L'effet famille : une explication du differentiel d'endettements des entreprises familiales et non familiales

Adama ABDEL AZIZ
Assistant
abdel_aziz_adama@yahoo.fr
Université de Ngaoundéré, FSEG, LAREGO
Département de Comptabilité et Finance
BP : 454 Ngaoundéré-Cameroun
Tel: +237 699 25 54 84

Jules Roger FEUDJO
Professeur
jrfeudjodem@yahoo.fr
Université de Dschang, FSEG
Département de Comptabilité et Finance
BP : 96 Dschang-Cameroun
Tel: +237 677 08 53 77

Résumé

Cet article a un triple objectif, le premier qui se veut évaluatif a mis en évidence la proportion de la dette dans la structure financière des entreprises familiales et non familiales; s'en est suivi d'une seconde qui se veut comparatif et ayant débouché sur la mise en exergue des différences observées; enfin arrive le dernier qui se veut explicatif de cet écart à l'aide de ce qui est convenu d'appeler effet famille. Sur la base d'un échantillon de 40 entreprises familiales et 40 entreprises non familiales camerounaises, l'étude établit que les entreprises familiales sont plus endettées que leurs consœurs non familiales. Mais pris ensemble dans la globalité, les deux formes d'entreprises sont moyennement endettées. Après des approches descriptives, évaluatives et comparatives, une approche explicative est proposée. Trois facteurs de l'effet famille (Intensité du caractère familiale de l'actionnariat, la dominance familiale de l'organe de gestion et la dominance familiale de l'organe de gouvernance) expliquent la proportion de la dette des entreprises familiales par rapport aux non familiales.

Mots-clés: Entreprise familiale, Comportement financier, Proportion de la dette et Effet famille.

Family effect: an explanation of the differential of debts in family businesses and non-family businesses

Abstract

This article has a threefold aim. The first which claims to be evaluative has highligted the share of debt in the framework of financial structure of family businesses and non-family businesses; followed the second which designed as comparative and resulted at the highlighting of the differences. Finally the last one intended an explanation of this gap with the aid of what has been agreed to call: family effect. On the basis of the samples of forty Cameroonians family businesses and non-family businesses the survey has proved that the family businesses has the greater debt compared to their sisters. Taken together, entirely the both two forms of company are averagely indebted. After a descriptive, evaluative and comparative approach, an explicative approach has suggested.

There are three main factors intensity of the family character of the shareholding, family supremacy, governance and management bodies which explains the proportion of the family businesses debt.

Keywords: Family business, financial behavior, Proportion of debt and Family effect.

Introduction

Parmi les décisions de politiques financières à long terme des firmes, celles relatives aux choix de financement ont fait l'objet des controverses les plus longues de l'histoire de la théorie financière. Comment justifier en effet le recours par les entreprises aux ressources externes plutôt qu'aux ressources internes ? Et parmi les ressources externes, pourquoi certaines se tournent vers les investisseurs (par émissions d'actions) plutôt que vers les préteurs (par émissions de dettes) ? Quels sont les facteurs cruciaux de la définition du ratio de levier financier d'une entreprise ? (Atrissi, 2007) Trop souvent la dette fait souvent l'objet d'un mauvais procès. A cause d'elle la rentabilité des entreprises serait insuffisante et serait une forme de financement coûteuse, alors que les fonds propres auraient toutes les qualités, et notamment celle de coûter moins cher. Évidemment, le coût de fonds propres n'apparaît pas dans les comptes de résultats des entreprises. Mais comme rien n'est gratuit sur le marché, on peut deviner que les fonds propres doivent bien quelque chose.

Plusieurs travaux de recherche ont été menés en essayant d'expliquer la théorie de la structure du capital à partir de différents points de vue. Le modèle de Modigliani et Miller (1958) a déclenché une véritable révolution scientifique focalisée sur la valeur de la firme. D'autres théories qui en sont issus se sont développées. La théorie statique ou la « théorie de l'arbitrage », qui remonte à Kraus et Litzenberger (1973) et a été plus tard développée par Miller (1977). Elle suppose l'existence d'un ratio d'endettement ciblé où le coût marginal d'une unité supplémentaire de la dette (c'est-à-dire les coûts de détresse financière), est égal aux bénéfices marginaux d'une unité supplémentaire de la dette (c'est-à-dire le bouclier fiscal de la dette). La théorie du financement hiérarchique qui a été fondée sur une perspective dynamique des opportunités d'investissement et les asymétries d'information. La théorie a été proposée par Donaldson (1961) et modifié par Myers et Majluf (1984). Elle suppose que, d'abord, les entreprises préfèrent financer des opportunités de croissance avec des fonds internes (disponibles de flux de trésorerie à partir des bénéfices non répartis) sur la délivrance des titres de créance ou de participations, puis, en second lieu, préfèrent émettre des titres de créance sur les titres de participation, et, en troisième, préfèrent émettre des titres de participation. Leland et Pyle (1977) ont porté sur les aspects de signalisation derrière la décision de la structure du capital. Alternativement, Fama (1980), Berger et al. (1997) et Masulis (1988) ont porté sur les perspectives de l'aversion au risque dans la détermination des décisions de la structure du capital, tandis que Harris et Raviv (1988), Stulz (1988) et Ellul (2008) ont porté sur les considérations relatives au contrôle des entreprises, où ils ont principalement discuté le risque de prise de contrôle. En outre, Baker et Wurgler (2002) ont soulevé la théorie des problèmes de synchronisation de marché mentionnant que, à différents moments, différentes possibilités peuvent se poser pour financer la croissance, soit par emprunt, soit par actions, en fonction du coût de chaque option. Jensen et Meckling (1976), Easterbrook (1984) et Jensen (1986) ont discuté le coût de l'agence comme un déterminant efficace de la théorie de la structure du capital.

La littérature empirique a introduit plusieurs variables afin de tester ces différentes théories. Finalement, force est de constater avec Ampenberger et al. (2013) que le choix de l'entreprise d'une structure de capital optimale, reste l'un des grands problèmes non résolus dans la littérature de l'économie financière.

C'est dire donc que, les évidences empiriques ne permettent pas d'aboutir à des conclusions claires. Néanmoins, il convient de relever que ces travaux empiriques pourront contribuer à l'édification de cette problématique et pourquoi pas un jour lever cette impasse.

Le phénomène d'entreprise familiale étant revenu à la mode, plusieurs auteurs s'orientent vers cette forme d'entreprise pour tenter d'apporter des réponses à cette problématique. Outre leur importance en nombre et en performance1, les caractéristiques de cette forme d'entreprise sont susceptibles de contribuer à l'édification de la problématique de la structure financière. C'est ce qu'ont montré plusieurs travaux de recherche parmi lesquels Hirigoyen (1982), Colot et Croquet (2007), Basly (2007), Ben Jemaa (2008), Feudjo et Tchankam (2012), Ltaief et Henchiri (2016a) et Ltaief et al (2016b).

Avec la mondialisation sans cesse grandissant, les entreprises africaines en général et camerounaises en particulier vivent désormais dans un monde difficile, concurrentiel et en perpétuel mutation. Ceci remet constamment en cause leur avenir et leur survie n'est jamais acquise. Les entreprises en difficulté ont donc plus que jamais besoin de financement adapté et les entreprises encore en bonne santé ont toujours besoin de financement leur permettant de se développer. Mais où trouver les ressources pour financer ces opportunités de croissance surtout, lorsqu'on sait que l'observation de notre contexte économique et financier camerounais appelle à plusieurs constats. Parmi ceux-ci, nous pouvons évoquer d'abord le fait que le marché financier2 camerounais n'a pas su capter l'attention des entreprises ensuite, le fait que les banques de la zone CEMAC3 sont réservées en ce qui concerne l'octroi des crédits à long terme. En effet dans cette zone, les banques préfèrent financer les besoins en fonds de roulement (BFR) des entreprises. Cette situation traduit le paradoxe "surliquidités des banques4et rationnement des crédits aux entreprises". Et enfin, nous constatons la disparition des structures mises en place par l'état pour octroyer des crédits aux entreprises (FOGAPE, BCD, FONADER…)5 mais également, le développement accru des secteurs informels de financement (tontines...). Face à ces différentes situations, une interrogation légitime mérite d'être posée. En effet, on est tenté de se poser la question de savoir comment nos entreprises arrivent-elles à financer leurs investissements ? De surcroît leur investissement de longue période ? Cette situation suscite également des interrogations sur la structure et le niveau de la dette des entreprises familiales (désormais EF) et non familiales (désormais ENF).

Or, dans les EF, la relation famille – entreprise 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. Dans cette perspective Catry et Buff (1996), affirme que « l'entreprise familiale est tiraillée entre la logique de fonctionnement de la famille et celle de l'entreprise.» Elle doit composer avec les discordances qui existent entre les objectifs de ces deux sous-systèmes (Mouline, 1999). L'entreprise fonctionne selon une logique économique, c'est-à-dire tournée vers la maximisation du résultat alors que la logique de la famille est affective, son objectif étant de réunir les membres de la famille et de les protéger. Sans porter encore de jugement sur l'effet bénéfique ou non de cette relation, nous aborderons ici le premier sens. Le premier sens, celui de la famille vers l'entreprise, est particulièrement intéressant quand on analyse les spécificités des entreprises familiales pour la

[1] Pour les statistiques de la performance des EF dans le monde voir l'article d'Allouche et Amann 1997.

[2] La Douala Stock Exchange (DSX) a été créée par le décret n° 19/015 du 22/12/1999 portant création et évaluation d'un marché financier, la 1ère cotation a eu lieu en 2006(SEMC : Société des Eaux minérales du Cameroun). De nos jours, trois société seulement sont cotées, la SEMC, la SOCAPALM (Société Camerounaise des Palmeraies) et la SAFACAM (Société Africaine Forestière et Agricole du Cameroun) ont ouvert leur titre au public.

[3] CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

[4] Selon le rapport DIRECTION GENERALE DU TRESOR D LA COOPERATION FINANCIERE ET MONETAIRE de 2011, les banques de la CEMAC ont une forte liquidité **:** A fin septembre 2010, le ratio de liquidité des banques s'établit en moyenne à 228,8%. Le minimum de ce ratio est actuellement fixé par la COBAC à 100%.

[5] FOGAPE : Fonds d'Aides et de Garantie aux Petites et Moyennes entreprises ; BCD : Banque Camerounaise de Développement ; FONADER : Fonds National de Développement Rural.

gestion et la gouvernance de l'entreprise et notamment leurs décisions stratégiques et financières. De plus, s'il s'avère vrai sous d'autres cieux, qu'il faudra considérer l'EF comme une entité différente (Kalika, 1988 Allouche et Amann, 1997) et que le caractère familial influence son degré d'endettement financier (Colot et Croquet, 2007a). Alors il est nécessaire, voire indispensable compte tenu du poids économique des EF6 et de notre contexte camerounais d'entreprendre cette étude. C'est dans cette perspective que cette communication s'attache à évaluer le niveau de la dette dans la structure financière des entreprises Camerounaises. L'étude sera faite à partir d'une approche comparative entre les entreprises familiales et non familiales. Une telle approche se justifie par le souci de mettre en évidence le rôle joué par l'effet famille dans l'explication du niveau d'endettement des EF.

Dans cet article, nous essayerons de trouver des réponses aux questions suivantes:

Quelles est la part de la dette dans la structure du passif des EF et ENF camerounaises?

Existe-t-il une différence significative entre l'endettement des EF et celles de leurs homologues non familiales?

Si la différence est significative, voir si le l'effet familial joue un rôle important dans l'explication de ce comportement.

Pour répondre à ces questions, ce travail sera structuré en trois parties : la première présentera le cadre théorique et les concepts, la seconde le canevas de la recherche et la troisième les résultats et leurs implications.

1. L'ENDETTEMENT DES E.F.

L'EF n'a fait l'objet que de peu d'études (Allouche et Amann, 2000 ; Caby et Hirigoyen, 2002) notamment en Afrique et plus particulièrement au Cameroun (Tchankam, 2000 et Feudjo, 2006). Ceci était sans doute dû à la forte hétérogénéité de ce type d'entreprise.

1.1. La notion D'E.F.

Avant de donner une définition de l'entreprise familiale, il convient de cerner la notion de famille et ce selon les réalités africaines. La famille est l'institution présente dans toutes les sociétés. Si en Occident, la famille est constituée par le père, la mère et leurs enfants directs ou d'adoption, à savoir deux générations, en Afrique, elle englobe plus de deux générations et intègre d'autres membres indirects. Ainsi, la famille comprend le grand-père, la grand-mère, le père, la mère, leurs enfants et les cousins de ces derniers du côté maternel (famille matriarcale) ou du côté paternel (famille patriarcale) (Boungou Bazika, 2005).

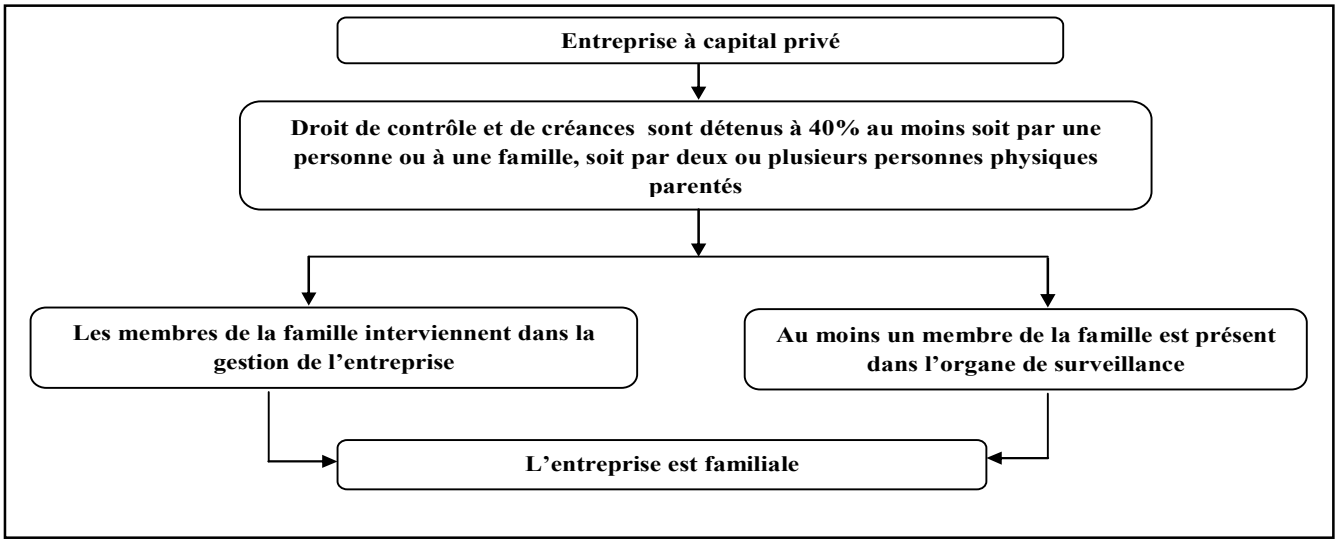
Société familiale, entreprises en mains familiales, affaire de famille, family business, family-owned business, family firms, family corporation sont autant des termes qualifiant l'EF. Cette diversité de terme désignant l'EF fait déjà un état de lieu sur la complexité d'attribuer une définition tranchée et décisive à cette notion. Malgré le fait que l'unanimité autour de ces concepts est loin d'être atteint (Carty et Buff (1996), Allouche et Amann (2000), Peter, Shapiro et Young (2005), plusieurs auteurs ont essayé de définir l'EF (Comblé et Colot (2006), Poulain-Rhem (2006), Fayolle et Bégin (2009), Arregle et Mari (2010)), mais la convergence de ces définitions reste le regroupement de ces dernières en définitions mono et pluri-critères. Aussi faudra-il constater que le problème de contexte

[6] En référence au recensement général des entreprises de 2009, on constate que notre économie est dominée par les très petites entreprises (TPE) qui représentent plus des deux tiers des entreprises recensées soit 75% de la population. Les PME et la grande entreprise (GE) représentent respectivement 24% et 1% de la population. Et que suivant la forme juridique, les entreprises individuelles représentent 89% des entreprises recensées. Les entreprises de forme sociétaire, notamment les SA, les SARL et les SARLU, sont peu nombreuses et ne représentent qu'environ 11% du tissu des entreprises.

semble être primordial, car chaque définition devra être adaptée à un contexte bien déterminé (Tchankam 2000 et Boungou Bazika, 2005). A la lumière des travaux de Feudjo (2006) et Djimnadjingar (2012), dans le contexte africain du fait de l'absence d'une définition par la loi et par les recherches académiques, l'EF est très souvent confondu à la très petite entreprise (TPE) ou de la petite et moyenne entreprise (PME). Au plan juridique on l'assimile sans justification à la société anonyme unipersonnelle (SAU) du droit OHADA7. Cette assimilation de l'EF à la TPE ou à la PME est un amalgame opérationnel. Car selon Allouche et Amann (2000), l'EF ne peut être appréhendé ni à travers des formes juridiques spécifiques, ni à partir d'une taille spécifiques.

En parcourant la littérature existante sur les EF, la synthèse de ces travaux permet de faire ressortir quatre constantes dans la caractérisation de l'EF à savoir: le contrôle du capital et de la gestion par une seule personne ou par une seule famille, la participation active de la famille à la gestion, le souci de transmettre l'entreprise aux générations futures, la parenté entre la direction et le capital de l'entreprise. Par souci d'adaptation au contexte camerounais, nous retiendrons la définition de Feudjo (2006). Il définit l'EF comme celle dans laquelle les droits résiduels de contrôle et de créance sont détenus partiellement (au moins 40%) ou totalement soit par une seule personne ou une seule famille, soit par deux ou plusieurs personnes physiques parentés et qui s'activent effectivement dans la gestion et la surveillance. Ce qui se résume par le schéma suivant:

SCHEMA I : Définition schématique de l'entreprise familiale retenue dans l'étude



Source : notre étude

Tout entreprise donc une personne ou une famille détient un pourcentage d'intérêt et le droit de contrôle supérieur au égal à 40% et que conjointement les membres de la famille interviennent dans la gestion et le contrôle, alors c'est entreprise est considérée comme familiale.

1.2. Comportement financier de l'entreprise familiale

Les EF auraient une logique financière propre constatent Gallo et Vilaseca (1996) dans leur étude. En effet, ces auteurs pensent que par volonté de vouloir éviter le risque de faillite, les EF ont un ratio Dette/capitaux propres peu élevé. Cette réticence à l'égard de l'endettement est confirmée par l'étude d'Allouche et Amann (1997). Selon eux, les EF optent pour des stratégies à long terme plutôt que pour un besoin de résultats rapides et ont une aversion à l'endettement. Elles pratiquent plus facilement le réinvestissement des dividendes. Mahérault (1998) va dans le même sens lorsqu'il

[7] OHADA : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires; c'est l'organisme qui en Afrique élabore et harmonise le droit entre les différents Etats membres.

affirme que, les EF non cotées ne procèdent que rarement à des augmentations de capital, ce qui les conduit à subir les effets d'un rationnement de leurs ressources propres. Ce phénomène s'explique avant tout par un blocage interne à l'entreprise, puisqu'une telle opération remettant en question le pouvoir de l'entrepreneur. Certains dirigeants limitent la croissance pour éviter d'ouvrir le capital (Saint Pierre, 1982). Bon gré mal gré, pour des raisons d'endettement excessif, l'EF peut néanmoins souhaiter cette ouverture. Encore faut-il trouver les partenaires ; et ce n'est pas si évident pour une entreprise non cotée. De ce fait, les EF sont moins endetté que les entreprises non familiales. Paradoxalement, les travaux de Colot et Croquet (2005), ont démontré le contraire. Selon eux, les EF sont plus endettés que les non familiales car il est irréaliste de penser que les actionnaires familiaux tentent de réduire le risque global de l'entreprise afin de préserver sa survie à long terme. Il estime que les actionnaires jouent également sur la non augmentation du risque de faillite en n'endettant l'entreprise que si le financement propre est insuffisant. Une augmentation de l'endettement financier et 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. Toutefois, une fois que leur capacité d'autofinancement est atteinte, les EF évitent le plus possible de recourir à des fonds externes préfèrent ainsi l'endettement bancaire à l'ouverture de capital (Calof (1985) et Wtterwulghe (1998)). Elles auraient dès lors tendance à être plus endettées. Les travaux de Ltaief et Henchiri (2016a) vont dans le même sens dans la mesure où, ils aboutissent à la conclusion selon laquelle la théorie du financement hiérarchique est justifie plutôt pour les EF que pour les ENF. On doit donc s'attendre à un niveau d'endettement élevé des EF par rapport aux ENF en cas d'insuffisance d'autofinancement. En observant notre environnement, on se rend compte que Les EF au Cameroun sont caractérisées par une asymétrie informationnelles aigue. Ceci s'explique par le fait que dans ces EF, les dirigeants sont en même temps propriétaire. Aussi faudra-t-il constater qu'au Cameroun il existe une forte déficience du système de crédit. En effet, il est admis que les banques en Afrique ne financent pas le haut du bilan des entreprises. De plus, Carty et Buff (1996) affirment qu'il est vrai que la majorité des EF est constituée des PME, mais toute PME n'est pas une EF. Ainsi, la PME accède, selon Chittenden, Hall et Hutchinson (1996) beaucoup plus facilement à la dette à court terme qu'à la dette à long terme, car, d'une part, elle est dans l'incapacité de fournir des documents prévisionnels ou de présenter des garanties pour le crédit à long terme et d'autre part, elle dispose d'un besoin en fond de roulement qu'il faut satisfaire, souvent de toute urgence.

A la lumière de tous ces travaux et compte tenu du contexte d'étude nous formulons l'hypothèse suivante :

H1 : Comparées aux entreprises non familiales, celles familiales se financent moins par endettement.

2. L'effet famille et l'endettement des EF

Le concept effet famille s'assimile aux dimensions du pouvoir sous échelle du F-PEC (Family influence on Power Experience and Culture) d'Astrachan et al. (2002). Il s'agit du degré d'influence ou du pouvoir de la famille via l'actionnariat, management, gouvernance, soit entre les mains des membres de la famille ou entre les mains des membres nommés par la famille.

Lorsque la famille est impliquée dans ces trois niveaux, 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).

Compte tenu de ces observations, il est possible de déduire que le pouvoir de la famille tend à influencer la composition de la structure de propriété, du conseil d'administration et de l'organe de gestion. Ainsi donc la politique financière voulue par la famille sera mis en place par ces derniers.

En plus de ces trois paramètres, nous avions intégrer dans notre étude cette volonté manifeste du propriétaire de transmettre l'entreprise à ces descendants comme variable de l'effet famille. Ces critères, permettent de mettre en évidence l'effet famille des EF qui n'est pas sans incidence sur les décisions financières.

2.1. L'intensité du caractère familial de l'actionnariat et l'endettement des EF

Les EF disposent d'une structure de propriété particulière. Il est donc nécessaire que les pourvoyeurs des fonds tiennent compte de cette variable au moment de l'accord du crédit. Une bonne évaluation des demandes de financement ne pourrait être réalisée sans l'identification des problèmes fondamentaux liés à la propriété, au niveau du capital et de contrôle de l'entreprise. D'après Berger et Udell (1998) le recours à la dette est motivé par les objectifs de l'entrepreneur de protéger ses droits de propriété. Toutefois, pour ce qui est de l'emprunt bancaire par exemple, le banquier préfère parfois accorder des prêts aux entreprises caractérisées par la présence des actionnaires ne faisant pas partie de la famille du dirigeant. En effet, la présence de tels actionnaires permet de réaliser une très grande formalisation dans la préparation des données comptables afin d'atténuer les problèmes d'agence et, par conséquent, une plus grande formalisation du système d'information comptable pouvant satisfaire à la fois les exigences des actionnaires et des banquiers (Lavigne, 2002). Au Cameroun, les travaux de Feudjo (2006) montrent qu'on peut distinguer dans les EF trois types de propriétés: la propriété individuelle; la propriété concentrée (nombre d'actionnaires compris entre 2 et 10 personnes physiques) et la propriété diluée (entre 11 et 25 actionnaires). Ces deux dernières catégories de propriété sont les plus répandues. Signalons pour finir que, le souhait d'indépendance afin de conserver le contrôle familial est également présent dans les choix de structure financière et d'investissement. Donc plus la propriété du capital est concentrée entre les mains des familiaux, plus l'aversion à l'égard de l'ouverture du capital est élevé. D'où le niveau d'endettement élevé. Ces constats nous poussent à formuler l'hypothèse suivante :

H2 : L'intensité du caractère familial de l'actionnariat explique le différentiel d'endettement des EF.

2.2. L'endettement des EF et la dominance familiale de l'organe de gestion et de gouvernance

Les travaux de Feudjo (2006) montrent que, le système de gouvernance observé dans les EF au Cameroun est hybride à cheval entre les systèmes anglo-saxon et germanique. En fait, ces travaux montrent que la majorité des entreprises étudiées ont opté pour un conseil d'administration (CA) présidé soit par un président directeur général (PDG), soit par un PCA et ce dernier est soit l'un des cinq principaux actionnaires, soit un membre direct de leur famille. Ensuite, c'est le conseil de famille qui est l'organe de gouvernance le plus convoité par rapport aux structures de type dualiste. De plus, dans les entreprises ayant un CA, il affirme également qu'il existe très souvent un organe familial qui supplante la structure formelle et favorise l'influence de la famille dans les activités et la gestion de l'entreprise. Le conseil est très peu structuré et comprend en majorité les actionnaires familiaux et les dirigeants. D'après Neubauer et Lank (1998), la propriété, l'indépendance et les facteurs liés au contrôle familial affectent les décisions financières du propriétaire. Car dans les EF, le dirigeant est très souvent actionnaire majoritaire de l'entreprise qu'il gère (Colot et Croquet, 2007b). Dans le même ordre d'idée, Feudjo (2006) relève le statut « multifonction » des dirigeants des EF au Cameroun. En effet, ces derniers dans la plupart des entreprises sont à la fois propriétaire ou copropriétaire et président de conseil d'administration. Ce cumul confère au propriétaire dirigeant-président (PDP) une certaine légitimité et un pouvoir très fort dans la prise de décision. En faisant référence à la théorie de l'enracinement, le dirigeant s'oppose à la nomination des administrateurs externes et tente de réduire leur représentation au sein du conseil d'administration. Bref, selon cette théorie, les administrateurs externes ne sont pas assez nombreux au sein de l'EF et n'ont donc pas

suffisamment de pouvoir pour s'opposer aux choix stratégiques du dirigeant. Les dirigeants enracinés peuvent dès lors avoir une profonde aversion à l'endettement de l'entreprise. Nous pouvons dès lors nous attendre à voir une proportion de dettes plus importantes dans une EF, pour éviter d'augmenter le capital et de diluer l'actionnariat. De plus, dans les EF, l'effectif des salariés est dominé par les membres de la famille, et la direction et les poste de prise de décision sont à dominance familiale. Ceci s'explique par le fait que ces derniers veulent asseoir la vision familiale de leur affaire. C'est dire donc que, dans les EF, les manœuvres sont mis en place pour que les grandes instances de décision soient occupées par les familiaux, ceci dans le but de promouvoir leur position vis-à-vis de l'ouverture du capital. De ce qui précède découle les hypothèses suivantes :

H 3 : La dominance familiale de l'organe de gestion explique le différentiel d'endettement des EF.

H 4 : La dominance familiale de l'organe de contrôle explique le différentiel d'endettement des EF.

2.3. La volonté des propriétaires de transmettre l'entreprise à la génération suivante et l'endettement des EF.

La dernière constance identifiée dans la littérature pour caractériser une EF, est cette volonté avérée du fondateur de transmettre son entreprise à son fils ou un membre de la famille. Il s'agit en fait, de conserver le patrimoine familial dans la famille. En effet, selon Dyer (1986), le concept de transmission d'entreprise représente à la fois le transfert des compétences de gestion de l'entreprise et le transfert du droit et des pouvoirs de propriété de l'entreprise entre un cessionnaire et un cédant détenant la majorité des droits de propriété de l'entreprise. Il apparaît que la plupart des entrepreneurs qui ont bâti une entreprise prospère souhaitent la transmettre à leur héritier (Kuratko, 1993). Ainsi donc, le père fondateur aura plus d'intérêt à léguer à son héritier une entreprise performante et surtout en bonne santé financière. En outre, Gallo et Vilaseca (1996) pour conforter cette affirmation, pensent que, le désir de transmettre l'entreprise aux générations futures encouragerait davantage la gestion efficace des capitaux. Dans le même ordre d'idée, Modigliani et Miller 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. De plus, la famille souhaite maintenir l'indépendance financière de son entreprise afin d'en conserver le contrôle. Cette volonté de conservation du contrôle s'accentue avec celui du désir de transmission familiale de l'entreprise. Car ces derniers souhaitent léguer à leur progéniture une entreprise disposant d'une bonne autonomie financière. Ce, d'autant plus que selon Nam, Ottoo et Thorton (2003) l'endettement renforce le risque financier, qui peut à terme pourra déboucher sur le risque de faillite et de perte de contrôle comme le préconise Gilson (1990). On doit donc s'attendre à une atténuation de l'endettement des EF du fait de cette volonté de transmission de l'entreprise à la génération suivante. Fort donc de constat, nous formulons l'hypothèse suivante :

H5 : La volonté des propriétaires de transmettre l'entreprise à la génération suivante explique le différentiel d'endettement des EF.

3. Données et méthodologie de la recherche

Il sera question ici de présenter notre technique d'échantillonnage et la méthode de collecte des donnés et d'évaluation de la proportion de la dette.

3.1. Outils d'analyse

Notre technique d'échantillonnage est non probabiliste étant donné qu'il n'existe presque pas de base de sondage fiable, nous utiliserons des échantillons par choix raisonné. Ainsi donc, la première étape de constitution de l'échantillon sera faite à partir des Déclarations Statistiques et Fiscales (DSF) des entreprises et déposées auprès de (INS). La collaboration de l'Institut Nationale et de la

Statistique nous a permis de collecter les données annuelles des entreprises proviennent de leurs bilans. Le caractère familial a été identifié grâce aux noms des associés, ainsi que ceux de l'équipe dirigeante et des administrateurs. Pour cela, à partir du critère du pourcentage du capital, nous constitueront deux échantillons : les EF (au moins 40% du capital appartient aux membres d'une famille) et les ENF tirées au hasard de notre zone de recherche. Ainsi, la collecte des informations se fera en deux étapes. Nous allons d'abord à partir des DSF des entreprises, récolté certaines informations notamment sur le niveau de l'endettement des entreprises et la répartition du capital nous a permis de collecter 120 entreprises (60 EF et 60 ENF). Cet échantillon a été filtré. Les observations dont les rubriques de bilan présentaient des incohérences apparentes : total de l'actif différent du total du passif, valeurs nulles ou négatives pour le total de l'actif, l'effectif, les capitaux propres, et les valeurs manquantes ont été supprimées. Notre période de référence va de 2003 à 2007 soit une période de cinq ans. Ainsi au total l'échantillon regroupe 80 entreprises (soit 40 EF et 40 ENF). Le complément d'information caractérisant l'EF qu'on ne retrouvera pas dans les DSF est recueilli à l'aide d'un questionnaire administré auprès des dirigeants de ces mêmes entreprises.

Les ratios retenus pour l'évaluation de la dette sont les suivants :

Degré de solvabilité générale = Total Actif/ Total Dettes

Avec Total dettes = Dettes à long et moyen terme (DLMT) +Dettes à court terme (DCT)

Il indique le nombre de fois que l'actif total de l'entreprise peut permettre de payer les dettes.

Degré d'indépendance financière = K/D

Avec D= dettes financières = (DLMT) +Trésorerie du passif- trésorerie d'actif

K = Fonds propre = Capital social+réserves+Report à nouveau (RAN) +subventions d'équipements…

Ils peuvent être inferieurs, pour une période donnée, au capital social en cas d'importants reports à nouveaux antérieurs déficitaires.

DLMT= Emprunt bancaire+Emprunt obligataire+Emprunt et dettes financières diverses (emprunts participatifs, emprunts groupe et associés..).

Il s'agit ici du ratio d'endettement ou d'indépendance financière. Ce ratio exprime le degré de respect de la règle d'équité qui stipule que les actionnaires doivent apporter plus que les tiers.

Degré d'endettement à court terme=DCT/K

Avec DCT= dettes fournisseurs+Découvert bancaires+Autres DCT (dettes fiscales et sociales, dettes sur immobilisations et compte rattachés…) + Produits constaté d'avance+effets escompté non échus.

3.2. Evaluation des ratios

Après les retraitements des bilans des entreprises de la période de référence, nous avons pu évaluer le degré d'endettement. Tous les calculs ont été effectués à l'aide du logiciel Excel. A l'issu des calculs, l'appréciation c'est faite à partir de la valeur requise pour chaque ratio. Le tableau ci après fourni les différentes étapes de calcul des trois ratios par exercices :

Tableau 1 : Calcul des différents ratios par exercice

Entreprises	Fonds propres (K)	Dettes (D)	Total Actif (TA)	Dettes à court terme (DCT)	K/D	TA/D	DCT/K
Cas 1							
Cas 2							

Source : notre étude

Nous avons fait de même pour les deux autres exercices. S'en suit la consolidation par ratio et l'appréciation proprement dite. Elle se traduit par le tableau suivant :

Tableau 2 : Appréciation du ratio d'indépendance financière

Entreprises	K/D (n)	K/D (n+1)	K/D (n+2)	K/D (n+...)	Moyenne K/D	Très faible	faible	Moyen	Elevé	Très élevé
Cas 1										
Cas 2										

Source : notre étude

3.3. Variables retenues

A partir des bilans des entreprises et la réponse au questionnaire distribué aux directeurs, nous avons défini les variables qui suivent :

Endettement global (ENDT)

Il s'agit ici de la différence de l'endettement global à savoir dettes à LMT (ratios d'indépendance financière et d'autonomie financière) et DCT des EF et non familiales.

Les variables de l'effet famille

- l'intensité du caractère familiale de l'actionnariat (INTA)
- la dominance familiale de l'organe de gestion (FAMG)
- la dominance familiale de l'organe de contrôle (FAMC)
- la volonté manifeste de transmettre l'entreprise à la génération suivante (VOLT)

Nous utilisons l'ACP pour juger de la multi ou de l'unidimensionnalité des concepts étudiés. En effet, elle permettra de structurer les données de telle sorte que si les items mesurant un même phénomène se trouvent trop éloignés, plusieurs composantes seront identifiées et on pourra avancer un caractère multidimensionnel du concept étudié. Les sous-dimensions mises en évidence permettront d'améliorer ou de confirmer la fiabilité de nos échelles.

Tableau 3. Récapitulatif des échelles synthétiques utilisées

DIMENSIONS	ALPHA DE L'ECHELLE	ECHELLES OU SOUS ECHELLES		NOMBRES D'ITEMS
Intensité du caractère familial de l'actionnariat	0,7090	INTA		3
Dominance familiale	0,8023	Dominance familiale	FAMG	5
			FAMC	3
Transmission	0,7169	VOLT		3

Le Modèle à tester se présentera de la manière suivante:

$ENDT= \alpha 0+ \alpha 1INTA+ \alpha 2FAMG+ \alpha 3FAMC+ \alpha 4VOLT+\xi$

4. Résultats empiriques

Nous présenterons tour à tour les caractéristiques de l'échantillon, les résultats de l'aspect évaluatif et comparatif de notre étude et enfin celui de l'aspect explicatif.

4.1. Caractéristiques de l'échantillon

Les caractéristiques qui nous intéressent sont: la structure de propriété, l'organe de gestion et de gouvernance et la volonté manifeste de transmission à la génération future.

Globalement, trois types de propriété sont à distinguer dans les EF au Cameroun : la propriété individuelle (30,0% de l'échantillon), la propriété concentrée et la propriété diluée quant à elle représentent respectivement 30,0% et 40,0%. Le nombre moyen des actionnaires par entreprise est «2,10 » soit entre 2 et 3 personnes. Ce qui montre que la propriété dans les EF au Cameroun est fortement concentrée et détenue dans la majorité des cas par deux personnes.

Pour ce qui est de l'organe de gestion, l'observation du tableau laisse apparaitre que dans 70,0% des cas les EF sont dirigées par une seule personne. Tandis que, dans 25% des cas, elles sont dirigées par un nombre restreint de personne soit 2 à 4 personnes. Et que ce n'est que dans 5,0% des cas qu'elles sont dirigées par 5 et plus de personnes. Ce qui confirme la concentration des pouvoirs des propriétaires-dirigeant observée ca et là dans les EF. Nous constatons également que dans 65,0% des entreprises de notre échantillon, les membres de la famille interviennent dans la gestion de l'entreprise. On note également leur proportion élevé des membres de la famille dans l'entreprise (70%), avec un pourcentage d'occupation des postes de prise de décision qui atteint les 80%.

L'organe de contrôle des EF du Cameroun sont régies par un conseil de famille (42,5%). Seulement 10,0% sont régies par un conseil de surveillance et 32,5% des entreprises de l'échantillon ont en leur sein un conseil d'administration et 15,0% font recours à l'assemblée générale des actionnaires. Ce constat corrobore avec les conclusions de la littérature. Il convient de nuancer en disant que ces résultats viennent quelques peu en contradiction avec la littérature. Car 32,5% de l'échantillon ont en leur sein un conseil d'administration. Mais il se pose la question de savoir si ces organes de gouvernance jouent pleinement leur rôle. Ou s'il ne figure pas dans ces entreprises que par pur formalités.

Notons qu'il ya eu peu de changement de dirigeant (55,0%). Et que 35,0% des entreprises ont eu à changer de dirigeant soit 1 à 4 dirigeants. Egalement, le nombre moyen des dirigeants qui se sont succédés à la tête de l'entreprise est 1,55. Ce qui veut dire que dans les EF de notre échantillon, la plus part sont gérées par les fondateurs.

4.2. Résultats du test de comparaison des moyennes

Ci-dessous les résulatats pour le Test-t

Statistiques de groupe

	Type d'entreprise	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
Degré d'independance financière globale des entreprises	EF	40	1,60	,63	,18
	ENF	40	2,70	1,14	1,00E-02
Degré de solvabilité générale des entreprises	EF	40	2,63	1,23	,20
	ENF	40	1,63	,74	,12
Degré d'endettement de courte période	EF	40	,35	,78	,13
	ENF	40	,20	,23	8,00E-02

Test d'échantillons indépendants

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test-t pour égalité des moyennes						
									Intervalle de confiance 95% de la différence	
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Différence écart-type	Inférieure	Supérieure
Degré d'independance financière globale des entreprises	Hypothèse de variances égales	15,449	,000	-5,348	78	,000	1,10	,21	-1,51	-,69
	Hypothèse de variances inégales			-5,348	61,032	,000	1,10	,21	-1,51	-,69
Degré de solvabilité générale des entreprises	Hypothèse de variances égales	14,153	,000	-4,395	78	,000	-1,00	,23	-1,45	-,54
	Hypothèse de variances inégales			-4,395	63,858	,000	-1,00	,23	-1,45	-,54
Degré d'endettement de courte période global des entreprises	Hypothèse de variances égales	13,283	,000	-3,869	78	,000	-,15	,13	-,89	-,26
	Hypothèse de variances inégales			-3,869	65,135	,000	-,15	,13	-,89	-,26

Statistiques de groupe

	Type d'entreprise	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
Endettement des entreprises	EF	40	1,63	,49	7,75E-02
	ENF	40	1,18	,38	6,08E-02

Test d'échantillons indépendants

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test-t pour égalité des moyennes						
									Intervalle de confiance 95% de la différence	
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Différence écart-type	Inférieure	Supérieure
Endettement des entreprises	Hypothèse de variances égales	16,704	,000	-4,567	78	,000	-,45	9,85E-02	-,65	-,25
	Hypothèse de variances inégales			-4,567	73,831	,000	-,45	9,85E-02	-,65	-,25

Il ressort clairement de ce tableau que les ENF sont financièrement plus autonome, à un même degré de significativité du t de student. Ces différences sont en effet confirmées par le t de student qui présente une signification égale à 0,000 qui est largement inférieur au seuil de 0,05 pour les trois ratios. Cette différence traduit ainsi une volonté manifeste des EF de conserver leur indépendance vis-à-vis de l'ouverture du capital.

Dans la mesure où le premier ratio K/D nous renseigne sur la part (pourcentage) des dettes financières dans les capitaux propres, on dira donc que les EF présentent un ratio K/D faible (car 1,6 est proche de 2= Faible). Tandis que leurs homologues non familiales présentent une valeur moyenne de ce ratio (2, 7 qui est proche de 3=Moyen). Ce qui veut dire que les ENF sont plus indépendants sur le plan financier. Ce résultat va dans le même sens que ceux obtenus par Colot et Croquet (2005), Boubakari et Feudjo (2010), Ltaief et Henchiri (2016a) et vont dans le sens contraire de ceux obtenus par Hirigoyen (1982), Gallo et Vilaseca (1996), Allouche et Amann (1997) et Mishra et McConaughy (1999).

Le second nous donne la capacité de l'actif à rembourser la dette de l'entreprise. On peut à ce propos affirmer que ENF ont un faible ratio de solvabilité générale contre les familiales qui ont un ratio de solvabilité moyen. Il convient une fois de plus préciser que le ratio TA/TD est apprécié par rapport à 2 (au moins égal à 2). Ce qui veut dire ici que les entreprises qui présentent un ratio ≥2 se retrouvent dans la tranche de moyen à très faible. Le reste dans la tranche moyen à très élevé. Nous avons donc inversé l'échelle d'appréciation de des deux premiers ratios par rapport à la dernière pour qui, les valeurs inférieures à 1 sont considérées comme faibles. Donc les valeurs forte de se ratio traduisent une bonne autonomie financière pour les deux type d'entreprise.

Le troisième quant à lui s'attarde sur le niveau des DCT dans les capitaux propres. On dira donc que les ENF présentent un ratio DCT/K très faible par rapport à leurs homologues familiales.

Etant donné que notre hypothèse porte sur le niveau d'endettement global, il est nécessaire pour nous dans le prochain paragraphe de regrouper les items d'évaluation du degré d'endettement en une seule afin de déboucher sur des conclusions globalisantes.

Le constat majeur réside dans la réserve affichée des ENF à l'égard de l'endettement : c'est ce qui ressort de l'observation d'un écart négatif au détriment des EF. On peut donc dire que les ENF sont financièrement autonome que les EF. Ces différences sont en effet confirmées par le t de student qui présente une signification qui est de 0,000, ce qui est très significative. Il convient cependant de nuancer en disant que c'est par rapport aux ENF que les EF sont plus endettées. Si nous voulons par ailleurs analyser simplement l'endettement des entreprises au Cameroun, nous parvenons à la conclusion selon laquelle les entreprises présentent un faible niveau d'endettement. Ceci s'explique

bien par le contexte financier de notre environnement où les banques sont réticentes au financement de long période des entreprises, les marchés financiers peu actifs et la disparition de certaines structures de financement mis en place par l'état pour ne cité que ceux là.

En somme, notre hypothèse selon laquelle, comparées aux non familiales, celles familiales se financent moins par endettement (H1), est rejetée.

Ce qui veut dire que lorsqu'on compare les EF aux ENF du point de vue de l'endettement, nous constatons que les EF se financent plus par endettement. Ce résultat traduit la réticence des dirigeants familiaux à l'égard de l'ouverture du capital.

4.3. Résultats de la régression

Nos résultats sont condensés dans les tableaux ci-dessus :

Variables introduites/éliminées [b]

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	Intensité du caractère familiale de l'actionnariat, Dominance familiale de l'organe de gestion, Dominance familiale de l'organe de contrôle, Volonté manisfeste de transmettre à la génération future,[a]	,	Introduire

a. Toutes variables requises introduites

b. Variable dépendante : Endettement financier

ANOVA[b]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification
1	Régression	79,007	4	19,752	16,491	,000[a]
	Résidu	107,793	90	1,198		
	Total	186,800	94			

a. Valeurs prédites : (constantes), Intensité du caractère familiale de l'actionnariat, Dominance familiale de l'organe de gestion, Dominance familiale de l'organe de contrôle, Volonté manisfeste de transmettre à la génération future

b. Variable dépendante : Endettement financier

Récapitulatif du modèle

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	,875[a]	,799	,793	2,0944

a. Valeurs prédites : (constantes), Volonté manisfeste de transmettre à la génération future, Dominance familiale de l'organe de gestion, Intensité du caractère familiale de l'actionnariat, Dominance familiale de l'organe de contrôle

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Signification	Corrélations			Statistiques de colinéarité	
		B	Erreur standard	Bêta			Corrélation simple	Partielle	Partie	Tolérance	VIF
1	(constante)	,698	,605		1,446	,006					
	Intensité du caractère familiale de l'actionnaria	,355	,090	,328	3,939	,000	,459	,384	,315	,923	1,083
	Dominance familiale de l'organe de gestion	,392	,077	,221	2,507	,014	,409	,255	,201	,828	1,208
	Dominance familiale de l'organe de contrôle	,278	,101	,226	2,462	,001	,456	,251	,197	,759	1,318
	Volonté manisfeste de transmettre à la génération future	-,209	,089	,201	2,336	,022	-,392	-,239	-,187	,863	1,159

a. Variable dépendante : Endettement financier

Diagnostics de colinéarité [a]

Modèle	Dimension	Valeur propre	Index de condition nement	Proportions de la variance				
				(constante)	Intensité du caractère familiale de l'actionnariat	Dominance familiale de l'organe de gestion	Dominance familiale de l'organe de contrôle	Volonté manisfeste de transmettre à la génération future
1	1	4,769	1,000	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,109	6,620	,02	,79	,04	,00	,03
	3	5,707E-02	9,141	,00	,07	,86	,07	,17
	4	3,929E-02	11,018	,01	,01	,10	,70	,15
	5	2,597E-02	13,552	,97	,12	,00	,22	,68

a. Variable dépendante : Endettement financier

- Notre équation peut s'écrire de la sorte :

ENDT= 0,698 + 0,355 INTA+ 0,392 DFAMG + 0,278 DFAMC - 0,209 VOLT

R2 = 0,793; nombre d'observations = 49

Le R^2 est égal à 0,793 ce qui signifie que 79,3% de la variance de l'endettement est expliquée par le modèle. Le test F de Fisher de significativité globale du modèle est de 16,491 et le modèle est significatif au seuil de 5%.

Une vue d'ensemble sur les résultats montre que les quatre variables sont significatives. Aussi les coefficients de corrélation entre les différentes variables indépendantes et l'endettement sont assez significatifs dans la mesure où ils varient entre 0,209 et 0,392. Ce qui laisse entendre que nos variables ont un pouvoir explicatif sur l'endettement des entreprises familiales.

- D'après les résultats de l'analyse de la régression multiple, l'influence de l'INTA sur l'endettement (ENDT) est positive et significative. Ainsi on peut dire que notre hypothèse selon laquelle l'intensité du caractère familial de l'actionnariat explique le différentiel d'endettements des EF est vérifiée car significative. Ce résultat corrobore avec celui de Zahra (1996) qui estime que la concentration 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. Le contrôle de la propriété fait coïncider les intérêts de l'entreprise et de ses propriétaires et incite les dirigeants-propriétaires à poursuivre des choix risquées telles que l'endettement. (Katz et Niehoff, 1989).

De plus, lorsque la structure de propriété est concentré et appartient un nombre très réduit des familiaux, ceci leurs laissent une marge de manœuvre assez consistante pour faire asseoir leur préoccupation de préserver le patrimoine familial. Car Casson (1999) estime que les notions de

contrôle familial et de pérennité familiale sont ainsi au cœur même de la problématique de l'EF. Contrôle et pérennité familiale qui bon gré mal gré conduit à un recours à l'endettement.

- les deux variantes de la dominance familiale DFAMG et DFAMC se trouve significativement et positivement liée à la différence d'endettement (0.392 et 0,278) au seuil de 5%. Ce qui nous amène à valider H3 et H4. Cette dominance se traduit par la présence des membres de la famille à la tête de l'entreprise, des postes de prise de décision, de l'organe de gouvernance et également de leur abondance dans l'organe de contrôle. Tout ces facteurs placent les familiaux en position de force pour faire valoir leur objectif de pérennité et d'indépendance. La gestion et le contrôle de l'EF emprunte donc les valeurs fortes liées à la famille. Les notions de pérennité, 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. Et le souhait d'indépendance afin de conserver le contrôle familial est également présent dans les choix de structure financière et d'investissement. D'où la réticence à l'égard de l'ouverture du capital.
- La VOLT et la différence d'endettement ne sont pas liés significativement ce qui nous emmène à rejeter cette hypothèse. Bien que non significative, cette variable qu'on a nommée « Volonté manifeste de transmettre l'entreprise à la génération suivante» est lié négativement à la différence d'endettement ce qui peut être expliqué par le fait que plus cette volonté des familiaux est accrue, moins ils auront recours à l'endettement. Ceci s'explique par le fait, dans la mémoire des propriétaires ou des actionnaires familiaux, l'EF est considérée comme est un actif à léguer aux générations futures. Ce qui pousse ces derniers vers une vision à long terme s'agissant des investissements et à une aversion aux choix de financement qui augmenterait à terme le risque de perte de contrôle de l'entreprise tel que l'endettement. Plusieurs travaux confortent cette position, il s'agit de ceux d'Allouche et *al* (2006) et Djimnadjingar (2012). En outre, le désir de transmettre l'entreprise aux générations futures encouragerait davantage la gestion efficace des capitaux comme l'affirme Gallo et Vilaseca en 1996.

Conclusion

Cette étude avait pour objet d'évaluer et de comparer la proportion de la dette dans la structure financière des entreprises familiales et non familiales. Pour expliquer cet écart un modèle de régression devrait être élaboré.

De manière générale, nous pouvons dire que sur la base de nos résultats, que les deux formes d'entreprises sont moyennement endettées. Mais comparativement, les EF sont plus endettées que leurs homologues non familiaux étant donné que les indicateurs d'endettement présentent, en moyenne, des écarts négatifs par rapport aux indicateurs d'endettement des ENF. Ce résultat concernant le niveau moyen de l'endettement des entreprise était prévisible et corrobore avec notre contexte économique et financier camerounais, qui ce traduit par la frilosité des banques quant à l'octroi des crédits à LT aux entreprises. De plus notre marché financier est étant jusqu'à présent embryonnaires, ce qui élimine d'office certaines modalités de financement offertes à nos entreprises. Signalons pour finir que ces résultats vont dans le même sens que ceux obtenus par Colot et Croquet (2005 et 2007a), Boubakari et Feudjo (2010) et Ltaief et Henchiri (2016a). Car pour les trois derniers travaux (qui avaient pour objectif l'explication de la structure financière des EF), les EF respectent la théorie du financement hiérarchique. Et cela suppose un niveau d'endettement élevé après épuisement de l'autofinancement. Il convient également de signaler que ces résultats

vont également dans le sens contraire de celui obtenu par Hirigoyen en 1982, Gallo et Vilaseca en 1996, Allouche et Amann en 1997.

Etant donné que les deux formes d'entreprise résident dans le même environnement, et que toute chose étant égal par ailleurs, l'étude nous montre que l'effet famille appréhendé par l'intensité du caractère familial de l'actionnariat et la dominance familiale de l'organe de contrôle et de gestion est un apport substantiel dans l'explication de cette différence d'endettement. Malgré le fait que notre étude ne se limite qu'à l'endettement, et au vu de l'impact des variables de l'effet famille sur l'endettement, nous pouvons affirmer des les EF respectent les préconisations de la théorie du financement hiérarchique. Car pour les EF, le recours à l'endettement peut aussi servir à réduire l'ouverture du capital et à concentrer son contrôle en un nombre réduit d'actionnaires. C'est à la même conclusion que sont arrivé les travaux de Boubakari et Feudjo (2010) et Ltaief et Henchiri (2016a).

De l'analyse des variables explicatives il ressort :

- Pour ce qui de l'intensité du caractère familiale de l'actionnariat qui s'apparente à la dominance familiale de la propriété, le lien établit permet de constater la crainte par les familiaux de perdre le contrôle de l'entreprise engendrer par l'ouverture du capital. Face à cette situation, ces derniers doivent donc bannir leur comportement PIC (Pérennité Indépendance Croissance) pour penser CAP (Croissance Autonomie et Pérennité) comme identifié par Julien et Marchenay (1988). Par référence à la théorie financière moderne, le CAP est un investisseur dont l'aversion au risque est faible. Il n'hésite pas à emprunter pour investir si l'espérance de rentabilité est forte. La pérennité de l'entreprise n'est pas son objectif prioritaire.
- S'agissant de la dominance familiale de l'organe de gestion, rappelons que, la compétitivité requiert des compétences qui ne sont pas nécessairement les membres de la famille. S'il est vrai qu'avec Kalika (1988), les EF sont généralement moins différenciées, moins formalisées, moins planifiées, moins contrôlées et plus centralisées que les ENF. Il faudra donc que la direction des EF soit plus gestionnaire qu'autodidacte, elles doivent mener à une forte décentralisation qui se traduira par la volonté du dirigeant à partager son pouvoir ainsi qu'à une augmentation de la différenciation par le recrutement des cadres même extérieurs à la famille en privilégiant la compétence.
- Par rapport à la dominance familiale de l'organe de contrôle, La conception managériale de la gouvernance qui anime les actionnaires et dirigeants des EF doit s'effriter pour laisser place à la conception familiale de la gouvernance. En effet, selon Kenyon-Rouviniez et Ward (2004) pour le cas particulier des EF, la gouvernance peut être définie comme « un système de processus et de structures mis en place au plus haut niveau de l'entreprise, de la famille et de l'actionnariat, pour garantir les meilleures décisions concernant le contrôle de l'entreprise ».

Les actionnaires familiaux se trouvent à cheval entre d'un côté la crainte de perdre le contrôle de l'entreprise engendrer par l'ouverture du capital et de l'autre, au risque financier qui à terme pourrait engendrer le risque de faillite du à un endettement excessif. Ils doivent donc opérer un arbitrage permanent entre le dosage des dettes et fonds propres lorsqu'ils se trouvent en face à une décision d'investissement. C'est dire donc que le choix financier des entreprises de manière générale se résume à une équation à deux inconnues qu'il faille résoudre constamment face à une décision d'investissement.

Signalons pour finir qu'une certaine prudence doit présider à l'interprétation et à l'appréciation des résultats, compte tenu de la méthode d'échantillonnage retenue dans l'étude. Cette étude a porté sur un échantillon non probabiliste et ne peut donc prétendre à la représentativité des entreprises. Mais cette limite ne saurait remettre en cause nos résultats, dans la mesure où elle permet

d'envisager d'autres pistes de recherche en augmentant la taille des sous groupe et d'élargir à d'autres modes de financement. Ceci nous permettra d'avoir des résultats plus significatifs et explicatifs des comportements des dirigeants. Aussi, d'autres recherche pourront se focaliser sur la relation qu'entretien les circuits formelles de financement et les EF.

Références bibliographiques

Allouche J. et Amann B. (1997), « Le retour triomphant du capitalisme familial », L'expansion Management Review, p. 92-99.

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

Allouche J. et Amann B. (2002), « L'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale », Revue Française de Gestion, n°141, p. 109-13O.

Allouche J., Amann B., et Gauridel P. (2006), « Performances et caractéristiques financière comparées des entreprises familiales et non familiales : le rôle modérateur de la cotation en bourse et du degré de contrôle actionnarial », *Cahiers de recherche du Gregor*, n° 2006-02.

Ampenberger M., Schmid T., Achleitner A. K. and Kaserer C. (2013), «Capital Structure Decisions in Family Firms - Empirical Evidence from a Bank-Based Economy», Review of Managerial Science 7, p.247-275.

ArrègleJ-L. et Mari I. (2010), « Avantages ou désavantages des entreprises familiales ? Principaux résultats des recherches et perspectives », Revue des sciences de Gestion, Vol.1, n°200, p.87-109.

Atrissi N. (2007), « La structure financière dans un environnement inflationniste : l'impact de la procédure de réévaluation des actifs », Proche-Orient, Etudes en Management, n° 17, mai 2007.

Astrachan J., Klein S. and Smyrnios K., (2002), « The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem », Family Business Review, vol. XV, n°1, pp. 45-58.

Basly S. (2007), « Le conservatisme : une explication des choix financiers de la PME familiale », Article présenté au congrès de l'AFFI, Bordeaux, juin.

Baker M. and Wurgler J. (2002), «Market Timing and Capital Structure», Journal of Finance 57, 1-32.

Ben Jemaa S. (2008), « Le financement des entreprises familiales tunisiennes : problèmes structurels et conjoncturels », Revue du Financier, n° 171, p. 41-56.

Berger P., Ofek K. and Yermack D. (1997), «Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions», Journal of Finance 51, p.1411-1438.

Berger A. N. and Udell G. F. (1998), « The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle », Journal of banking and finance, Vol. 22, n° 6-8, p. 613-673.

Boubakari A. et Feudjo J.R. (2010), "Corporate Governance for the Best Financing Choices: An Empirical Study from Family Firms in Northern Cameroon", International Journal of Economics and Finance, Vol. 2, No. 2; May 2010.

Boungou Bazika J-C. (2005), « Essai de définition et fonctionnalité de l'entreprise familiale dans une perspective Africaine », Revue Internationale PME, Vol. 18, n° 3-4, p.11-30.

Caby J. et Hirigoyen G. (2002), La gestion des entreprises familiales, Editions Economica, paris.

Calof J. (1985), "Analysis of small business owners financial preferences", *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 3(3), pp."39-44.

Carty B. et Buff A. (1996), Le gouvernement de l'entreprise familiale, Public union édition.

Casson M. (1999), « The economics of the family firm », Scandinavian Economic History Review, n°47.

Chittenden, Hall and Hutchinson (1996), « Small firm growth, access to capital markets and financial structure », Review of issues and an empirical investigation, Small Buisiness Economics, Vol. 8, p. 59-67.

Colot O. et Croquet M. (2005), « Les entreprises familiales sont elles plus ou moins endettées que les entreprises non familiales ? », Centre de recherche Warocqué, Faculté Warocqué/ université de Mons-Hainaut.

Colot O. et Croquet M. (2007a), « La contribution de variables propres aux PME et à leur dirigeant dans l'explication de la structure financière des PME », Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion, n°228, novembre-décembre, p. 61-72.
Colot O. et Croquet M. (2007b), « Le caractère familial d'PME influence-t-il le niveau d'endettement financier ? », Revue du Financier, n° 164, p. 72-89.
Comblé et Colot (2006), «L'entreprise familial: concept et importance en Belgique», Reflets et perspective de la vie économique, n°2, p.91-108.
Djimnadjingar R. (2012), « *Gouvernance et performance des PME familiales au Tchad* », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université des sciences et technologie de lille 1.
Donaldson, G. (1961), «Corporate Debt Capacity», A study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity. Boston: Division of Research, Harvard School of Business Administration.
Dyer (1986), « Cultural changes in family firms: anticipating and managing business and family transitions, San Francisco: Jossey-Bass.
Easterbrook F.H. (1984), «Two Agency-Cost Explanations of Dividends», American Economic Review 74, 650-59.
Ellul A. (2008), «Control Motivations and Capital Structure Decisions», Working Paper.
Fama E. (1980), «Agency Problems and the Theory of the Firm», Journal of Political Economy 88, 288-307.
Fayolle A. et Bégin L. (2009), « Entrepreneuriat familiale : croissement de deux champs ou nouveau champ issu d'un double croisement ? », Management international, Vol.14, n°1, p.11-23.
Feudjo J. R. (2006), « Gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un univers de paradoxes », Cahiers électronique du Crecci, n°2006-21.
Feudjo J. R. et Tchankam J-P (2012), « Les déterminants de la structure financière : Comment expliquer le « paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement » des PMI au Cameroun ? », Revue internationale PME, Volume 25, Number 2.
Harris M. and Raviv A. (1988), «Corporate Control Contests and Capital Structure», Journal of Financial Economics, n°20, p.55-86.
Hirigoyen G. (1982), « Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales », Banque, n°417.
INS (2009), recensement général des entreprises au Cameroun.
Gallo M. and Vilaseca A. (1996), « Finance in family business », Family Business Review, vol. 9, n°4.
Gilson S. C. (1990), « Bankruptcy, boards, banks, and blockholders : Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default », Journal of Finance Economics.
Jensen M. C. and Meckling W. H. (1976) « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », Journal of Financial Economics 3, p. 305-360.
Jensen M. C.,(1986), «Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers», American Economic Review 76, 323-329.
Julien P. A. et Marchesnay M. (1988) « L'entrepreneuriat », Gestion Poche, Economica.
Kalika M. (1988), « Structure d'entreprises : réalités, déterminants, performances », Economica gestion.
KATZ J. and NIEHOFF B. (1989), « How Owners Influence Strategy – A Comparison of Owner-Controlled and Manger-controlled Firms », Long range Planning, Vol. 31, n° 5, pp. 755-761.
Kenyon-Rouviniez D. et Ward J-L. (2004), « Les entreprises familiales », Que sais- je? PUF, 127 pages.
Kuratko D-F. (1993), « Family business succession in Korean and US firms », Journal of Small Business Management, vol. 31, n°2.
Kraus A. and Litzenberger R. (1973), «A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage», Journal of Finance 28, 911-922.
Lansberg, I., (1983), « Managing human resources in family firms: the problem of institutional overlap», Organizational Dynamics, 12(1), pp 39-46.

Lavigne B. et ST-Pierre J. (2002) "Association entre le système d'information comptable des PME et leur performance financière" 6e Congrès international francophone sur la PME - Octobre - HEC – Montréal.

Leland H. and Pyle D. (1977), «Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation», Journal of Finance 32, 371-384.

Ltaief, F. C., et Henchiri, J. E. (2016a), « La structure financière des entreprises familiales: une analyse fondée sur la théorie du Pecking Order », Journal of Academic Finance, (7).

Ltaief Chibani F., Henchiri J. E., et Degos J.-G. (2016b), « La structure financière contrastée des entreprises familiales françaises : une approche fondée sur la théorie du compromis », La Revue Du Financier, 38(219), 30–50.

Maherualt L. (1998), « Des caractéristiques financières spécifiques aux entreprises familiales non cotées », Revue du Financier, n°114, p. 59-75.

Masulis R. (1988), «The Debt/Equity Choice», Ballinger Publishing Company.

Miller E. (1977), «Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion», Journal of Finance, n° 32, p.1151-1168.

Mishra C. and McConaughy D. (1999), «Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt», Entrepreneurship Theory and Practice 23, 53-64.

Modigliani F. and Miller M. H. (1958), « The cost of capital, corporation finance and the theory of investment », The American Economic Review, Vol. 48, n° 3, June, p. 261-297.

Mouline J.P. (1999), « Contribution à la compréhension du processus diachronique de la succession managériale dans l'entreprise familiale : une approche par les récits de vie », Thèse de doctorat, Université Nancy 2, 363 pages.

Myers S.C (2001), « Capital Structure », Journal of Economic Perspectives, Vol.15, n°2, p.81-102.

Myers and Majluf N. S. (1984), « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have », Journal of Financial Economics, Vol.13, p. 187-221.

Nam J., Otoo R. E. and Thornton J.H. (2003), « The effects of managerial incentives to bear risk on corporate capital structure and R&D investment », Financial Review, Vol. 38, n°1.

Neubauer F. and Lank A. G. (1998), « The family business: its governance for sustainability », london, Macmilan press.

Peter K., Shapiro D. and YOUNG J. (2005), « Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian Evidence », Corporate Governance, vol. 13, n°6, p. 769-784.

Ross S. A. (1977), « The determination of financial structure: the incentive-signaling approach », The Bell Journal of Economic, Vol. 8, n° 1, p. 23-40.

Poulain-Rhem T. (2006), « Qu'est ce qu'une entreprise familiale ? Réflexions théoriques et prescription empiriques», Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion, n°219, mai-juin, pp. 77- 88.

Saint Pierre J. (1982), « Attitudes des entrepreneurs à l'égard du financement public par capital-action ordinaires », vers une politique québécoise pour l'accès des PME aux marchés financiers, CEPAO et GREPME.

Stulz R. (1988), «Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control», Journal of Financial Economics 20, p.3-27.

Tchankam J-P. (2000), « L'entreprise familiale au Cameroun », Cahier de recherche du Creff, n°2000-05.

Wtterwulghe R. (1998), « La PME, une entreprise humaine », De Boeck Université, 173 pages.

Zahra S. (1996), "Goverance, Ownership, and Corporate Entrepreneurship: The Moderating Impact of Industry Technological Opportunities", Academy of Management Journal, Vol. 39, N°6.