

## **Pourquoi les entreprises familiales au Cameroun ouvrent-elles leur capital au marché ?**

### **Why do family businesses in Cameroon open their capital to the market?**

**Iliassou MOULIOM**

Docteur en Sciences de Gestion, ENSET d'Ebolowa

Université de Yaoundé I, Cameroun.

[mouliomoulim@yahoo.fr](mailto:mouliomoulim@yahoo.fr)

**Robert WANDA**

Professeur titulaire CAMES, Université de Dschang, Cameroun.

Centre d'Etudes et de Recherche en Economie et Gestion

Université de Yaoundé II, Cameroun

[wandarobert64@gmail.com](mailto:wandarobert64@gmail.com)

**Date de soumission :** 01/09/2020

**Date d'acceptation :** 12/10/2020

**Pour citer cet article :**

MOULIOM I. & WANDA R. (2020) «Pourquoi les entreprises familiales au Cameroun ouvrent-elles leur capital au marché ? », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 3: numéro 4» pp : 1- 18.

## Résumé

Les débats sur le comportement de financement de l'entreprise familiale ont tendance à se complexifier au fur et à mesure de leur occurrence. La diversité des résultats qui en découlent souvent en manque d'un consensus sur le détail et le caractère influent de ses facteurs constitutifs, en témoigne à suffisance. Cet état des lieux demeure perceptible autant dans l'approche d'une explication par les aspects caractéristiques propres à cette entreprise que par celle qui intègre les facteurs génériques. L'objectif de cet article est donc de mettre en lumière les facteurs d'incitation du financement par les dettes de ces entreprises dont les dirigeants sont souvent reconnus pour leur frilosité à l'égard de tout ce qui engendre la perte de propriété. L'approche hypothético-déductive et la procédure de tests d'homogénéité emboîtés sont mobilisées. Il se dégage des résultats obtenus que, la tangibilité de l'actif, le coût de la dette, la rentabilité économique et financière justifient le recours à l'endettement des entreprises familiales au Cameroun.

**Mots-clés :** Endettement ; entreprise familiale ; comportement financier ; petites et moyennes entreprises (PME) ; marché des capitaux.

## Abstract

Debates about the financing behavior of the family business tend to become more complex as they occur. The diversity of results that often result from lack of consensus on the detail and the influence of its constituent factors is ample proof of this. This inventory remains perceptible as much in the approach of an explanation by the characteristic aspects specific to this company as by that which integrates generic factors. The purpose of this article is therefore to highlight the incentives to finance debt by these companies whose leaders are often recognized for their reluctance to anything that causes loss of ownership. The hypothetico-deductive approach and the nested homogeneity test procedure are mobilized. The results obtained show that the tangibility of the assets, the cost of the debt, the economic and financial profitability justify the recourse to the indebtedness of the family companies in Cameroon.

**Keywords:** Debt; family business; financial behavior; small and medium-sized enterprises (SMEs); capital market.

## Introduction

L'histoire de l'évolution de l'entreprise dans le monde nous renseigne du rôle majeur de l'article pionnier de Modigliani (Modigliani & Miller, 1958) dans la prise de conscience de la communauté universitaire sur l'enjeu que représente la structure de financement dans la création des valeurs au sein de celle-ci. Cette prise de conscience a ainsi impulsé un processus dynamique<sup>1</sup> de la recherche aux approches multiples qui mènent parfois à des résultats contradictoires. L'article de 1967 et ceux relatifs aux nouvelles approches théoriques en sont la preuve évidente (Modigliani & Miller, 1967). C'est dans cette mouvance conceptuelle que l'examen des orientations de financement des entreprises familiales a permis de se rendre compte à quel point les différents facteurs qui les justifient demeurent une réalité à découvrir. En effet, on ne cesse d'assister de plus en plus à un recours aux sources de financement externes par leurs dirigeants-propriétaires souvent connu pour leur conservatisme et leur frilosité à l'endroit de tout ce qui peut compromettre leur droit de propriété. Pour preuve, il est difficile notamment au Cameroun de trouver les entreprises familiales perpétuant cette logique de replie identitaire qui fonde ses arguments sur le seul recours aux moyens de financement sans risque d'expropriation. Ce constat justifie à suffisance la complexification des débats autour de la maîtrise du comportement de financement de l'entreprise familiale. Lesquels débats aboutissent souvent à une diversité des résultats en manque d'un consensus sur le détail et le caractère influent des facteurs justificatifs ou même constitutifs de ce comportement.

En outre, l'entreprise familiale elle-même se présentant comme une forme d'organisation qui implique une interdépendance entre deux entités différentes (famille et entreprise elle-même) qui disposent chacune des réalités ou des caractéristiques propres. L'objectif de cet article est donc de mettre en lumière les facteurs d'incitation au financement par les dettes de ces entreprises dont les dirigeants sont souvent reconnus pour leur méfiance à l'égard de tout ce qui engendre la perte de leurs droits de propriété. D'où la question fondamentale suivante : en quoi les facteurs génériques justifient-ils le financement par endettement des entreprises familiales au Cameroun ? Il importe donc de mettre en exergue la présentation succincte du cadre théorique de l'étude et les détails sur l'approche méthodologique utilisée, ainsi que les

---

<sup>1</sup> Cette dynamique conceptuelle puise notamment son fondement sur les arguments selon lesquels la validité ou le rejet des principes théoriques émis constituait jusqu'ici un débat d'ordre empirique dans la mesure où, la prise en compte de plusieurs variables dans des travaux empiriques différents pour tester les théories ainsi conçues ne permettaient toujours pas d'établir les bases justificatives et définitives de la structure de financement des entreprises dans leur ensemble.

résultats obtenus.

## **1. L'opposition capitaux propres/dettes et l'émergence de l'entreprise familiale**

Bien que généralement conçue comme un type particulier d'entreprise disposant des spécificités uniques, l'entreprise familiale fait face à l'existence de nombreuses définitions assez marquées par leur hétérogénéité. Cette situation entretenue jusqu'ici qui rend improbable l'idée d'un consensus sur sa notion n'a pas inhibé les efforts de la communauté scientifique dans sa recherche de compréhension ou même de justification de son comportement de financement (Feudjo, 2006). C'est dans ce contexte que sont mis à contribution deux grandes approches idéologiques dont l'une se fonde sur les principes classiques et néoclassiques de la finance d'entreprise et l'autre sur les principes modernes. Chacune de ces approches défendant des principes qui sont d'une utilité indéniable pour l'amélioration de notre connaissance sur la maîtrise de comportement de financement des entreprises familiales au Cameroun.

### **1.1. L'entreprise familiale justifiée par le déterminisme de la finance classique**

La finance classique est le fruit de nombreuses années de recherches entreprises par Modigliani et Miller en 1958 (Modigliani & Miller, 1958) et 1963 (Modigliani & Miller, 1963). Il s'est agi pour ces auteurs de soutenir, à travers un article publié en 1958, l'idée de la neutralité de la structure financière d'une entreprises partant des hypothèses bien précises. Ainsi, la valeur d'une entreprise qui ne peut s'obtenir qu'en capitalisant le bénéfice espéré à un certain taux correspondant à la classe de risque de celle-ci écarte les variables financières comme déterminantes de la structure du capital d'une entreprise (Modigliani & Miller, 1958). D'après ceux-ci, en l'absence de problèmes informationnels entre l'entrepreneur et ses pourvoyeurs de fonds externes que, le coût des financements est égal à leur seul coût d'opportunité, et par conséquent, les sources de financement internes et externes sont parfaitement substituables. D'où la grande controverse au sein de la communauté universitaire qui va amener ces mêmes auteurs prise en considération de l'influence fiscale sur le comportement financier des dirigeants d'entreprise : c'est le début d'une remise en cause progressive des différentes hypothèses d'origine de la neutralité de la structure financière dans leur nouvelle publication parue en 1963 (Modigliani & Miller, 1963).

Par ailleurs, ces hypothèses sont dites simplificatrices dans la mesure où elle ne reflète qu'une infime partie de la réalité en contexte de grandes entreprises et ne cadre pas avec les réalités de l'entreprise familiale vue sous l'angle de la PME. Ce constat provient du fait des relations

entre cette catégorie d'entreprises familiales et ses partenaires financiers qui sont souvent marquées par une asymétrie d'information souvent à l'origine de la défaillance des marchés financiers. La réticence des dirigeants de dévoiler les informations pertinentes concernant leurs entreprises par crainte de perdre une information stratégique justifie souvent cette asymétrie d'information. Ainsi, ce nouvel air qui a pris naissance avec en prime la publication de la théorie du Trade off présentée comme un arbitrage entre effet positif et négatif du coût de faillite et d'agence (Myers, 1984) jouera le rôle de passerelles pour le développement des principes modernes de la finance d'entreprise.

### **1.2. La vertu du marché et la nécessité d'ouverture du capital de l'entreprise familiale**

La nouvelle vision d'appréciations du comportement de financement des entreprises a été fortement façonnée par les principes modernes de la finance issue de plusieurs théories nouvellement développées. Il en est ainsi de la théorie pecking order (Myers, 1984 ; Myers & Majluf, 1984) qui établit un classement des sources de financement de l'entreprise partant de l'autofinancement aux dettes et à l'émission du capital. L'ordre de réalisation de ce classement se situe dans une perspective procédurale qui considère une échelle de financement que l'entreprise gravit au fur et à mesure de ses besoins financiers. Par rapport à l'entreprise familiale, la sensibilité à la perte de pouvoir engendrée par un financement externe poussent souvent ses dirigeants-propriétaires à l'éviter.

Toutefois, en cas d'insuffisance de fonds propres le recours aux dettes leur devient une contrainte que certains auteurs qualifient de Pecking Order contraint (Holmes & Kent, 1991). Pour Trabelsi (Trabelsi, 2006) l'effet taille de l'entreprise familiale peut être justifié par deux contraintes : dans le premier cas, les asymétries d'information seraient à l'origine de la surenchère des coûts de transaction qui limitent les possibilités de financement des PME. Et dans le deuxième cas, c'est plutôt le souci de conserver la propriété et le contrôle de son entreprise qui amène les dirigeants-propriétaires des PME à limiter leurs recours aux outsiders dans le financement de leurs entreprises afin d'éviter tout risque de dilution de leurs pouvoirs. En revanche, lorsqu'il s'agit des TPE, la justification de leurs choix de financement peut provenir de la forte asymétrie d'information à laquelle elles sont soumises en raison de la place prépondérante de leurs dirigeants et de leur taux de mortalité élevé.

La théorie du signal (Ross, 1977) dont la compréhension tourne autour de deux axes majeurs à savoir, la difficulté qu'éprouvent les investisseurs extérieurs à distinguer uniquement, grâce à l'information dont-ils disposent, les entreprises performantes de celles qui ne le sont pas et la diffusion par les dirigeants d'entreprises de l'information qui n'est pas forcément crédible

et qui ne permet pas à elle seule, de distinguer les bonnes entreprises des mauvaises. D'après l'auteur, la structure du capital est une solution efficace d'information des investisseurs sur la vraie valeur de l'entreprise dans la mesure où le marché n'évalue que les flux perçus de liquidités futures. Et c'est pourquoi les dirigeants qui possèdent des informations privilégiées sur ces flux peuvent procéder à des changements dans la structure financière de leurs entreprises et modifier ainsi la perception du marché. Dans les entreprises familiales, l'endettement peut produire un effet secondaire par rapport au niveau d'implication de son dirigeant au capital bien préféré par les investisseurs. Toutefois, Ross (Ross, 1977) reste convaincu de la pertinence de la dette financière tant que bon signal aux marchés, le niveau d'endettement n'ayant qu'un effet secondaire. Ainsi les banques peuvent être amenées à avoir plus confiance à celles endettées compte tenu de leur réputation sur le marché des crédits.

La théorie d'agence (Jensen & Meckling 1976) met l'accent plutôt sur les mécanismes de gestion des conflits d'intérêts et de difficultés de contrôle des dirigeants qui sont source de nombreux coûts pour l'entreprise. D'après Fathi (Fathi & Gailly (2003) le choix d'une structure financière devient comme un moyen d'atténuation de ces coûts d'agence. Le recours à l'endettement devient de ce fait un moyen d'absorption du free cash-flow et d'incitation de son dirigeant à mieux considérer les intérêts des actionnaires en affectant cette ressource au service de son remboursement, sous peine de la voir tomber en faillite ; ce qui réduit leur propension à investir dans des projets destructeurs de valeurs. Toutefois, les entreprises familiales semblent être à l'abri de ces coûts de surveillance dans la mesure où les dirigeants et les actionnaires sont supposés avoir les mêmes intérêts et que la propriété et le management ne sont pas séparés (Madani & Khlif, 2010). Par ailleurs, le coût presque nul au sein des entreprises familiales est à la base de l'accroissement de leur flexibilité qui permet en général que le choix de financement de leurs dirigeants ne s'apprécie pas uniquement à un moment donné, mais dans le temps. Cela signifie qu'un choix opéré par un dirigeant actuellement peut réduire l'éventail des possibilités pour un autre choix de financement à faire dans l'avenir. Ainsi s'endetter aujourd'hui contribue à réduire la capacité d'endettement de demain où un investissement important prévisible ou non à réaliser. Si la capacité d'endettement est saturée, l'entreprise n'aura pas alors d'autres choix que de se financer par capitaux propres.

L'objet de cet article est d'identifier les indicateurs d'influence de comportement d'endettement des entreprises familiales au Cameroun dans un contexte d'absence de marché financier. D'où l'approche méthodologique ci-après utilisée.

## 2. Méthodologie de la recherche

La constitution de notre échantillon a suivi deux étapes. Il s'est agi dans un premier temps d'identifier<sup>2</sup> à travers une enquête par questionnaire les 83 entreprises familiales à étudier. Cet échantillon ne prend pas en considération les entreprises familiales qui relèvent du domaine de la finance, de l'immobilier et de celui réglementé par l'Etat permettre. Cette exclusion répond à notre souci d'homogénéisation des données puisque la structure financière des deux premiers types d'entreprises est soumise à des exigences spécifiques qui leur sont propres (états financiers et des modes de financement particuliers). Ces entreprises étant retenues sous la base de la disponibilité de leurs états comptables régulièrement établis sur toute la période<sup>3</sup> d'étude (8 années consécutives<sup>4</sup> partant de 2001 à 2008) d'une part ; et de la présentation des résultats bénéficiaires d'autre part. Dans un deuxième temps, nous avons extrait les données financières et comptables directement des bilans des entreprises concernées dans la banque des données de l'Institut National de la Statistique.

### 2.1. Résultat descriptif

Il en résulte que cet échantillon couvre non seulement les trois secteurs d'activité, mais aussi deux catégories d'entreprises comme nous le témoignent les tableaux ci-après.

**Tableau N°1: Répartition d'entreprises par secteur d'activités**

Catégorie	Secteur primaire	Secteur secondaire	Secteur tertiaire	Total
<b>Effectifs</b>	9	27	47	<b>83</b>
<b>Pourcentage (%)</b>	10,84	32,53	56,62	<b>100</b>

**Source : Mouliom (2019)**

Au regard de ce tableau, on constate que les entreprises relevant du secteur tertiaire sont majoritairement représentées (56,62%) par rapport à celles des secteurs secondaires (32,53%) et du secteur primaire (10,84%).

<sup>2</sup> La raison de cette identification vient du fait de l'inexistence au Cameroun d'un répertoire ou d'une base des données recensant les entreprises selon leurs appartenances familiales.

<sup>3</sup> Le choix de l'année 2001 se justifie par notre souci d'être à l'abri de la carence d'informations statistiques occasionnée par l'interruption de la collecte des documents de déclarations statistiques et fiscales intervenue à l'INS au cours de la période de transition entre le plan comptable OCAM et OHADA. Quant au choix de l'année 2008, il se justifie par le souci d'éviter d'éventuelles répercussions d'effets inattendus sur les années d'après à celle de la grande crise financière survenue en 2008 qui a mis à mal le bon fonctionnement du système financier.

<sup>4</sup> Ce critère permet d'exclure de notre échantillon les entreprises instables dans le dépôt de leur DSF à l'INS.

**Tableau N°2: Répartition par catégorie d'entreprises familiales**

Catégorie	Grandes entreprises (GE)	Petites et moyennes entreprises (PME)	Total
Effectifs	21	62	83
Pourcentage (%)	25,3	74,7	100

**Source : Mouliom (2019)**

Ce tableau révèle une faible représentativité des grandes entreprises se situant à 25,3% contrairement aux PME avec un taux de représentativité évalué à 74,7%. En outre, l'analyse des données financières de ces entreprises font apparaître une tendance à la consommation des dettes à court terme dans les PME que dans les GE familiales. L'appréciation des volumes d'endettement par exercice comptable fait ressortir une évolution irrégulière tout au long de la période d'étude (2001 à 2008) avec une prédominance des dettes à court terme sur celles à long terme.

Cette tendance à l'endettement peut trouver son origine dans le risque élevé de faillite auquel sont exposés les PME familiales camerounaises. Bien plus, le volume important des dettes à court terme peut aussi trouver ses origines dans la frilosité qui semble animer les institutions financières au Cameroun dans l'octroi des crédits de longues durées à ces entreprises. Cet endettement important à court terme se justifiait déjà par le fait que ces sources de financement externes à court terme sont les moins sujettes aux asymétries d'information (Myers, 1984 ; Myers & Majluf, 1984). Les comptes courants d'associés ainsi que les dettes crédit-bail présentent presque une évolution similaire aux dettes à long et moyen terme. Le ratio moyen des dettes financières à long terme qui s'élève 11,17% est légèrement inférieur à celui obtenu par Dietsch (Dietsch, 2003) repris par Bellettre (Bellettre, 2010) dans ses travaux réalisés sur des PME françaises (13 à 15% de la dette totale).

## 2.2. Hypothèses à tester

**Hypothèse 1 :** le coût d'endettement exerce une influence positive sur les dettes financières.

Ce constate réalisé à la suite des principes du traitement fiscal réservé aux charges financières des entreprises autorise leur déduction sur les bénéfices imposables (Modigliani & Miller, 1963). C'est la recherche des avantages inhérents à ce traitement qui engendre une course à l'endettement dans les entreprises. Toutefois, cette course ne saurait excéder le seuil de couverture du montant des bénéfices imposables par les intérêts de la dette contractée. La

raison de ce plafonnement provenant du risque de faillite que cela engendre pour l'entreprise et de nombreuses imperfections fiscales observées sur le marché. La phase initiale de la Théorie du Trade off quant à elle, facilite l'introduction de l'incidence du coût de faillite et l'aboutissement à la détermination d'un ratio d'endettement optimal (Myers, 1984).

**Hypothèse 2 :** La forte tangibilité de l'actif du bilan exerce une influence positive sur le volume d'endettement total de l'entreprise familiale.

Il est connu que la présence d'actif tangible contribue à la réduction du risque de sélection adverse et d'aléa moral et accroît l'accès au crédit bancaire des entreprises (Delcours, 2007). Il en est de même de l'insistance sur son caractère d'instrument de mesure de la capacité de l'entreprise à offrir des garanties pour une éventuelle émission des dettes (Titman & Wessels, 1988). C'est dans ce sillage que les bailleurs de fonds considèrent l'actif immobilisé comme facteurs de réduction des coûts liés aux difficultés financières que peut connaître une entreprise. Leur forte présence dans l'actif du bilan renforce ainsi la valeur liquidative de l'entreprise à l'égard de tous ses créanciers. Pour Titman (Titman & Wessels, 1988) la raison du recours au financement par fonds propres de certaines entreprises se justifie par leur faible actif tangible qui pousse ses bailleurs de fonds à être exigeant à l'égard en matière de crédits.

**Hypothèse 3 :** L'accroissement de la rentabilité économique de l'entreprise familiale influence positivement le volume de ses dettes fournisseurs.

D'après Ziane (Ziane, 2004), la rentabilité est à la fois utile pour les dirigeants dans la conduite de leurs politiques financières, et pour les créanciers dans l'évaluation de la valeur de l'entreprise. A ce point, on constate que la forte rentabilité de d'une entreprise est généralement considérée par les pourvoyeurs de fonds comme une garantie supplémentaire à honorer à ses engagements financiers. C'est pour cette raison que certains auteurs trouvent en elle un bon signal sur les perspectives de son développement pouvant faciliter l'accès des entreprises à l'endettement (Rajan & Zingales, 1995).

### 2.3. Variables d'étude

L'opération de collecte des données ainsi menée a permis la détermination autant des variables de la structure financière à expliquer que celles explicatives.

#### 2.3.1. Variables à expliquer de la structure de financement

L'utilisation conjointe de deux approches<sup>5</sup> d'analyse de la structure financière des entreprises

---

<sup>5</sup> Il s'agit parmi ces approches, de celle de l'analyse des dettes de l'entreprise sans distinction de ses structures et donc dans sa globalité. Par rapport à la deuxième approche, les dettes sont prises en considération en fonction de

de l'échantillon a contribué à la mobilisation des variables à expliquer suivant : l'endettement global, l'endettement à long et moyen terme, les dettes fournisseurs, les comptes courant associés et les crédits-bails. Les formules retenues pour leurs calculs se présentent ainsi qu'il suit : Dettes totales (DT) = Dettes totales / Capitaux propres ; Dettes à long terme (DLMT) = Dettes à long terme / Capitaux propres ; Dettes fournisseurs (TDF) = Dettes fournisseurs / Capitaux propres.

### 2.3.2. Variables explicatives

La littérature financière des entreprises dispose d'un large éventail de ces variables couramment utilisées dans beaucoup d'études empiriques déjà réalisées. Conscient du fait qu'opérer un choix parmi ces variables n'est pas chose aisée comme le font remarquer certains auteurs (Titman & Wessels, 1988 ; Harris & Raviv, 1991 ; Wöhle, 2004) en raison du fait que les auteurs n'ont pas un modèle théorique structurel global pour dériver clairement les variables explicatives de la structure financière, nous en avons retenu celles ci-après accompagnées de leur formules de détermination : Coûts de financement = Coûts de financement / Dettes financières ; Tangibilité de l'actif (ou part d'actif tangible) (TANGI) = Immobilisations corporelles nettes + stocks nets / total actif ; Rentabilité économique = Résultat net / Total actif.

Il est à comprendre que le choix porté sur ces trois variables (Coûts de financement, tangibilité de l'actif et rentabilité économique) tient de leur importance dans le marché de crédit au Cameroun. Ainsi, on s'interroge sur leur degré d'influence du comportement de financement de ses entreprises familiales (fortement constituées des PME) assez marquées par leur conservatisme avéré. En effet, il est connu que l'effet positif lié à la dette est loin d'être partagé par toutes les catégories d'entreprises à l'instar de celles qui sont peu rentables et très exposées aux risques de faillites comme les PME qui font face au phénomène de rationnement bancaires. Plusieurs auteurs sont unanimes sur capacité à impacter le financement par l'endettement des entreprises en raison de ses avantages fiscaux qu'il offre. Toutefois, la différence de législation fiscale des pays qui prévoit d'autres déductions sur le résultat imposable à l'exemple des amortissements et des provisions, les entreprises qui

---

leur durée de vie qui peut être à court terme ou long terme. D'où la facilité qu'elle offre de cerner l'impact de certains phénomènes financiers séparément sur les deux variables (Titman et Wessels, 1988). Cette étude offre l'occasion de saisir de façon concomitante la pertinence de ces deux approches dans le cas spécifique d'analyse du comportement financier des entreprises familiales. Toutefois, Kebewar (2012) relève que, l'emploi des deux méthodes dans plusieurs études sur les déterminants de la structure du capital ont abouti à une différence négligeable entre les leviers obtenus.

investissent beaucoup peuvent moins recourir à la dette afin de bénéficier du bouclier fiscal créé par ses amortissements importants

#### 2.4. Modèle d'analyse

Pour s'assurer de la parfaite homogénéité de chacun des cinq panels utilisés, nous avons suivi une procédure de spécification et d'estimation des modèles de panel qui a conduit au calcul de la statistique  $F_1$  de test de l'hypothèse d'homogénéité globale de chacun des modèles utilisés à l'aide des programmes EVIEWS élaborés à cet effet. Ainsi, pour chaque modèle considéré, la valeur calculée de la statistique de test était inférieure à la valeur critique donnée par la table de la loi de Fischer. Grâce à ce résultat, nous avons procédé à l'estimation des modèles linéaires de panel parfaitement homogènes tel que ci-dessous formulés.

$$\text{Panel 1: } DT_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{PROFIT}_{i,t} + \beta_2 \text{RENTFI}_{i,t} + \beta_3 \text{TANGI}_{i,t} + \beta_4 \text{CHARGEFI}_{i,t} + \beta_5 \text{TAILLE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Panel 2: } TDF_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{PROFIT}_{i,t} + \beta_2 \text{RENTAFI}_{i,t} + \beta_3 \text{TANGI}_{i,t} + \beta_4 \text{CHARGEFI}_{i,t} + \beta_5 \text{TAILLE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{Panel 3: } DLMT_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{PROFIT}_{i,t} + \beta_2 \text{RENTAFI}_{i,t} + \beta_3 \text{TANGI}_{i,t} + \beta_4 \text{CHARGEFI}_{i,t} + \beta_5 \text{TAILLE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

- Nombre d'entreprises familiales  $i=1, \dots, 83$ (individus) ;
- Nombre d'années  $t=1, \dots, 8$  (années) ;
- Variables à expliquer : DT, TDF, DLMT;
- Variables explicatives : PROFIT, RENTAFI, TANGI, CHARGEFI et TAILLE

### 3. Résultats de l'analyse descriptive

Tableau N°3: Statistiques descriptives des variables étudiées

Statistique	<i>TD</i>	<i>DT</i>	<i>DLM</i>	<i>CHARGE</i>	<i>TANG</i>	<i>TAILL</i>	<i>RENTAF</i>	<i>PROFI</i>
s	<i>F</i>		<i>T</i>	<i>I</i>	<i>I</i>	<i>E</i>	<i>I</i>	<i>T</i>
Mean	0,27	0,3 2	0,11	0,08	0,17	8,54	0,06	0,01

<b>Median</b>	0,15	0,25	0,00	0,00	0,07	8,65	0,00	0,00
<b>Maximum</b>	0,99	1,01	0,98	0,69	0,92	10,35	0,97	0,52
<b>Minimum</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,99	0,00	0,00
<b>Std. Dev.</b>	0,30	0,33	0,20	0,12	0,22	0,87	0,15	0,04
<b>cv= Mean / Std. Dev.</b>	0,90	0,97	0,56	0,65	0,78	9,83	0,41	0,29

Source : Mouliom, 2019

On peut retenir de ce tableau que, la dette totale qui présente une variation se situant entre 0 et 1,01 justifie de la présence au sein des entreprises étudiées celles sans dette et donc entièrement financées au moyen des capitaux internes et celles endettées dont le volume de la dette totale absorbe parfois le capital propre. Par rapport au ratio moyen, on note que plus de la moitié de ces entreprises ont un ratio de dettes totales supérieur à 0,25. En outre, la valeur médiane de ces ratios (à l'exception de celui de TANGI) montre que plus de la moitié de celles-ci ont une rentabilité financière et économique supérieur à 0.

Tableau N°4 : Carrés des corrélations

	DT	TD	DLM	CHARGE	TANG	TAILL	RENTAF	PROFI
		F	T	I	I	E	I	T
<b>DT</b>	1,00							
<b>TDF</b>	0,17	1,00						
<b>DLMT</b>	0,27	0,01	1,00					
<b>CHARGE</b>	0,16	0,00	0,62	1,00				
<b>I</b>	0,66				1,00			
<b>TANGI</b>	0,80	0,17	0,20	0,13		1,00		

	0							
<b>TAILLE</b>	0,0	0,00	0,08	0,11	0,01	1,00		
	1							
<b>RENTAFI</b>	0,3	0,00	0,87	0,37	0,24	0,04	1,00	
	2							
<b>PROFIT</b>	0,1	0,17	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	1,00
	8							

**Source : Mouliom, 2019**

On peut donc conclure au regard ce tableau que, les variables TANGI, CHARGEFI ou RENTAFI expliqueraient respectivement plus de 60% des variations de la dette totale, de la DLMT ; contrairement à la TDF semblent n'avoir aucune lien de causalité avec ces variables explicatives. Les variables explicatives ne sont pas corrélées entre elles et ne peuvent donc pas s'expliquer entre elles. Ce constat nous conduit à la phase d'analyse économétrique.

#### 4. Résultats de la régression

Dans l'analyse des facteurs explicatifs des différents modes d'endettement retenus, chaque modèle a pour variable dépendante les dettes (DT, TDF, DLMT), et pour variables explicatives la profitabilité (PROFIT), la rentabilité financière (RENTAFI), la tangibilité de l'actif (TANGI), la taille (TAILLE) et les coûts de financement (CHARGEFI).

Le résultat de la procédure de spécification et d'estimation des modèles de panels a permis de calculer la statistique  $F_1$  de test de l'hypothèse d'homogénéité globale de chacun des modèles retenus tel que présenté dans le tableau ci-après.

**Tableau N°5: Test d'homogénéité globale pour chacun des modèles retenus**

Modèle	Variable expliquée	Variables explicatives			Valeur calculée de $F_1$	Valeur tabulée de $F_1$
<b>Panel1</b>	DT	PROFIT,	RENTAFI,	TANGI,	0,88	F(492,166)≈1,22
		CHARGEFI,	TAILLE			
<b>Panel2</b>	TDF	PROFIT,	RENTAFI,	TANGI,	0,69	F(492,166)≈1,22
		CHARGEFI,	TAILLE			
<b>Panel3</b>	DLMT	PROFIT,	RENTAFI,	TANGI,	0,65	F(492,166)≈1,22
		CHARGEFI,	TAILLE			

**Source : Mouliom, 2019**

L'estimation de chaque modèle a permis d'obtenir les tableaux synthétiques ci-après des résultats sur les différentes variables.

**Tableau N°6: Estimation du modèle parcimonieux des DT**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,058263	0,006711	8,681540	0,0000
TANGI	1,002639	0,029650	33,81553	0,0000
PROFIT	1,220623	0,151012	8,082939	0,0000
RENTAFI	0,409354	0,041381	9,892278	0,0000

Source : Mouliom, 2019

**Tableau N°7: Estimation du modèle TDF**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,216682	0,015703	13,79908	0,0000
TANGI	0,687550	0,069375	9,910618	0,0000
PROFI	2,211459	0,353335	6,258813	0,0000
RENTAFI	-0,619966	0,096823	-6,403105	0,0000

Source : Mouliom, 2019

**Tableau N°8: Estimation du modèle DLMT**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,046404	0,020410	-2,273624	0,0234
PROFIT	-0,199951	0,052135	-3,835282	0,0001
CHARGEFI	0,553843	0,021416	25,86152	0,0000
RENTAFI	0,961833	0,016777	57,33210	0,0000
TAILLE	0,006792	0,002422	2,804107	0,0052

Source : Mouliom, 2019

Au regard de ces tableaux il se dégage plusieurs constats :

- ❖ L'effet d'influence positive de la garantie de l'actif tangible est la résultante des analyses contenues dans le tableau 2 qui, laissant entrevoir un coefficient positif sur la variable TANGI, suggère que les entreprises familiales disposant d'un actif bien

tangible, ont tendance à s'endetter. Ce constat qui conduit à la validation de l'hypothèse (H2) émise corrobore les arguments défendus par la théorie pecking order sur la faible sensibilité aux asymétries d'informations des entreprises dont les actifs du bilan sont fortement tangibles. Pour certains auteurs, cette faible sensibilité garantit la capacité de remboursement des dettes des entreprises et donc de leur accroissement (Titman & Wessels, 1988 ; Bellettre, 2010). D'où la confortation de la position de Myers (Myers, 1977) du rôle positif des garanties physiques dans les contrats d'endettement des entreprises. Pour ce qui est des autres variables de ce tableau, plusieurs interprétations peuvent être faites sur le caractère de leur influence positive. Il s'agit notamment de leur contradiction aux arguments développés par d'autres (Titman & Wessels, 1988 ; Rajan & Zingales, 1995) qui voudraient par exemple que la rentabilité d'une entreprise soit un signal de bonne gestion à l'égard de ses partenaires financiers, ou comme un moyen d'accroissement des capacités de financement sur fonds propres de celle-ci qui diminue conséquemment son recours à la dette.

- ❖ En dehors de la variable de contrôle RANTAFI qui a un effet négatif sur le volume des dettes fournisseurs, les données du tableau 3 font apparaître un effet d'influence positif de la rentabilité (PROFIT) et de la tangibilité (TANGI). Ainsi, le lien positif obtenu sur la rentabilité mène à soutenir que les entreprises familiales camerounaises à forte rentabilité sont bénéficiaires des facilités d'accès aux crédits commerciaux. D'où la confirmation de la prédiction de Ross (Ross, 1977) selon laquelle le renforcement des capacités d'autofinancement d'une entreprise dû aux profits réalisés constitue un signal positif pour les créanciers qui lui offrent des nouvelles possibilités d'endettements supplémentaires. En revanche, celles jouissant d'une rentabilité financière soutenue dans le temps s'endettent davantage à long terme au détriment des dettes fournisseurs.
- ❖ L'effet positif de la fiscalité des charges financières saisi à travers le tableau 4 met en évidence l'existence d'un lien de causalité entre les variables retenues et le volume d'endettement des entreprises familiales à long terme. Ainsi, l'influence positive obtenue sur la rentabilité financière concourt à la validation de notre hypothèse (H1). Cette validation qui est en accord avec certaines prédictions théoriques (Modigliani &

Miller 1963) fait de cette variable un autre indicateur influent des choix de financement par endettement des entreprises étudiées. Ceci atteste du fait qu'au Cameroun, les entreprises familiales accroissent leurs dettes financières lorsque les coûts de financement augmentent. Ce résultat qui démontre à suffisance son rapport de conformité à ceux obtenus en France (Trabelsi, 1994 ; Ziane, 2004) confirme les effets fiscaux liés à l'endettement (Hossni & Touili, 2020).

### **Conclusion**

Au bout de cette étude nous avons obtenu des résultats pertinents qui, dans la plupart des cas, cadrent aux conclusions de certains travaux de recherche antérieurement réalisés dans un contexte de marché financier. Ceci a été rendu possible grâce à la mise à l'épreuve des prescriptions qui sous-tendent les théories mobilisées par rapport aux données collectées sur notre échantillon d'étude dans la perspective de s'assurer de leur adéquation au contexte bilanciel camerounais. Il s'en est suivi du constat de la capacité de ces théories d'apporter à travers les facteurs étudiés un éclairage sur les choix de financement par endettement des entreprises familiales au Cameroun. Autrement dit, toutes les composantes des moyens de financement retenues sont soit sous leurs influences positives ou négatives. Ce qui a conduit conséquemment à la validation de nos hypothèses émises. Ainsi, autant que dans le contexte de marché financier, la tangibilité de l'actif, le coût de la dette, la rentabilité économique et financière sont restés sensibles dans l'appréciation des comportements financiers des dirigeants d'entreprises familiales dans le contexte de bilan comptable.

En raison de notre souci d'être à l'abri de certaines influences à caractère économique et financier susceptibles de biaiser nos résultats, cette étude connaît quelques limites liées notamment aux restrictions posées pour le choix des entreprises à étudier qui ont contribué à la faible taille de l'échantillon, à la courte période et au nombre des variables retenues. En dépit de ces limites, ce travail présente des atouts car il conduit à l'incitation à la connaissance approfondie sur les entreprises familiales en manque d'une reconnaissance officielle tant dans le droit OHADA que celui du Cameroun. Il contribue également à la sortie des entreprises familiales de leur clandestinité actuelle pour une reconnaissance en tant qu'entité économique de grande valeur comme il en est des autres entreprises.

## BIBLIOGRAPHIE

- Allouche J. et Amann B. (1995), « Le retour triomphant du capitalisme familial » l'Expansion Management Review, pp.92-99.
- Allouche J. et Amann B. (2000), « L'entreprise familiale : un état de l'art », Finance, Contrôle, Stratégie, Vol. 3, n°1, Mars, pp. 33-80.
- Belletre I. (2010), Les choix de financement des très petites entreprises, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Lille 2 Nord, 285p
- Fathi E. et Gailly B. (2003), « La structure financière des PME de la haute technologie », IAG les côtes de Carthage, 25p.
- Feudjo J.R. (2006), « Gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un univers de paradoxe », Cahiers Electroniques du CRECCI, IAE – Cahier 21, 30p.
- Jensen M.C. and Meckling W.H. (1976), « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », Journal of Financial Economics, vol.3, pp.305-360.
- Hossni, K., & Touili, K. (2020). Les dépenses fiscales: Aussi une voie à l'évitement de l'impôt. Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, 4(3), Article 3. <https://www.revuecca.com/index.php/home/article/view/618>
- Kebewar M. (2012), la structure du capital et son impact sur la rentabilité et sur la demande de travail : analyses théoriques et empiriques sur données de panel françaises, Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université d'Orléans, 375p.
- Modigliani F. and Miller M.H. (1958), « The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment », American Economic Review, vol. 68, n°3, pp.261-297.
- Modigliani F. et Miller H.M. (1961), « Dividend Policy, Growth and Valuation of Shares », Journal of Business, vol. 13, n°3, pp.433-450.
- Modigliani F. et Miller H.M. (1963), « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction », American Economic Review, vol. 53, n° 3, pp.433-443.
- Myers S. (1984), « The Capital Structure Puzzle », Journal of Finance, vol.39, pp.575-592.
- Myers S.C. and Majluf N. (1984), « Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors Do not Have », Journal of Financial Economics, n°13, pp.187-221.
- Missonier A. et Gundolf K. (2015), « L'entreprise familiale : état et perspectives de la recherche francophone », Finance contrôle stratégie, disponible dans le site <http://fcs.revues.org/1933>.

Rajan G. and Zingales L. (1995), « What do we know About Capital Structure? Some Evidence from International Data », *Journal of Finance*, vol. 50, pp.1421-1460.

Ross S.A. (1977), « The Determination of Financial Structure: The Incentive-signalling Approach ». *Bell Journal of Economics* 8 (1): pp.23-40.

Titman S. et Wessels R. (1988), « The Determinants of Capital Structure Choice ». *Journal of Finance* 43: pp.1-19.

Trabelsi A. (1994), *Les déterminants de la structure du capital et les particularités du financement dans les PME : une étude sur données françaises*, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris IX Dauphine, 320p.

Ziane Y. (2004), « La structure d'endettement des PME françaises: une étude sur données de Panel ». *Revue Internationale PME*, 37p.