, dirigeants, administrateurs, et employés membres de la famille fondatrice)	
Berger-Douce (2010)	Spécificités	Propriété Management Transmission	Propriété du capital Implication dans le management de l'organisation Transmission de l'entreprise	84 PME dont 53 PME familiales et 31 non familiales
Bughin et al. (2010)	Transmission Gouvernance et performance	Propriété Et/ou Management Et/ou Pouvoir d'influence	Une famille détient directement ou indirectement au moins 50 % des actions de l'entreprise La majorité du conseil d'administration est composée de membres d'une famille Une famille exerce une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise et sur les décisions de transmission de l'entreprise, c'est-à-dire lorsque la direction est majoritairement composée des membres d'une famille	318 entreprises familiales belges
De Freyman et Richomme-Huet (2010)	Transmission	Propriété Management Transmission	La famille est propriétaire de l'entreprise La famille assure la gestion de l'entreprise Prédécesseur et successeur s'entendent sur l'idée d'une succession avec un transfert du management et de la propriété	10 dirigeants et 9 successeurs ou repreneurs de petites entreprises familiales
Le Vigoureux et Orégan (2010)	Gouvernance	Propriété Management Pouvoir d'influence	Possibilité d'ouverture partielle du capital Le contrôle des affaires, même s'il n'est plus exclusif, demeure dans le domaine familial avec l'influence qu'exerce la famille (« familiness »)	Article conceptuel
Mzid Ben Amar et Mezghan (2010)	Spécificités	Propriété Management Pérennité	Maintien du contrôle de la propriété Maintien du management Et recherche de pérennité	Entretiens semi-directifs auprès des dirigeants propriétaires de 5 cas d'hypo groupes
Charlier et Du Boys (2011)	Gouvernance	Propriété Management	Contrôle familial supérieur à 33 % et premier actionnaire, et contrôle familial entre 5 et 33 % et dans les trois premiers actionnaires Et dirigeant familial ou dirigeant extérieur	167 entreprises familiales françaises cotées
Koffi et Lorrain (2011a)	Transmission	Propriété Management Transmission	Entreprises dans lesquelles au moins un membre de la famille détient le contrôle de la propriété et de la gestion Entreprises dans le processus du premier transfert générationnel (effectué ou avec l'intention ferme de transmettre)	Etude de cas de 7 PME familiales

Koffi et Lorrain (2011b)	Transmission	Propriété Management Transmission	La famille contrôle l'entreprise Transmission intergénérationnelle	4 cas de succession d'EF, 15 entretiens
Berger-Douce et Deschamps (2012)	Spécificités	Propriété Management Transmission Influence	La famille détient le contrôle du capital La famille détient la direction Transmission intergénérationnelle Elle influence le comportement de l'entreprise dans ses choix et ses objectifs stratégiques	Etude de cas de 5 PME familiales
Blondel (2012)	Spécificités	Propriété Management Influence Capital social	Entreprise dont l'actionnaire détenant le plus gros bloc d'actions (majoritaire ou non) est une famille, ou un individu Qui exerce une influence déterminante sur les grandes décisions de l'entreprise (« familiness » et capital familial)	Article conceptuel
Mzid Ben Amar et Mezghan (2012)	Spécificités	Propriété Management Transmission	La famille détient le contrôle du capital La famille ou plus d'un membre de la famille doit être impliqué dans les activités de l'entreprise Transmission intergénérationnel ou intention de transmettre de la part du dirigeant-proprétaire	Entretiens semi directifs auprès des dirigeants propriétaires de 5 entreprises familiales tunisiennes
Barrédy et Batac (2013)	Gouvernance et orientation stratégique	Propriété Management Transmission	Propriété du capital détenu par la famille à 100 % Directoire et management de l'entreprise détenu par la famille Existence de l'entreprise depuis trois générations	Etude de cas unique
Charlier et Lambert (2013)	Gouvernance et performance	Propriété Management	Actionnariat familial majoritaire ou non majoritaire Et dirigeant membre de la famille ou externe à la famille	191 PME familiales
Bauweraerts et Colot (2014)	Spécificités (Résilience)	Propriété Management Pouvoir d'influence	Au moins deux des critères suivants : Une famille détient directement ou indirectement au moins 50 % des actions de l'entreprise La majorité du conseil d'administration est composée de membres d'une famille Elle exerce une influence décisive sur la stratégie de l'entreprise et sur les décisions de transmission de l'entreprise (la direction est majoritairement composée de membres d'une famille)	216 entreprises familiales belges
Deschamps et al. (2014)	Transmission	Propriété Management Transmission	Co-successions en fratrie (égalité de propriété entre successeurs) Tous les co-successeurs sont des enfants des prédécesseurs	4 études de cas de co-succession en fratrie de PME familiales québécoises
Hirigoyen (2014)	Performance	Propriété Management Pérennité	Perspective sur le long-terme contribuant à assurer la stabilité et la pérennité de l'entreprise	Article conceptuel

Robic et al. (2014)	Transmission	Transmission Pouvoir d'influence	Entreprise où deux ou plusieurs membres de la famille influence la direction de l'entreprise au travers de liens de parenté, des postes de management ou des droits de propriété sur le capital Intention de transmettre à la prochaine génération	Une étude de cas d'une EF de cinquième génération
Bauweraerts et Colot (2015)	Transmission Performance	Propriété Management Transmission	Au moins deux des trois critères suivants : Une famille détient au moins 50 % des actions de l'entreprise La majorité du conseil d'administration est composée des membres d'une famille La majorité de la direction est composée de membres d'une famille Si transmission à une personne extérieure à la famille, la PME perd son caractère familiale	391 PME (dont 318 familiales) et dont 159 transmissions (130 intergénérationnelles)
Robic et al. (2015)	Spécificités	Propriété Management Pérennité	<i>« Une organisation qui est gouvernée ou gérée avec l'intention de donner forme et de poursuivre le projet de l'entreprise, partagée par une coalition dominante contrôlée par des membres de la même famille ou d'un petit groupe de familles de telle manière à assurer sa durabilité sur plusieurs générations de la ou des familles » (p. 106)</i>	Une étude de cas unique

Source : Audrey Missonier et Katherine Gundolf (2017) : « L'entreprise familiale : état et perspectives de la recherche francophone », *Finance Contrôle Stratégie*.

Annexe N°03 : Récapitulatif des caractéristiques spécifiques des entreprises familiales

Caractéristiques économiques					
Visions positives			Visions négatives		
Références	Thèmes	Résultats	Références	Thèmes	Résultats
Gallo (1994) Allouche et Amann (2000); les affaires (1998); Reidel (1994) Alouche et Amann (2000); Glueck et Meson, (1980)	PIB et PNB	Les entreprises familiales contribuent de manière très importante au PIB et au PNB des économies mondiales (Europe, Etats-Unis, Canada...)	Leach (1991)	Financement	Les entreprises familiales ont plus de difficultés à augmenter leur capital puisqu'elles bénéficient moins des ressources externes.
Allouche et Amann (2000); Ward (1987); Ibrahim et Ellis (1994);			Habbershon, Williams et MacMillan (2003),	Financement externe	Les entreprises familiales comme hésitantes à recourir aux capitaux externes.
Astrachan et Kolenko (1994).			Astrachan et MacMillan (2003); Sharma (2004)	Financement externe	Succès de l'appel aux capitaux externes dépend de l'interaction entre les actionnaires et la famille.
Reidel (1994) Alouche et Amann (2000); Owens (1994) Alouche et Amann (2000) Glueck et Meson, (1980) Allouche et Amann (2000) Ward	Emplois	Les entreprises familiales sont d'importants employeurs.	Sharma, Chrisman, Chua (1996)	Profitabilité	Malgré leur production, les entreprises familiales ne vont pas forcément réaliser des profits importants.

(1987); Ibrahim et Ellis (1994) Astrachan et Kolenko (1994)					
Caractéristiques de gestion					
Visions positives			Visions négatives		
Références	Thèmes	Résultats	Références	Thèmes	Résultats
Sharma, Chrisman, Chua (1996).	Ressources humaines	Les entreprises familiales cherchent à atteindre le bonheur des employés, améliorer les compétences personnelles et l'autonomie, favoriser l'avancement social et être bon citoyen corporatif.	Leach (1991)	Contrôle	Les financements externes pour les entreprises familiales sont synonymes de perte de contrôle.
Sharma, Chrisman, Chua (1996); Longenecker, Moore et Chen (1989) Allouche et Amann (2000); Lyman (1991) ; Prokesch (1986) ; Leach (1991)	Qualité	Elle cherche aussi à réaliser des bénéfices et développer de nouveaux produits de qualité.	Charreaux (1991) Alouche et Amann (2000)	Efficacité et objectifs	Les entreprises familiales sont perçues moins efficaces que les entreprises non familiales puisque leurs objectifs diffèrent.

Leach (1991)	Connaissances	Elle cherche à développer des connaissances.	Leach (1991)	Planification	L'engagement long terme peut être néfaste pour les entreprises familiales puisque la vision à long terme est souvent au détriment d'une planification à court terme.
Kets de Vries (1993)	Indépendances dans ses actions	L'entreprise familiale a peu ou pas de pression des marchés boursiers et a peu ou pas de risque de turnover.	Cohen et Lindberg, (1974) Harris, Martinez, Ward (1994)	L'orientation personnelle	Les décisions d'investissement peuvent être personnelles.
Hamel et Prahalad (1989); Danco (1975) Harris, Martinez, Ward (1994); Leach (1991); Kets de Vries (1993)	Engagement à long terme	Les dirigeants des entreprises familiales ont une vision à long terme.	Johannisson, (1995) Fletcher (2002) ; Donckels et Fröhlich (1991) Allouche et Amann (2000) ; Dailey et Reuschling (1980) Allouche et Amann (2000)	Irrationalité	Les dirigeants de l'entreprise familiale sont dits « irrationnels » car ils prennent leurs décisions en fonction de la famille. Les dirigeants manquent d'objectivités
Leach (1991)	Gestion des imprévus	Les entreprises familiales sont capables de contrer les imprévus car elles réfléchissent davantage en termes de prise de risque.	Leach, 1991	Transmission et succession	La transmission et la succession des entreprises sont loin d'être évidentes
Geeraerts (1984) ; Daily et Doeringer, (1992) Sharma, Chrisman,	Structure	Les entreprises familiales sont moins formalisées	St-Cyr et Richer (2003)	Transmission et succession	elles sont mal préparées
Daily et Dollinger, (1993) Denise	Typologie stratégique et	Elle est souvent plus petite, plus jeune et	Denise Fletcher (2000)	Structure	La structure de l'entreprise évolue avec

Fletcher (2000)	Entrepreneuriale	orientée vers la croissance.			le temps ce qui peut modifier les relations entre la famille et le business.
Daily et Dollinger, (1993) Denise Fletcher (2000)	Stabilité	L'entreprise familiale est bâtie de manière à assurer une stabilité constante.	Denise Fletcher (2000)	Cycle de vie de l'entreprise familiale	L'adaptation de la structure est continue et est fonction du cycle de vie de l'entreprise familiale.
Longenecker, Moore et Chen (1989) Allouche et Amann (2000); Lyman (1991) ; Prokesch (1986) ; Leach (1991)	Faible Turnover	Les entreprises familiales offrent à leurs employés la stabilité de l'emploi			
Astrachan, (1988) Allouche et Amann (2002)	Sensibilité	L'entreprise familiale est plus sensible aux changements	Leach, 1991	Pouvoir Légitimité Leadership	Manque de leadership et légitimité puisqu'il est difficile de localiser le pouvoir.
Neubauer et Lank (1999).	Agilité	L'entreprise familiale est plus agile face aux changements	Dailey et Reuschling (1980) Allouche et Amann (2000)	Pression	Les membres de la famille exerceraient de nombreuses pressions sur les pratiques de GRH (Népotisme)
Neubauer et Lank, 1999 ; Allouche et Amann (2002) ; Kets de Vries (1993); Leach (1991)	Flexibilité Souplesse Élasticité	L'entreprise est plus flexible et plus souple, elle est élastique.			
Caractéristiques sociales et culturelles					
Visions positives			Visions négatives		

Références	Thèmes	Résultats	Références	Thèmes	Résultats
Astrachan (1988) Allouche et Amann (2000 et 2002)	Conscience et responsabilité sociale	Les entreprises familiales possèdent une conscience sociale et sont plus responsables socialement.	Leach (1991).	Émotions	Les entreprises familiales sont un lieu où de nombreuses émotions sont transmises et vécues. Ces émotions sont limitatives au développement de
Longenecker, Moore et Chen (1989) apud Allouche et Amann (2000); Lyman (1991) ; Prokesch (1986) :	Sympathie	Les entreprises familiales sont préférées des consommateurs.	Finerman (1993); Hearn (1993) Fletcher (2002)	Transmission des émotions	Cette émotion, véhiculée par les sentiments, significations pensées et identité, crée des difficultés à gérer les conflits.
Leach (1991)	Engagement	Les employés se sentent davantage engagés dans les entreprises familiales.	Leach (1991)	Culture	La culture peut s'avérer un inconvenient lorsque l'entreprise doit évoluer... Elle peut entraîner une structure rigide.
Leach (1991)	Appartenance	L'atmosphère unique des entreprises familiales crée un sentiment d'appartenance. Les buts sont communs de l'ensemble de la force de travail	Ram et Holliday (1993)	Culture	La culture peut être aussi néfaste pour l'entreprise car elle peut dissoudre le pouvoir managérial.
Gubrium et Holstein (1990:14-16) Fletcher, (2000)	Communication	Le discours familial n'est pas juste un mode de communication mais il apporte une signification aux actions des employés. Le discours familial est multi-dimensionnel	Ram et Holliday, (1993).	Culture	Toute personne désirant rejoindre l'entreprise familiale doit être en adéquation avec la culture de l'entreprise familiale et s'y ajuster.
Ram et Holliday (1993)	Significations	Les significations sont négociées par les membres de la famille.	Denise Fletcher (1998)	Relations- socialisation	Les liens inter personnels, émotionnels et affectifs sont plus complexe et plus difficile à sceller dans les entreprises familiales

Bourdieu (1996) Fletcher 2000	Communication et significations	Les significations et interprétations de la famille sont socialement construites et aident les individus à donner	Steier (2001).	Confiance	La confiance est évolutive, elle change à travers les cycles de vie de l'entreprise, elle est remise en cause lors des successions.
Casey (1999) Ainsworth et Cox (2003)	Culture organisationnel le	La famille possède une culture organisationnelle par son implication culturelle	Goffe et Scase (1985) Allouche et Amann (2000)	Contrôle	La famille est perçue comme un système légitime de contrôle normatif de l'organisation.
Allaire et Firsirotu (1993, 2004) ; Denise Fletcher (1998)	Culture organisationnel le	La culture organisationnelle n'est pas innée, elle s'est construite à travers le temps et est influencée par l'histoire de l'entreprise			
Pettigrew (1985) Hall, Melin, Nordqvist (2001); Watson (1985)	Comportemen t individuel	La culture façonne le comportement individuel			
Hall, Melin, Nordqvist (2001)	Culture explicite	L'employé perçoit et assimile une culture explicite qui réfère à un membre ou plusieurs membres dominants de la famille.			
Ainsworth et Cox (2003)	Croyances, Valeurs	La culture de l'entreprise familiale est forte, unique et précieuse est le résultat des			

Annexe 04 : Evolution de la population de la PME en Algérie (2001-2013)

Années	PME privées	Evolution %	PME publiques	Evolution %	Artisans	Evolution %	Total	Evolution %
2001	179 893	/	778	/	64 677	/	245 348	/
2002	186 552	3,68	778	/	71 523	10,6	261 853	6,73
2003	207 949	11,5	778	/	79 850	11,6	288 587	8,39
2004	225 449	8,41	778	/	86 732	10,8	312 959	8,45
2005	245 842	9,04	874	12,33	96 072	10,8	342 788	9,53
2006	269 806	9,75	739	-15,4	106 222	10,5	376 767	9,91
2007	293 946	8,95	666	-9,88	116 347	9,53	410 959	9,07
2008	392 013	33,4	626	-6	126 887	9,06	519 526	26,4
2009	408 155	4,12	598	-4,47	162 085	27,7	570 838	9,88
2010	618 515	51,5	557	-6,85	135 623	-16,3	754 695	32,2
2011	511 856	-17,2	572	2,69	146 881	8,3	659 309	-12,6
2012	550 511	7,55	557	-2,62	160 764	9,45	711 832	7,97
2013	578 586	5,1	547	-1,8	168 801	5	747 934	5,07

Source : Elaboré par nos soins à partir des données du ministère de la PME et de l'artisanat.

Annexe N° 05 : Les principaux travaux sur le financement des entreprises

Auteurs	Année	Thème	Résultats
Welsh and White	1981	Spécificités des petites entreprises	- relation négative entre les dettes à court terme et le secteur du délai.
Renfrews, Shechan And Dunlop	1984	Financement et développement des petites entreprises	- Les PME utilisent plus de dettes bancaires à court terme que de dettes à long terme et ce à cause des coûts moins élevés; -Les banques sont les principales sources de financement pour les petites entreprises avec plus de ¾ des propriétaires ayant droit aux découverts bancaires
Millis And Shumann	1985	Les secteurs industriels et la fluctuation de la demande.	- Les PME utilisent plus de dettes bancaires à court terme que de dettes à long terme et ce à cause des coûts moins élevés.
Hisrich	1989	L'entrepreneuriat féminin aux USA	- le secteur des services n'est pas avantagé en termes de prêts bancaires faute de capital éventuellement utilisable comme garantie aux bailleurs de fonds ; -les grandes entreprises matures et bien établies reçoivent plus facilement des fonds auprès des banques que les petites et jeunes entreprises
Van Der Wijst	1989	La structure financière des petites entreprises	- relation négative entre les dettes à court terme et le secteur du détail ;- - les dirigeants propriétaires les moins jeunes, utiliseraient plus de dettes et sont moins réticents à une participation externe; - l'endettement est négativement lié à la rentabilité et au bénéfice en réserve.
Sonnenfeld And Spence	1989	Le pouvoir dans les entreprises familiales	- les entreprises familiales s'entendent moins pour préserver la réputation de leur famille et leurs garanties personnelles et ce pour ne pas tout perdre en cas de faillite. -les entrepreneurs dont l'objectif est la croissance de leurs entreprises utilisent une part plus importante de dettes pour financer le développement de leurs entreprises : - les entrepreneurs dont l'objectif est de garder un emploi stable tendent à utiliser plus de dettes.
			- les entrepreneurs dont l'objectif est la croissance de leurs entreprises utilisent une part plus importante de dettes pour financer le développement de leurs entreprises - les entrepreneurs dont l'objectif est de garder un emploi stable tendent à utiliser plus de dettes.
Van Auken And Carter	1989	Acquisition du capital par les entreprises familiales	-quand l'entreprise est rentable, les dirigeants préfèrent utiliser des sources de financement internes plutôt qu'externe.
Waldinger, Aldridi And Ward	1990	le cycle de vie des entreprises de différentes origines ethniques	- pendant la phase de démarrage, les principales sources de financement sont d'origine personnelle ou familiale
Comsatnd, Osteryonng And Nast	1991	Les déterminants de la structure du capital des petites entreprises	Les PME utilisent plus de dette bancaire à court terme que de dettes à long terme et ce à cause des coûts moins élevés.
Aug JS	1992	L'asymétrie Informationnelle entre	Les grandes entreprises matures et bien établies reçoivent plus facilement des prêts auprès des

		petite bailleurs de fonds	banques que les petites et jeunes entreprises ; • l'objectif des petites entreprises rentables, particulièrement celles qui n'utilisent pas de financement externes, est de maximiser la valeur de leurs entreprises à long terme
Hrigham	1992	Gestion financière des petites entreprises	- les SARL et les sociétés anonymes ont l'avantage de la responsabilité limitée qui les encourage à prendre du risque et à s'endetter : les entreprises individuelles à responsabilité non limitée présentent l'inconvénient de l'implication des propriétaires et du partenaire en cas de faillite ou de défaut de paiement
Seherr, sugrue et Ward	1993	Les déterminant de l'utilisation de la dette pendant le démarrage des	les secteurs qui ont un capital important utilisent plus de fonds évènements «secteur manufacturier, industrie minière et construction»
		Entreprises	
Petson MA and Rajan RG	1994	financement des petites entreprise»	Les petites entreprises dépendent des banques comme principale source de financement : - les banques financent 50% des investissements de plus petites entreprises de l'échantillon et 62 % des plus grandes ; - les fonds propres du propriétaire et de la famille financent 27% du financement total des plus petites entreprises et 10% des plus grandes ; 28% des sociétés et 45% des entreprises individuelles n'ont pas de dettes
Ennew and binks	1994	Les contraintes bancaires et la performance des petites entreprises	les grandes entreprises matures et bien établies reçoivent plus facilement des prêts auprès des banques que les petites et jeunes entreprises.
Riding, Hains et Thomas	1994	Les relations entre les banques et les petites entreprises au Canada	le secteur des services n'est pas avantagé en termes de prêts bancaires faute d'intensité du capital considérée comme garantie pour les bailleurs de fonds ; les entreprises du secteur non manufacturier ont plus accès aux découverts bancaires que celles du secteur manufacturier ; les bailleurs de fonds rejettent plus de demandes de crédit de la part des entreprises du secteur non manufacturier que celles du secteur manufacturier.
Weinberg	1994	la relation entre la taille, le financement et investissement	les grandes entreprises matures et bien établies reçoivent plus facilement des prêts auprès des banques que les petites et jeunes entreprises
Sotrey	1994	La gestion des entreprises familiales en UK	les propriétaires des petites entreprises continuent à utiliser l'endettement à long terme parce qu'ils sont contre tout partage de propriété
The Arture anderson	1995-1997	Les grandes et moyennes	1-3 de l'échantillon n'utilise pas de dette
Center of family business		Entreprise familiales (26 ans, en moyenne le CA=9 millions USD)	Externes : 1/3 de l'échantillon à un ratio dettes capitaux propres inférieur à 25%.
Harvey and evans	1995	Les sources de financement des entreprises familiales	Le business plan est lié positivement à l'endettement
Fabowal, orser and riding	1995	Les conditions de crédits des petites	Les grandes entreprises matures et bien établies reçoivent plus facilement des prêts auprès des banques que les petites et

		entreprises au canada	jeunes entreprises
Cole et wolken	1995	Les services financiers utilisés par les petites entreprises	les entreprises les plus matures ont tendance à utiliser moins de dettes que les jeunes entreprises : les grandes entreprises matures et bien établies reçoivent plus facilement des prêts auprès des banques que les petites et jeunes entreprises
hutchinson	1995	La structure du capital et les décisions d'investissement dans les entreprises familiales	Les PME utilisent plus les dettes bancaires à court terme que cout moins élevés : Pendant la phase de démarrage. Les principales sources de financement sont d'origine personnelle ou familiale. Les entrepreneurs qui ont une forte préférence pour l'indépendance de leurs affaires tendent à préférer les capitaux propres et l'autofinancement comme source de financement.
Memahon and stranger	1995	Les objectifs financiers des petites entreprises	Les dirigeants propriétaires sembleraient ne pas avoir un seul objectif capital en phase de démarrage.
Dollinger	1995	Stratégie et ressources des petites entreprises	Les principales sources de financement pour les entreprises en croissance sont les capitaux propres, celles en phase de maturité utilisent plus de dettes (problème de capacité de lever des capitaux)
Changanti, decarolis and deeds	1995	Les déterminants de la structure financière dans les petites entreprises	Les objectifs du dirigeant propriétaires sont liés aux orientations de croissance. La taille de l'entreprise, forme juridique, secteur d'activité phase de vie de l'entreprise et aux caractéristiques entrepreneuriales : Les dirigeants qui sont optimistes à propos de la future de leur affaire cherchent plus de capitaux propres que des dettes.
Chittenden, hall and hutchison	1996	La structure financière, la croissance et l'accès au marché de capitaux des petites entreprises.	Vérifier la pecking order theory spécialement pour les petites entreprises Les petites entreprises dépendent largement des dettes à court termes.
Gallo et villaseer	1996	L'impact de la structure du capital sur l'investissement et le risque ainsi que celui de la politique de dividende sur la performance des entreprises familiales.	La taille de l'entreprise familiales est liée au nombre d'institutions financières en relation avec elle et la diversité des produits de crédits utilisés. Les entreprises familiales ont un ratio dettes/ capitaux propres moins élevé que les autres entreprise surtout pour les entreprises qui sont leaders dans leurs secteur.
Osteryoung, newman and davies	1997	Les financements des petites entreprises	Les SARL et les sociétés anonymes ont l'avantage de la responsabilité limités ce qui les encourage à prendre du risque et à s'endetter : Les entreprises individuelles à responsabilité non limitée présentent l'inconvénient de l'implication des propriétaires et des partenaires en cas de faillite ou de défaut de paiement.
Gersiek, Davis Me Collom	1997	Le cycle de vie des entreprises familiales	Les principales sources de financement pour les entreprises en croissance sont les capitaux propres, celles en phase de maturité utilisent plus de dettes (problème de capacité de lever des capitaux)
Suto	2003	les déterminants du levier financier (dettes financières/total bilan)	Cet auteur a abouti aux résultats selon lesquels ; les entreprises les plus endettées sont les plus aptes à avoir du crédit, ce qui confirme la théorie de l'agence. La POT est validée par la relation négative entre la profitabilité et la dette.

Trabelsi	2006	les déterminants de la structure du capital et les particularités du financement dans les PME françaises	Les résultats de cette étude montre que ; le taux de variation des actifs, la dette commerciale ainsi que les garanties ont un impact positif sur l'accès à la dette bancaire et qu'à l'inverse, les liquidités, la rentabilité financière et le chiffre d'affaires ont un impact négatif sur l'endettement.
Brighi et Torluccio	2008	les facteurs qui déterminent les décisions de financement des PME italiennes.	Les variables déterminantes pour cette étude sont: la taille, la rentabilité, les actifs incorporels, les coûts d'agence liés à la dette et au capital, la qualité de l'entreprise, les garanties, la durée du prêt, l'âge, les flux de trésorerie, les immobilisations corporelles et les coûts de faillite.
Mohamed	2009	Structure financière des PME	Ses résultats indiquent qu'il n'existe pas une théorie universelle concernant les déterminants de la structure financière des entreprises, chaque théorie dépendant de l'aspect économique et des spécificités financières de la firme

Annexe N° 06: le questionnaire de l'enquête



UNIVERSITE MOULOUD MAMMERRI DE TIZI-OUZOU FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DES SCIENCES DE GESTION ET DES SCIENCES COMMERCIALES

Dans le cadre de la préparation d'une thèse de DOCTORAT intitulée « **Structure Financière et problèmes de financement des entreprises familiales algériennes** ». Nous vous prions de contribuer à l'enrichissement de cette étude toute en remplissant le questionnaire suivant, avec notre ferme engagement d'assurer la grande confidentialité des informations fournissent. Merci d'avance pour votre collaboration

Contenu du questionnaire :

- I. Identification et caractéristiques de la PMEF.
- II. Financement de l'entreprise.
- III. La demande de crédit bancaire.
- IV. La demande de financement alternatif (ou non bancaire).
- V. Les problèmes de financement.
- VI. Impact des changements du contexte économique.
- VII. Suggestions.

I. Identification et caractéristiques de la PMEF

1. Nom de l'entreprise (Dénomination sociale) :
2. Adresse de l'entreprise (Siège social) :
3. Téléphone :
4. Courriel :
5. Le poste que vous occupez (le répondant) :
 - Directeur
 - Gérant
 - Directeur général
6. Vous occupez ce poste depuis quelle année?.....
7. Sexe du répondant :
8. Âge du répondant :
9. Avant d'occuper ce poste, vous avez travaillé dans quel domaine et à quel poste?.....
10. Âge de l'entreprise (préciser le mois et l'année du lancement de l'entreprise) :
12. Nombre d'employés :

13. Quel est la forme juridique de votre d'entreprise? :

- a. Entreprise familiale
- b. SNC
- c. SARL
- d. SA
- e. EURL
- f. Autre

14. Quel est le secteur d'activités de votre entreprise? :.....

15 .Chiffre d'affaires de l'année 2013 en DA (a fourchette) :.....

16. Voulez-vous déterminer le niveau d'instruction du gérant parmi les choix suivants ?

	secondaire	baccalauréat	DEUG	licence	Etudes supérieures	Formation professionnelle
Niveau d'instruction du gérant						

17. Comment jugez-vous le niveau de formation de votre personnel ?

- a. Très satisfaisante
- b. satisfaisante
- c. Peu satisfaisante
- d. Pas du tout satisfaisante

18. Disposez- vous d'une politique de formation du personnel ?

- a. Oui
- b. Non

19. Que pensez-vous du niveau de formation des nouveaux recrutés ?

- a. Leur formation est très théorique
- b. Manque de communication
- c. Autres.....

II. financement de l'entreprise

1. Quelle est actuellement la source de financement externe principale de votre entreprise?

2. Vos demandes de financement répondent le plus souvent à quel besoin suivant?

- a. Fonds de roulement
- b. Investissement pour développer la production
- c. Achat immobilier
- d. Autres

3. De combien l'autofinancement peut couvrir vos besoins de financement ?

- De 0% à 25% De 25% à 50%

De 50% à 75%

De 75% à 100%

4. Acceptez- vous l'entrée de nouveau actionnaire en cas de difficultés financières?
.....
.....
5. Est-ce que vous avez présentement besoin de financement?
6. À qui vous avez l'intention de présenter votre demande de crédit? Pourquoi?
.....
7. Avez-vous des difficultés en cherchant le financement? Si oui, quelles sont-elles?
(information, réseau de contact, exigences élevées des bailleurs de fonds....)
.....

III. La demande de crédit bancaire

1. Recourez-vous au financement bancaire ?
- a. Oui
- b. Non
2. Depuis sa création, combien de fois votre entreprise a-t-elle présenté une demande de crédit ?.....
3. Combien de fois votre demande a été acceptée et combien de fois votre demande a été refusée?
4. Dans les cas de refus, est-ce que vous connaissez les raisons du refus? Si oui, quelles sont ces raisons?
5. Que pensez-vous de ces raisons ?
6. Lorsque vous présentez une demande de crédit, quels sont les documents que vous présentez aux banques?.....
7. Accédez-vous facilement au crédit bancaire ?
- a. Oui
- b. Non
8. Si non pourquoi ?.....
9. Quelle est la forme de crédit la plus demandée ?
- a. Crédit à long terme
- b. Crédit à moyen terme
- c. Crédit à court terme
10. Quelle banque avez-vous choisi pour financer votre projet ?.....
11. Sur quels critères vous étiez basés pour choisir votre banque ?
- a. Peu de garantie
- b. durée plus longue
- c. Taux d'intérêt moins élevé
- d. qualité de service
12. Etes- vous client de plusieurs banques ?
- a. Oui
- b. Non
13. Si oui, pour quelle raison?.....
14. Avez-vous bénéficié de l'assistance de votre banque dans l'étude de votre projet d'investissement ?.....
15. Trouvez- vous que la garantie qu'exige la banque est raisonnable ?
- a. Oui

- b. Non
16. Selon votre expérience auprès des banques, combien de temps dure le traitement d'une demande de crédit pour une PME? (Délai entre le dépôt de la demande par l'entreprise et l'annonce de la décision finale par le banquier).
17. Est-ce qu'il est déjà arrivé que ce délai (mentionnée dans la question 15) vous empêche de profiter d'une occasion d'affaires? Expliquez votre réponse.....
18. Comment trouvez-vous les services et les informations fournies par les banques?
19. Comment trouvez-vous les conditions de crédit qui vous ont été imposées par les banques? Expliquez votre réponse
- a. Pas exigeantes
- b. Peu exigeantes
- c. Exigeantes
- d. Très exigeantes
- e. Extrêmement exigeantes
20. Pouvez-vous citer concrètement certaines conditions que vous considérez très exigeantes des banques concernant vos emprunts?.....
21. Comment trouvez-vous les règlements appliqués par les banques aux emprunts des PME?
- a. Pas compliqués
- b. Peu compliqués
- c. Compliqués
- d. Très compliqués.
22. Est-ce que vous entretenez une relation personnelle avec l'agent de crédit avec lequel vous transigez? Si oui, de quel type de relation personnelle s'agit-il?
- a. Ami ou famille
- b. Connaissance
- c. Partenaire d'affaires
- d. Relation personnelle avec son patron
- e. Autres
23. Quelle est l'importance d'avoir une relation personnelle avec un membre de la banque avec laquelle vous transigez pour obtenir du financement bancaire?
- a. Pas important
- b. Peu important
- c. Important
- d. Très important
- e. Extrêmement important
24. Accédez-vous à d'autres moyens de financement autre que la banque ?

-
- a. Oui
- b. Non
- c. Si oui, les quels ?.....
25. Ligne internationale de financement
- a. Micro crédits
- b. Crédit-bail
- c. Capital risque
- d. Bourse
- e. Autres
26. Si non, pourquoi ?
- a. Réticence
- b. Manque d'information
- c. Méconnaissance de ces moyens
- d. Autres
27. Etes-vous au courant de la création d'un troisième compartiment pour les PME en bourse ?
- a. Oui
- b. Non
28. Pensez-vous à introduire votre entreprise en bourse ?
- a. Oui
- b. Non
- c. Si non, pourquoi ?
- Capital minimum
 - Coût d'introduction
 - Ouverture d'un pourcentage du capital
 - Autres
- d. Si oui, quels sont les objectifs envisagés (par ordre préférence) par cette introduction?
- Reconnaissance dans le secteur professionnelle
 - Diversification de l'offre financière et bancaire
 - Opportunité de croissance externe
 -

IV. La demande de financement alternatif (ou non bancaire).

1. Est-ce que le financement informel est considéré comme une source complémentaire ou alternative au financement bancaire pour votre entreprise?
- a. Oui
- b. Non
2. Quel type de financement informel vous avez obtenu?
- a. Capital amical
- b. Financement d'un prêteur informel
3. Par quels moyens peut-on entrer en contact avec un prêteur informel? Expliquez
-

-
4. Lorsque vous demandez du financement informel, quels dossiers devez-vous présenter au prêteur?
5. Quelle est l'importance d'avoir une relation personnelle avec le prêteur informel pour obtenir du financement?
- a. Pas important
 - b. Peu important
 - c. Important
 - d. Très important
 - e. Extrêmement important
6. Quelles conditions et quels termes les prêteurs informels imposent-ils à vos emprunts? Qu'en pensez-vous?.....
7. Comment trouvez-vous les conditions de crédit imposées par les prêteurs informels ?Expliquez
- a. Pas exigeantes
 - b. Peu exigeantes
 - c. Exigeantes
 - d. Très exigeantes
 - e. Extrêmement exigeantes
8. Comment trouvez-vous les services fournis par les prêteurs informels?
9. Avez-vous des difficultés lorsque vous faites affaires avec les prêteurs informels?
- Non
 - Si oui, quelles sont-elles?

V. Problèmes de financement

1. D'après vous quelles sont les entraves foncières les plus fréquentes ?
- a. Indisponibilité de terrains
 - b. Indisponibilité des parcs industriels
 - c. Hausse des prix de locaux
 - d. Absence d'un vrai programme d'aménagement
 - e. Zone industrielle non adaptées aux besoins des entreprises
 - f. Autres.
2. L'emplacement choisi est-il conforme avec la nature de votre activité ?
- a. Oui
 - b. Non
3. Quels sont à votre avis les problèmes fiscaux que rencontrent les PME ?
- a. Manque d'un cadre spécifique à la PME
 - b. Manque de spécialiste en fiscalité
 - c. Multitude d'impôts
 - d. Domaine de l'imposition forfaitaire
 - e. Administration fiscale bureaucratique
 - f. Autres.
4. Quels sont à votre avis les problèmes qui freinent le développement de la PME ?
- a. Bureaucratie administrative

- b. Manque de transparence
- c. Corruption
- d. Complexité de réglementation
- e. Difficulté d'accès au marché local
- f. Manque de soutien de l'ÉTAT
- g. Effet de la mondialisation
- h. Faible pouvoir d'achat
- i. Autres

5. Quels sont les problèmes de développement ou de la croissance de votre entreprise ?
- a. Manque d'opportunités sur le marché.
 - b. Réglementation et charges administratives trop lourdes.
 - c. Manque de financement.
 - d. Main d'œuvres adéquates non disponibles.
 - e. Accès difficile aux techniques de l'information.
 - f. Autres.
6. Quel est la cause principale limitant votre entreprise à un financement ?
- a. Entreprise trop petite/manque de la confiance de la part de la banque
 - b. Taux d'intérêts trop élevés
 - c. Perte de contrôle sur l'entreprise
 - d. Autres

VI. Changements du contexte économique

1. Est-ce que les changements du contexte économique dans les dernières années influencent vos activités d'affaires?
- Non
 - Si oui, comment?.....
2. Est-ce que les changements du contexte économique influencent la structure de financement de votre entreprise?
- Non
 - Si oui, comment?

VII. Suggestions

1. Croyez-vous qu'il est possible/utile d'améliorer les modes d'octroi de financement aux PME familiales ?
- Non
 - si oui, comment?.....
2. Quelles suggestions formulerez-vous à l'intention des banques ? et des gestionnaires de l'État?
-
-
7. Que suggérez- vous pour résoudre la problématique de financement des PME en Algérie?
-
-
-
-

.....

.....

Nous vous remercions d'avoir participé à cette enquête. Le temps que vous avez bien voulu y consacrer nous permettra d'obtenir des renseignements pertinents au sujet du financement des entreprises familiales algériennes.

Si vous avez des commentaires au sujet de l'enquête, veuillez nous contacter :

Mme MOUMOU Ouerdia

Tel : 06 98 31 96 97

Merci encore une fois de votre collaboration.

Table des matières

Remerciements	01
Sommaire	02
Introduction générale	03
Contexte de la recherche..	04
L'intérêt et originalité du sujet	06
Problématique et questions de recherches	07
Démarche méthodologique.....	09
Plan de restitution	09
Première partie : Analyse théorique des spécificités des entreprises familiales et ses effets sur la structure financière	11
Introduction de la première partie.....	12
Chapitre 1: L'entreprise familiale, une notion aux contours imprécis	14
Introduction du chapitre 1.....	15
Section 1 : Définition et spécificités de l'entreprise familiale.....	17
1. L'entreprise familiale : une recherche récente	17
1.1. Une recherche qui perce dans la décennie 80	17
1.2. Les premières recherches sur l'entreprise familiale sont d'origines conceptuelles.	19
1.3. L'intensification des publications sur l'entreprise familiale.....	19
1.3.1. L'évolution selon les sources des publications	20
2. L'entité " entreprise familiale " : une définition faisant polémique.....	20
2.1. Définir l'entreprise familiale en la distinguant de l'entreprise non familiale	21
2.2. La multiplicité des définitions de l'entreprise familiale.....	22
2.2.1. Définitions mono-critères.....	23
2.2.2. Définitions pluricritères.....	24
2.3. De la difficulté d'une définition unique.....	27
2.4. La définition théorique et opérationnelle de l'entreprise familiale.....	28
2.4.1. Définition théorique de l'entreprise familiale.....	28
2.4.2. Définition opérationnelle de l'entreprise familiale.....	39
2.5. Une tentative de définition personnelle	31
3. Spécificités et particularités des entreprises familiales.....	31
3.1. Famille versus entreprise : deux systèmes qui se chevauchent.....	31
3.2. La Confiance : une spécificité intrinsèque.....	34
3.3. Valeurs inhérentes à la famille.....	34
3.4. Le concept de Familiarisme ou familiness.....	35
3.5. Une entreprise dirigée vers ses actionnaires.....	35
3.6. La relation Famille- Entreprise.....	37
3.6.1. Influence de la famille sur les décisions de l'entreprise.....	37
3.6.2. Influence de l'entreprise sur la vie de famille.....	39
3.7. L'entreprise familiale : une entreprise pérenne.....	40
4. Quelle définition de l'entreprise familiale retenue pour étudier la structure financière?.....	40
Section 2 : Théorie de l'agence versus théorie de l'intendance: deux outils d'analyse de l'entreprise familiale	41
1. La théorie de l'agence et l'entreprise familiale : absence d'antagonisme d'intérêts	42
1.1. L'utilité de la théorie de l'agence pour l'étude de l'entreprise familiale.....	42
1.2. L'entreprise familiale : manifestation de l'adéquation des intérêts entre le principal et l'agent.....	43

1.3.	Relations d'agence et partage de propriété avec les actionnaires minoritaires.....	45
2.	La théorie de l'intendance (stewardship theory) : l'inadéquation de la séparation des rôles.....	47
2.1.	Les concepts d'intendance et d'altruisme	48
2.2.	Les conflits : une grande faiblesse pour les entreprises familiales	50
3.	Analyse des particularités de la stratégie de l'entreprise familiale	53
3.1.	La structure de propriété et la posture stratégique de l'entreprise familiale	53
3.1.1.	Aversion systématique de l'entreprise familiale vis-à-vis du risque.....	54
3.1.2.	Les entreprises familiales taillées pour le long terme	55
3.2.	Le comportement stratégique des entreprises familiales	56
3.2.1.	La prise de décision stratégique au sein des entreprises familiales.....	57
3.2.1.1.	La décision : entre démocratie et autocratie	59
3.2.1.2.	Les acteurs influents dans le processus de prise de décision	60
4.	Les objectifs prioritaires du dirigeant de l'entreprise familiale	61
4.1.	La pérennité	63
4.2.	L'indépendance.....	63
4.3.	La croissance.....	63
4.4.	L'autonomie	64
Section 3: L'entreprise familiale en Algérie: « une entreprise ancienne, une idée récente»...		64
1.	De la fin de l'hégémonie étatique à l'essor du privé.....	65
2.	Développement de l'entrepreneuriat en Algérie : essai d'analyse.....	66
3.	La prééminence de l'entreprise familiale dans l'économie Algérienne.....	68
4.	L'entreprise familiale algérienne source du conservatisme.....	71
5.	L'esprit d'indépendance.....	73
Conclusion du chapitre 1.....		76
Chapitre 2 : Les facteurs invoqués pour expliquer la structure financière : description et analyse des déterminants.....		77
Introduction du chapitre 2.....		78
Section 1 : Théories de la structure financière et leur adaptation aux PMEF.....		80
1.	La structure financière des entreprises, élément central de la théorie financière.....	81
1.1.	La Notion de la structure financière.....	81
1.2.	Les objectifs majeurs de la structure financière	82
1.3.	Structure financière de l'entreprise : Analyse du bilan.....	83
1.3.1.	Elaboration du bilan financier.....	84
1.3.1.1.	Le fonds de roulement net global. (FRNG).....	84
1.3.1.2.	Le besoin en fonds de roulement (BFRNG).....	85
1.3.1.3.	La trésorerie nette(TN).....	86
1.3.2.	Analyse financière par les ratios.....	86
2.	Panorama des théories financières	89
2.1.	La structure financière selon la théorie traditionnelle.....	89
2.1.1.	La théorie du bénéfice net de David Durand (1952)	90
2.1.2.	La théorie du bénéfice d'exploitation : thèse de Modigliani et Miller.....	91
2.1.3.	L'ampleur de la fiscalité : Remise en cause du modèle de M-M de 1958.....	93
2.1.4.	Les limites à l'endettement excessif : les coûts de faillite.....	93
2.2.	La structure du capital dans la théorie financière moderne	95
2.2.1.	La théorie de l'agence : conflits d'intérêts et structure de financement dans les PMEF	96

2.2.1.1.	Conflits d'agence dirigeants- actionnaires: Une incitation à l'endettement dans les PME	97
2.2.1.2.	Les conflits d'agence dirigeants-crédanciers : Une limite endogène à l'endettement des PME	100
2.2.2.	La théorie de gouvernance d'entreprise	103
2.2.3.	La théorie du signal : La structure du capital comme signal	105
2.2.3.1.	Le signal par la détention du capital : Leland et Pyle (1977)	106
2.2.3.2.	Le signal par l'endettement : Ross (1977)	109
2.2.3.3.	Activité de signal et réalité financière des PME	110
2.3.	La théorie de ratio optimal d'endettement ou théorie de compromis	111
2.4.	La théorie hiérarchique de financement	114
3.	Les limites de la théorie financière pour les PME	114
Section 2: Vers une théorie financière adaptée aux PME:«La théorie du Pecking Order»..115		
1.	Revue de la littérature	115
1.1.	Contenu de la théorie	115
1.2.	Remise en cause de la théorie	116
1.3.	L'importance de l'asymétrie de l'information	117
1.4.	Les modèles empiriques du pecking ordre theory	120
1.4.1.	Le modèle de Biais et al. (1995)	120
1.4.2.	Le modèle de Shyam-Sunder et Myers (1999)	121
1.4.3.	Le modèle de Chirinko et Singha (2000)	121
1.4.4.	Le modèle de Fama et French (2002)	122
1.4.5.	Le modèle de Frank et Goyal (2003)	122
1.4.6.	Le modèle de Bharath et al. (2009)	123
1.4.7.	Le modèle de Lemon et Zender (2004, 2010)	124
1.4.8.	Le modèle empirique de Halov et Heider (2011)	124
1.5.	Les implications de la théorie de « Pecking Order »	125
2.	L'application de la théorie Pecking Order sur les PME	126
2.1.	L'autofinancement : un trait de comportement commun à toutes les entreprises familiales	127
2.2.	Argent des proches	128
2.3.	Le crédit interentreprises	129
2.4.	Le capital-risque	129
2.5.	Le marché financier	130
2.6.	L'entreprise et les conditions bancaires de financement	132
2.7.	Tableau comparatif des différents moyens de financement	133
3.	L'approche basée sur des critères comportementaux	135
Section 3 : Structure financière et performance économique des PME familiales136		
1.	la performance : la multidimensionnalité d'une notion	137
2.	Les facteurs explicatifs de la performance des entreprises familiales	138
2.1.	La confiance comme facteur explicatif	140
2.1.1.	La confiance entre les dirigeants	141
2.1.2.	La confiance entre le ou les dirigeants et les salariés	141
2.1.3.	La confiance entre l'organisation et l'environnement	141
2.2.	Implication de la famille et ses conséquences indirectes sur la performance	141
2.3.	L'inclination des entreprises familiales pour des stratégies à long terme	142
2.4.	La théorie de l'agence : absence d'opposition d'intérêts	144
3.	Les principaux facteurs modérateurs de la performance des entreprises familiales identifiés dans la littérature	145

3.1.	Transmission du pouvoir à travers les générations.....	147
3.2.	Les coûts d'agence issus de l'altruisme	148
3.3.	Problèmes d'enracinement.....	150
4.	Les déterminants traditionnels de la structure financière des PMEF : revue de la littérature.....	150
4.1.	La taille de l'entreprise	151
4.2.	Les opportunités de croissance.....	153
4.3.	Le risque	154
4.4.	La tangibilité de l'actif.....	155
4.5.	La profitabilité ou la rentabilité.....	155
4.6.	La structure de propriété	156
4.7.	L'environnement de l'entreprise et les normes bancaires	157
	Conclusion du chapitre 2.....	158
	Conclusion de la partie 1.....	159

Deuxième partie: Evaluation empirique de l'influence des caractéristiques de la PME familiale sur son comportement financier.....161

Introduction de la partie 2.....162

Chapitre III: Environnement macroéconomique et institutionnel de l'entreprise algérienne : « présentation du contexte de l'étude ».....163

Introduction du chapitre 03.....164

Section 1 : Environnement économique de l'entreprise algérienne.....166

1. Contexte macro-économique et évolution du secteur privé de l'indépendance à 1993.....168

1.1 Economie étatique et développement du secteur privé.....168

1.1.1.Secteur de la PME de l'indépendance à 1982.....168

1.1.1.1. Code des investissements de 1963: (L'ordonnance n°63-276 du 26/07/1963).....169

1.1.1.2. Code des investissements de 1966.....170

1.1.2. Cadre législatif de 1982 à 1988.....172

1.1.3. Economie de la rente et accumulation du secteur privée

1.2. Vers l'économie de marché

1.2.1. Crise de 1985-86 et lancement du processus de réforme à partir 1988.....175

Section 2 : Environnement financier de l'entreprise algérienne.....178

1. Le système financier algérien : une réforme inachevée

1.1. L'évolution du système financier depuis l'indépendance à nos jours.....179

1.1.1. Le système financier algérien avant les réformes de 1988.....179

1.1.2. Les réformes du système financier algérien et transition vers l'économie de marché.....183

1.1.2.1. La loi n° 86 -12 de 19/08/86 relative au régime des banques et de crédit183

1.1.2.2. la loi 88-06 du 12 janvier 1988 relative à l'autonomie des entreprises.....183

1.1.2.3. La loi 90-04 de 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.....184

1.1.3. Le système financier algérien actuel (fin année 2015).....185

1.2. Le système bancaire.....186

1.2.1. Un marché dominé en emploi et ressource par les banques publiques

1.2.2. Un portefeuille clientèle formé en majorité par les entreprises publiques.....188

1.2.3.	Un marché de diversification de produits offert à la clientèle.....	189
1.3.	Le marché des capitaux	189
1.3.1.	Le marché monétaire.....	189
1.3.2.	Le marché boursier.....	190
1.3.2.1.	Marché boursier algérien : quel rôle à jouer pour le financement des PME	191
1.3.2.2.	Avantages d'un marché boursier dédié aux PME.....	192
1.3.2.3.	Les obstacles liés au développement du marché financier algérien.....	194
2.	Les sources de financement de la PMEUF algérienne.....	195
2.1.	Le développement des sources de financement des PME en Algérie: émergence de la finance islamique	196
3.	Aperçu sur les contraintes globales de financement des PMEUF algériennes.....	203
3.1.	L'accès au financement des PMEUF : Le Missing Middle.....	204
3.1.1.	L'explication du Missing Middle	207
3.1.2.	L'accès au financement : Cote de la demande (Entreprises).....	207
3.1.3.	L'accès au financement : Cote de l'offre (Bancairisation insuffisante).....	209
3.1.4.	L'accès au financement : un problème institutionnel	210
3.2.	Les contraintes découlant des activités informelles dites souterraines.....	211
3.3.	Les contraintes relatives au marché du travail.....	214
3.4.	Les contraintes liées au foncier industriel.....	214
3.5.	Les contraintes d'ordres administratifs et judiciaires	215
3.6.	Déficit d'information sur la situation financière des PMEUF : Qu'en est-il en Algérie	216
	Conclusion du chapitre 03.....	218

Chapitre 04 : déterminants de la structure financière des PME familiales algériennes: «cas de la wilaya de Tizi-Ouzou » étude empirique	220
Introduction du chapitre 4.....	221

Section 1 : Hypothèses, Méthodologie et Echantillon.....	221
1. La grille des Hypothèses de la recherche.....	222
1.1. La variable dépendante : Taux d'endettement.....	224
1.2. Les Variables indépendantes.....	225
1.2.1. Caractéristiques de l'entreprise et structure financière.....	225
1.2.1.1. Taille de l'entreprise.....	225
1.2.1.2. Secteur d'activité	226
1.2.1.3. La structure juridique.....	227
1.2.1.4. L'âge de l'entreprise	227
1.2.2. Le caractère familial et structure financière	229
1.2.3. Les caractéristiques de la succession et structure financière	230
1.2.4. Les caractéristiques du dirigeant et structure financière	230
1.2.5. Les caractéristiques du cadre institutionnel et structure financière.....	231
1.2.6. Le comportement de financement et structure financière.....	231
1.2.7. Relations bancaires de l'entreprise.....	233
2. Méthodologie de la recherche.....	235
2.1. L'outil de collecte des données : Le questionnaire.....	237
2.1.1. Le contenu du questionnaire.....	237
2.1.2. Les personnes interrogées	238
2.2. Population cible.....	240
2.3. L'échantillon des entreprises interrogées.....	242
2.4. Démarche méthodologique.....	243

2.5.	Les étapes de la mise en œuvre de l'analyse statistiques.....	244
2.5.1.	Analyse de la fiabilité de la base de données de la recherche.....	244
2.5.2.	L'alpha de Cronbach	245
2.5.3.	L'analyse factorielle (ACP).....	245
2.5.4.	Analyse de la problématique de la recherche.....	246
2.5.5.	Tester les hypothèses de la recherche.....	246
2.5.5.1.	Analyse d'association.....	246
2.5.5.2.	Analyse de variance.....	247
2.5.5.3.	Régression logistique multinomiale	247
Section 2 : Variables et modèles.....		248
1.	Analyse préliminaire des données collectées.....	249
1.1.	Analyse des réponses au questionnaire.....	249
1.2.	Eléments descriptifs et spécificités des PME familiales analysées.....	251
1.2.1.	Ancienneté.....	251
1.2.2.	Contrôle familial des entreprises	253
1.2.3.	Taille des entreprises familiales.....	254
1.2.4.	Les institutions familiales.....	255
1.2.5.	Transmission dans les entreprises familiales.....	256
1.2.6.	Stades de cycle de vie des entreprises familiales.....	257
2.	Techniques de traitement des données: Présentation du modèle et définition des variable.....	259
2.1.	Présentation du modèle.....	259
2.2.	Définition des variables.....	261
2.2.1.	La variable à expliquer (TAUX).....	261
2.2.2.	Analyses descriptives univariée des variables explicatives.....	262
2.2.2.1.	L'âge de la PMEF (AGEF)	262
2.2.2.2.	La taille de la PMEF (TAILF).....	263
2.2.2.3.	Le secteur d'activité de la PME (SECTAF).....	263
2.2.2.4.	Le statut juridique de la PMEF (STATJ).....	264
2.2.2.5.	Le caractère familial de la PME (CARAF).....	264
2.2.2.6.	La succession (SUCC).....	265
2.2.2.7.	Les caractéristiques du dirigeant de la PMEF (CARAD).....	265
2.2.2.8.	Le coût financier (COFIN).....	265
2.2.2.9.	Le cadre institutionnel de la PMEF (CIE).....	266
2.2.2.10.	Relation Banque-Client (REBC).....	266
2.3.	Mesure et codage des variables.....	266
3.	L'estimation économétrique : Régressions et présentation du modèle empirique.....	269
Section 3 : présentation et analyse des résultats de la recherche		271
1.	Présentation et interprétation des résultats	272
1.1.	Analyse descriptive de la situation financière des PMEF enquêtées.....	272
1.1.1.	Le bilan des PMEF enquêtées	272
1.1.2.	Les besoins de financement des PMEF enquêtées	274
1.1.3.	L'origine des financements des PMEF enquêtées.....	275
1.1.4.	Le niveau d'endettement total moyen des PMEF enquêtées	276
1.2.	Corrélation entre les variables.....	278
1.2.1.	Matrice de corrélation.....	278
1.2.2.	Les facteurs influençant le choix d'une structure financière dans les PMEF enquêtées: test d'hypothèse de l'analyse bivariée	281

1.2.2.1.	Corrélation entre les caractéristiques de l'entreprise et le niveau d'endettement	281
1.2.2.1.1.	Corrélation entre l'âge et le niveau d'endettement	281
1.2.2.1.2.	Corrélation entre la taille de la PMEF et le niveau d'endettement	282
1.2.2.1.3.	Corrélation entre le secteur d'activité et le niveau d'endettement	283
1.2.2.1.4.	Corrélation entre le statut juridique de la PMEF et le niveau d'endettement	284
1.2.2.2.	Corrélation entre le caractère familial et le niveau d'endettement	284
1.2.2.3.	Corrélation entre la succession et le niveau d'endettement	285
1.2.2.4.	Corrélation entre les caractéristiques du dirigeant de l'entreprise familial et le niveau d'endettement	285
1.2.2.5.	Corrélation entre La variable coût financier et le niveau d'endettement	286
1.2.2.6.	Corrélation entre le niveau d'endettement de l'entreprise familiale et la relation qu'entretient l'entreprise avec sa banque	287
1.2.2.7.	Corrélation entre le niveau d'endettement de l'entreprise familiale et le cadre institutionnel	288
1.3.	Estimation du modèle à 6 variables explicatives	289
2.	Les problèmes de financement des PME familiales enquêtées	291
2.1.	Les contraintes financières	293
2.2.	La corruption et l'absence de transparence	296
2.3.	Les obstacles d'ordre administratifs et judiciaire	296
2.4.	Pression fiscales insoutenables sur les PMEF	297
2.5.	Problèmes liés à la gestion interne de la PMEF	297
3.	Les suggestions émanant des dirigeants des PMEF étudiées pour améliorer l'accès au financement	298
Conclusion du chapitre 4		299
Conclusion de la partie 2		300
Conclusion générale		302
Références Bibliographiques		307
Liste des abréviations		319
Liste des tableaux et figures		322
Annexes		326
Table des matières		354

Résumé

La structure financière d'une entreprise, élément essentiel de la théorie financière, est un champ de recherche qui a suscité depuis longtemps l'intérêt de plusieurs chercheurs en finance. Les travaux qui lui sont relatifs se focalisent sur l'impact des moyens de financement sur la valeur de la firme.

Les travaux sur les déterminants de la structure financière des entreprises familiales algériennes sont rares sinon inexistantes. Conscient de cette insuffisance, l'objet de cette recherche est d'expliquer le comportement de financement des entreprises familiales en Algérie ainsi que les déterminants de leurs structures financières. Après la présentation du cadre théorique dans lequel s'insère notre étude, notre cas empirique porte sur un échantillon de 58 PME qui ont fait l'objet d'un questionnaire, à travers lequel des caractéristiques liées au caractère familial ont été dégagées en utilisant une méthodologie combinant des données qualitatives et quantitatives. Les résultats de cette recherche révèlent d'une part, la prédominance du cadre institutionnel algérien dans les décisions de financement des PME familiales et d'autre part, ces résultats confirment nos suppositions et montrent que le choix d'une structure d'endettement est loin d'être neutre.

Mots clés : PME Familiale, structure financière, théories financières, endettement, cadre institutionnel.

Abstract:

The financial structure of companies; a central element in a financial theory, is a theme that has generated the interest of many researchers in finance since a long time. The works that are related to it are interested in the impact of finance on the value of the firm.

The works on the determinants of financial structure of Algerian's family firms are rare if not nonexistent. Recognizing this failure, the object of this research is to explain the family business financing behavior in Algeria, as well as the determinants of their financial structures. The empirical study was conducted on 58 SMFEs forming the sample as a subject to a questionnaire through which characteristics related to family character were identified using methodology combining qualitative and quantitative data. The results of this research reveal on one hand, the predominance of the Algerian institutional framework in the family SME financing decisions on the other hand, these results confirm our predictions and show that choosing a debt structure is far to be neutral.

Key words: Family SME, financial structure, financial theories, indebtedness, institutional framework.

ملخص :

الهيكل المالي للشركات، عامل رئيسي للنظرية المالية، هو الموضوع الذي اثار منذ فترة طويلة اهتمام العديد من الباحثين في مجال التمويل. الأعمال التي ترتبط له مهتمة في تأثير التمويل على قيمة الشركة. العمل على محددات الهيكل المالي للشركات العائلية الجزائرية نادرة إن لم يكن معدوماً. وإدراكاً لهذا النقص، الهدف من هذا البحث هو تفسير سلوك تمويل الشركات العائلية في الجزائر وكذلك محددات الهياكل المالية. وقد أجريت الدراسة التجريبية على 58 الشركات الصغيرة والمتوسطة عائلية (PMEF). تشكيل العينة يخضع للاستبيان الذي تم من خلاله تحديد الخصائص المتعلقة الطابع الأسري باستخدام منهجية الجمع بين البيانات الكمية والنوعية. نتائج هذا البحث تكشف من جهة، على غلبة الإطار المؤسسي الجزائري في قرارات التمويل داخل الشركات العائلية الجزائرية و من جهة أخرى، فإن هذه النتائج تؤكد توقعاتنا وتبين أن اختيار الهيكل المالي بعيداً أن يكون محايداً.

الكلمات الرئيسية: الشركات الصغيرة والمتوسطة العائلية، الهيكل المالي، النظريات المالية، الديون، الإطار المؤسسي