

# Ecole des Hautes Etudes Commerciales



**Mémoire de fin de cycle pour l'obtention du diplôme de Master en sciences commerciales**

**Option: Finance et Comptabilité**

**Thème :**

**ETUDE DE LA RELATION ENTRE LA  
STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE  
FAMILIALE ALGERIENNE ET SA  
RENTABILITE**

**Etude de cas : Echantillon d'entreprises familiales  
domiciliées au Crédit Populaire d'Algérie**

Présenté par :

**HAMADOUCHE Yasmine**

Encadré par :

**NOUACER Med Fethi**

(Enseignant Permanent à l'EHEC)

Maître assistant « A »

**2<sup>e</sup> Promotion  
Juin 2015**

## Remerciements

Je tiens à exprimer mes sincères remerciements à mon encadreur **Mr. NOUACER Mohamed Fethi** pour son aide, son encouragement et ses conseils qui m'ont été utiles pour l'élaboration de mon humble travail de recherche. Sans oublier l'ensemble des enseignants de l'EHEC pour leur disponibilité, leur orientation et leur pédagogie tout au long de ma formation, en particulier **Dr. OUACHERINE Hassane**.

Je remercie également les dirigeants du Crédit Populaire d'Algérie qui ont manifesté un intérêt considérable pour la présente recherche.

Je suis par ailleurs reconnaissante envers mes proches et mes amis, qui ont été d'un soutien incommensurable, et qui ont toujours cru en moi.

Et plus particulièrement envers ma douce mère, qui m'a couvert de tendresse et d'encouragements. Qu'ils en soient sincèrement remerciés ici.

Enfin, je tiens à remercier tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail de recherche.

## Dédicaces

*A la source de ma persévérance, à celui qui n'a jamais rien épargné pour me voir briller, à mon père, Pr. HAMADOUCHE Ahmed.*

*Qu'il reçoive à travers ce travail, toute ma gratitude et mes profonds sentiments.*

## Liste des tableaux :

Numéro	Titre	Page
Tableau 1	Le rôle sociétal des entreprises familiales	9
Tableau 2	Evolution du PIB hors hydrocarbures par secteur juridique (Milliard de DA)	10
Tableau 3	Evolution du nombre de salariés par secteur juridique	11
Tableau 4	Les groupes d'exploitation du CPA	49
Tableau 5	Classement des entreprises de l'échantillon selon leur secteur	52
Tableau 6	Structure financière de l'échantillon	53
Tableau 7	Entreprises de l'échantillon ayant un taux d'endettement moyen (1%-50%)	55
Tableau 8	Entreprises de l'échantillon ayant un taux d'endettement élevé (>50%)	56
Tableau 9	Entreprises déficitaires de l'échantillon	57
Tableau 10	Entreprises de l'échantillon ayant une faible rentabilité (1% - 9%)	57
Tableau 11	Entreprises de l'échantillon ayant une rentabilité moyenne (10% - 30%)	58
Tableau 12	Entreprises de l'échantillon ayant une forte rentabilité (supérieure à 30%)	58
Tableau 13	Rentabilité financière moyenne de l'échantillon	59
Tableau 14	Rentabilité économique des entreprises non endettées de l'échantillon	60
Tableau 15	Rentabilité économique des entreprises endettées de l'échantillon	61
Tableau 16	Rentabilité économique moyenne de l'échantillon	62

## Liste des figures :

Numéro	Titre	Page
Figure 1	Valeur de la firme en fonction du niveau d'endettement lorsque les coûts de faillite sont pris en compte	34
Figure 2	Le coût d'agence en fonction du niveau d'endettement	36
Figure 3	Représentation graphique de la rentabilité financière en fonction du taux d'endettement	63
Figure 4	Représentation graphique de la rentabilité économique en fonction du taux d'endettement	64

## **Sommaire :**

### **Chapitre 1 : L'entreprise familiale : Définition, management et financement**

Section 1 : L'entreprise familiale : au cœur du développement économique et social en Algérie

Section 2 : Le management de l'entreprise familiale

Section 3 : Le financement de l'entreprise familiale algérienne

### **Chapitre 2 : Analyse conceptuelle de la structure financière de l'entreprise familiale**

Section 1 : L'optimalité de la structure financière de l'entreprise

Section 2 : La hiérarchisation des sources de financement des entreprises

### **Chapitre 3 : Relation entre la structure financière et la rentabilité : une étude statistique des entreprises familiales algériennes**

Section 1 : Les différentes notions de rentabilité et l'effet de levier

Section 2 : Présentation de la structure d'accueil

Section 3 : Présentation et analyse des résultats de l'étude « terrain »

# Introduction générale

L'entreprise familiale est sans doute l'un des champs de la recherche les plus mal outillés des sciences économiques et de gestion à ce jour, alors qu'elle constitue une réalité prégnante non seulement de la société algérienne, mais également de la quasi-totalité des économies mondiales (70% à 90% du PIB annuel mondial).

Elles forment en effet une partie importante des entreprises dans certains pays comme le Royaume-Uni (75%), l'Allemagne et l'Espagne (80%), la Suisse (85-90%), l'Italie (99%), le Maroc où 12 groupes familiaux seuls réalisent 30% du PIB, les pays d'Amérique Latine (60% du PNB total), les USA (2/3 du PIB), ou encore en Algérie avec une très grande majorité d'entreprises familiales dont 95% des entités sont des micro-entreprises.<sup>1</sup>

Comparée aux autres types d'entreprises, les entreprises familiales seraient plus performantes selon le Thomson Financial. Toutefois, selon le Family Business Network, 95% de ces entreprises ne survivent pas au-delà de la troisième génération de propriétaires souvent par manque de discipline et manque de préparation de générations suivantes face aux exigences d'une concurrence et d'une activité croissantes, et face à l'impératif d'une gouvernance plus formalisée, plus ouverte et moins conservatrice.

Certaines entreprises familiales ont plusieurs siècles d'existence, même si leur capital s'est ouvert progressivement au fil des générations. Auchan, Danone, BMW, Samsung, Citroën, Michelin, l'Oréal, Cevital, NCA Rouiba, Benamor, Biopharm, ETRHB, Hamoud Boualem, sont autant d'entreprises familiales qui ont très tôt pris conscience que la pérennité de leur organisation passe par la construction d'une famille solide.

Les statistiques montrent que plus de 80% des entreprises familiales n'ont pas de plan structuré pour administrer la dynamique familiale, transmettre le patrimoine et préserver l'héritage familial. Fait d'autant plus inquiétant que la pérennité d'une entreprise familiale repose sur une planification de la relève, une gouvernance appropriée, un plan stratégique de développement des activités, une bonne gestion des ressources humaines, une bonne gestion de sa structure financière afin d'assurer son développement et sa rentabilité.

Cependant, même si elle est répandue, l'entreprise familiale n'est pas une organisation conventionnelle. Elle est un lieu tout à fait spécifique où s'entrecroise trois éléments interdépendants et inséparables : "l'entreprise – la famille – le patrimoine", quand la famille

---

<sup>1</sup> Micro-entreprise: entreprise occupant moins de 10 employés. Avec un CA ne dépassant pas 2 Millions d'euros (Définition de la Commission Européenne)

évolue, c'est l'entreprise qui change, c'est le patrimoine qui se transforme. Quand l'entreprise ou le patrimoine change c'est la famille qui évolue. La situation devient plus compliquée lorsque l'entreprise familiale grandit et que ses propriétaires revêtent des fonctions ou statuts différents, avec des motivations différentes. Cette dynamique en perpétuelle mutation donne à l'entreprise familiale toute la mesure de sa complexité et son caractère unique dans la sphère des PME et grands groupes.

C'est cette complexité qui engendre des difficultés particulières dans les prises de décisions et le développement stratégique des entreprises familiales (comme dans les autres entreprises). Les facteurs émotionnels se mêlent aux facteurs rationnels. Cela donne naissance à des tensions et des conflits parfois difficiles, mais aussi à des ressorts et des dynamiques insoupçonnés. L'entreprise peut être une source de créativité, de croissance et de pérennité lorsque l'entente, les processus de décision et la communication sont empreintes de respect des parties prenantes, de confiance et d'équité.

Ainsi, l'entreprise familiale, dont le capital est détenu majoritairement par une ou plusieurs familles fondatrices porte en elle tout à la fois ses tensions destructrices et ses sources de développement pérenne.

Pour garder le contrôle financier de leur entreprise, les propriétaires des entreprises familiales sont réfractaires à l'endettement financier. Ils privilégient un financement hiérarchique à autofinancement toujours presque suffisant où la dette financière est marginalisée et l'ouverture du capital presque inexistant au regard de la constance du capital social et de la stabilité de la structure de propriété dans le temps.

Cependant, les objectifs poursuivis par les dirigeants des entreprises familiales sont plus modestes que ceux analysés par la théorie économique classique : ils ne recherchent pas à réaliser un maximum de profit, ni à rendre maximale la valeur de leur entreprise, comme le postulent les tenants de la théorie financière. Ils ne cherchent pas d'avantage à affirmer leur volonté de puissance par une recherche permanente de croissance, comme l'imaginent les théories managériales.

Non, les propriétaires des entreprises familiales sont plus modestes : ils visent généralement la pérennité, la survie de leur affaire, ou bien encore une autonomie confortable. Cette vision se traduit par une recherche permanente d'un contrôle managérial et financier de leur entreprise.

La conséquence financière d'une telle vision est que les bilans des entreprises familiales s'opposent à ceux des grandes firmes par le poids plus élevé qu'occupe le court terme. Dans ces entreprises le « bas du bilan » pèse plus lourd que dans les grandes firmes. Les actifs circulants sont relativement importants, à l'image des dettes à court terme du passif.

Une telle situation est due, tout à la fois :

- Aux réticences des banquiers à leur accorder des prêts à long terme ;
- Et au comportement des fondateurs de ces entreprises, qui par souci d'indépendance refusent l'endettement d'une manière générale, et l'endettement à long terme, d'une manière particulière.

Cette particularité au niveau du financement des entreprises familiales, où les liquidités sont relativement plus faibles que dans les grands groupes, entraîne des difficultés de trésorerie fréquentes et augmente leurs coûts de production, ce qui diminue leur rentabilité et leur compétitivité.

Le but de cette recherche est de caractériser la structure financière des entreprises familiales algériennes. Depuis quelques années, et plus particulièrement par rapport à l'objectif de diversification de l'économie nationale (afin de sortir de la dépendance des hydrocarbures), ces entités attirent de plus en plus l'intérêt des pouvoirs publics par leur poids dans la création de la richesse et leur capacité de création d'emplois.

A cet effet, nous pensons qu'il existe une forte corrélation entre la structure financière de ces entreprises et leur performance (voir l'effet de levier financier) et par voie de conséquence avec leur capacité à créer de la richesse et leur pérennité.

En d'autres termes, notre objectif est de démontrer par une étude statistique si le recours au crédit par ces entreprises améliore leur performance, auquel cas ; les pouvoirs publics doivent tout faire pour leur faciliter l'accès au crédit ; ou au contraire, plus les investissements sont financés par des fonds propres, plus les entreprises familiales sont performantes. Autrement dit, il s'agit de tester la neutralité ou non d'une structure d'endettement sur les performances financières des entreprises familiales. Il s'agit pour nous de vérifier l'incidence de la structure financière sur la rentabilité financière de l'entreprise familiale.

Notons à ce sujet que le débat oppose très souvent les chercheurs sur la question du dosage (arbitrage) "dette – fonds propres" pour une meilleure valeur de l'entreprise. A cet effet, Leland H. et Pyle D. (1977), ont montré que la valeur d'une entreprise est plus corrélée avec la part du capital détenue par l'actionnaire dirigeant et de ce fait elle est en liaison avec la structure financière. Ce constat conduit à considérer dans la structure de propriété en termes de concentration du capital. Par conséquent, le lien « structure de propriété-performance » analysé par les études empiriques, n'est pas univoque : Si certains soutiennent la thèse de la neutralité (Demsetz H. ; Rehn K. ; Charreaux G. ; Jacquemin A. ; Ghellin E. ;...) d'autres au contraire sont favorables à la thèse de la non neutralité (Djelassi M. ; Mourgues Y. ; Leech D. ; Leahy J. ; ...).

Cette recherche a pour objectif de vérifier le caractère discriminant de l'endettement financier dans le comportement des entreprises familiales en matière de choix de financement. Ainsi, à partir d'un échantillon de 50 entreprises familiales algériennes, nous allons tenter de répondre à la question de recherche suivante : **est-ce que la performance financière des entreprises familiales est dépendante ou indépendante de leur endettement financier ?**

Pour répondre à cette problématique nous avons émis 3 hypothèses (résultats anticipés) :

- Hypothèse 1 : L'endettement financier influe positivement sur la performance financière
- Hypothèse 2 : Les entreprises familiales privilégient l'autofinancement à l'endettement
- Hypothèse 3 : Les banques algériennes sont réticentes à l'endettement des petites entreprises familiales

Pour mener cette recherche, nous avons structuré ce mémoire en trois chapitres :

- **Le premier chapitre** traitera de l'entreprise familiale avec ses spécificités en matière de gouvernance et de management.
- **Le deuxième chapitre** sera consacré à l'analyse conceptuelle (état de l'art) de la structure financière de l'entreprise familiale.
- **Le troisième chapitre** portera sur une étude empirique basée sur un échantillon de 50 entreprises, pour répondre à la question de recherche, à savoir montrer la relation entre la structure financière de ces entreprises et leur rentabilité financière.

# Chapitre 1 :

## **L'entreprise familiale : définition, management et financement**

Au cours de ce chapitre introductif, nous allons d'abord souligner l'importance de l'entreprise familiale dans le développement et la croissance de l'économie mondiale en général et de l'économie algérienne en particulier (section 1). Ensuite, nous allons tenter de cerner le concept de l'entreprise familiale et essayer de comprendre les spécificités de son management (section 2). Pour terminer ce chapitre, nous allons analyser le financement de l'entreprise familiale algérienne ainsi que les difficultés auxquelles elle fait face pour assurer sa croissance et son développement (section 3).

## **Section 1 : l'entreprise familiale au cœur du développement économique et social en Algérie**

### **I. L'entreprise familiale « moteur » de création de richesse**

*« L'entreprise familiale peut être considérée comme la première forme d'organisation hiérarchisée de la production des biens et services. Elle est née historiquement à partir de la propriété privée. Cela signifie que la société est basée sur la propriété communautaire primitive ne pouvait pas connaître l'entreprise familiale, c'est-à-dire une forme de propriété distincte de la propriété collective et appartenant exclusivement à un petit groupe de personnes liées par des liens de sang ou de mariage. »<sup>2</sup>*

Il est possible d'affirmer que l'entreprise familiale représente le fondement de l'entreprise moderne.

Car d'un point de vue historique, l'organisation de la production dans la première forme de société est d'abord une organisation à caractère familial. Celle-ci s'est adaptée dans la société moderne, a connu quelques mutations et a même produit de grandes organisations multinationales, tout en conservant le caractère familial. C'est le cas des firmes comme Michelin, Peugeot, Toyota, Philips, etc.

D'un point de vue naturel, l'entreprise familiale est au cœur de l'organisation économique parce que l'entrepreneur est un preneur de risque.

Comme le définissent Guiton et Vitry (1991) : *« l'entrepreneur est une personne ou un groupement de personne qui supporte les risques de l'affaire »<sup>3</sup>*. Or, supporter de tels risques

<sup>2</sup> BOUNGOU BAZIKA, (J.C.) : « l'entreprise familiale : définition et fonctionnalité dans une perspective africaine », in Revue internationale P.M.E., Volume 18, numéro 3-4, 2005, P.1

<sup>3</sup> GUITON, (H) & VITRY, (D), *Économie politique*, édition Dalloz, Paris, 1991, p. 819

avec d'autres personnes supposent avoir des relations de confiance. La famille constitue le premier creuset où se développent entre les individus des relations de confiance.

La contribution des PME, à l'emploi, à l'innovation et plus généralement à la croissance, mais aussi de leur importance pour la cohésion sociale et la lutte contre la pauvreté, est reconnue par les décideurs politiques et économiques dans le monde entier depuis une vingtaine d'années. En observant les mutations économiques et la montée en puissance des PME à côté, avec, ou parfois contre, des grands groupes, le milieu académique avait anticipé ce changement dès la fin des années 1970.

En effet, l'objet des PME a été identifié à la fin des années 1960 avec les travaux de l'école d'Aston et dispose aujourd'hui d'une définition au niveau de la communauté européenne. Cependant, les appréciations à l'égard des PME par le monde scientifique sont différenciées. D'une part, les sciences de gestion voient dans la réactivation de l'esprit d'entreprise un levier privilégié du développement économique. D'une autre part, les sciences économiques se font l'écho de la PME managériale rationalisée résultant de la fragmentation des grandes entreprises par l'externalisation.<sup>4</sup>

L'importance des entreprises familiales est attestée par de nombreuses études [W.F. Gueck ; T.S. Meson 1980 ; J.L. WARD 1983 ; J.I. Martinez 1994 ; R. Owens 1994 ; H. Reidel 1994 ; M.A. Gallo 1994 ; A.B. Ibrahim, W.G. Ellis, 1994 ; J. Allouche, B. Amann 1995] qui s'orientent majoritairement dans une analyse quantitative du poids économique des entreprises familiales. Participant de cette voie de recherche, un deuxième courant tente de s'attacher au rôle sociétal des entreprises familiales.

Le constat, s'il est loin d'être exhaustif, est saisissant. Dans un état sur l'entreprise familiale dans le monde, le nombre de firmes familiales ne laisse aucun doute sur leur prédominance et leur importance économique. Leur contribution à la création de richesses, à la création d'emplois et à la compétitivité est majeure (P. Westhead, M. Cowling 1998).

En parallèle, un deuxième courant s'est attaché à l'analyse du rôle sociétal des entreprises familiales. Le tableau 1 résume les conclusions faites par différents auteurs à ce sujet.

---

<sup>4</sup> LEVRATTO, (N), *les PME : définition, rôle économique et politiques publiques*, Edition De Boeck, Bruxelles, 2009, P.14

**Tableau 1- Le rôle sociétal des entreprises familiales**

Auteurs	Critère d'analyse	Conclusions
Novak [1983], Jaffe [1990]	La famille comme base des analyses de l'économie	Ce sont les familles qui créent, contrôlent et organisent les affaires et non les travailleurs, les entrepreneurs ou les entreprises.
Ward [1987]	L'organisation de la transition entre générations comme cause de changement de contrôle	Les valeurs différentes des nouveaux propriétaires ont un impact souvent négatif, à la fois en terme de performances mais également sur la famille et la communauté.
Astrachan [1988]	La sensibilité au changement de contrôle ou de management	Cette sensibilité entraîne la remise en cause d'une culture d'entreprise existante et a des effets néfastes sur la performance de longue durée.
Astrachan [1988]	Les valeurs propres à l'entreprise familiale et leur influence sociale	Les entreprises familiales sont plus conscientes socialement, que les membres de la famille acceptent de plus grands sacrifices et acceptent des pertes longues durée pour sauver l'entreprise.
Upton [1995]	Financement de la transition	Conséquences (néfastes) de la transmission des entreprises familiales à deuxième génération.
Prokesch [1986], Longgenecker [1989], Lyman [1991]	Attrait des entreprises familiales	Elles sont préférées par les consommateurs, plus impliquées à leur service, offrent des opportunités plus grandes aux femmes, ont une meilleure politique sociale et ont un respect plus grand des traditions

## II. L'entreprise familiale : levier de diversification de l'économie algérienne

Dans le cadre de la diversification de l'économie nationale l'importance de l'entreprise familiale algérienne à la création de valeur ajoutée en Algérie est souvent abordée. En effet, différents experts, chefs d'entreprises, et académiciens sont unanimes à défendre un rôle plus soutenu de l'entreprise familiale dans la croissance économique du pays où sur les 680.000 PME, 95% sont classées familiales et contribuent en majorité au PIB.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> ELMOUDJAHID, « Symposium sur les entreprises familiales : le mode de gouvernance en question », 27 Mai 2014

Ainsi, l'entreprise familiale doit être jugée à travers sa valeur ajoutée et non de par sa dimension. Car nombreux préjugés sont véhiculés sur les entreprises familiales algériennes, à savoir que « la structure de notre PME constituée d'entreprises à caractère familial prononcé constitue un handicap pour le développement et la croissance du pays est truqué et loin de la réalité ».

Hors il s'agit plutôt de l'absence, dans notre environnement, de conditions favorables à la création d'entreprises et leur modernisation qui constitue un handicap au développement économique.

De ce fait, l'importance du secteur des PME et en particulier celle des entreprises familiale peut être appréciée sur la base de sa contribution à l'économie nationale.

### I.1 La production

Le secteur privé a produit plus de 80% du PIB hors hydrocarbures en 2007, sa progression est importante depuis l'année 2000 où il assurait déjà plus de 70%

**Tableau 2 - Evolution du PIB hors hydrocarbures par secteur juridique (Milliard de DA)<sup>6</sup>**

Secteur juridique	2000		2007		Evolution
	Valeur	%	Valeur	%	%
Part du public	457,8	25,2	749,86	19,2	+ 63,7
Part du privé	1356,8	74,8	3153,77	80,8	+ 1324
PIB total	1814,6	100	3903,63	100	115,6

L'évolution de la valeur ajoutée pour les secteurs d'activité les plus importants, présente les mêmes tendances.

C'est le secteur bâtiment et travaux publics qui enregistre la plus forte progression, dans l'agroalimentaire, le secteur public enregistre une évolution négative entre 2001 et 2007 et ne subsiste plus que dans 2 filières (céréales et lait) où il est soumis d'ailleurs à une forte concurrence, son maintien est assuré le rôle de régulateur dans l'approvisionnement des populations, que lui octroi l'Etat.

Dans le secteur des services, le secteur public arrive encore à progresser, notamment dans les services aux entreprises et à la collectivité, ce qui montre bien que le potentiel de ce secteur reste très important.

<sup>6</sup> Source: Office National des Statistiques, 2009

## II.2. L'emploi

Le secteur privé a connu une véritable impulsion, depuis les années 2000, sa part dans l'emploi global a plus que doublé. La situation des salariés hors employeurs déclarés des PME est la suivante :

**Tableau 3 - Evolution du nombre de salariés par secteur juridique<sup>7</sup>**

	Année 2004	Année 2009	Evolution
PME privées	592 758	866 310	+46%
PME publiques	71 826	51 149	-28,8%
Total	664 584	917 459	+38%

Il faut ajouter les catégories « employeurs privés », soit 335 486 patrons ainsi que des fonctions libérales, soit 72669 personnes.

On peut alors couronner ces résultats en assurant l'importance de la PME en Algérie et donc de l'entreprise familiale tant sur le plan économique que social. Néanmoins, si on se référait aux standards internationaux, il faudrait multiplier par 3 le rythme de création de PME actuelle, et ce en levant les contraintes qui freinent leur développement (plus particulièrement le financement).

## **Section 2 : Le management de l'entreprise familiale**

Avant de prendre connaissance avec les spécificités du management et de la gouvernance de l'entreprise familiale, nous allons d'abord donner un certain nombre de définitions de cette dernière afin de la caractériser par rapport aux autres types d'entreprises.

### **I. Définitions de l'entreprise familiale**

Les définitions de l'entreprise familiales sont diverses, nombreuses et assez marquées par l'hétérogénéité

#### **I.1 Définitions monocritère :**

- L.B. Barnes et S.A. Hershom (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.

<sup>7</sup> Source: Ministère de la PME et de l'artisanat (2009)

- W.J. Dyer (1986) considère qu'une entreprise est familiale lorsque, soit la propriété, soit le management est influencé par une famille (ou plusieurs).
- B. Barry (1975) considère une entreprise comme familiale si elle est, en pratique contrôlée par une seule famille.
- Pour P. Davis (1983) c'est l'interaction entre deux organisation « la famille et l'entreprise » qui caractérise l'entreprise familiale.

### **I.2 Définitions pluri-critères : (propriété, contrôle et transmission)**

- M.H. Stern (1986) l'entreprise familiale est une entreprise détenue et dirigée par les membres d'une ou deux familles.
- J.A. Davis, R. Tagiuri (1982) définissent une entreprise familiale comme « une organisation où deux ou plusieurs membres de la famille étendue influencent la marche (la direction à de l'entreprise à travers l'exercice des liens de parenté ; des postes de management ou des droits de propriété sur le capital ».
- D.F. Channon (1971) définit une entreprise comme familiale 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% des droits de vote demeurent entre les mains de la famille ou d'un trust familial.
- S. Cromie et al. (1995) considèrent une entreprise comme familiale si un ou plusieurs critères sont vérifiés : plus de 50% des droits sociaux sont détenus par une famille, une famille exerce un contrôle considérable sur l'entreprise une proportion significative du haut management de l'entreprise est aux mains de la même famille.
- J.H. Astrachan ; T.A. Kolenko (1994):
  - La famille doit selon ces auteurs détenir au moins 50% du capital pour les entreprises ne faisant pas appel public à l'épargne et 10% dans le cas inverse
  - L'entreprise doit, en outre, avoir au moins 10 années d'activité continue
  - Pus d'un membre de la famille doit être impliqué dans ces activités.

Ces auteurs ajoutent, en outre, un critère qui est celui de la volonté du propriétaire de transmettre l'entreprise à la prochaine génération.

Pour J. Allouche et B. Amann (1998), on peut penser que les définitions les plus pertinentes sont celles qui utilisent conjointement plusieurs critères : le contrôle de la propriété ; le

contrôle ou au moins l'influence sur le management et l'intention de transmettre l'entreprise à la génération future.

On pourrait reprendre une synthèse de ces définitions que de nombreux chercheurs ont adopté : « l'entreprise familiale est une entreprise sous contrôle individuel ou familial dont la majorité des dirigeants – il peut n'y en avoir qu'un – sont les membres de la même famille, qu'elle soit un noyau de la famille ou la famille élargie, que ces derniers y contrôlent la gestion effective et que ceux-ci ont une volonté ferme de transmettre l'entreprise à la génération suivante ».

## **II. Spécificités et particularités de l'entreprise familiale**

Ces spécificités vont être analysées à travers :

- Les caractéristiques de cette dernière,
- Les deux outils d'analyse théorique de cette dernière ; à savoir : la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance.

### **II.1 Les caractéristiques de l'entreprise familiale**

Pour analyser les caractéristiques spécifiques de l'entreprise familiale, nous allons nous intéresser tout particulièrement à ses performances et à son management d'une manière générale (stratégie, organisation, gestion des ressources humaines, financement et mode de transmission).

#### **A. Les performances :**

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 [J. Allouche, B. Amann (1995)] et par une tendance au réinvestissement des dividendes [MA. Gallo 1994]. C'est l'effet de la séparation de la propriété et du contrôle sur la performance de la grande entreprise abordé par l'étude de R.J. Mosen et al. (1968). Cette séparation entraîne à penser que les motivations des propriétaires sont différentes de celles des managers. L'effet de ces différences de motivation entraîne des différences de performances.

Après une étude menée où on compare la performance de deux types d'entreprises selon leur type de contrôle (contrôle du propriétaire et contrôle managérial), une différence significative a été trouvée entre les deux types d'entreprises avec le ratio de retour sur investissement. Ce ratio mesure les effets des efforts du management pour fournir un retour sur investissement du

propriétaire. Il montre pour les entreprises sous contrôle du propriétaire ont une valeur supérieure de 75% à celui des entreprises à contrôle managérial.

Cependant, on constate que ces entreprises prennent moins de risques. Leur courbe de performance affiche moins de pics et de creux. Mais, à long terme, elles s'avèrent plus performantes que les autres types d'entreprises. La stabilité du capital impliquée par la famille unique, même si elle nuit apparemment à la rapidité de son développement, représente un réel atout.

L'hypothèse de départ est [C.W. Hill, S.A. Snell (1989)] que les firmes agissant dans l'intérêt du propriétaire se caractériseraient par une plus grande efficacité que celles dans lesquelles l'objectif est la maximisation de la fonction d'utilité du management.

Pour Danny Miller de HEC Montréal, les entreprises familiales vivent deux à trois fois plus longtemps que les autres entreprises. Ces familles ont une vision, et elles sont prêtes à investir ce qu'il faut pour la réaliser. Ici, tout est fonction du long terme.

En 1969, R.J. Mosen conforté ces résultats en montrant que les entreprises familiales fournissent un meilleur retour sur investissement avec une structure du capital mieux contrôlée et une allocation des ressources plus efficace.

Avec un héritage dont ils vivent jusqu'à la mort, les dirigeants familiaux semblent justement être motivés à travailler plus durement. En conséquence, cet engagement supplémentaire se traduit par plus de performances que les stocks options ou un niveau de salaire élevé versé aux dirigeants des autres types d'entreprises ne peuvent obtenir.

G. Charreaux (1991), propose une synthèse de trois conceptions :

- la thèse de la convergence des intérêts : plus le pourcentage de capital détenu par les dirigeants est important, plus l'écart avec l'objectif de maximisation de la valeur est faible ;
- la thèse de la neutralité : toutes les structures de neutralité sont équivalentes ;
- la thèse de l'enracinement : les dirigeants échappent au contrôle des actionnaires et gèrent de manière contraire à l'objectif de maximisation de la valeur.

En définitive, le constat majeur à retenir à ce niveau est que les études sont relativement convergentes pour montrer la supériorité marquée des entreprises à contrôle familial sur le reste des entreprises.

### **B. La stratégie :**

Avant de décrire le processus stratégique dans l'entreprise familiale, rappelons les objectifs stratégiques de cette dernière :

- La survie
- La pérennité
- Le contrôle managérial

Partant de ces trois objectifs, généralement les propriétaires des entreprises familiales développent une vision lointaine de laquelle se déclinent des stratégies défensives de survie et des stratégies de croissance interne pour assurer le contrôle managérial et financier de leur entreprise.

Dans ce sens, J.L. Ward (1988) aborde la question de la survie des entreprises familiales à travers l'utilisation de la planification stratégique. L'auteur montre notamment que les entreprises familiales adoptent des stratégies de défense, dans le but essentiel de maintenir le contrôle de la famille sur l'entreprise.

De leur côté, J.A. Davis et R. Tagiuri (1982) montrent que l'entreprise familiale a des buts spécifiques qui résultent du recouvrement famille-entreprise-management. Ces attributs conduisent à la prise en compte des rôles simultanés, des identités partagées, de l'histoire commune, de l'implication émotionnelle.

Partant de la remarque qu'un grand nombre d'entreprises familiales se développent correctement pendant une durée moyenne de 24 ans et que cette durée correspond également à la « durée de gestion » de leur fondateur, R. Beckard et W. Dyer (1983) examinent les principales difficultés et dilemmes qui surviennent lors d'un changement de stratégie lié à la succession de ce fondateur.

Avec une vision claire et des stratégies de survie, les entreprises familiales sont plutôt des facteurs stables de l'économie.

### **C. L'organisation :**

Sur le plan organisationnel, à des degrés divers on observe dans les entreprises familiales les traits suivants :

- L'organisation est simple, bâtie sur une structure personnalisée (en soleil) où le travail s'effectue par contact direct et la coordination se fait par ajustement mutuel.
- La structure est centralisée, toutes les décisions sont prises par le patron (l'intelligence stratégique relève du patron de l'entreprise).
- La spécialisation est faible, qu'il s'agisse de celle des employés ou de celle des équipements (recherche permanente de la polyvalence).
- L'organisation est flexible elle permet de s'adapter aux changements les plus divers, voire les plus inattendus.
- L'interactivité, ce qui signifie que ce type d'entreprises entretient avec ses partenaires internes ou externes des relations plus soutenues, plus morales, plus conviviales, en un mot plus humaines que les entreprises non familiales dont les dirigeants n'obéissent qu'à la pure rationalité économique.

### **D. La gestion des ressources humaines :**

D'une manière générale, l'entreprise familiale a une gestion des ressources humaines de proximité, avec comme conséquence un sentiment d'appartenance fort et une rotation des effectifs faible.

Les entreprises familiales exigent beaucoup de leurs employés, mais, en retour, elles donnent aussi beaucoup. En agissant ainsi, elles sont capables le plus souvent de gagner la fidélité de leurs employés, ce qui est payant à long terme, en termes de productivité plus élevée, et de faible rotation du personnel. Elles sont le plus souvent des leaders en matière d'avantages tels que les soins médicaux, partage des bénéfices.

En Algérie, on peut citer le cas de l'entreprise familiale Wouroud (Fabrication et commercialisation de parfums, située à El Oued) qui a mis en place un centre de santé, qui prend en charge gratuitement tous les employés ainsi que leurs enfants et leurs parents.

Le recrutement a lieu prioritairement dans le cercle restreint de la famille proche, puis dans des cercles plus éloignés, mais se rattachant fortement à la symbolique familiale. Ainsi, les prises de décision respecteraient ensuite la hiérarchie familiale, notamment celle des générations.

### **E. Le financement :**

Le financement de l'entreprise familiale est souvent conditionné par l'objectif stratégique, du contrôle financier, recherché par cette dernière. Cependant, les entreprises familiales mènent des stratégies financières prudentes :

- Elles sont très réservées vis-à-vis de l'endettement bancaire
- Elles distribuent rarement des dividendes et vise donc à préserver l'autofinancement.

Le capital de l'entreprise familiale provient souvent de la famille, propriétaire de cette dernière. Ainsi, elles ont un ratio « dettes/fonds propres » relativement bas en général, spécialement pour les entreprises leader dans leur secteur d'activité, ayant donc une grande aisance financière. A titre d'exemple, en Algérie, le PDG du groupe CEVITAL précise que l'autofinancement des investissements du groupe représente plus de 75%.

L'aversion au risque et la peur de perdre le contrôle de l'entreprise poussent souvent ces entrepreneurs familiaux à limiter leur potentiel de croissance en refusant d'adopter des politiques de management financier généralement acceptées par d'autres types d'entrepreneurs. Par ailleurs, cette politique de financement ne permet pas à ces entreprises de bénéficier de l'effet de levier financier (voir le deuxième chapitre).

Aussi, leurs banquiers leur conseillent le plus souvent de ne pas verser de dividendes, d'adopter une politique prudente de gestion financière et de modérer leur développement, afin de limiter les risques de non-paiement de leurs prêts.

Les grandes entreprises familiales, ont tendance à travailler avec plusieurs banques pour partager le risque, c'est le cas des PME en général et des entreprises familiales en Algérie. Parfois, afin d'assurer leur croissance et leur développement, les grandes entreprises familiales recourent à l'introduction en bourse. A titre d'exemple, nous pouvons citer le cas de NCA Rouiba en Algérie qui est cotée en bourse.

Cette décision peut sembler contradictoire à la préservation du statut familial de l'entreprise, en réalité elle n'est pas contradictoire avec la spécificité de l'entreprise car elle ne signifie pas, la perte du contrôle effectif sur l'entreprise, au contraire elle lui permet de trouver de nouveaux moyens de financement tout en assurant aux actionnaires familiaux une valorisation élevée et

une liquidité de leur patrimoine. En revanche, elle est en règle générale irréversible et la famille va devoir composer avec de nouveaux et multiples partenaires financiers et intégrer les règles du marché.

Cette dimension portant sur le financement de l'entreprise familiale, sera développée dans le deuxième chapitre de ce mémoire.

#### **F. La succession et le transfert de propriété :**

Il paraît évident que la succession de l'entreprise familiale est un moment stratégique pour sa pérennité et sa continuité. En effet, une succession réussie de l'entreprise familiale peut garantir sa survie et peut être sa pérennité, à l'inverse son échec peut remettre en cause sa survie.

Pour mieux expliciter ce point, nous définirons la succession en entreprise familiale comme étant le processus dynamique du transfert des pouvoirs, du savoir-faire, du leadership et de la propriété de l'entreprise à un ou des membres de la famille.

Il est donc nécessaire de considérer la succession comme étant une étape importante dans le cycle de vie des entreprises surtout pour celles dont le fondateur cible comme objectif principal que la continuité soit assurée par un ou plusieurs membres de sa famille.

Cependant, entre ce qui semble être un désir et la réalité, il y a un écart important. En effet, un grand nombre d'études révèlent qu'à peine 30% des entreprises familiales passaient aux mains de la 2<sup>e</sup> génération et moins de 10% jusqu'à la 3<sup>e</sup> génération.

Ainsi, l'absence de planification de la succession pourrait être en grande partie responsable du faible taux de succès de cette période du cycle de vie de l'entreprise.

La dynamique familiale de la succession en entreprise familiale dépend aussi grandement de la qualité des relations qui existent entre les membres de la cellule familiale.

La qualité des relations entre les membres de la famille peut devenir une source potentielle d'avantage compétitif. Il est donc important que les dirigeants d'entreprises familiales sachent développer un esprit d'équipe parmi les membres de la famille.

L'entreprise familiale qui est la première forme (historique) d'entreprise demeure aujourd'hui la première forme (économique) d'entreprise. Cependant, autant les définitions sont nombreuses, autant ces entreprises connaissent des caractéristiques différentes. Néanmoins, on peut synthétiser l'ensemble des caractéristiques et spécificités des entreprises familiales ainsi :

- Elles sont dirigées vers elles-mêmes ou orientées vers l'environnement familial ;
- Ont une équipe dirigeante qui comprend plutôt des généralistes, des organisateurs ou des fondateurs entrepreneurs ;
- Ont un comportement stratégique plutôt conservateur (peu de prise de risques) ;
- Ont une stratégie financière prudente orientée vers la pérennisation de l'entreprise ;
- Sont réservées vis-à-vis de l'endettement ;
- Sont réticentes à la distribution des dividendes et visent à préserver l'autofinancement ;
- Ont une capacité et une volonté de fidéliser les effectifs. Fidélisation et identification forment la base de « l'esprit maison » ;
- Elles ont souvent une organisation simple et flexible.

## **II.2 L'agence et l'intendance : deux outils d'analyse de l'entreprise familiale**

### **A. La théorie de l'agence : absence d'antagonisme d'intérêts**

La théorie de l'agence est une expression applicable au secteur économique désignant une méthode d'analyse des liens entre les différents acteurs d'une entreprise. La théorie de l'agence trouve son origine dans le fait que l'entreprise n'est pas un acteur unique (notamment du point de vue décisionnel). Elle permet donc de mettre en lumière les différents liens relationnels existant entre les acteurs clés de l'entreprise, notamment entre les décideurs et ceux à qui ils ont accordé un mandat. La théorie de l'agence est également appelée théorie des mandats.

Sur la base des conclusions de l'étude de Berle et Means (1932) la théorie de l'agence repose sur la séparation entre la propriété et le management. Ross (1973) a formalisé le conflit d'intérêt 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, à priori agir dans le sens des intérêts de ce propriétaire.

Ainsi, il a fallu attendre 1976 pour que deux auteurs, Jensen et Meckling, donnent à cette théorie la définition reconnue : « Nous définissons une relation d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent 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. » Les francophones puristes préfèrent les termes de mandant (à celui de principal), de mandataire (à celui d'agent) et de relation de mandat (à celle d'agence). »<sup>8</sup>

Myers (1977) élargit l'analyse et montre que des coûts d'agence se forment suite à cette séparation et à la divergence d'intérêts entre propriétaires et dirigeants. En effet, les propriétaires seraient intéressés uniquement par la maximisation du profit à court terme. Tandis que les dirigeants ont une vision à long terme et cherchent à assurer la pérennité de l'entreprise en minimisant les risques (voir les caractéristiques de l'entreprise familiale développées au point précédent).

L'entreprise familiale serait, donc, particulière : les mêmes acteurs jouent à la fois le rôle de dirigeants et de propriétaires. Ainsi, les conflits d'agence seraient quasi absents. Aussi, les managers ne seraient plus incités à se comporter de manière opportuniste. En outre, « les membres de la famille entretiennent, durant un long horizon temporel, plusieurs dimensions d'échange les uns avec les autres impliquant des avantages de contrôle et de discipline des agents de décision familiaux »<sup>9</sup>.

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 Fama et Jensen, en effet, la gestion familiale réduit les coûts d'agence, car les mécanismes de gouvernance ne sont pas nécessaires. L'entreprise familiale serait donc une des formes organisationnelles les moins coûteuses, c'est-à-dire les plus efficaces (Daily et Dollinger, 1992).

D'autres chercheurs adoptent également ces points de vue. Gélihier (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.

---

<sup>8</sup> JENSEN, (M) & MECKLING, W. (1976): " Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure ", Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976.

<sup>9</sup> FAMA, (E), & JENSEN, (M): " Separation of Ownership and Control ", Journal of Law and Economics, 26, 1983, p. 306

D'autres auteurs ajoutent que les entreprises familiales procèdent à des mécanismes informels de contrôle qui sont des substituts aux systèmes de contrôle interne des entreprises non familiales, comme 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).

Cependant, Sharma et al. (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, al. (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.

Au total, la théorie préconise donc qu'il devrait exister une congruence entre les objectifs des propriétaires et des dirigeants au sein des entreprises familiales.

### **B. La théorie de l'intendance : l'inadéquation de la séparation des rôles**

La théorie de l'intendance 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.

Dans l'entreprise familiale, ce comportement prend naissance dans l'altruisme parental qui est censé limiter l'intérêt personnel. Ainsi le bien-être 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. L'altruisme est donc une préoccupation et une dévotion non intéressée, c'est-à-dire 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 al. 2001). L'altruisme permet donc de concilier les objectifs

divergents c'est-à-dire d'atteindre les objectifs de la famille tout en assurant le développement de l'entreprise.

La théorie de l'intendance considère que la motivation des acteurs est fondée essentiellement sur les besoins supérieurs de la pyramide de Maslow (croissance, accomplissement, etc.) contrairement à la théorie de l'agence 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. Les dirigeants intendants présentent, en outre, un fort engagement vis-à-vis des valeurs organisationnelles.

La théorie de l'intendance (Muth et Donaldson, 1998) est basée sur une perspective de relations humaines (Hung, 1998) et ses hypothèses de départ sont opposées à celle de la théorie de l'agent-commettant. Elle pose qu'en principe les gestionnaires veulent faire du bon travail et agiront comme des intendants efficaces des ressources d'une organisation.

Melin et Nordqvist (2000) soutiennent que les développements traditionnels de la gouvernance d'entreprise, basés pour la plupart sur l'analyse par la théorie de l'agence, ne conviennent pas à l'entreprise familiale compte tenu de l'amalgame des rôles, des fonctions et des espaces de décision.

Salvato (2002) estime que la théorie de l'agence 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. Aussi, il préconise que la théorie de l'intendance, selon laquelle les managers sont aussi diligents et engagés dans la direction de l'entreprise que les propriétaires, serait plus convenable pour l'analyse des dynamiques de l'entreprise familiale.

En revanche, Schulze et al. (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'efficience 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 marché de contrôle et augmentent les risques d'agence qui naissent du contrôle de soi-même. Les propriétaires/managers sont, dans ce sens, susceptibles de prendre de 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 avec la perception du propriétaire-dirigeant vis-à-vis de ce qui est meilleur pour l'entreprise ou 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 al, 2001).

Aussi, des conflits d'intérêt peuvent surgir. Les membres de la famille peuvent remettre en cause la capacité du propriétaire-dirigeant à prendre des décisions qu'ils considèrent conformes aux intérêts de la famille. Ainsi, ils seraient 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.

En conclusion, certaines entreprises peuvent être vulnérables à des problèmes différents de ceux auxquels est soumise l'entreprise professionnelle et dues à sa nature même, à savoir l'implication des membres de la famille.

### **Section 3 : le financement de l'entreprise familiale algérienne**

Les PME constituent une source essentielle de croissance économique, de dynamisme et de flexibilité, elles assurent entre 60 et 70% de la création des d'emplois dans les pays de l'OCDE<sup>10</sup>. Il revient donc aux pouvoirs publics algériens de veiller aux conditions de développement de ces entreprises, notamment celles liées à leur financement, pour leur permettre de se lancer, croître et contribuer au renforcement de l'économie nationale.

Pour cela les pouvoirs publics ont mis en place plusieurs dispositifs au soutien de la PME algérienne.

#### **I. Dispositifs d'appui à la PME algérienne**

Les organismes existants en Algérie pouvant avoir un rôle d'appui auprès des PME pour leur développement sont des structures d'aides, sous formes d'agences nationales chargées de l'exécution des politiques publiques d'assistance et de soutien à la création d'entreprises (Boutaleb. K, 2006). Mis en place dans les années 2000, dans le cadre d'une nouvelle

<sup>10</sup> Synthèses, OCDE, 2007

approche économique des autorités visant à développer les PME privées, après l'échec du système dirigiste des grandes sociétés nationales, adopté dans les années 70 et 80. On traite ici les dispositifs les plus importants mis en place par l'Etat pour promouvoir la PME, à savoir : l'ANDI, L'ANSEJ, la CNAC et l'ANGEM.

### **1.1. L'Agence Nationale de Développement des Investissements (ANDI)**

L'ANDI est créée en 2001. Elle est chargée de la promotion, du développement et de la continuation des investissements en Algérie, accueillir, conseiller et accompagner les investisseurs nationaux et étrangers. Ses Guichets Uniques Décentralisés sont des antennes de proximité et des interlocuteurs privilégiés auprès des porteurs de projets.

Leur principal rôle est de faciliter les procédures et simplifier les formalités de création d'entreprise et de développement d'investissement.

Cet organisme d'appui a créé 155 905 postes d'emploi en 2009, soit un total de 998 945 emplois de 2002 à 2009 et ce à travers les réalisations des projets inscrits (19 729 projets en 2009) dans son cadre, pour un investissement total de 6 706 875 millions de Dinars.

Cependant il est important de signaler que sur les 71 185 projets enregistrés depuis 2002, plus de 70% concernent le secteur des services, les activités stratégiques comme l'industrie et l'agriculture ne représentent que 10.74% et 2.54% respectivement. D'où la nécessité, pour les responsables d'agences de s'appliquer à encourager les initiatives de productions manufacturières.

### **1.2. L'Agence Nationale pour le Soutien à l'Emploi des Jeunes (ANSEJ)**

C'est un dispositif qui permet aux jeunes chômeurs (19 à 35 - 40 ans) de créer leur propre emploi et de réaliser leur projet professionnel, selon leurs qualifications, en étroite collaboration avec les banques publiques. Mis en place en 1997, il appui les créations et le financement des micros entreprises mais aussi leur expansion. Considéré comme le plus important dispositif de lutte contre le chômage en Algérie, avec la création de 274 741 emplois permanents en 2008. Or son taux de réalisation dans les projets ne dépasse pas les 56 % dans ces meilleurs cas, et l'ensemble des projets financés est d'environ un tiers seulement par rapport à l'ensemble des projets retenus (Chelil. A et Ayad. S, 2009). Il y a donc une forte déperdition entre le nombre de projets retenus et le nombre d'investissements réalisés. Une carence à combler et des ajustements impératifs à apporter à ce dispositif d'insertion des jeunes chômeurs, qui compte pas moins de 53 agences à travers le territoire national, afin

d'améliorer ses résultats et son efficacité.

### **1.3. La Caisse Nationale d'Allocation Chômage (CNAC)**

A partir de 2004, dans le cadre de la politique nationale de lutte contre le chômage et la précarité, la CNAC a mis en œuvre un dispositif de soutien à l'activité économique, par un appui financier aux chômeurs de 30 à 50 ans, en leur offrant plusieurs avantages, pour un montant d'investissement pouvant atteindre 10 millions de DA. La CNAC appuie non seulement les nouvelles créations d'entreprises mais aussi les extensions de la capacité de production de biens et de services pour les entrepreneurs déjà en exercice. Concernant les risques de crédits, cet organisme accompagne les banques partenaires par un fonds de garantie couvrant 70% du montant du crédit accordé. Le dispositif inclut un système de bonification des taux d'intérêts, la réduction des droits de douanes, des exonérations fiscales et dans le souci de préserver les nouvelles TPE, un service d'accompagnement et de formation des dirigeants-chômeurs est assuré par les équipes conseillères de la Caisse.

### **1.4. L'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit (ANGEM)**

Créée en 2004, l'Agence représente un autre outil de lutte contre le chômage et la fragilité sociale grandissante, son objectif est de soutenir le développement des capacités individuelles des citoyens à s'auto-prendre en charge, en créant leurs propres activités économiques. Elle est représentée sur l'ensemble du territoire national par un réseau de 49 agences de wilayas, assistées par des antennes d'accompagnement dans 85% des Daïras. Elle a repris le portefeuille des crédits accordés par l'Agence de Développement Social. Depuis 2005, les microcrédits inférieurs à 30 000 DA sont décaissés directement par l'Agence. Pour les montants considérables, l'ANGEM a signé des conventions avec les banques publiques (BNA, BADR, BDL, BEA, CPA).

À nos jours, le microcrédit reste peu répandu en Algérie et le recours à cet instrument financier est peu fréquent par rapport aux dispositifs ANSEJ ou ANDI, mais dès que ce concept circule dans la société et se transforme en actions concrètes, il permettra sûrement d'améliorer les bilans des agences nationales et de générer plus de candidats.

## **II. Les difficultés de financement bancaire**

Le problème le plus important des PME privées en Algérie reste le financement, près de 70% des PME déclarent ne pas recourir au financement bancaire. Sur près de 2700 milliards de dinars de crédits à l'économie accordés par les banques en 2008, une part de 90% est allée

aux entreprises, toutes formes confondues, les PME représentant dans ce portefeuille 40% à 45%.<sup>11</sup>

En parallèle de nombreuses études de conjonctures économiques estiment que les PME algériennes connaissent des contraintes de financement importantes, elles soulignent, parmi les préoccupations des entrepreneurs, le problème de disponibilité des crédits. Cette inquiétude arrive au premier rang de leurs préoccupations, devant les problèmes de bureaucratie, de l'inaccessibilité du foncier, de fiscalité abusive... . Ce constat défavorable se conçoit aisément si l'on observe de près la forte réticence des banques nationales à s'impliquer sérieusement dans le financement de l'économie nationale, et des PME en particulier. Ce qui revient à poser la question : Pourquoi les banques algériennes ne s'impliquent que faiblement dans le financement des PME ?

L'hésitation à soutenir ces entreprises se manifeste clairement dans les critères de sélection et d'accessibilité au crédit définis par les banques. Une exigence dans l'éligibilité qui puise aussi son fondement de la fragilité de la structure financière qui caractérise ces petites unités. Pour justifier leur attitude de frilosité à accorder des crédits aux PME-TPE, les banques invoquent souvent, le manque de rentabilité des prêts de faibles montants, au regard des coûts de transaction élevés, le risque considérable engendré par l'existence d'une forte asymétrie d'information et le manque de sécurisation des crédits en cas de défaut de paiement (Adair. P et Hamad. Y, 2004). En théorie le rationnement du crédit peut être expliqué par de multiples causes, à savoir :

- la présence d'une asymétrie d'information ;
- le manque de sécurisation des crédits ;
- une concurrence insuffisante entre les banques ;
- un droit des faillites défavorables aux créanciers ;
- l'existence d'un taux d'intérêt réglementaire de l'usure.

Nous nous focaliserons seulement sur une de ces causes, à savoir le manque de sécurisation des crédits.

Les données relatives à l'accès des PME au crédit bancaire sont difficilement accessibles en Algérie. Une série d'études et un bon nombre de rapports sur le financement des entreprises et le climat des investissements, notamment ceux de la banque mondiale on permit de collecter

---

<sup>11</sup>El Watan économie du lundi N°223, Lundi 21/12/2009, interview de BENSACI (Z), président du Conseil National Consultatif de Promotion de la PME

des informations auprès des entrepreneurs, sur les conditions de leur accès au financement bancaire. Même si, ces enquêtes sont irrégulières, souvent avec des échantillons pas assez représentatifs pour pouvoir formuler avec pertinence les conditions de distribution du crédit en Algérie, elles permettent d'en tirer une tendance générale, qui souligne notamment que, parmi les préoccupations sérieuses de ces entrepreneurs, le problème de disponibilité des crédits. En dépit d'une situation de surliquidité dans les banques nationales, les conditions du crédit demeurent serrées.

Ce resserrement des conditions de crédit, qui caractérise le système bancaire algérien s'explique d'abord par l'existence d'une certaine culture comportementale de méfiance envers l'entreprise privée, pourtant forte capable de créer de la richesse, un état d'esprit légué par les pratiques de gestion des années de l'économie dirigiste, dans lesquelles les banques publiques n'étaient qu'un outil à la disposition du pouvoir central pour la mise en œuvre de ses stratégies économiques et industrielles.

La difficulté d'accéder à un crédit bancaire pour les PME est due aussi, et dans une grande mesure, à un manque flagrant des moyens financiers que les banques publiques, dédient à ces entreprises. Les montants qui leurs sont alloués sont encore insuffisants et loin d'égaliser ceux des demandes exprimées.

En parallèle, les prises de garanties sur crédit constituent aussi un handicap aux PME, car ces dernières sont relativement récentes et leur apport en terme de sécurisation des crédits demeure modeste et en général fragiles, avec une faible valeur de réalisation. Donc l'insuffisance des montants alloués par les fonds de garantie n'encourage pas vraiment les banques à s'impliquer davantage dans le financement de l'économie privée.

### **Conclusion au chapitre 1 :**

Pour finir ce chapitre, on peut dire que les entreprises familiales étaient souvent perçues comme la réminiscence d'un capitalisme archaïque. Ainsi, l'historien Alfred D. Chandler (1990) explique le déclin du capitalisme anglais par le fait que les entreprises familiales étaient conservatrices et incapable de faire face aux nouveaux défis financiers liés à la troisième révolution industrielle. Mais qu'en est-il réellement ?

Les études sur l'importance économique des entreprises familiales sont nombreuses, cependant elles font état – en fonction de la définition de ce qu'est l'entreprise familiale, de leur poids important.

Ainsi, l'étude de Mandl (2008) conduite pour l'union européenne montre que près de 70% à 80% des firmes sont des entreprises familiales, contribuant à hauteur de 40% à 50% à l'emploi national et, selon les pays, de 20% à 70% du PIB. Si elles sont importantes les entreprises familiales concernent particulièrement les PME.

Longtemps été négligées, les entreprises familiales connaissent un retour en grâce un regain d'intérêt ces dernières années. La surprise liée à la prise de conscience de leur importance économique a pu jouer, mais 3 autres facteurs sont à l'origine :

- Facteur 1 : la prise de conscience que les entreprises familiales sont plus performantes que les entreprises non familiales. Si des désaccords entre les études existent, celle réalisée par Miller (2005) marque un tournant en soulignant que les entreprises familiales réussissent plus à long terme que les entreprises non familiales.
- Facteur 2 : ces entreprises managent pour le long terme, ce qui contraste avec certaines grandes entreprises cotées non familiales, dans lesquelles la pression des actionnaires conduit à mettre en place des stratégies de court terme et des pratiques opportunistes (de délocalisation par exemple) sur la base de seuls critères financiers. L'entreprise familiale serait ainsi le modèle d'une entreprise gérée pour le long terme, et non (ou moins ?) soumise aux pressions court-termistes.
- Facteur 3 : le comportement des entreprises familiales dans les contextes de crise paraît spécifique : cherchant en priorité à préserver leur communauté, ces entreprises traversaient mieux les crises, on conçoit leur intérêt dans le contexte actuel.

Ainsi, en Algérie en cette phase de crise pétrolière, seules les entreprises familiales constituent un levier de diversification de l'économie nationale et de ce fait de la croissance économique.

## Chapitre 2:

# **Analyse conceptuelle de la structure financière de l'entreprise familiale**

La question de la structure financière des entreprises, entendue comme la répartition des dettes financières et des fonds propres, a toujours suscité réflexion et controverse. L'objet de ce deuxième chapitre de notre mémoire est de présenter le débat sur ce propos. Il ne s'agit pas de relater l'importante littérature théorique développée au cours de ces trente dernières années au sujet des déterminants de la structure financière, mais de souligner la variété des approches conduisant à des hypothèses divergentes. Plus précisément nous distinguons deux principales approches à partir de la référence explicite qu'est la notion d'optimum d'endettement :

- la théorie de l'endettement hiérarchique
- et la théorie de l'endettement par compromis.

Il s'agit de présenter la théorie de la structure financière neutre de Modigliani et Miller d'une part, et la théorie du financement hiérarchique d'autre part.

## **Section 1 : L'optimalité de la structure financière de l'entreprise**

### **I. Le principe de neutralité de la structure financière de Modigliani et Miller**

Jusqu'aux années soixante, les réflexions sur la structure financière sont liées à une approche traditionnelle de minimisation du coût du capital. Il s'agissait essentiellement d'utiliser les fonds propres et les dettes relativement à leur coût dans des proportions n'exposant pas l'entreprise à un risque trop élevé. Par une formalisation de l'incertain, Franco Modigliani et Merton Miller, mènent une analyse théorique approfondie sur l'incidence de la structure financière sur la valeur de l'entreprise.

Les principales hypothèses du modèle théorique sont :

- Les marchés financiers sont parfaits
- Les agents économiques peuvent emprunter à un taux fixe et sans limite
- Il n'existe pas de coût de faillite
- Il n'existe que deux types de titres, les actions et les obligations
- Les effets de la fiscalité ne sont pas pris en compte
- Il n'y a pas de croissance, tous les flux sont constants
- Il n'y a pas d'asymétrie d'information entre les agents économiques
- Les dirigeants gèrent conformément à l'intérêt des actionnaires

Ainsi, Modigliani et Miller (1958) posent les propositions suivantes :

*Proposition 1* : Pour une classe de risque économique ou d'exploitation donnée, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière.

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

Toutes les formes de financement sont équivalentes sur des marchés financiers parfaits en raison du fait que les écarts de rentabilité corrigent exactement les écarts de risques.

Deux entreprises aux caractéristiques semblables seront évaluées identiquement en dépit d'une proportion inégale de fonds propres et de dettes au sein de leur structure financière respective. Ainsi, les dettes seront toujours capitalisées au taux d'intérêt sans risque et les fonds propres au taux de capitalisation correspondant à la classe de risque à laquelle appartient l'entreprise.

Les hypothèses restrictives de ce raisonnement constituent une limite forte au principe d'indépendance de la structure financière de l'entreprise. Toutefois, en sa qualité de modèle de référence, l'intérêt majeur de ce dernier n'est pas tant sa capacité opérationnelle que le fait qu'il contraigne toute théorie alternative à expliquer de façon précise et rigoureuse le choix des déterminants à prendre en considération pour justifier une non-neutralité de la structure de financement (Hyafil, 1991).

Dans cette logique, la remise en cause progressive de l'hypothèse de perfection des marchés financiers a permis l'introduction de la fiscalité, des coûts de faillite et de l'asymétrie de l'information entre les agents économiques pour justifier l'existence d'une structure financière optimale du point de vue de l'entreprise.

## **II. Prise en compte de la fiscalité (l'effet de levier)**

La première imperfection considérée dans la remise en cause du principe d'indifférence de la structure financière est d'ordre fiscal. Il s'agit de mesurer l'incidence de l'introduction de la fiscalité propre à l'entreprise puis de la fiscalité relative à l'investisseur sur le choix du mode de financement. La fiscalité relative aux deux sources majeures de financement - dettes et fonds propres - diffère. Si le paiement des intérêts de la dette est fiscalement déductible du résultat imposable de l'entreprise, ce n'est pas le cas de la rémunération versée aux actionnaires sous forme de dividendes. Ainsi, compte tenu de l'asymétrie du traitement fiscal entre dettes et fonds propres, la valeur d'une entreprise endettée est supérieure à la valeur d'une entreprise sans

dettes. La différence correspond à la valeur actuelle de l'économie de frais financiers réalisée au travers d'un endettement de l'entreprise plutôt que des actionnaires.

Souligné par Modigliani et Miller (1963), ce constat implique que la valeur de l'entreprise est proportionnelle à son niveau d'endettement en raison de la fiscalité spécifique à l'entreprise.

L'entreprise est incitée à s'endetter autant que possible pour maximiser l'avantage fiscal. Cependant, la structure financière n'est plus neutre, elle détermine directement la valeur de l'entreprise.

En complément de cette fiscalité relative à l'entreprise, Miller (1977) montre qu'il est également nécessaire de considérer la fiscalité des investisseurs en tant que personnes physiques. En raison de la nature et des régimes spéciaux concernant les plus-values, cette fiscalité semble plus lourde pour les revenus liés à la rémunération des titres de dette en comparaison des revenus liés à la détention de fonds propres. Par conséquent, l'avantage de l'endettement mis en évidence par la déductibilité des charges financières est remis en cause par l'intégration de la fiscalité des personnes physiques.

Dans la continuité de ces développements, De Angelo et Masulis (1980) soulignent que les déductions fiscales indépendantes du degré d'endettement de l'entreprise (amortissements, provisions) réduisent l'impact positif de la déductibilité fiscale des frais financiers sur la valeur de l'entreprise.

Les conclusions théoriques relatives à l'intégration de la fiscalité divergent. Si l'on ne considère que la fiscalité sur l'entreprise, la valeur d'une entreprise endettée est supérieure à celle d'une entreprise sans dettes (Modigliani et Miller, 1963). Toutefois, la fiscalité des investisseurs et les déductions d'impôts non liées à l'endettement nuancent ce résultat. En soulignant à nouveau la pertinence de l'hypothèse de neutralité du financement au niveau de l'entreprise, Miller (1977) incite à des recherches supplémentaires sur la détermination d'une structure financière optimale. Sur la base de l'effet incitatif des déductions fiscales sur le niveau d'endettement de l'entreprise, la théorie considère alors la remise en cause de l'hypothèse d'absence de coûts de défaillance.

### **III. Prise en compte du risque de défaillance**

Le risque de défaillance, matérialisant la probabilité de défaut de l'entreprise, est formé par l'accumulation de divers coûts largement diffusés au sein de l'environnement de l'entreprise.

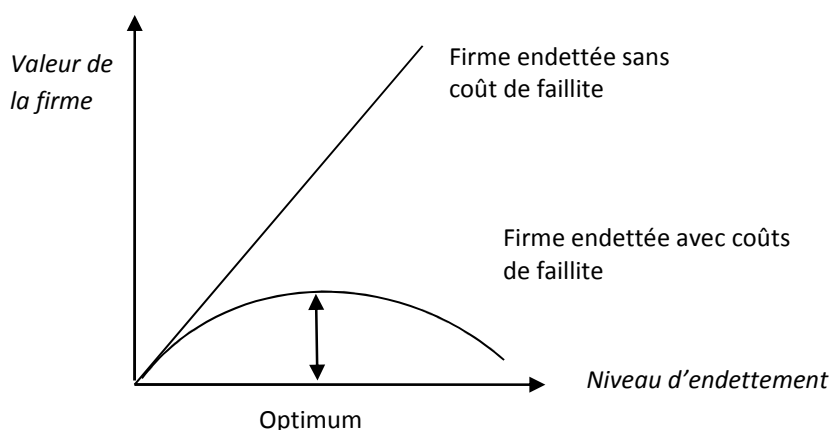
Selon la classification par Malécot (1984), ces coûts peuvent être directs ou indirects pour l'entreprise. Par anticipation, les coûts a priori définissent des effets réels constatés avant l'occurrence de la défaillance.

Contrairement à l'idée selon laquelle ces coûts de faillite sont négligeables, ils représentent en réalité une proportion importante des actifs de l'entreprise. Ainsi, Altman (1984) souligne que la totalité des coûts de faillite représente généralement 20% de la valeur de l'entreprise peu avant la faillite. Pour les plus petites entreprises, la perte totale de la mise de fonds des actionnaires est le cas le plus fréquent.

L'hypothèse d'absence de coûts de faillite implique que les créanciers de l'entreprise sont rémunérés au taux sans risque. Cette hypothèse levée, il est nécessaire de considérer la probabilité que l'entreprise réalise un flux d'activité ne permettant pas d'honorer le service de la dette. Le niveau du risque de défaillance, augmentant avec le poids de la dette, détermine l'attitude des créanciers vis-à-vis de l'entreprise. S'ils jugent ce risque trop élevé, ils n'accorderont pas de financement à l'entreprise. S'ils décident de le supporter, ils exigeront une rémunération proportionnelle.

L'entreprise n'est donc plus en mesure de s'endetter de façon maximale pour bénéficier des économies d'impôt. Le niveau d'endettement optimal diminue au fur et à mesure que les coûts de faillite augmentent (Brennan et Schwartz, 1978). Dans ce contexte, la valeur de l'entreprise endettée est égale à celle de l'entreprise sans dettes, augmentée de la valeur actuelle de l'économie d'impôts sur les frais financiers mais diminuée de la valeur actuelle des coûts de défaillance. La structure de financement optimale est déterminée par l'arbitrage et 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. Par conséquent, les entreprises les plus endettées sont celles dont les revenus sont les plus sûrs ou dont les actifs sont les plus aisés à liquider.

En résumé, la levée des hypothèses relatives à la fiscalité et aux coûts de faillite montre que, si le financement par endettement est un facteur influençant positivement la valeur de l'entreprise (Modigliani et Miller, 1963), toute augmentation du niveau de dettes réduit cette valeur en raison de l'existence d'un risque d'insolvabilité (Brennan et Schwartz, 1978). La structure financière optimale de l'entreprise résulte alors de l'arbitrage entre les incitations fiscales attachées à l'endettement financier et les coûts résultant d'une éventuelle liquidation (voir figure 2).



**Figure 1 - Valeur de la firme en fonction du niveau d'endettement avec et sans coûts de faillite**

#### **IV. Prise en compte des asymétries d'information**

Les problèmes posés par la remise en question de l'hypothèse d'absence de conflits entre les différents acteurs de la vie économique et financière de l'entreprise (dirigeants, actionnaires et créanciers) relève de la théorie dite « de l'agence » (voir le chapitre précédent).

##### **IV.1. Les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeant**

L'endettement de l'entreprise peut être vu comme un moyen efficace de résoudre une partie des 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 des dettes 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 possibilité d'investissement 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.

Toutefois, si l'endettement réduit efficacement les coûts d'agence des fonds propres liés aux conflits entre actionnaires et dirigeant, il en crée d'autres puisque les relations entre actionnaires créanciers sont également sources de coûts d'agence.

## **IV.2. Les conflits d'agence entre actionnaires et créanciers.**

La relation qui s'établit entre un bailleur de fonds (la banque) et l'entreprise est sujette à l'asymétrie d'information. Cette hypothèse consiste à considérer que le niveau et la qualité de l'information ne sont pas identiques entre les agents et ceci durant la durée totale de la relation de crédit. Ainsi, avant la signature du contrat, l'existence de projets d'investissements de qualité différente pose le problème de la « sélection adverse » (Akerloff, 1970).

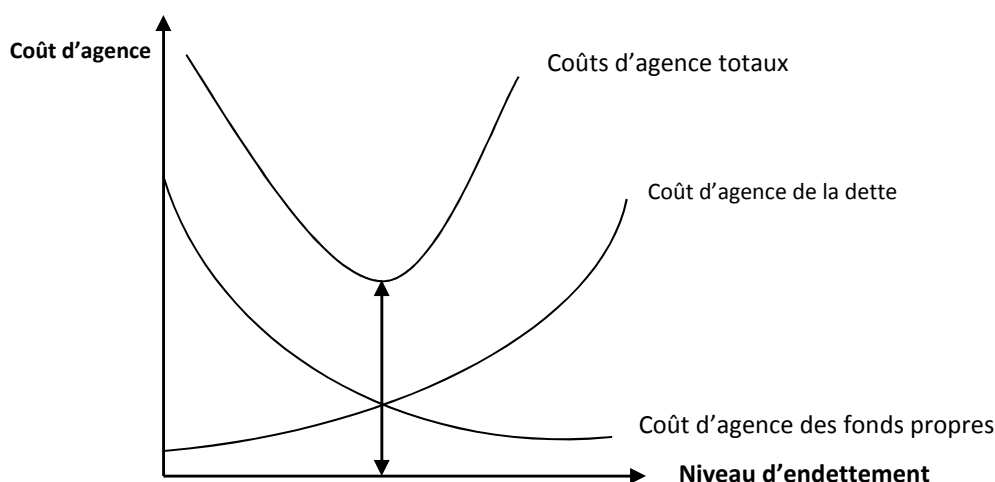
Durant la relation de crédit, la banque (le mandataire) peut se trouver, par manque d'information, dans l'impossibilité de vérifier exactement les efforts fournis par le mandant (l'entreprise).

Dans ce cas, le risque d'aléa moral est défini par la possibilité pour l'entreprise de détourner les fonds prêtés par les créanciers à des fins plus risquées que prévu de façon à maximiser la valeur de l'investissement au détriment du risque. Cette situation pose le problème de la « substitution d'actifs » lié à la nature de la rémunération contractuelle des créanciers (Jensen et Meckling, 1976). De plus, le bailleur de fonds peut être sujet, en raison de l'asymétrie informationnelle, au détournement de la part de l'entreprise d'une partie des gains liés à l'investissement. Il doit donc rechercher en cas de difficultés de remboursement de l'entreprise si cette situation provient effectivement d'une mauvaise conjoncture ou d'un comportement opportuniste de l'entreprise (Williamson, 1986).

L'ensemble de ces phénomènes peuvent ainsi amener les prêteurs à procéder à des ajustements d'équilibre avec rationnement des emprunteurs et possibilité d'exclusion (red-lining) (Stiglitz et Weiss, 1981). Les banques augmentent donc généralement leur taux d'intérêt de leurs prêts afin de compenser la prise de risque supposée d'une partie de leur clientèle, seulement ce comportement pousse les entrepreneurs aux projets les moins risqués à changer d'attitude ou à se retirer du marché de financement bancaire. L'ajustement par le prix n'est donc pas une solution efficiente sur le marché du crédit bancaire en raison des asymétries d'information. Le phénomène de sélection adverse contraint les banques à procéder à des ajustements sur les quantités. C'est-à-dire que les établissements bancaires rationnent le crédit des entreprises dont le degré d'information est jugé insuffisant (Stiglitz et Weiss, 1981).

En résumé, la prise en compte du caractère asymétrique de l'information révèle les divergences d'intérêt entre les différents partenaires de l'entreprise au travers des coûts d'agence. Ces derniers ont une influence directe sur le coût des sources de financement et doivent être pris en

compte lors de la détermination d'une structure optimale du capital du point de vue de l'entreprise. Ainsi, l'endettement est un mode de réduction majeur des conflits entre actionnaires et dirigeants et des coûts d'agence qui y sont associés. Toutefois, ce mode de financement est lui-même générateur d'autres coûts d'agence entre les acteurs internes à l'entreprise et les créanciers. Dans cette configuration, la structure financière optimale de l'entreprise résulte de la minimisation des coûts d'agence associés aux fonds propres et à la dette, soit des coûts d'agence totaux comme l'expose la figure ci-après.



**Figure 2 - Le coût d'agence en fonction du niveau d'endettement**

A partir de l'affirmation d'une non pertinence de la structure financière, nous démontrons dans cette première section que la prise en compte des théories traditionnelles basées sur la fiscalité et les coûts de faillite ainsi que de la théorie contractuelle de l'agence, relative à la non convergence naturelle des intérêts des investisseurs et de l'entreprise, mène à l'existence d'une structure financière optimale au niveau de l'entreprise.

Appliqué à notre objet de recherche (la PME d'une façon générale et l'entreprise familiale, d'une façon particulière), le théorème de neutralité autorise à considérer qu'une PME endettée aurait la même valeur sur le marché qu'une PME non endettée dès l'instant où elles encourent le même risque d'activité. Par ailleurs, les potentiels commerciaux et industriels de l'entreprise sont les seules composantes réelles et déterminantes de son évaluation par les marchés. Les modes de financement adoptés n'ont aucun impact sur la valeur de l'entreprise puisqu'ils n'entravent pas l'investissement. Aucune particularité spécifique n'est attribuée à l'endettement bancaire. Le cadre néo-classique adopté par ce volet de la littérature a écarté les variables financières comme déterminantes de la structure du capital. Les travaux de Modigliani et Miller

(1958) ont ouvert une controverse autour des hypothèses restrictives sur lesquelles se base le modèle de neutralité de la structure financière.

Cette critique du modèle relative à ses hypothèses et à ses résultats est d'autant plus accentuée dans le cas des PME, d'une façon générale et des entreprises familiales, d'une façon particulière.

Selon Modigliani et Miller (1958), les décisions de financement peuvent être prises indépendamment des suggestions des actionnaires dans la mesure où elles n'ont pas d'incidence sur la valeur de l'entreprise. Les actionnaires insatisfaits ont, alors la possibilité de vendre leurs actions sur le marché. Dans les grandes entreprises, les portefeuilles des actionnaires sont généralement diversifiés, ce qui amoindrit leurs risques.

Or, ceci n'est pas probable dans les PME (encore moins dans les entreprises familiales). Leurs actions ne sont pas, en effet liquides et représentent généralement une part importante de la richesse des actionnaires. Le principe de séparation entre financement et investissement ne peut, donc être appliqué. Par ailleurs et selon ce cadre d'analyse, l'endettement des PME ne serait pas contraint puisqu'il existe une neutralité de la structure financière. Les déterminants financiers ne peuvent réduire ou augmenter l'accès des entreprises aux ressources bancaires.

Ce constat est difficilement envisageable dans les entreprises rationnées comme les PME. En dehors de la spécificité même du modèle, son résultat d'indépendance reste critiquable dans la petite et moyenne entreprise. Le développement de ces entreprises est conditionné par leurs accès aux ressources financières. Contrairement à la grande entreprise où existe une simultanéité temporelle entre les deux décisions, les PME, d'une façon générale et les entreprises familiales, d'une façon particulière recherchent ponctuellement un financement spécifique pour chaque investissement. Se souciant de leur indépendance financière (voir l'objectif d'autonomie et d'indépendance recherché par ces dernières), ces entreprises renoncent à certains projets dès l'instant où ils entraînent un endettement excessif ou une ouverture du capital.

D'une part, les PME ne peuvent être considérées comme des agents ayant accès librement aux sources de financement sur les marchés de capitaux. D'autre part, il existe bien une interaction entre les décisions de financement et d'investissement dans ces entreprises. La politique

financière des PME confirme, par conséquent une difficulté du cadre théorique de Modigliani et Miller (1958) à traduire leur réalité. Les limites du modèle de neutralité ont été soulignées par de nombreux auteurs à la fois sur données agrégées et sur données individuelles.

Par conséquent, quel est le cadre théorique qui explique au mieux le comportement financier des entreprises rationnées par les marchés, comme les PME et les entreprises familiales ? Comment pourrions-nous justifier leurs particularités financières ?

Ces interrogations constituent l'objet de notre mémoire. Une étude de la littérature révèle une remise en cause progressive des hypothèses restrictives néo-classiques. L'hypothèse du non rationnement des ressources aux entreprises paraît particulièrement problématique.

Modigliani et Miller (1963) ont corrigé leur modèle en intégrant les effets de la fiscalité. Ils confirment la possibilité de créer de la valeur pour une entreprise en optimisant le choix de sa structure de financement.

Sous des hypothèses néoclassiques de perfection des marchés et de non rationnement du capital, les bénéfices fiscaux de la dette semblent infinis. Néanmoins, ce résultat est sensiblement modifié en considérant les impôts sur les revenus financiers des investisseurs (Miller, 1977). Les avantages limités de la dette sont nuancés par l'existence des coûts de faillite. Toute entreprise doit, au final, arbitrer entre les avantages et les inconvénients de la dette dans le choix de sa structure de financement.

### **IV.3. La théorie du signal**

Complémentaire, à la théorie de l'agence, la théorie du signal postule que les agents internes à l'entreprise, mieux informés que les investisseurs externes qui sont principalement les banques dans le cas des PME, ont un intérêt à transmettre une partie de l'information privée à ces derniers par le biais d'un signal. Ainsi, la structure financière (Ross, 1977) et le degré de diversification du portefeuille des dirigeants (Leland et Pyle, 1977) sont considérés comme des sources d'information à destination des créanciers. Ces signaux doivent permettre la réduction des asymétries d'information et par conséquent l'obtention de financement à des conditions favorables pour les entreprises qui disposent des opportunités d'investissement les plus favorables.

### **A. La signalisation par la structure financière**

D'après le modèle présenté par Ross (1977), le niveau d'endettement est un signal diffusé par le dirigeant pour faciliter l'identification du type d'entreprise qu'il dirige. Néanmoins, seules les entreprises de bonne qualité peuvent utiliser le niveau d'endettement pour se signaler vis-à-vis des investisseurs externes. Par conséquent, les entreprises les plus rentables devraient se caractériser par un endettement plus important.

### **B. La signalisation par le degré d'implication du dirigeant**

Leland et Pyle (1977) montrent que l'implication financière du propriétaire-dirigeant dans le financement des projets d'investissement de l'entreprise est un signal permettant de juger de la qualité de ces derniers. Les créanciers formulent donc une anticipation sur la rentabilité des projets en se basant sur l'implication du propriétaire-dirigeant dans le financement de l'investissement. A ce titre, la structure de propriété et la forme juridique de l'entreprise apparaissent comme des critères d'engagement du dirigeant.

En résumé, la prise en compte du caractère asymétrique de l'information révèle les divergences d'intérêts entre les partenaires de l'entreprise au travers des coûts d'agence. Ces derniers ont une influence directe sur le coût des sources de financement et doivent être pris en compte lors de la détermination d'une structure optimale du capital du point de vue de l'entreprise. Ainsi, l'endettement est un mode de réduction majeur des conflits entre actionnaires et dirigeants et des coûts d'agence qui y sont associés. Toutefois, ce mode de financement est lui-même générateur d'autres coûts d'agence entre les acteurs internes à l'entreprise et les créanciers. Dans cette configuration la structure financière optimale de l'entreprise résulte de la minimisation des coûts d'agence associés aux fonds propres et à la dette, soit des coûts d'agence totaux comme l'expose la figure suivante.

## **Section 2 : La hiérarchisation des sources de financement de l'entreprise**

Une approche alternative à l'existence d'un optimum d'endettement consiste à exposer les principes de la théorie du financement hiérarchique.<sup>12</sup> Fondée sur la prise en compte des asymétries d'information et l'interaction des décisions de financement et d'investissement,

---

<sup>12</sup> Cette hypothèse a été introduite par Myers (1984) et modélisée par Myers et Majluf (1984)

cette théorie suppose l'existence d'un ordre hiérarchique des sources de financement de l'investissement.

Ainsi, Donaldson (1963) montre que le dirigeant de l'entreprise et ses actionnaires n'ont pas la même préférence en matière de choix des sources de financement de l'investissement. Soucieux de ne pas s'exposer à la discipline financière imposée par les actionnaires et les créanciers d'une part, à la dilution du capital et de la propriété d'autre part, le dirigeant préfère prioritairement financer les investissements par recours à l'autofinancement, puis par l'emprunt et enfin par l'augmentation du capital. A l'inverse, si les actionnaires sont en mesure de profiter d'un placement à un taux supérieur au coût de l'emprunt pour l'entreprise, ils opteront pour une hiérarchie privilégiant l'endettement puis l'autofinancement et enfin l'augmentation de capital. Une présentation synthétique des implications de cette théorie consiste à décrire la hiérarchie des sources de financement en fonction de l'objectif poursuivi par le dirigeant de l'entreprise. Pour ce faire, le cadre principal de la théorie selon lequel le dirigeant agit dans l'intérêt des propriétaires de l'entreprise (Myers et Majluf, 1984) est présenté. Par la suite, il est fait référence au cas particulier dans lequel le dirigeant agit pour minimiser les coûts des contrats liant l'entreprise aux acteurs économiques (Cornell et Shapiro, 1987). Nous examinons également la pertinence des apports de la théorie du financement hiérarchique dans une optique spécifique aux petites et moyennes entreprises.

## **I. Les principales implications de la théorie du financement hiérarchique**

### **I.1 Une hiérarchie pour favoriser le(s) propriétaire(s) de l'entreprise**

Myers et Majluf (1984) présentent un modèle dans lequel le dirigeant agit uniquement pour maximiser la richesse des actionnaires ou propriétaires existant. Dans ce cadre, le dirigeant privilégie la source de financement interne à l'entreprise, c'est-à-dire, l'autofinancement. Il évite ainsi l'émission de nouveaux fonds propres qui, par dilution, entraînerait une réduction de la valeur des titres de propriété des actuels actionnaires. Toutefois, s'il est indispensable d'obtenir un financement externe, en cas d'épuisement ou d'insuffisance des ressources internes par exemple, il est préférable d'avoir recours à l'endettement financier plutôt qu'à une levée de fonds propres auprès de nouveaux investisseurs pour ne pas léser les actionnaires actuels. Par conséquent la hiérarchie optimale des sources de financement privilégie l'autofinancement en premier lieu, puis l'endettement et, en dernier ressort, l'augmentation de capital. Pour justifier un tel comportement.

## I.2 Une hiérarchie pour minimiser le coût des contrats de l'entreprise

A des fins de maximisation de la valeur de l'entreprise, le dirigeant peut être contraint de minimiser le coût des contrats implicites (Cornell et Shapiro, 1987) et explicites (Williamson, 1988) conclus entre l'entreprise et ses partenaires. La hiérarchie des sources de financement est utile à la réalisation de cet objectif particulier. Le modèle présenté par (Cornell et Shapiro 1987) étudie le lien entre le choix du mode de financement des investissements et la considération des contrats implicites<sup>13</sup> de l'entreprise.

## II. La théorie du financement hiérarchique appliqué à l'entreprise familiale

L'existence d'une structure financière optimale a été remise en question, notamment par le développement de la théorie du financement hiérarchique ou *Pecking Order Theory* (POT). Contrairement à TOT, POT est fondée sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs internes (propriétaires, dirigeants) et les acteurs externes (bailleurs de fonds) à l'entreprise. D'après Myers and Majluf (1984), les dirigeants d'entreprises ne doivent pas essayer de maintenir un niveau particulier d'endettement (ratio cible optimal). Les choix de financement étant principalement déterminés par le niveau d'asymétrie d'information, les dirigeants adoptent une politique financière qui vise à minimiser les coûts associés à cette asymétrie et ils préfèrent le financement interne au financement externe. Ainsi, le dirigeant hiérarchise ses préférences selon la séquence suivante : l'autofinancement, la dette non risquée, la dette risquée, l'augmentation du capital (Myers, 1984). Le respect de cette hiérarchie a pour avantage d'éviter la réduction des prix des actions de l'entreprise, de limiter la distribution des dividendes pour augmenter l'autofinancement, de réduire le coût du capital en limitant le recours aux emprunts. Les entreprises rentables disposent donc ainsi d'un financement interne plus abondant.

Les PME, qui souhaitent emprunter quand leurs besoins de financement dépassent leurs flux internes de trésorerie, sont souvent confrontées dans leur relation de crédit à la sélection adverse et à des coûts d'information. Ces coûts peuvent être nuls pour l'autofinancement mais sont élevés dans le cas de l'émission de nouvelles actions, tandis que les coûts de la dette occupent une position intermédiaire. Les dirigeants de PME visent à maximiser leur propre

---

<sup>13</sup> Par définition, le contrat implicite est un accord qui sera respecté dans la mesure où les contractants s'accordent à reconnaître l'intérêt de ce contrat pour chacun d'entre eux, ce qui suffit à en déterminer les termes. Puisqu'il ne peut être rédigé à un coût raisonnable, son non-respect n'entraîne donc pas systématiquement la liquidation de l'entreprise mais une diminution de sa valeur de plus, ils sont toujours liés un contrat explicite (de travail, de financement, ...). Par exemple, la qualité élevée des biens vendus, le respect des délais de livraison ou l'assurance d'un service après-vente.

richesse tout en conservant leur indépendance vis-à-vis des acteurs externes, c'est pourquoi les fonds internes font l'objet de leur choix de financement prioritaire ; si les fonds internes sont insuffisants, ils préfèrent recourir à la dette plutôt qu'à l'augmentation du capital car la dette permet de réduire le degré de dépendance de l'entreprise à l'égard des autres apporteurs de capitaux, et ainsi de garder le contrôle et le pouvoir de décision.

POT a été argumentée au regard d'hypothèses relatives à l'âge et à la rentabilité des entreprises : Berger and Udell (1998) font valoir que les PME recourent moins à l'endettement au fur et à mesure que leur cycle de vie les conduit de la jeunesse à la maturité.

### **Conclusion au chapitre 2 :**

Au cours de ce chapitre nous avons abordé les différents apports de la théorie financière en termes de structure financière. Ainsi le théorème de Modigliani et Miller qui affirme la neutralité de la structure financière et basé sur des hypothèses très restrictives et peu conformes à la réalité économique a néanmoins servi de départ à la construction de la théorie de l'optimalité de la structure financière. Cependant, l'existence d'asymétries de l'information a permis de mettre en place une alternative à cette théorie, à savoir le financement hiérarchique, qui semble plus adaptée à la réalité des entreprises, d'après plusieurs études empiriques. Ainsi, les entreprises familiales utilisent prioritairement des ressources internes. Dans ce cadre, le recours à l'endettement est donc envisagé comme une source de financement complémentaire.

## Chapitre 3:

### **Relation entre la structure financière et la rentabilité : Une étude statistique des entreprises familiales algériennes**

Après la prise de connaissance avec le concept de l'entreprise familiale, son management et son financement (Chapitre 1), nous avons passé en revue l'analyse conceptuelle de sa structure financière (Chapitre 2). Dans ce troisième chapitre, nous allons tenter d'appliquer ces concepts et résultats de la théorie financière au cas des entreprises familiales algériennes afin de vérifier la neutralité ou non de leur structure financière sur leur rentabilité.

Pour se faire, nous allons dans une 1<sup>ère</sup> étape rappeler les notions de rentabilité et d'effet de levier financier. Puis présenter et analyser les résultats de l'étude obtenus à partir d'un échantillon de 50 entreprises familiales algériennes domiciliées auprès du CPA.

## **Section 1 : Les différentes notions de rentabilité et l'effet de levier financier**

### **I. Les notions de rentabilité**

La rentabilité se définit comme l'aptitude de l'entreprise à dégager des bénéfices. Elle s'exprime par le rapport entre les résultats qu'elle obtient et les moyens mis en œuvre à cet effet.

Elle résulte de l'ensemble des actifs physiques et financiers détenus par l'entreprise : son capital économique. La rentabilité des actifs doit lui permettre d'accumuler une trésorerie suffisante pour :

- Assurer le maintien de son capital de production,
- Assurer le remboursement des emprunts,
- Dégager une rémunération suffisante du capital investi par les associés.

D'une manière générale, la rentabilité désigne la capacité de l'entreprise à dégager un résultat à partir d'un capital. On désigne la rentabilité économique qui rapporte ce résultat à un capital économique (c'est-à-dire l'ensemble des capitaux mis en œuvre par l'entreprise indépendamment de leur origine) et la rentabilité financière qui rapporte un résultat aux seuls capitaux propres.

- Rentabilité économique :  $\text{Résultat d'exploitation (Résultat net)} / \text{Capital économique}$
- Rentabilité financière :  $\text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$

La rentabilité financière ou la rentabilité de l'entreprise pour ses actionnaires peut être mesurée à partir des documents financiers.

- Pour les entreprises non cotées, la rentabilité est obtenue à partir des données comptables. Elle est comparée aux données du secteur d'activité, aux concurrents, ...Cependant, il n'existe pas réellement de bonnes performances dans l'absolu. Par exemple, une entreprise peut sembler apparemment très rentable lors de la réalisation du diagnostic financier alors qu'elle obtient des résultats inférieurs à ceux de ses concurrents. Ce différentiel négatif réduit la capacité d'investissement, la résistance aux aléas de la conjoncture, la faculté d'attirer du personnel compétent, ...
- Pour les entreprises cotées en bourse, la rentabilité obtenue par les actionnaires peut être calculée à partir des cours boursiers (plus dividendes). Elle est comparée à la rentabilité exigée par les actionnaires (Medaf : modèle d'évaluation des actifs financiers).

Comme précisé dans les deux chapitres précédents, l'entreprise a fait l'objet de l'attention des chercheurs académiques depuis fort longtemps. Dès 1932, Berle & Means ont identifié ce qui leur semblait être le mode d'organisation appelé à devenir majoritaire : l'entreprise dite 'managériale'. Son efficacité économique est supposée supérieure aux autres, car elle permettrait d'obtenir la meilleure allocation des ressources, en réalité, il n'en est rien.

Les entreprises familiales sont aujourd'hui la forme la plus répandue de l'initiative privée et ceci quels que soient les pays concernés. En tant qu'actionnaire, la famille attend de son investissement une rentabilité à la mesure du risque qu'elle a pris en immobilisant et en concentrant ses capitaux dans l'entreprise. Cette attente n'est pas le seul fait des actionnaires familiaux ils veulent surtout pérenniser leur entreprise et la transmettre à leurs descendants (voir le premier chapitre de ce mémoire).

Même dans les sociétés où le modèle managérial est de mise, les actionnaires ont aujourd'hui un poids considérable (voir le modèle de l'entreprise 'actionnariale' ou 'patrimoniale'). Cela participe au mouvement général de création de valeur pour l'actionnaire et de gouvernance de l'entreprise.

La rentabilité de l'entreprise pour les actionnaires ou rentabilité financière se mesure traditionnellement à partir du ratio de rendement des capitaux propres :

#### **Résultat net / Capitaux propres**

- Les capitaux propres représentent les moyens investis par les actionnaires ;
- Le résultat net prend en compte l'ensemble des produits et charges de l'entreprise et peut être identifié comme le résultat pour l'actionnaire, dans la mesure où celui-ci ne

distingue pas ce qui relève de l'exploitation ou non. Il s'intéresse à l'entreprise dans sa globalité (contrairement au résultat d'exploitation).

On considère généralement que ce taux doit être de l'ordre de 12 à 15% selon les entreprises et au moins supérieur à 10% pour satisfaire les actionnaires, c'est-à-dire leur assurer une rémunération proportionnelle au risque qu'ils ont pris en investissant dans l'entreprise.

La décomposition du retour sur actif (décomposition de la rentabilité) :

$$\frac{\text{Résultat Net}}{\text{Actif Total}} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'Affaires}}{\text{Actif Total}}$$

Le premier terme de cette décomposition ( $\frac{\text{Résultat Net}}{\text{Chiffre d'Affaires}}$ ) est le ratio de marge nette.

Le second terme de cette décomposition ( $\frac{\text{Chiffre d'Affaires}}{\text{Actif Total}}$ ) est le taux de rotation de l'actif (taux de rotation de l'actif économique).

## II. L'effet de levier financier

De la même façon que les rentabilités d'exploitation et économique ont fait l'objet d'une décomposition, il en va de même avec la rentabilité financière. Elle se présente comme suit :

$$\frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux Propres}} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'Affaires}}{\text{Actif Total}} \times \frac{\text{Actif Total}}{\text{Capitaux Propres}}$$

Les deux premiers termes correspondent à la décomposition de la rentabilité économique par le résultat et le troisième renvoie à la structure de financement de l'entreprise. Plus précisément, ce troisième terme fait référence à l'effet de levier financier. En effet, on peut transformer le ratio : Actif Total / Capitaux propres :

$$\frac{\text{Actif Total}}{\text{Capitaux Propres}} = \frac{\text{Passif Total}}{\text{Capitaux Propres}} = \frac{(\text{Capitaux Propres} + \text{Dettes})}{\text{Capitaux Propres}} = 1 + \left( \frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux Propres}} \right)$$

Le ratio : « Dettes / Capitaux propres » est le levier d'endettement.

**L'effet de levier financier mesure l'incidence positive ou négative de l'endettement de l'entreprise sur sa rentabilité financière.**

Ainsi, on peut démontrer que :

$$R_f = \left[ R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{CP} \right] (1 - t)$$

Avec :

**Rf** : la rentabilité financière

**Re** : le taux de rentabilité économique

**i** : le taux d'intérêt sur les dettes financières

**D** : les dettes financières

**CP** : les capitaux propres

**t** : le taux d'imposition sur les sociétés

Le ratio : « Dettes / Capitaux propres » est le ratio d'endettement global (ou levier) et  $(Re - i)$  le bras du levier. La lecture de l'équation permet de comprendre le mécanisme de l'effet de levier financier et de son influence sur la rentabilité financière.

Cette dernière dépend tout d'abord de la rentabilité économique (Re) après impôts. Cependant, une partie des capitaux investis dans l'entreprise pour produire la rentabilité économique n'est pas fournie par les actionnaires, mais par les créanciers.

C'est à ce niveau qu'intervient le bras du levier  $(Re - i)$ . Les créanciers sont rémunérés par l'intérêt (i). Si les fonds qu'ils ont prêtés sont investis dans une activité dont la rentabilité (Re) est supérieure à leur coût (i). Les actionnaires bénéficient de cette marge. Ils enregistrent ainsi un effet de levier positif.

Celui-ci sera d'autant plus élevé que l'entreprise est endettée, c'est-à-dire que le levier d'endettement (D/CP) sera important. Trois cas peuvent se présenter :

- **$(Re - i) > 0$  : la rentabilité économique est supérieure au taux de rémunération de la dette** : l'entreprise présente un effet de levier financier positif : plus elle bénéficiera de l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt, plus elle améliorera sa rentabilité financière par rapport à sa rentabilité économique.
- **$(Re - i) < 0$  : la rentabilité économique est inférieure au taux de rémunération de la dette** : l'entreprise présente un effet de levier financier négatif : plus elle recourra à l'endettement, plus elle devra prélever sur sa rentabilité économique pour rémunérer les capitaux empruntés, donc elle dégradera sa rentabilité financière par rapport à la rentabilité économique.

- **(Re – i) = 0 : la rentabilité économique est égale au taux de rémunération de la dette** : l'entreprise ne présente aucun effet de levier positif ou négatif : la rentabilité financière n'est pas affectée par sa structure financière.

Maintenant que nous venons de clarifier les concepts de rentabilité économique et financière, ainsi que celui de l'effet de levier financier, nous allons les appliquer dans le cas des entreprises familiales algériennes afin de montrer si elles sont rentables et surtout analyser la relation entre leur endettement et leur rentabilité.

En d'autres termes, nous allons vérifier si leur réticence devant le recours à l'endettement (voir les chapitres précédents) ne pénalise pas leur rentabilité.

## **Section 2 : Présentation de la structure d'accueil**

Notre étude « terrain » est réalisée dans le cadre de notre stage que nous avons réalisé auprès de la banque Crédit Populaire d'Algérie, et plus précisément au sein du Groupe d'exploitation de Mohammadia qui coordonne une douzaine d'agences

### **I. Présentation générale du crédit populaire d'Algérie :**

#### **I.1. Création et évolution du CPA :**

Le Crédit Populaire d'Algérie a été créé par Ordonnance N°66-366 du 29 Décembre 1966, par concentration de quatre banques populaires régionales (la Banque Populaire Commerciale et Industrielle à Alger, Oran, Annaba et Constantine), et de la Société Marseillaise de Crédit. Ses statuts seront ensuite définis par Ordonnance N° 67-78 du 11 Juillet 1967 en lui donnant pour principales missions la promotion des secteurs du B.T.P.H <sup>14</sup>, de la santé et du médicament, du commerce et de la distribution, l'hôtellerie et le tourisme, les médias, la PME/PMI <sup>15</sup> et l'artisanat.

Le CPA a évolué dans le temps comme suit :

- En 1985, le Crédit Populaire d'Algérie donne naissance à la banque de développement local par cession de 40 agences, le transfert de 550 employés et cadres et 89 000 comptes clientèle.

---

<sup>14</sup> B.T.P.H : Bâtiments, Travaux Publics et Hydraulique.

<sup>15</sup> Petite et moyenne entreprise / Petite et moyenne industrie.

- En 1989, il a été érigé en Entreprise Publique Economique (EPE) sous la forme juridique de société par action (SPA), suite à la mise en œuvre du processus de réformes économiques de 1988.
- Depuis 1996, en vertu de l'ordonnance relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, les banques publiques sont placées sous tutelle du ministère des Finances.

Le capital social de la banque, initialement fixé à 15 millions de dinars, est actuellement à 48 milliards de dinars<sup>16</sup>.

### **I.2. Le Réseau du CPA :**

Le CPA, à l'instar des autres banques, est composé d'un réseau implanté sur la quasi-totalité du territoire national. Ce réseau est constitué d'une direction générale qui trace la politique globale de la banque, d'une liste de quinze 15 groupes d'exploitation qui ont pour attributions l'animation et le contrôle des différentes activités effectuées par les agences qui leur sont rattachées et dont le nombre atteint 117. Ces dernières ont pour missions de mettre en exécution la stratégie tracée par la Direction Générale.

Parmi ces groupes, existe le groupe d'exploitation Alger Est sise à El-Harrach, lieu de déroulement de notre stage pratique.

**Tableau 4 - Les groupes d'exploitation du CPA<sup>17</sup>**

<b>Groupe</b>	<b>N°</b>	<b>Nombre d'agences</b>
Groupe d'exploitation : <b>Alger Centre</b>	821	11 agences
Groupe d'exploitation : <b>Alger Ouest</b>	822	10 agences
Groupe d'exploitation : <b>Alger Est</b>	823	12 agences
Groupe d'exploitation : <b>Ghardaïa</b>	825	7 agences
Groupe d'exploitation : <b>Chleff</b>	826	6 agences
Groupe d'exploitation : <b>TIZI-OUZOU</b>	827	9 agences
Groupe d'exploitation : <b>BLIDA</b>	828	7 agences
Groupe d'exploitation : <b>Annaba</b>	829	10 agences

<sup>16</sup> <http://www.cpa-bank.dz>, consulté le 18 Avril 2015 à 10h45

Groupe d'exploitation : <b>Bejaïa</b>	831	8 agences
Groupe d'exploitation : <b>Sétif</b>	832	10 agences
Groupe d'exploitation : <b>Constantine</b>	834	11 agences
Groupe d'exploitation : <b>Batna</b>	835	6 agences
Groupe d'exploitation : <b>Oran périphérie</b>	836	10 agences
Groupe d'exploitation : <b>Tlemcen</b>	838	8 agences
Groupe d'exploitation : <b>Oran ville</b>	839	8 agences

## II. Présentation du groupe Alger-est :

Le groupe d'exploitation Alger-Est est situé à la rue KHELIFATI, Mohammedia, El Harrach et gère 12 agences : Hussein Dey ; Kouba 1, Kouba 2, les Vergers, Bab Ezzouar, Sidi Moussa, Mohammadia, El Harrach, Baraki, Rouiba, Ryadh El Feth et Ravin de la femme sauvage ; avec un effectif total d'environ 335 agents.

Il joue un rôle d'intermédiaire entre la base « les agences » et la direction générale, comme il joue aussi un rôle de contrôle, de superviseur, de coordination et d'assistance à toutes les activités des agences qui lui sont rattachées.

Le groupe d'exploitation est une structure régionale de management, de développement, d'animation et de contrôle des activités des agences qui lui sont rattachées. Son organisation est subdivisée en sous-directions regroupant des activités homogènes répondant aux missions et attributions assignées.

### II.1. Missions et activités du groupe :

Le groupe d'exploitation représente la Direction Générale de la banque, au plan régional, dans les limites des pouvoirs qui lui sont conférés. Il a pour principales missions de veiller à l'exécution de la politique générale de la banque et de conduire le développement de son activité.

Le groupe est organisé en trois fonctions :

#### A. La fonction exploitation :

Elle englobe l'animation commerciale, la distribution du crédit, les opérations du commerce extérieur et les domaines juridiques et du contentieux. Au titre de cette fonction le groupe doit informer et recueillir l'avis ou solliciter l'assistance de la structure centrale concernée pour toute question ou dossier revêtant un caractère important, particulier, complexe et exceptionnel.

## **B. La fonction administration et ressources humaines :**

Cette fonction a pour mission d'assurer la prise en charge de la gestion administrative du personnel ainsi que le soutien logistique aux activités du siège du groupe et des agences rattachées.

## **C. La fonction contrôle :**

La structure contrôle a pour mission le contrôle de conformité des opérations traitées par le siège du groupe d'exploitation et les agences rattachées. Par ailleurs, le responsable de la cellule contrôle général doit signaler directement au directeur du réseau, sous sa propre responsabilité, tout événement et fait inhérent au non-respect des règles et procédures par les agences rattachées.

## **Section 3 : Présentation et analyse des résultats de l'étude « terrain »**

Afin de mener à bien notre recherche et valider ou infirmer nos hypothèses de départ, une démarche quantitative a été réalisée sur un échantillon représentatif de 50 entreprises familiales algériennes.

Pour réaliser ce travail nous avons utilisé une méthodologie basée sur l'analyse des états financiers mis à notre disposition, ainsi que par des interviews réalisés avec les responsables de la banque.

### **I. Conception de l'échantillon**

Notre stage effectué au sein de la banque Crédit Populaire d'Algérie, nous a permis de récolter les bilans et les comptes de résultats correspondant à chaque entreprise (voir annexes), afin de réaliser une analyse financière et de tirer des conclusions significatives eu égard à la problématique posée en introduction de ce mémoire, à savoir : « l'étude de la neutralité ou pas d'une structure d'endettement sur la performance financière des entreprises familiales ».

Notre méthodologie est de type « theory testing » qui a pour objectif de tester les théories développées au chapitre précédent par opposition à une méthode de type « theory building » qui a pour objectif la contribution à la construction d'une théorie.

La méthode d'échantillonnage utilisée est la méthode par le jugement. Le choix de la méthode d'échantillonnage s'est fait naturellement afin que l'échantillon puisse atteindre les objectifs de la recherche, tout en tenant compte de la contrainte de l'indisponibilité et de la confidentialité de l'information. En effet, la banque a mis à notre disposition des informations correspondant à une centaine d'entreprises seulement.

Notre échantillon s'est donc constitué en choisissant des entreprises dont l'effectif est compris entre 20 et 200 salariés et correspondant à la définition de l'entreprise familiale, dont quelques-unes étant endettées et d'autres non afin de comparer leur performance financière. Parmi les différentes définitions de l'entreprise familiale, nous avons favorisé celle qui met en avant deux critères, car les seuls vérifiables dans notre cas, à savoir :

- la propriété
- et le contrôle détenus par les membres d'une seule famille.

Au final, l'échantillon choisi se compose de :

- 9 entreprises appartenant au secteur « bâtiment et travaux public »,
- 14 entreprises industrielles,
- 15 entreprises commerciales,
- 6 entreprises de service,
- et 6 entreprises agro-alimentaires.

Pour des raisons de confidentialité nous avons remplacé le nom de chaque entreprise par un code (de E1 à E50).

Le tableau suivant représente le secteur auquel appartient chaque entreprise.

**Tableau 5 - Classement des entreprises de l'échantillon selon leur secteur**

travaux publics et bâtiment	industrielles	commerciales	services	agro-alimentaires
E48	E9	E12	E11	E26
E10	E15	E13	E14	E36
E16	E19	E17	E50	E7
E4	E23	E18	E8	E38
E21	E24	E20	E28	E42
E29	E27	E20	E37	E25
E30	E1	E31		
E32	E34	E33		
E35	E39	E43		

	E41	E46		
	E40	E47		
	E44	E6		
	E45	E3		
	E49	E5		
		E2		

## II. Présentation et analyse des résultats de l'étude

La démarche quantitative s'est faite en retranscrivant les bilans des différentes entreprises de notre échantillon sur tableur, et calculer certains ratios.

### II .1 Présentation de la structure financière :

Le tableau suivant représente la structure financière et le ratio d'endettement pour chaque entreprise familiale de l'échantillon.

Le taux d'endettement est calculé sur cette base :

$$TE = \frac{DLMT^{18}}{DLMT + Capitaux propres}$$

**Tableau 6 - Structure financière de l'échantillon**

Entreprise	Capitaux Propres	Dettes à long et moyen terme	Taux d'endettement
E1	414 757 713,12	416 292 851,82	50%
E2	14 831 309,00	-	0%
E3	11 257 582,00	1 851 861,00	14%
E4	10 224 998,00	7 000 000,00	41%
E5	37 071 814,00	5 200 000,00	12%
E6	12 011 781,00	-	0%
E7	815 196 352,00	206 665 490,00	20%
E8	268 839 849,00	23 000 000,00	8%
E9	1 443 088,00	-	0%
E10	41 964 969,00	26 190 062,00	38%
E11	15 575 496,00	-	0%
E12	5 033 292,00	-	0%
E13	4 439 109,03	-	0%
E14	485 354 001,00	12 917 157,00	3%

<sup>18</sup> Dette à long et moyen terme

E15	27 224 883,00	900 000,00	3%
E16	8 492 831,00	392 783,00	4%
E17	115 550 000,00	-	0%
E18	268 839 849,00	23 000 000,00	8%
E19	147 016 648,00	-	0%
E20	3 212 060 023,00	-	0%
E21	71 953 884,00	-	0%
E22	7 273 226,00	-	0%
E23	2 815 733,00	-	0%
E24	151 769 599,11	62 090 777,60	29%
E25	1 098 798 237,00	544 813 773,00	33%
E26	269 482 126,00	26 402 839,00	9%
E27	46 571 383,00	4 304 648,00	8%
E28	245 069,00	50 006 009,00	100%
E29	303 199 969,03	280 457 098,38	48%
E30	26 650 342,00	77 380 250,00	74%
E31	22 570 786,00	1 400 000,00	6%
E32	36 148 257,00	-	0%
E33	19 666 636,00	10 965 000,00	36%
E34	1 053 970,00	-	0%
E35	30 687 622,24	-	0%
E36	815 196 352,68	-	0%
E37	379 381 481,00	38 128 854,00	9%
E38	1 994 927 451,00	166 176 871,00	8%
E39	196 088 259,00	13 098 315,00	6%
E40	27 709 290,00	29 124 939,00	51%
E41	123 865 103,00	3 662 327,00	3%
E42	281 320 055,89	4 038 781 723,63	93%
E43	6 457 792,00	-	0%
E44	62 240 992,00	-	0%
E45	2 333 304 652,00	-	0%
E46	189 732 633,00	175 178,00	0%
E47	274 489 669,00	-	0%
E48	351 909,00	-	0%
E49	1 493 230 746,65	842 877 484,96	36%

E50	153 321,00	-	0%
-----	------------	---	----

## II.2. Analyse de l'endettement des entreprises de l'échantillon :

D'après le tableau précédent on peut classer ces entreprises en trois catégories en fonction de leur taux d'endettement :

- Les entreprises fonctionnant à 100% avec leurs capitaux propres (non endettées)
- Les entreprises ayant un taux d'endettement compris entre 1% et 50%
- Les entreprises ayant un taux d'endettement supérieur à 50%

La première catégorie dont le taux d'endettement est égal à 0% se compose de 23 entreprises familiales (soit 46% de l'échantillon). La présence de leurs informations au sein de la banque relève des cautionnements bancaires octroyés pour ses entreprises afin de répondre aux exigences de certains de leurs clients. Les entreprises qui appartiennent à cette catégorie sont :

E2	E6	E9	E11	E12	E13	E17	E19
E20	E21	E22	E23	E32	E34	E35	E36
E44	E45	E47	E48	E50	E46	E43	

La deuxième catégorie d'entreprises : avec un taux d'endettement moyen compris entre 1% et 50% se compose également de 23 entreprises (soit 46% de l'échantillon)

**Tableau 7 - Entreprises de l'échantillon ayant un taux d'endettement moyen (1%-50%)**

Entreprise	Capitaux Propres	Dettes à long et moyen terme	Taux d'endettement
E14	485 354 001,00	12 917 157,00	3%
E41	123 865 103,00	3 662 327,00	3%
E15	27 224 883,00	900 000,00	3%
E16	8 492 831,00	392 783,00	4%
E31	22 570 786,00	1 400 000,00	6%
E39	196 088 259,00	13 098 315,00	6%
E38	1 994 927 451,00	166 176 871,00	8%
E8	268 839 849,00	23 000 000,00	8%
E18	268 839 849,00	23 000 000,00	8%
E27	46 571 383,00	4 304 648,00	8%
E26	269 482 126,00	26 402 839,00	9%

E37	379 381 481,00	38 128 854,00	9%
E5	37 071 814,00	5 200 000,00	12%
E3	11 257 582,00	1 851 861,00	14%
E7	815 196 352,00	206 665 490,00	20%
E24	151 769 599,11	62 090 777,60	29%
E25	1 098 798 237,00	544 813 773,00	33%
E33	19 666 636,00	10 965 000,00	36%
E49	1 493 230 746,65	842 877 484,96	36%
E10	41 964 969,00	26 190 062,00	38%
E4	10 224 998,00	7 000 000,00	41%
E29	303 199 969,03	280 457 098,38	48%
E1	414 757 713,12	416 292 851,82	50%

La troisième catégorie d'entreprise ayant un taux d'endettement élevé (supérieur à 50%) se compose de 4 entreprises seulement (8%)

**Tableau 8 - Entreprises de l'échantillon ayant un taux d'endettement élevé (>50%)**

Entreprise	Capitaux Propres	Dettes à long et moyen terme	Taux d'endettement
E40	27 709 290,00	29 124 939,00	51%
E30	26 650 342,00	77 380 250,00	74%
E42	281 320 055,89	4 038 781 723,63	93%
E28	245 069,00	50 006 009,00	100%

Les résultats précédents confirment l'hypothèse n°2 posée précédemment (voir introduction générale), à savoir :

- Les entreprises familiales privilégient l'autofinancement à l'endettement ce qui prouve que l'objectif à atteindre n'est pas réellement la croissance mais surtout la pérennité, les entreprises familiales ont une aversion au risque.

Pour appuyer ces résultats nous avons interviewé le sous-directeur du groupe d'exploitation Alger-Est, en lui demandant ce qui justifiait cette part très faible des entreprises familiales endettées. Il a clairement expliqué que ces petites entreprises familiales avaient un risque d'insolvabilité très élevé, et que les seules entreprises familiales à qui la banque octroyait des

crédits à long terme étaient celles avec qui elle avait construit une relation de confiance et qui avait prouvé leur performance durant de longues années.<sup>19</sup>

Cette brève réponse, a en effet permis d'affirmer notre hypothèse n°3 qui est « les banques algériennes sont réticentes à l'endettement des petites entreprises familiales »

Ainsi, ces résultats confirment la théorie de la hiérarchisation financière (pecking order theory) qui atteste que les petites entreprises ont une préférence pour l'autofinancement.

Un tel comportement pénalise leur croissance et leur développement et parfois même leur compétitivité (voir leur taux de mortalité)

### II.3. Analyse de la rentabilité financière :

Pour rappel la rentabilité financière se calcule comme suit :

$$RF = \frac{\text{Resultat net de l'exercice}}{\text{Capitaux propres}}$$

On peut classer les entreprises selon 4 catégories :

- Les entreprises déficitaires
- Les entreprises ayant une faible rentabilité <10%
- Les entreprises ayant une rentabilité moyenne comprise entre 10% et 30%
- Les entreprises très rentable >30%

Parmi les 50 entreprises de notre échantillon on constate que :

- 6 d'entre elles sont déficitaires (soit 14% de l'échantillon)

**Tableau 9 - Entreprises déficitaires de l'échantillon**

Entreprise	Capitaux propres	Résultat net	Rentabilité financière
E28	245 069,00	-299 680,00	-122%
E15	27 224 883,00	-13 222 001,00	-49%
E27	46 571 383,00	-11 915 048,00	-26%
E34	1 053 970,00	-168 606,00	-16%
E47	274 489 669,00	-36 393 556,00	-13%
E30	26 650 342,00	-	0%

<sup>19</sup> Entretien avec BOUGDAL, (Fadhila), sous directrice exploitation au Crédit Populaire d'Algérie, Groupe d'exploitation Alger-Est, Mardi 12 Mai 2015, 11h

➤ 14 ont une faible rentabilité (inférieure à 10%)

**Tableau 10 - Entreprises de l'échantillon ayant une faible rentabilité (1% - 9%)**

Entreprise	Capitaux propres	Résultat net	Rentabilité financière
E26	269 482 126,00	1 738 464,00	1%
E8	268 839 849,00	2 434 490,00	1%
E18	268 839 849,00	2 434 490,00	1%
E19	147 016 648,00	1 596 543,00	1%
E35	30 687 622,24	439 860,28	1%
E24	151 769 599,11	2 758 885,89	2%
E20	3 212 060 023,00	72 119 439,00	2%
E37	379 381 481,00	11 424 337,00	3%
E39	196 088 259,00	6 383 113,00	3%
E40	27 709 290,00	996 499,00	4%
E41	123 865 103,00	4 568 580,00	4%
E31	22 570 786,00	1 238 883,00	5%
E25	1 098 798 237,00	81 674 542,00	7%
E17	115 550 000,00	9 205 351,00	8%

➤ et 11 de ces entreprises ont un taux de rentabilité moyen compris entre 10 et 30

**Tableau 11 - Entreprises de l'échantillon ayant une rentabilité moyenne (10%-30%)**

Entreprise	Capitaux propres	Résultat net	Rentabilité financière
E45	2 333 304 652,00	229 028 134,00	10%
E44	62 240 992,00	6 177 566,00	10%
E49	1 493 230 746,65	157 056 902,81	11%
E36	815 196 352,68	92 139 691,28	11%
E14	485 354 001,00	83 714 645,00	17%
E3	11 257 582,00	2 032 762,00	18%
E38	1 994 927 451,00	360 324 811,97	18%
E46	189 732 633,00	35 967 738,00	19%
E33	19 666 636,00	3 970 793,00	20%
E5	37 071 814,00	7 908 711,00	21%
E10	41 964 969,00	12 658 716,00	30%

➤ Cet échantillon présente aussi 19 entreprises très rentables avec un taux supérieur à 30%

**Tableau 12 - Entreprises de l'échantillon ayant une forte rentabilité (supérieure à 30%)**

Entreprise	Capitaux propres	Résultat net	Rentabilité financière
E16	8 492 831,00	2 625 398,00	31%
E32	36 148 257,00	12 034 474,00	33%
E29	303 199 969,03	102 454 252,09	34%
E11	15 575 496,00	5 620 977,00	36%
E7	815 196 352,00	294 660 710,00	36%
E43	6 457 792,00	2 711 688,00	42%
E2	14 831 309,00	6 302 853,00	42%
E48	351 909,00	167 942,00	48%
E12	5 033 292,00	2 444 936,00	49%
E1	414 757 713,12	211 030 142,63	51%
E42	281 320 055,89	148 735 155,09	53%
E13	4 439 109,03	2 516 822,03	57%
E4	10 224 998,00	6 843 395,00	67%
E50	153 321,00	116 643,00	76%
E22	7 273 226,00	6 029 879,00	83%
E23	2 815 733,00	2 347 564,00	83%
E6	12 011 781,00	14 288 124,00	119%
E21	71 953 884,00	95 969 092,00	133%
E9	1 443 088,00	2 229 818,00	155%

On peut constater que chaque secteur comporte des entreprises des 4 catégories citées précédemment. Par conséquent le facteur sectoriel n'est pas le facteur explicatif de ce différentiel de rentabilité des entreprises.

Cependant on peut scinder l'échantillon en deux pour comparer la rentabilité financière des entreprises endettées et celle des entreprises non endettées, on obtient les résultats suivants :

**Tableau 13 - Rentabilité financière moyenne de l'échantillon**

Rentabilité financière moyenne des entreprises non endettées	43%
Rentabilité financière moyenne des entreprises endettées	9%
Rentabilité financière moyenne de toutes les entreprises	25%

L'analyse de ce tableau montre que les rentabilités obtenues infirment les principes de la théorie financière qui démontre (voir la notion de levier financier) que les entreprises qui recourent à l'endettement dégagent théoriquement une rentabilité financière supérieure à celle des entreprises travaillant uniquement avec leurs capitaux propres. Une telle condition suppose évidemment que la rentabilité économique soit supérieure au coût de l'endettement.

Afin de vérifier ceci, nous allons analyser la rentabilité économique de ces entreprises.

#### II.4. Analyse de la rentabilité économique

L'analyse de la rentabilité économique de ces entreprises est fondamentale afin de comprendre si leur rentabilité financière dépend de leur exploitation et/ou de leur structure financière.

Pour rappel la rentabilité économique se calcule comme suit :

$$RE = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}}$$

Avec : Actif économique = Actif net non courant + Besoin en fond de roulement

Besoin en fond de roulement = Actif circulant hors trésorerie – Passif circulant hors trésorerie

- Rentabilité économique des entreprises non endettées :

**Tableau 14 - Rentabilité économique des entreprises non endettées de l'échantillon**

Entreprise	Actif économique	Résultat d'exploitation	Rentabilité économique
E34	885 363,00	-146 607,00	-17%
E19	149 714 031,00	199 936,00	0%
E20	3 284 179 462,00	72 119 439,00	2%
E35	31 127 482,52	876 152,57	3%
E17	124 755 351,00	9 538 779,00	8%
E46	225 875 549,00	23 431 977,00	10%
E44	68 893 658,00	7 561 184,00	11%
E45	2 562 332 786,00	346 822 320,00	14%
E36	907 336 043,96	151 965 403,00	17%
E2	21 134 162,00	6 813 897,00	32%
E21	167 922 976,00	54 497 706,00	32%
E32	48 182 731,00	15 577 028,00	32%

E43	9 169 480,00	3 169 349,00	35%
E11	21 196 473,00	7 831 905,00	37%
E48	519 851,00	207 336,00	40%
E23	5 163 297,00	2 368 788,00	46%
E6	26 299 905,00	12 865 833,00	49%
E50	269 964,00	144 356,00	53%
E13	6 955 931,06	3 848 342,83	55%
E22	13 303 105,00	8 069 169,00	61%
E9	3 672 906,00	2 775 826,00	76%
E12	7 478 228,00	6 469 798,00	87%
E47	238 096 113,00	215 148 464,00	90%

- Rentabilité économique des entreprises endettées :

**Tableau 15 - Rentabilité économique des entreprises endettées de l'échantillon**

Entreprise	Actif économique	Résultat d'exploitation	Rentabilité économique
E15	14 902 882,00	-10 256 447,00	-69%
E27	38 960 983,00	-11 746 528,00	-30%
E30	104 030 592,00	-125 150,00	0%
E18	395 947 226,00	3 332 851,00	1%
E8	395 947 226,00	3 332 851,00	1%
E40	57 830 728,00	775 249,00	1%
E28	49 459 898,00	299 680,00	1%
E26	297 623 429,00	4 753 480,00	2%
E37	471 777 708,00	15 737 253,00	3%
E41	135 311 940,00	5 058 492,00	4%
E31	25 209 669,00	1 571 959,00	6%
E24	216 619 262,60	13 413 579,32	6%
E7	1 316 483 389,00	92 139 691,28	7%
E33	34 602 428,00	5 038 020,00	15%
E42	4 468 836 934,61	674 123 964,85	15%
E49	2 493 165 134,42	405 931 444,95	16%
E29	686 111 319,50	106 830 248,60	16%
E14	581 985 803,00	98 852 953,00	17%
E5	60 539 234,00	10 807 611,00	18%

E25	1 593 477 005,00	321 926 067,00	20%
E3	15 142 207,00	3 333 017,00	22%
E10	80 813 747,00	17 564 124,00	22%
E38	2 521 429 133,97	730 169 994,00	29%
E1	1 042 080 707,57	324 768 141,49	31%
E4	24 068 393,00	8 642 352,00	36%
E39	215 569 687,00	82 078 083,00	38%
E16	11 511 012,00	5 222 912,00	45%

Les tableaux précédents montrent les résultats suivants :

**Tableau 16 - Rentabilité économique moyenne de l'échantillon**

Rentabilité économique moyenne des entreprises non endettées	34%
Rentabilité économique moyenne des entreprises endettées	10%
Rentabilité économique moyenne de tout l'échantillon	21%

En prenant l'effet de levier comme référence, ces résultats comparés à ceux liés à la rentabilité financière semblent paradoxaux. En effet, en ce qui concerne les entreprises non endettées, celles-ci devraient avoir un levier nul, autrement dit : leur rentabilité financière doit être égale à leur rentabilité économique. Pourtant leur rentabilité financière (43%) est largement supérieure à leur rentabilité économique.

Quant aux entreprises endettées, celles-ci devraient bénéficier d'un effet de levier positif, c'est-à-dire une rentabilité financière supérieure à leur rentabilité économique, car leur rentabilité économique moyenne est de 10% (donc supérieur au coût de l'endettement). Pourtant la rentabilité financière moyenne calculée sur ces entreprises est de 9%.

Ces résultats contradictoires nous ont emmené à questionner les responsables de la banque sur la véracité des états financiers présentés par les entreprises. Ceux-ci nous ont affirmé qu'il existe une pratique courante chez cette catégorie d'entreprises qui consiste à maquiller les bilans et les comptes de résultats en gonflant certains postes de bilan afin d'obtenir des ratios rassurant pour la banque et ainsi obtenir les financements sollicités.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Entretien avec : BOUGDAL (Fadhila), sous directrice d'exploitation au Crédit Populaire d'Algérie, Groupe d'exploitation Alger-Est, 20 mai 2015, 14h

Cette pratique peut être considérée pour les entreprises familiales comme une réponse à l'attitude des banques qui sont en générale réticentes à leur financement du fait qu'elles soient considérées comme très risquées et ainsi contourner les conséquences de la théorie du signal.

## II.5. Analyse de la corrélation entre la rentabilité et le taux d'endettement

Après avoir étudié l'endettement, la rentabilité économique et la rentabilité financière nous allons tenter de faire le rapprochement entre chacune des rentabilités et l'endettement, et ce, en calculant la corrélation existant entre chacune de ces deux variables aléatoires : le taux d'endettement et le taux de rentabilité des capitaux propres pour les entreprises endettées d'un côté ainsi que le taux d'endettement et le taux de rentabilité économique pour les entreprises endettées d'un autre côté.

Car calculer le coefficient de corrélation pour deux variables aléatoires revient à étudier l'intensité de la liaison qui peut exister entre les deux variables.

$$\text{Cor}(X, Y) = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sigma_X \sigma_Y}$$

Plus le coefficient tend vers 1 ou -1 plus ce lien est fort, plus le coefficient tend vers 0 plus ces variables sont indépendantes.

- Le coefficient de corrélation entre l'endettement et la rentabilité financière est de : -13%

Le graphique suivant (Figure 3) représente la rentabilité financière en fonction du taux d'endettement.

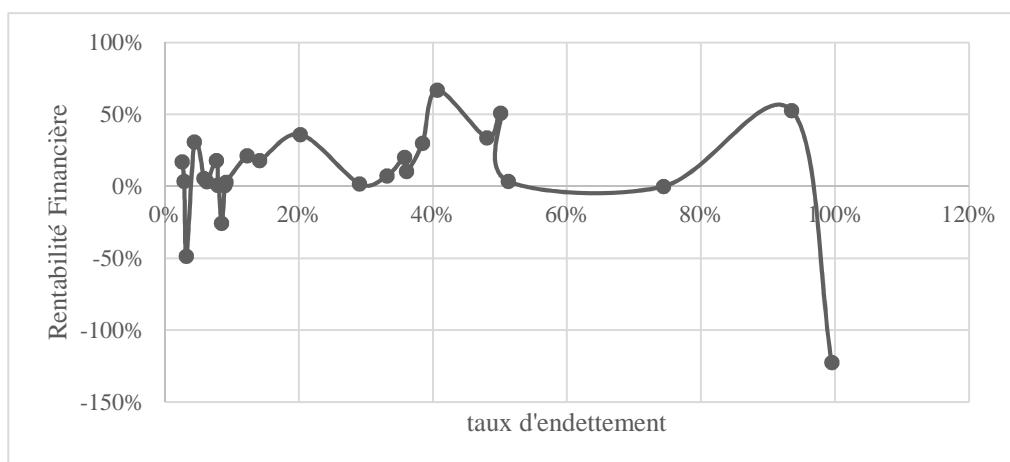
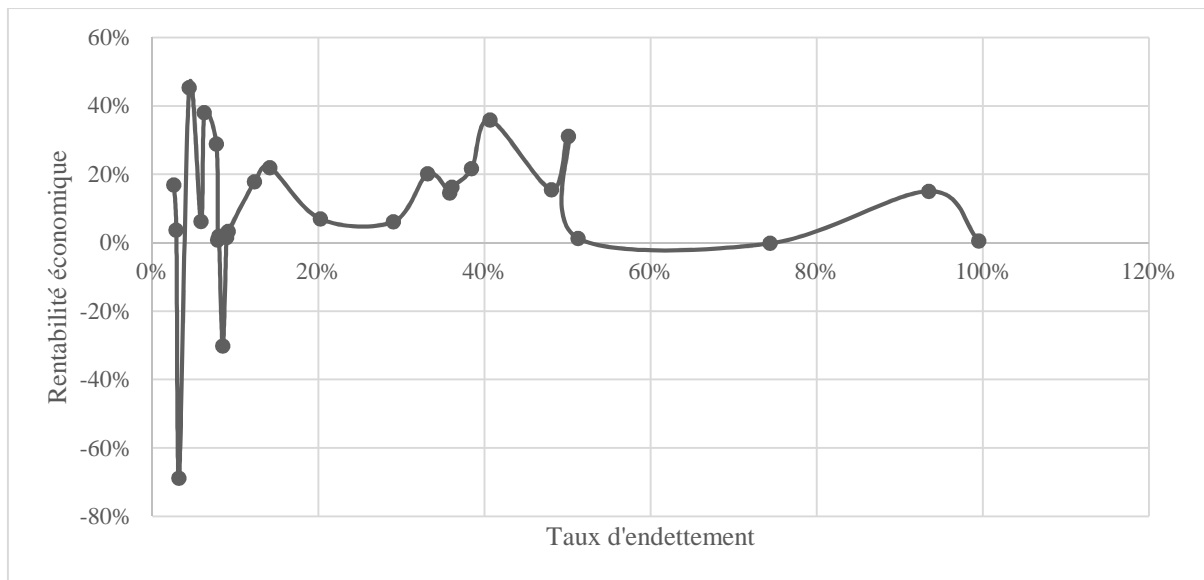


Figure 3 - Représentation graphique de la rentabilité financière en fonction du taux d'endettement

Il apparaît clairement d'après la figure 4 qu'il n'y a aucun lien direct entre la rentabilité financière de l'échantillon ainsi que leur taux d'endettement.

- Le coefficient de corrélation entre l'endettement et la rentabilité économique est de : 9%

Le graphique suivant (Figure 4) représente la rentabilité financière en fonction du taux d'endettement.



**Figure 4 - Représentation graphique de la rentabilité économique en fonction du taux d'endettement**

La figure 4 confirme la non linéarité de la rentabilité économique et de l'endettement.

Ainsi, la rentabilité financière et la rentabilité économique sont indépendantes de l'endettement. Ce résultat en effet attendu, peut s'expliquer par le fait que la rentabilité financière ne dépend pas seulement de l'endettement, mais dépend aussi de l'exploitation de l'entreprise et de l'intégration de la production de l'entreprise. Néanmoins, le faible recours à l'endettement pénalise l'activité opérationnelle de ces entreprises et limite leur chiffre d'affaires et par conséquent leur performance économique (voir leur rentabilité économique) car :

La rentabilité financière = La rentabilité économique + levier financier

En d'autres termes, n'est-il pas plus intéressant pour ces entreprises de s'endetter d'avantage pour bénéficier de l'effet de levier ?

## **II.6. Analyse de l'effet de levier :**

En calculant la moyenne des rentabilités économiques des entreprises non endettées, il apparaît que celle-ci équivaut à 10%.

En supposant que le taux d'intérêt à long terme soit fixe pendant les 3 dernières années : 5,5% il apparaît clairement que l'incidence de l'endettement sur la rentabilité financière soit positive. Car le taux d'endettement < rentabilité moyenne économique.

En effet, en empruntant d'avantage les entreprises familiales peuvent augmenter leur surface financière et connaître une croissance de leur chiffre d'affaires. Cette croissance permet de réaliser une rentabilité économique plus élevée que le coût de l'argent à emprunter, ainsi ces entreprises peuvent bénéficier de l'effet de levier.

Les entreprises familiales, en mettant le risque de côté, pourrait donc accroître leur rentabilité financière rien qu'en s'endettant d'avantage.

### **Conclusion au chapitre 3 :**

Au terme de ce troisième chapitre consacré à l'étude de la relation entre la structure financière et la rentabilité des entreprises familiales algériennes, un certain nombre de conclusions peuvent être annoncées :

- Les entreprises familiales algériennes comme celles de tous les pays privilégient l'autofinancement à l'endettement pour garder leur contrôle financier (voir leur taux d'endettement moyen : 15%)
- L'absence de relation directe entre la rentabilité financière des entreprises des entreprises familiales algériennes et leur taux d'endettement (voir taux de corrélation - 0,12790314). Cette conclusion confirme le principe de neutralité de la structure financière annoncé par Miller et Modigliani (1958)
- Les entreprises familiales étudiées dans le cadre notre échantillon dégagent une rentabilité financière moyenne de 25%, ce qui peut être considéré comme important pour des entreprises dont l'objectif premier n'est pas la rentabilité mais la pérennité.
- Le taux de rentabilité économique moyen dégagé par les entreprises étudiées dans le cadre de ce mémoire s'élève à 21%. Ce taux est supérieur au taux d'intérêt moyen appliqué par les banques algériennes pour financer les investissements qui est d'environ 5,5%. Autrement-dit, ces entreprises peuvent s'endetter d'avantage pour

bénéficiaire de l'effet de levier financier, encore faut-il que les banques acceptent de financer davantage ces petites entreprises considérées comme très risquées par ces premières.

- Les entreprises, afin d'obtenir les financements nécessaires falsifient leurs états financiers. La banque devrait donc exiger des états financiers certifiés et établis selon les nouvelles normes comptables et financières IAS/IFRS; afin d'obtenir une information fiable.

# Conclusion générale:

L'objet de recherche de notre mémoire était de montrer l'importance de l'entreprise familiale dans une économie donnée, plus particulièrement en Algérie. Ainsi, l'importance de mettre en place les conditions nécessaires à son développement par les pouvoirs publics, telles que le financement. Pour ce fait nous avons tenté de montrer l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise familiale et par voie de conséquence sur sa croissance et son développement.

Au terme de ce travail nous sommes arrivés à démontrer que l'entreprise familiale constitue une réalité prégnante non seulement en Algérie mais également de la quasi-totalité des économies mondiales (70% à 90% du PIB annuel mondial).

Par ailleurs, même si elle est répandue, l'entreprise familiale n'est pas une organisation conventionnelle. Elle est une institution tout à fait spécifique où s'entrecroise trois éléments interdépendants et inséparables : « l'entreprise – la famille – le patrimoine ».

C'est cette complexité qui engendre des difficultés particulières dans leur prise de décisions. Cela donne naissance à des tensions et des conflits parfois difficiles, mais aussi à des ressorts et des dynamiques insoupçonnés. L'entreprise familiale peut être une source de créativité, de croissance et de pérennité, lorsque l'entente s'instaure entre les parties prenantes.

Néanmoins, pour garder le contrôle financier et managérial de leur entreprise, les propriétaires des entreprises familiales évitent souvent le recours à l'endettement financier et l'ouverture du capital, quitte à limiter leur croissance et en conséquence leur taille. Ils visent généralement la pérennité et la survie de leur affaire.

Rappelons que le but de cette recherche, était de tester la neutralité ou non de la structure financière de ces entreprises familiales sur leurs performances financières. En d'autres termes, il s'agissait de répondre à la question de recherche suivante : « est-ce que la performance financière des entreprises familiales est dépendante ou indépendante de leur endettement financier ? »

Pour répondre à cette question, l'étude a porté sur un échantillon de 50 entreprises, échantillon bâti sur la définition de l'entreprise familiale mettant en avant deux critères : -la propriété et le contrôle détenus par les membres d'une seule famille.

Le constat majeur à retenir est que les entreprises familiales seraient plus performantes que les autres types d'entreprises, néanmoins 95% d'entre elles ne survivent pas au-delà de la 3<sup>e</sup> génération de propriétaires.

Partant des objectifs de survie, de pérennité et de contrôle managérial, généralement les propriétaires des entreprises familiales développent une vision à long terme de laquelle se déclinent des stratégies défensives de survie et des stratégies de croissance interne.

Ainsi, les entreprises familiales mènent des stratégies financières prudentes, elles sont très réservées vis-à-vis de l'endettement bancaire et distribuent rarement des dividendes pour améliorer leur autofinancement.

Cette aversion à l'endettement ne leur permet pas de bénéficier de l'effet de levier financier et par conséquent limite leur potentiel de développement.

Les tenants de la théorie de l'agence montrent que les conflits d'agence seraient quasi absents dans l'entreprise familiale. Cependant la gestion familiale réduit les coûts d'agence et fait de l'entreprise familiale une des formes organisationnelles les moins coûteuses et les plus performantes.

Cependant, certains auteurs (Melin, Nordqvist et Salvato) soutiennent que l'analyse par la théorie de l'agence ne convient pas à l'entreprise familiale compte tenu de l'amalgame des rôles, des fonctions et des espaces de décision. Aussi, ils préconisent que la théorie de l'intendance qui soutient que l'altruisme permet de concilier les objectifs divergents de la famille tout en assurant le développement de l'entreprise serait plus convenable pour l'analyse des dynamiques de l'entreprise familiale.

En revanche d'autres auteurs (voir Schulze et al.) montrent que la propriété privée et la gestion familiale expose, malgré ses avantages, l'entreprise à des risques d'agence qui naissent de l'autocontrôle.

Outre ces problèmes d'agence et d'intendance, l'entreprise familiale (voire toutes les PME) connaît des contraintes de financement importantes. Pour justifier leur attitude pour accorder peu de crédits aux PME-TPE, les banques invoquent souvent, la faible rentabilité des prêts de faibles montants, le risque engendré par l'existence d'une forte asymétrie d'information et la faible garantie des crédits en cas de défaut de paiement.

Cette frilosité qui caractérise le système bancaire algérien s'explique par une certaine culture de méfiance envers l'entreprise privée, pourtant elle crée plus de richesse et d'emplois que l'entreprise publique.

Au total, la conjugaison des deux phénomènes précédents, à savoir la réticence des banques à financer l'entreprise familiale et la recherche de l'autonomie financière à tout prix par celle-ci, fragilise sa structure financière et par conséquent sa croissance et son développement.

Sur le plan de la théorie financière Modigliani et Miller ont ouvert une controverse autour des hypothèses restrictives sur lesquelles se base le modèle de neutralité de la structure financière. Plus tard ces deux auteurs ont corrigé leur modèle en intégrant les effets de la fiscalité et les coûts de faillite. Ils confirment cependant la possibilité de créer de la valeur pour une entreprise en optimisant le choix de sa structure financière. Notons que les avantages de la dette pour créer de la valeur sont nuancés par les coûts de faillite potentiels.

De son côté la théorie du financement hiérarchique annonce que les dirigeants des entreprises familiales préfèrent prioritairement financer les investissements par recours à l'autofinancement, puis par l'emprunt et enfin par l'augmentation du capital.

Afin de vérifier la neutralité ou non de la structure financière des entreprises familiales algériennes, nous avons étudié un échantillon d'une cinquantaine d'entreprises. Les résultats obtenus peuvent être synthétisés comme suit :

- Les entreprises familiales algériennes comme celles de tous les pays privilégient l'autofinancement à l'endettement (seul 8% des entreprises étudiés ont un taux d'endettement supérieur à 50% ; 46% de l'échantillon fonctionnent uniquement avec des capitaux propres.
- Une absence de corrélation entre la rentabilité financière et le taux d'endettement des entreprises analysés en d'autres termes on assiste à une neutralité de leur structure financière.
- Les entreprises familiales sont considérées comme très rentables (leur rentabilité financière moyenne est de 25%), ce qui peut être considéré comme important pour des entreprises dont l'objectif premier n'est pas la rentabilité.
- Le taux de rentabilité économique moyen dégagé par les entreprises étudiées est largement supérieur au coût de la dette (il s'élève à 21%). Ce taux est supérieur au taux d'intérêt moyen appliqué par les banques algériennes pour financer les investissements.

Ainsi, ces entreprises pour bénéficier de l'effet de levier financier, peuvent s'endetter davantage.

Au total, nous avons pu affirmer les 2 hypothèses posées au départ, à savoir :

- Hypothèse 2 : Les entreprises familiales privilégient l'autofinancement à l'endettement
- Hypothèse 3 : Les banques algériennes sont réticentes à l'endettement des petites entreprises familiales

Quant à l'hypothèse 1 : « L'endettement financier influe positivement sur la performance financière », les résultats de notre étude empirique (voir coefficient de corrélation entre rentabilité et taux d'endettement) n'ont pas permis de l'affirmer.

Ces résultats contredisent les fondements de la théorie financière qui suppose une relation directe et positive entre l'endettement et la rentabilité financière.

Une telle contradiction s'explique par l'attitude des entreprises familiales face au resserrement des crédits par les banques. Ainsi, pour paraître plus crédibles, les entreprises familiales falsifient leurs états financiers afin d'obtenir les financements sollicités (voir l'asymétrie de l'information). L'information obtenue donc par l'analyse des états financiers est biaisée, ce qui peut expliquer l'incongruence des résultats avec la théorie financière.

Afin de corriger le biais et d'éliminer l'asymétrie de l'information auxquels les banques font face, il est nécessaire qu'elles exigent de leurs clients des états financiers certifiés et établis selon les normes comptables et financières internationales IAS/IFRS qui ont pour but d'avoir une image fidèle du patrimoine de l'entreprise.

De son côté, l'entreprise familiale a intérêt à améliorer sa gouvernance afin d'éviter des décisions irrationnelles et gagner la confiance de ses partenaires financiers.

Enfin, pour terminer ce mémoire nous signalons que ce travail gagnerait à être amélioré en :

- Prenant un échantillon plus large et donc plus significatif
- En obtenant des états financiers plus fiables auprès d'autres organismes.
- En utilisant une méthode d'analyse de données plus poussée qui permet une étude pluri-variable.

Afin, d'affiner nos recherches concernant le management et les performances de l'entreprise familiale, nos prochaines recherches pourraient porter sur les mécanismes de gouvernance de l'entreprise familiale.

## Bibliographie

### • Ouvrages :

1. GUITON, (H) & VITRY, (D), *Économie politique*, édition Dalloz, Paris, 1991.
2. LEVRATTO, (N), *les PME : définition, rôle économique et politiques publiques*, Edition De Boeck, Bruxelles, 2009.
3. STERN, (M.H), *Inside the Family held Business*, Law & Business ed., California, 1986.
4. CHANNON, (D.F), *The Strategy and the Structure of British Enterprise*, MacMillan ed., London, 1971.
5. BERLE, (A.A) & MEANS, (G.C), *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace & World Editions, New York, 1932.
6. CLEGER-JARNIOU, (C), *Le grand livre de l'entrepreneuriat*, Edition DUNOD, Paris, 2013.

### • Articles :

1. AKERLOFF, (G): "The market for lemons: Qualitative uncertainty and the market mechanism" In Quaterly Journal of Economics, n°3, août 1970.
2. ALLOUCHE, (J) & AMANN, (B) : «Le retour triomphant du capitalisme familial», in De Jacques Coeur à Renault : Gestionnaires et Organisations, 1995.
3. ALLOUCHE, (J) & AMANN, (B) : «L'entreprise familiale, un état de la recherche », in Cahiers du Larego, septembre, 1998.
4. ALLOUCHE, (J) & AMANN, (B) : « L'entreprise familiale : un état de l'art », in Finance, Contrôle, Stratégie, vol. 3, n° 1, 2000.
5. ALTMAN, (E. I): "A Further Investigation of the Bankruptcy Cost Question", in Journal of Finance 39, 1984.
6. ASTRACHAN, (J.H), KOLENKO, (T.A): « A Neglected Factor Explaining Family Business Success: Human Resources Practices », in Family Business Review, vol. 7, n° 3, 1994.
7. BARNES, (L.B) & HERSHON, (S.A): "Transferring Power in a Family Business", in Harvard Business Review, vol. 54, 1985.

8. BARRY, (B): "The Development of Organization Structure in the Family Firm", *Journal of General Management*, vol. 3, n° 1, 1975.
9. BECKHARD, (R) & DYER, (W): « Managing Change in the Family Firm – Issues and Strategies », *Sloan Management Review*, vol. 24, n° 3, 1983.
10. BERGER, (A) & UDELL (G.F): "Collateral, Loan Quality, and Bank Risk", in *Journal of Monetary Economics*, 25, 1990.
11. BOUNGOU BAZIKA, (J.C): « l'entreprise familiale : définition et fonctionnalité dans une perspective africaine », in *Revue internationale P.M.E.*, Volume 18, numéro 3-4, 2005.
12. BRENNAN, (M.J), SCHWARTZ, (E.S) (1976): "The Pricing of Equity-Linked Life Insurance Policies with an Asset Value Guarantee", in *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, 195-213.
13. CHANDLER, (A. D): "Scale and Scope: "The Dynamics of Industrial Capitalism", Harvard University Press, 1990.
14. CHARREAU, (G) : «Structures de propriété, relation d'agence, et performance financière », in *Revue Économique*, vol. 42, mai, 1991.
15. CHELIL, (A) & AYAD, (S) : « PME en Algérie : réalités et perspectives », in *Economie et management*, n°09, Tlemcen, 2009.
16. CHRISMAN, (J), CHUA, (J) & SHARMA, (P): " Current Trends and Future Directions in Family Business Management Studies : Toward a Theory of the Family Firm ", in *Entrepreneurship Theory and Practice*, n°26, 2003
17. CORNELL, (B) & SHAPIRO, (A): "Corporate Stakeholders and Corporate Finance", in *Financial Management*, 16, 1987.
18. CROMIE, (S), STEPHENSON, (B) & MONTEITH, (D): « The Management of Family Firms: An Empirical Investigation », in *International Small Business Journal*, vol. 13, n° 4, 1995.
19. DAILY, (C.M) & DOLLINGER, (M.J): "An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms", in *Family business review*. Vol 5, 1992.
20. DAVIS, (J.A) & TAGIURI, (R.): "Bivalent Attributes of the Family Firm", in *Family Business Review*, 1982.
21. DAVIS, (P) & STERN, (D): «Adaptation, Survival, and Growth of the Family Business: An Integrated Systems Perspective », in *Human Relations*, vol. 34, 1980.

22. DAVIS, (P): “Realizing the Potential of the Family Business”, *Organizational Dynamics*, vol. 12, n° 1, 1983.
23. DEANGELO, (H) & MASULIS, (R. W): “Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation”, *Journal of Financial Economics* 8, 1980.
24. DONALDSON, (G): “Financial goals: management vs. stockholders”, in *Harvard business review* 41, mai – juin 1963.
25. DYER, (W.G): “Cultural Changes in Family Firms: Anticipating and Managing Business and Family Transitions”, *Jossey-Bass Publishers*, 1986.
26. FAMA, (E) & JENSEN, (M): " Separation of Ownership and Control ", in *Journal of Law and Economics*, 26, 1983, pp. 301–325
27. GALLO, (M.A) & ESTAPE, (M.J): « The Family Business in the Spanish Food and Beverage Industry », in *IESE research paper n° 265*, 1994.
28. HILL, (C.W) & SNELL, (S.A), « Effects of Ownership. Structure and Control on Corporate Productivity », in *Academy of Management Journal*, vol. 32, 1989.
29. HYAFIL, (A) : “Décisions stratégiques et valeur de la firme”, *Revue française de gestion* 82, 1991.
30. JENSEN, (M) & MECKELING, (W): “Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Capital Structure”, in *Journal of Financial Economics* 3, 1976.
31. JENSEN, (M) & MECKLING, (W): " Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure ", in *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 1976.
32. JENSEN, (M): "Self-interest, Altruism, Incentives and Agency", *Journal of Applied Corporate Finance*, 1994.
33. LELAND, (H) & PYLE, (D): “Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation”, in *Journal of Finance* 32, 1977.
34. MALECOT, (J.F) : « Risque de faillite, coût de faillite et structure du capital : réexamen et nouvelles propositions », in *Economie et société*, Tome XVIII, 1984.
35. MANDL, (I): “Overview of Family Business Relevant Issues”, *Final Report*, Austrian Institute for SME Research, Vienna, 2008.
36. MILLER, (M. H.): “Debt and Taxes”, in *Journal of Finance*, 32, 1977.
37. MODIGLIANI, (F) & MILLER, (M. H): “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital” in the *American Economic Review*, vol. 53, No. 3, 1963.

38. MODIGLIANI, (F) & MILLER, (M. H): “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, in *American Economic Review*, vol. 48, 1958.
39. MONSEN, (R.J), CHIU, (J) & COOLEY, (D): « The Effect of the Separation of Ownership and Control on the Performance of the Large Firm », in *Quarterly Journal Economics*, vol. 82, n° 3, 1968.
40. MUTH, (M) & DONALDSON, (L): “Stewardship Theory and Board Structure: A Contingency Approach”, in *Corporate Governance: an international review*, vol. 6, 1998.
41. MYERS, (S.C) & MAJLUF (N.S): “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors do not Have”, in *Journal of Financial Economics* 13, 1984.
42. MYERS, (S.C) & MAJLUF (N.S): « Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have », in *Journal of Financial Economics*, vol.13, Issue 2, juin 1984.
43. MYERS, (S.C) & MAJLUF, (S): “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do not Have”, in *Journal of Financial Economics*, vol. 13 n°2, 1984.
44. MYERS, (S.C): « The Capital Structure Puzzle », in *Journal of Finance*, Vol.39, n°3, 1984.
45. ROSS, (S): " The Economic theory of Agency: The Principals Problem ", *American Economic Review*, 62, Mai, 1973.
46. ROSS, (S): “The Determination of Financial Structure: The Incentive - Signaling Approach”, in *Bell Journal of Economics* 8, 1977.
47. SCHULZE, (W), LUBATKIN, (M), DINO, (R) & BUCHHOLTZ, (A): "Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence", in *revue Organization Science*, Vol. 12, n°2, Mars-Avril 2001.
48. SCHULZE, (W), LUBATKIN, (M), DINO, (R) & BUCHHOLTZ, (A): "Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence ", *Organization Science*, Vol. 12, n°2, Mars-Avril 2001.
49. SHARMA, (P), CHRISMAN, (J) & CHUA, (J): " Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges ", in *Family Business Review*, Vol. 10, n°1, 1997.

50. STIGLITZ, (J) & WEISS (A): "Credit rationing in markets with imperfect information", in AER, n°3, juin 1981.
51. TAGIURI, (R) & DAVIS, (J): "On the Goals of Successful Family Companies ", in Family Business Review, Vol. 5, n°1, 1992.
52. WARD, (J.L): « The Special Role of Strategic Planning for Family Businesses », in Family Business Review, vol. 1, 1988.
53. WESTHEAD, (P) & COWLING, (M): "Family firm research: The need for a methodological rethink", in Entrepreneurship Theory & Practice, 23, 1998.
54. WILLIAMSON, (O.E): "Corporate Finance and Corporate Governance". In revue Journal of Finance, vol. 43; n°3, 1988.
55. WILLIAMSON, (S) (1986): "Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing", in Journal of Monetary Economics, n°4, septembre 1986.
56. Adair, (P) & Hamad, (Y) : « Le microcrédit : une solution au financement de la micro entreprise au Maghreb, communication présentée aux 6ème journées scientifiques du réseau « Analyse économique et développement », Marrakech, Mars 2004.

• **Conférences :**

1. BOUTALEB (K) : « La problématique de la création d'entreprises face aux contraintes socioéconomiques de l'environnement local en Algérie », communication au Colloque International sur la création d'entreprises et territoires, Tamanrasset, 2006.
2. MELIN, (L) & NORDQVIST, (M): " Corporate Governance in Family Firms: The Role of Influential Actors and the strategic Arena ", Communication à la conférence de l'ICSB, Brisbane, Juin 2000.
3. SALVATO, (C): "Towards a Stewardship Theory of the Family Firm", Communication à la 13ème conférence du FBN, Helsinki, 2002.

• **Travaux universitaires:**

1. MIMOUNI, (N): "éléments de diagnostic sur le développement des PME en Algérie", Université Saad Dahleb, Blida, 2009

- **Journaux:**

1. ELMOUDJAHID, « Symposium sur les entreprises familiales : le mode de gouvernance en question », 27 Mai 2014
2. EL WATAN Economie du lundi N°223, Lundi 21/12/2009, interview de BENSACI (Z), président du Conseil National Consultatif de Promotion de la PME

- **Entretiens :**

1. BOUGDAL, (Fadhila), sous directrice d'exploitation au Crédit Populaire d'Algérie, Groupe d'exploitation Alger-Est, Mardi 12 Mai 2015, 11h
2. BOUGDAL, (Fadhila), sous directrice d'exploitation au Crédit Populaire d'Algérie, Groupe d'exploitation Alger-Est, Mercredi 20 mai 2015, 14h

- **Site Web**

1. <http://www.cpa-bank.dz>, consulté le 18 Avril 2015 à 10h45

**Annexes :**

E1

Actif	2014			Passif	2014
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	1 590 895 375,95	1 067 152 288,68	523 743 087,27	Capitaux Propres Hors Résultat	414 757 713,12
Actif Immobilisé courant	802 989 297,41		802 989 297,41	Résultat	211 030 142,63
				Passif non courant	416 292 851,82
				Passif courant	284 651 677,11
<b>Total Actif</b>	<b>2 393 884 673,36</b>	<b>1 067 152 288,68</b>	<b>1 326 732 384,68</b>	<b>Total Passif</b>	<b>1 326 732 384,68</b>

E2

Actif	2014			Passif	2014
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	1 090 802,00	457 944,00	632 858,00	Capitaux Propres Hors Résultat	14 831 309,00
Actif Immobilisé courant	31 632 451,00		31 632 451,00	Résultat	6 302 853,00
				Passif non courant	
				Passif courant	11 131 147,00
<b>Total Actif</b>	<b>32 723 253,00</b>	<b>457 944,00</b>	<b>32 265 309,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>32 265 309,00</b>

## E3

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	13 127 589,00	6 117 479,00	7 010 110,00	Capitaux Propres Hors Résultat	11 257 582,00
Actif Immobilisé courant	200 684 371,00		200 684 371,00	Résultat	2 032 762,00
				Passif non courant	1 851 861,00
				Passif courant	192 552 274,00
<b>Total Actif</b>	<b>213 811 960,00</b>	<b>6 117 479,00</b>	<b>207 694 481,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>207 694 479,00</b>

## E4

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	27 592 418,00	8 237 392,00	19 355 026,00	Capitaux Propres Hors Résultat	10 224 998,00
Actif Immobilisé courant	81 431 937,00		81 431 937,00	Résultat	6 843 395,00
				Passif non courant	7 000 000,00
				Passif courant	76 718 570,00
<b>Total Actif</b>	<b>109 024 355,00</b>	<b>8 237 392,00</b>	<b>100 786 963,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>100 786 963,00</b>

## E5

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	8 983 161,00	4 718 128,00	4 265 033,00	Capitaux Propres Hors Résultat	37 071 814,00
Actif Immobilisé courant	106 523 033,00		106 523 033,00	Résultat	7 908 711,00
				Passif non courant	5 200 000,00
				Passif courant	50 248 832,00
<b>Total Actif</b>	<b>115 506 194,00</b>	<b>4 718 128,00</b>	<b>110 788 066,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>100 429 357,00</b>

## E6

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	7 545 771,00	7 545 771,00	0	Capitaux Propres Hors Résultat	12 011 781,00
Actif Immobilisé courant	155 630 296,00		155 630 296,00	Résultat	14 288 124,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	129 330 391,00
<b>Total Actif</b>	<b>163 176 067,00</b>	<b>7 545 771,00</b>	<b>155 630 296,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>155 630 296,00</b>

## E7

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	1 246 720 221,00	718 200 859,00	528 519 362,00	Capitaux Propres Hors Résultat	815 196 352,00
Actif Immobilisé courant	2 434 382 904,00		2 434 382 904,00	Résultat	294 660 710,00
				Passif non courant	206 665 490,00
				Passif courant	1 646 418 877,00
<b>Total Actif</b>	<b>3 681 103 125,00</b>	<b>718 200 859,00</b>	<b>2 962 902 266,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>2 962 941 429,00</b>

## E8

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	436 625 890,00	46 375 976,00	390 249 914,00	Capitaux Propres Hors Résultat	268 839 849,00
Actif Immobilisé courant	180 438 871,00	101 672 887,00	78 765 984,00	Résultat	2 434 490,00
				Passif non courant	23 000 000,00
				Passif courant	174 741 559,00
<b>Total Actif</b>	<b>617 064 761,00</b>	<b>148 048 863,00</b>	<b>469 015 898,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>469 015 898,00</b>

## E9

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	1 890 047,00	696 230,00	1 193 817,00	Capitaux Propres Hors Résultat	1 443 088,00
Actif Immobilisé courant	4 170 557,00		4 170 557,00	Résultat	2 229 818,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	1 691 468,00
<b>Total Actif</b>	<b>6 060 604,00</b>	<b>696 230,00</b>	<b>5 364 374,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>5 364 374,00</b>

## E10

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	135 639 666,00	30 468 027,00	105 171 639,00	Capitaux Propres Hors Résultat	41 964 969,00
Actif Immobilisé courant	303 293 838,00		303 293 838,00	Résultat	12 658 716,00
				Passif non courant	26 190 062,00
				Passif courant	327 651 730,00
<b>Total Actif</b>	<b>438 933 504,00</b>	<b>30 468 027,00</b>	<b>408 465 477,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>408 465 477,00</b>

## E11

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	30 516 523,00	18 747 228,00	11 769 295,00	Capitaux Propres Hors Résultat	15 575 496,00
Actif Immobilisé courant	193 420 043,00		193 420 043,00	Résultat	5 620 977,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	183 992 865,00
<b>Total Actif</b>	<b>223 936 566,00</b>	<b>18 747 228,00</b>	<b>205 189 338,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>205 189 338,00</b>

## E12

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	23 774 163,00	2 596 768,00	21 177 395,00	Capitaux Propres Hors Résultat	5 033 292,00
Actif Immobilisé courant	258 205 444,00		258 205 444,00	Résultat	2 444 936,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	271 904 611,00
<b>Total Actif</b>	<b>281 979 607,00</b>	<b>2 596 768,00</b>	<b>279 382 839,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>279 382 839,00</b>

## E13

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	5 693 278,77	129 000,87	5 564 277,90	Capitaux Propres Hors Résultat	4 439 109,03
Actif Immobilisé courant	34 591 478,86		34 591 478,86	Résultat	2 516 822,03
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	33 199 825,70
<b>Total Actif</b>	<b>40 284 757,63</b>	<b>129 000,87</b>	<b>40 155 756,76</b>	<b>Total Passif</b>	<b>40 155 756,76</b>

## E14

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	606 592 185,00	170 966 222,00	435 625 963,00	Capitaux Propres Hors Résultat	485 354 001,00
Actif Immobilisé courant	199 332 059,00		199 332 059,00	Résultat	83 714 645,00
				Passif non courant	12 917 157,00
				Passif courant	52 972 219,00
<b>Total Actif</b>	<b>805 924 244,00</b>	<b>170 966 222,00</b>	<b>634 958 022,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>634 958 022,00</b>

## E15

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	52 589 963,00	49 996 138,00	2 593 825,00	Capitaux Propres Hors Résultat	27 224 883,00
Actif Immobilisé courant	54 473 256,00		54 473 256,00	Résultat	- 13 222 001,00
				Passif non courant	900 000,00
				Passif courant	42 164 199,00
<b>Total Actif</b>	<b>107 063 219,00</b>	<b>49 996 138,00</b>	<b>57 067 081,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>57 067 081,00</b>

## E16

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	13 882 669,00	1 240 243,00	12 642 426,00	Capitaux Propres Hors Résultat	8 492 831,00
Actif Immobilisé courant	25 521 125,00		25 521 125,00	Résultat	2 625 398,00
				Passif non courant	392 783,00
				Passif courant	26 652 539,00
<b>Total Actif</b>	<b>39 403 794,00</b>	<b>1 240 243,00</b>	<b>38 163 551,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>38 163 551,00</b>

## E17

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	21 067 048,00	15 179 607,00	5 887 441,00	Capitaux Propres Hors Résultat	115 550 000,00
Actif Immobilisé courant	272 821 726,00		272 821 726,00	Résultat	9 205 351,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	153 953 816,00
<b>Total Actif</b>	<b>293 888 774,00</b>	<b>15 179 607,00</b>	<b>278 709 167,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>278 709 167,00</b>

## E18

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	436 625 890,00	46 375 976,00	390 249 914,00	Capitaux Propres Hors Résultat	268 839 849,00
Actif Immobilisé courant	180 438 871,00	101 672 887,00	78 765 984,00	Résultat	2 434 490,00
				Passif non courant	23 000 000,00
				Passif courant	174 741 559,00
<b>Total Actif</b>	<b>617 064 761,00</b>	<b>148 048 863,00</b>	<b>469 015 898,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>469 015 898,00</b>

## E19

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	156 537 186,00	85 922 943,00	70 614 243,00	Capitaux Propres Hors Résultat	147 016 648,00
Actif Immobilisé courant	85 882 243,00		85 882 243,00	Résultat	1 596 543,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	6 782 455,00
<b>Total Actif</b>	<b>242 419 429,00</b>	<b>85 922 943,00</b>	<b>156 496 486,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>155 395 646,00</b>

## E20

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	1 258 424 670,00	69 939 000,00	1 188 485 670,00	Capitaux Propres Hors Résultat	3 212 060 023,00
Actif Immobilisé courant	2 143 107 620,00		2 143 107 620,00	Résultat	72 119 439,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	47 413 828,00
<b>Total Actif</b>	<b>3 401 532 290,00</b>	<b>69 939 000,00</b>	<b>3 331 593 290,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>3 331 593 290,00</b>

## E21

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	40 272 113,00	13 742 070,00	26 530 042,00	Capitaux Propres Hors Résultat	71 953 884,00
Actif Immobilisé courant	193 710 103,00		193 710 103,00	Résultat	95 969 092,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	52 317 169,00
<b>Total Actif</b>	<b>233 982 216,00</b>	<b>13 742 070,00</b>	<b>220 240 145,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>220 240 145,00</b>

## E22

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	295 990,00	29 474,00	266 515,00	Capitaux Propres Hors Résultat	7 273 226,00
Actif Immobilisé courant	30 698 049,00		30 698 049,00	Résultat	6 029 879,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	17 661 459,00
<b>Total Actif</b>	<b>30 994 039,00</b>	<b>29 474,00</b>	<b>30 964 564,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>30 964 564,00</b>

## E23

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	3 678 260,00	736 549,00	2 941 711,00	Capitaux Propres Hors Résultat	815 733,00
Actif Immobilisé courant	18 308 265,00		18 308 265,00	Résultat	2 347 564,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	16 086 679,00
<b>Total Actif</b>	<b>21 986 525,00</b>	<b>736 549,00</b>	<b>21 249 976,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>21 249 976,00</b>

## E24

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	362 287 229,99	188 336 055,58	173 951 174,41	Capitaux Propres Hors Résultat	151 769 599,11
Actif Immobilisé courant	70 924 384,43		70 924 384,43	Résultat	2 758 885,89
				Passif non courant	62 090 777,60
				Passif courant	28 256 296,24
<b>Total Actif</b>	<b>433 211 614,42</b>	<b>188 336 055,58</b>	<b>244 875 558,84</b>	<b>Total Passif</b>	<b>244 875 558,84</b>

## E25

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	3 392 802 527,00	1 274 413 245,00	212 356,00	Capitaux Propres Hors Résultat	1 098 798 237,00
Actif Immobilisé courant	3 398 554 239,00		3 398 554 239,00	Résultat	81 674 542,00
				Passif non courant	544 813 773,00
				Passif courant	3 791 656 969,00
<b>Total Actif</b>	<b>6 791 356 766,00</b>	<b>1 274 413 245,00</b>	<b>5 516 943 521,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>5 516 943 521,00</b>

## E26

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	384 061 797,00	152 592 707,00	231 469 090,00	Capitaux Propres Hors Résultat	269 482 126,00
Actif Immobilisé courant	87 304 996,00		87 304 996,00	Résultat	1 738 464,00
				Passif non courant	26 402 839,00
				Passif courant	21 150 657,00
<b>Total Actif</b>	<b>471 366 793,00</b>	<b>152 592 707,00</b>	<b>318 774 086,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>318 774 086,00</b>

## E27

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	50 441 671,00	16 366 607,00	34 075 064,00	Capitaux Propres Hors Résultat	46 571 383,00
Actif Immobilisé courant	115 703 819,00		115 703 819,00	Résultat	- 11 915 048,00
				Passif non courant	4 304 648,00
				Passif courant	110 817 900,00
<b>Total Actif</b>	<b>166 145 490,00</b>	<b>16 366 607,00</b>	<b>149 778 883,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>149 778 883,00</b>

## E28

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	65 234 737,00	17 666 612,00	47 568 125,00	Capitaux Propres Hors Résultat	245 069,00
Actif Immobilisé courant	6 080 889,00		6 080 889,00	Résultat	- 299 680,00
				Passif non courant	50 006 009,00
				Passif courant	4 189 116,00
<b>Total Actif</b>	<b>71 315 626,00</b>	<b>17 666 612,00</b>	<b>53 649 014,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>54 140 514,00</b>

## E29

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	625 339 031,70	124 970 631,85	500 368 399,85	Capitaux Propres Hors Résultat	303 199 969,03
Actif Immobilisé courant	799 095 734,30		799 095 734,30	Résultat	102 454 252,09
				Passif non courant	280 457 098,38
				Passif courant	613 352 814,65
<b>Total Actif</b>	<b>1 424 434 766,00</b>	<b>124 970 631,85</b>	<b>1 299 464 134,15</b>	<b>Total Passif</b>	<b>1 299 464 134,15</b>

## E30

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	34 355 700,00	23 283 530,00	11 072 170,00	Capitaux Propres Hors Résultat	26 650 342,00
Actif Immobilisé courant	297 270 213,00	-	297 270 213,00	Résultat	0,00
				Passif non courant	77 380 250,00
				Passif courant	204 311 791,00
<b>Total Actif</b>	<b>331 625 913,00</b>	<b>23 283 530,00</b>	<b>308 342 383,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>308 342 383,00</b>

## E31

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	4 234 323,00	3 265 145,00	969 178,00	Capitaux Propres Hors Résultat	22 570 786,00
Actif Immobilisé courant	45 958 150,00		45 958 150,00	Résultat	1 238 883,00
				Passif non courant	1 400 000,00
				Passif courant	21 717 659,00
<b>Total Actif</b>	<b>50 192 473,00</b>	<b>3 265 145,00</b>	<b>46 927 328,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>46 927 328,00</b>

## E32

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	29 716 314,00	19 206 691,00	10 509 623,00	Capitaux Propres Hors Résultat	36 148 257,00
Actif Immobilisé courant	55 271 896,00	-	55 271 896,00	Résultat	12 034 474,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	17 598 788,00
<b>Total Actif</b>	<b>84 988 210,00</b>	<b>19 206 691,00</b>	<b>65 781 519,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>65 781 519,00</b>

## E33

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	4 149 092,00	1 415 652,00	2 733 439,00	Capitaux Propres Hors Résultat	19 666 636,00
Actif Immobilisé courant	61 797 236,00		61 797 236,00	Résultat	3 970 793,00
				Passif non courant	10 965 000,00
				Passif courant	29 928 247,00
<b>Total Actif</b>	<b>65 946 328,00</b>	<b>1 415 652,00</b>	<b>64 530 676,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>64 530 676,00</b>

## E34

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	108 700,00	69 749,00	38 950,00	Capitaux Propres Hors Résultat	1 053 970,00
Actif Immobilisé courant	5 506 685,00		5 506 685,00	Résultat	-168 606,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	4 660 272,00
<b>Total Actif</b>	<b>5 615 385,00</b>	<b>69 749,00</b>	<b>5 545 636,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>5 545 636,00</b>

## E35

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	76 155 832,21	16 284 267,50	59 871 564,71	Capitaux Propres Hors Résultat	30 687 622,24
Actif Immobilisé (courant)	154 602 440,54		154 602 440,54	Résultat	439 860,28
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	183 346 522,73
<b>Total Actif</b>	<b>230 758 272,75</b>	<b>16 284 267,50</b>	<b>214 474 005,25</b>	<b>Total Passif</b>	<b>214 474 005,25</b>

## E36

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	900 948 342,06	524 191 597,19	376 756 744,87	Capitaux Propres Hors Résultat	815 196 352,68
Actif Immobilisé (courant)	2 171 076 580,27		2 171 076 580,27	Résultat	92 139 691,28
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	1 640 497 281,18
<b>Total Actif</b>	<b>3 072 024 922,33</b>	<b>524 191 597,19</b>	<b>2 547 833 325,14</b>	<b>Total Passif</b>	<b>2 547 833 325,14</b>

## E37

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	320 669 284,00	71 605 948,00	249 063 336,00	Capitaux Propres Hors Résultat	379 381 481,00
Actif Immobilisé courant	377 445 796,00	42 843 036,00	334 602 760,00	Résultat	11 424 337,00
				Passif non courant	38 128 854,00
				Passif courant	154 731 424,00
<b>Total Actif</b>	<b>698 115 080,00</b>	<b>114 448 984,00</b>	<b>583 666 096,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>583 666 096,00</b>

## E38

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	8 026 185 810,00	7 187 695 000,00	838 490 810,00	Capitaux Propres Hors Résultat	1 994 927 451,00
Actif Immobilisé (courant)	5 267 961 383,97		5 267 961 383,97	Résultat	360 324 811,97
				Passif non courant	166 176 871,00
				Passif courant	3 585 023 060,00
<b>Total Actif</b>	<b>13 294 147 193,97</b>	<b>7 187 695 000,00</b>	<b>6 106 452 193,97</b>	<b>Total Passif</b>	<b>6 106 452 193,97</b>

## E39

Actif	2014			Passif	2014
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	384 171 957,00	99 995 202,00	284 176 755,00	Capitaux Propres Hors Résultat	196 088 259,00
Actif Immobilisé (courant)	1 131 566 792,00		1 131 566 792,00	Résultat net	6 383 113,00
				Passif non courant	13 098 315,00
				Passif courant	1 200 173 860,00
<b>Total Actif</b>	<b>1 515 738 749,00</b>	<b>99 995 202,00</b>	<b>1 415 743 547,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>1 415 743 547,00</b>

## E40

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	71 660 187,00	55 405 353,00	16 254 834,00	Capitaux Propres Hors Résultat	27 709 290,00
Actif Immobilisé courant	98 877 203,00		98 877 203,00	Résultat	996 499,00
				Passif non courant	29 124 939,00
				Passif courant	57 301 309,00
<b>Total Actif</b>	<b>170 537 390,00</b>	<b>55 405 353,00</b>	<b>115 132 037,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>115 132 037,00</b>

## E41

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	129 595 254,00	32 405 116,00	97 190 138,00	Capitaux Propres Hors Résultat	123 865 103,00
Actif Immobilisé (courant)	44 256 081,00	3 215 930,00	41 040 151,00	Résultat	4 568 580,00
				Passif non courant	3 662 327,00
				Passif courant	6 134 279,00
<b>Total Actif</b>	<b>173 851 335,00</b>	<b>35 621 046,00</b>	<b>138 230 289,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>138 230 289,00</b>

## E42

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	5 796 802 470,25	429 156 786,61	5 367 645 683,64	Capitaux Propres Hors Résultat	281 320 055,89
Actif Immobilisé (courant)	6 855 343 907,19	-	6 855 343 907,19	Résultat	148 735 155,09
				Passif non courant	4 038 781 723,63
				Passif courant	7 754 152 656,22
<b>Total Actif</b>	<b>12 652 146 377,44</b>	<b>429 156 786,61</b>	<b>12 222 989 590,83</b>	<b>Total Passif</b>	<b>12 222 989 590,83</b>

## E43

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	620 657,00	248 159,00	372 498,00	Capitaux Propres Hors Résultat	6 457 792,00
Actif Immobilisé (courant)	13 359 869,00	-	13 359 869,00	Résultat	2 711 688,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	4 562 887,00
<b>Total Actif</b>	<b>13 980 526,00</b>	<b>248 159,00</b>	<b>13 732 367,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>13 732 367,00</b>

## E44

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	185 022 867,00	160 752 184,00	24 270 683,00	Capitaux Propres Hors Résultat	62 240 992,00
Actif Immobilisé (courant)	109 925 044,00	475 100,00	109 449 944,00	Résultat	6 177 566,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	65 302 069,00
<b>Total Actif</b>	<b>294 947 911,00</b>	<b>161 227 284,00</b>	<b>133 720 627,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>133 720 627,00</b>

## E45

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	3 773 980 251,00	1 408 209 621,00	2 365 770 630,00	Capitaux Propres Hors Résultat	2 333 304 652,00
Actif Immobilisé (courant)	1 834 167 948,00		1 834 167 948,00	Résultat	229 028 134,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	1 637 605 792,00
<b>Total Actif</b>	<b>5 608 148 199,00</b>	<b>1 408 209 621,00</b>	<b>4 199 938 578,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>4 199 938 578,00</b>

## E46

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	24 605 203,00	10 571 770,00	14 033 433,00	Capitaux Propres Hors Résultat	189 732 633,00
Actif Immobilisé courant	327 471 945,00	-	327 471 945,00	Résultat	35 967 738,00
				Passif non courant	175 178,00
				Passif courant	115 629 829,00
<b>Total Actif</b>	<b>352 077 148,00</b>	<b>10 571 770,00</b>	<b>341 505 378,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>341 505 378,00</b>

## E47

Actif	2012			Passif	2012
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé (non courant)	1 381 096 507,00	92 247 845,00	1 288 848 662,00	Capitaux Propres Hors Résultat	274 489 669,00
Actif Immobilisé (courant)	1 839 721 494,00		1 839 721 494,00	Résultat	- 36 393 556,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	2 890 474 043,00
<b>Total Actif</b>	<b>3 220 818 001,00</b>	<b>92 247 845,00</b>	<b>3 128 570 156,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>3 128 570 156,00</b>

## E48

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant				Capitaux Propres Hors Résultat	351 909,00
Actif Immobilisé courant	7 795 943,00		7 795 943,00	Résultat	167 942,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	7 276 092,00
<b>Total Actif</b>	<b>7 795 943,00</b>		<b>7 795 943,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>7 795 943,00</b>

## E49

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	2 194 290 474,40	1 065 592 352,56	1 128 698 121,84	Capitaux Propres Hors Résultat	1 493 230 746,65
Actif Immobilisé courant	4 657 847 057,11		4 657 847 057,11	Résultat	157 056 902,81
				Passif non courant	842 877 484,96
				Passif courant	3 293 380 044,53
<b>Total Actif</b>	<b>6 852 137 531,51</b>	<b>1 065 592 352,56</b>	<b>5 786 545 178,95</b>	<b>Total Passif</b>	<b>5 786 545 178,95</b>

## E50

Actif	2013			Passif	2013
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net		
Actif Immobilisé non courant	-	-	-	Capitaux Propres Hors Résultat	153 321,00
Actif Immobilisé courant	562 141,00		562 141,00	Résultat	116 643,00
				Passif non courant	0,00
				Passif courant	292 177,00
<b>Total Actif</b>	<b>562 141,00</b>		<b>562 141,00</b>	<b>Total Passif</b>	<b>562 141,00</b>

## Table des matières

<b>Chapitre 1: L'entreprise familiale: Définition, management et financement.....</b>	<b>p.7</b>
<u>Section 1</u> : l'entreprise familiale au cœur du développement économique et social en Algérie .....	p.7
I.    L'entreprise familiale « moteur » de création de richesse.....	p.7
II.   L'entreprise familiale : levier de diversification de l'économie algérienne.....	p.9
II.1. La production.....	p.10
II.2. L'emploi.....	p.11
<u>Section 2</u> : Le management de l'entreprise familiale.....	p.11
I.    Définitions de l'entreprise familiale.....	p.11
I.1. Définitions monocritère.....	p.11
I.2. Définitions pluri-critères.....	p. 12
II.   Spécificités et particularités de l'entreprise familiale.....	p.13
II.1. Les caractéristiques de l'entreprise familiale.....	p.13
A. Les performances.....	p.13
B. La stratégie.....	p.15
C. L'organisation.....	p.15
D. La gestion des ressources humaines.....	p.16
E. Le financement.....	p.17
F. La succession et le transfert de propriété.....	p.18
II.2. L'agence et l'intendance: outils d'analyse de l'entreprise familiale.....	p.19
A. La théorie de l'agence: absence d'antagonisme d'intérêts.....	p.19
B. La théorie de l'intendance: l'inadéquation de la séparation des rôles..	p.21
<u>Section 3</u> : le financement de l'entreprise familiale algérienne.....	p.23
I.    Dispositifs d'appui à la PME algérienne.....	p.23
I.1. L'Agence Nationale de Développement des Investissements.....	p.24
I.2. L'Agence Nationale pour le Soutien à l'Emploi des Jeunes.....	p.24

I.3. La Caisse Nationale d'Allocation Chômage.....	p.25
I.4. L'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit.....	p.25
II. Les difficultés de financement bancaire.....	p.25

## **Chapitre 2 : Analyse conceptuelle de la structure financière de l'entreprise**

### **familiale.....p.30**

#### Section 1 : L'optimalité de la structure financière de l'entreprise.....p.30

I. Le principe de neutralité de la structure financière de Modigliani et Miller.....	p.30
II. Prise en compte de la fiscalité (l'effet de levier).....	p.31
III. Prise en compte du risque de défaillance.....	p.32
IV. Prise en compte des asymétries d'information.....	p.34
IV.1. Les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeant.....	p.34
IV.2. Les conflits d'agence entre actionnaires et créanciers.....	p.35
IV.3. La théorie du signal.....	p.38
A. La signalisation par la structure financière.....	p.39
B. La signalisation par le degré d'implication du dirigeant.....	p.39

#### Section 2 : La hiérarchisation des sources de financement de l'entreprise.....p.39

I. Les principales implications de la théorie du financement hiérarchique.....	p.40
I.1 Une hiérarchie pour favoriser le(s) propriétaire(s) de l'entreprise.....	p.40
I.2 Une hiérarchie pour minimiser le coût des contrats de l'entreprise.....	p.41
II. La théorie du financement hiérarchique appliqué à l'entreprise familiale.....	p.41

## **Chapitre 3 : Relation entre la structure financière et la rentabilité : Une étude statistique des entreprises familiales algériennes.....p.44**

#### Section 1 : Les différentes notions de rentabilité et l'effet de levier financier.....p.44

I. Les notions de rentabilité.....	p.44
II. L'effet de levier financier.....	p.46

#### Section 2 : Présentation de la structure d'accueil.....p.48

I. Présentation générale du crédit populaire d'Algérie.....	p.48
---	------

I.1. Création et évolution du CPA.....	p.48
I.2. Le Réseau du CPA.....	p.49
II. Présentation du groupe Alger-est.....	p.50
II.1. Missions et activités du groupe.....	p.50
A. La fonction exploitation.....	p.50
B. La fonction administration et ressources humaines.....	p.51
C. La fonction contrôle.....	p.51
<u>Section 3</u> : Présentation et analyse des résultats de l'étude « terrain ».....	p.51
I. Conception de l'échantillon.....	p.51
II. Présentation et analyse des résultats de l'étude.....	p.53
II.1. Présentation de la structure financière.....	p.53
II.2. Analyse de l'endettement des entreprises de l'échantillon.....	p.55
II.3. Analyse de la rentabilité financière.....	p.57
II.4. Analyse de la rentabilité économique.....	p.60
II.5. Analyse de la corrélation entre la rentabilité et le taux d'endettement.....	p.63
II.6. Analyse de l'effet de levier.....	p.65
Conclusion générale.....	p.68
Bibliographie.....	p.73
Annexes.....	p.79