ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 301-313.
© Authors: CC BY-NC-ND

La structure financière des entreprises familiales : quelles spécificités par rapport aux entreprises non familiales ?

The Financial Structure of Family Businesses: What Distinguishes Them from Non-Family Businesses?

Imane RACHDI, *(Docteure)*
Laboratoire de recherche en finance audit et gouvernance des organisations, Settat, Maroc
École Nationale de Commerce et de Gestion de Settat,
Université Hassan 1er de Settat, Maroc

Adresse de correspondance :	École Nationale de Commerce et de Gestion de Settat, Université Hassan 1er de Settat, Maroc
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude. Ils assument l'entière responsabilité de tout éventuel plagiat, de l'usage de l'intelligence artificielle dans la rédaction, ainsi que des résultats présentés dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	RACHDI, I. (2026). La structure financière des entreprises familiales : quelles spécificités par rapport aux entreprises non familiales ? *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, *7*(14), 301–313. https://doi.org/10.5281/zenodo.24121246
Licence	**Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND**

Received: 20/09/2026 *Accepted: 10/11/2026*

La structure financière des entreprises familiales : quelles spécificités par rapport aux entreprises non familiales ?

Résumé

La structure financière des entreprises familiales est étudiée à travers des résultats qui demeurent parfois divergents : certaines recherches mettent en évidence un endettement plus faible que celui des entreprises non familiales, tandis que d'autres ne constatent pas de différence significative ou montrent que la dette peut être préférée à l'ouverture du capital. Cette hétérogénéité révèle une limite des explications qui réduisent le choix de financement aux seuls arbitrages entre rentabilité et risque. Cet article examine la manière dont les objectifs familiaux, le maintien du contrôle, la pérennité et la richesse socio-émotionnelle peuvent ainsi compléter les déterminants financiers classiques de la structure du capital. La démarche repose sur une revue narrative structurée des travaux théoriques et empiriques mobilisés dans la littérature sur les firmes familiales. L'analyse confronte les principales théories de la structure du capital aux particularités de la propriété familiale et distingue la préférence relative pour la dette, la capacité effective d'endettement et le niveau d'endettement observé. Elle débouche sur un cadre conceptuel intégrateur et sur six propositions de recherche concernant le contrôle familial, la richesse socio-émotionnelle, la pérennité, les relations bancaires, la religion et les facteurs de contingence. L'article contribue ainsi à expliquer pourquoi les choix financiers des entreprises familiales ne sont ni uniformes ni systématiquement opposés à ceux des entreprises non familiales.

Mots-clés : entreprise familiale ; structure du capital ; contrôle familial ; richesse socio-émotionnelle ; pérennité ; hiérarchie de financement.
Classification JEL : G32, L26, M13
Type de papier : article théorique

Abstract

The capital structure of family firms has been associated with mixed findings. Some studies report lower leverage than in non-family firms, whereas others find no significant difference or show that debt may be preferred to external equity. This variation points to the limits of explanations that focus exclusively on financial trade-offs between risk and return. This theoretical paper examines how family goals, control preservation, transgenerational continuity and socioemotional wealth complement conventional determinants of capital structure. It draws on a structured narrative review of theoretical and empirical studies on corporate finance and family business. The analysis compares major capital structure theories with the distinctive features of family ownership and separates relative preferences for debt, actual borrowing capacity and observed leverage. It develops an integrative conceptual framework and six research propositions concerning family control, socioemotional wealth, continuity, banking relationships, religion and contextual contingencies. The paper argues that family firms' financing choices are heterogeneous and cannot be assumed to differ uniformly from those of non-family firms. The proposed framework provides a basis for future empirical research, particularly in emerging economies where access to finance and ownership concentration may shape financing decisions.

Keywords: family business; capital structure; family control; socioemotional wealth; continuity; pecking order theory.
JEL classification: G32, L26, M13
Paper type: theoretical Research

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 301-313.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

1. Introduction

À l'échelle mondiale, la forme d'organisation la plus répandue voire la plus ancienne est l'entreprise familiale. Les études qui lui sont relatives se sont multipliées bien entendu vers les années quatre-vingt et sont particulièrement d'origine anglo-saxonne, sans oublier les travaux pionniers de *Hirigoyen en 1982 et 1984* en France notamment.

Jadis, la négligence des entreprises familiales est due bien entendu à la vision restrictive accordée à ce type de firme comparativement aux entreprises managériales. Toutefois, des études académiques récentes montrent le poids important des entreprises familiales dans la plupart des pays, tout en confirmant leur prédominance à l'échelle internationale *(La Porta et Ali (1998) ; Berghe et Carchon (2003)).* Cette proportion serait de 62% à 83% en France, de 60% à 70% en Grande-Bretagne, de 75% à 86% en Espagne, de 61% à 75% aux Pays-Bas, plus de 93% aux États-Unis, plus de 60% dans l'Union européenne, et de 66% à 91% en Amérique latine.

Par ailleurs, la définition de l'entreprise familiale a suscité de nombreux débats dans la littérature scientifique. Et elle varie selon les critères retenus par les études. La notion recouvre généralement des entreprises dans lesquelles une famille exerce une influence significative sur la propriété, la gouvernance ou la direction et souhaite maintenir cette influence dans le temps.

Ainsi, la spécificité de l'entreprise familiale réside notamment dans l'interaction entre famille, propriété et entreprise. Les décisions de financement ne répondent donc pas uniquement à des objectifs de rentabilité ou de réduction du coût du capital. Elles peuvent aussi viser la préservation du contrôle, la transmission intergénérationnelle, la réputation familiale et la protection d'un patrimoine construit sur le long terme. Ces objectifs ne sont pas nécessairement incompatibles avec la performance économique, mais ils peuvent modifier la manière dont les dirigeants propriétaires évaluent les avantages et les coûts de la dette ou de l'ouverture du capital.

Également, les travaux sur la structure financière des entreprises familiales ne sont pas concluants et plusieurs études soulignent une préférence pour les ressources internes et une réticence à diluer la propriété, alors que d'autres constatent que la dette peut être privilégiée aux fonds propres externes parce qu'elle permet de se financer sans modifier la répartition du contrôle. D'autres recherches ne relèvent pas de différence statistiquement significative entre entreprises familiales et non familiales.

Ces résultats ne sont pas nécessairement contradictoires : ils peuvent dépendre de la taille, de l'âge, du secteur, du pays, de la génération au pouvoir, de la cotation et de la qualité des relations bancaires.

La lacune examinée dans cet article n'est donc pas l'absence de recherches sur le financement familial, mais le besoin d'articuler plus clairement les théories classiques de la structure du capital avec les objectifs non financiers et les facteurs de contingence propres aux firmes familiales. Alors, la question de recherche est la suivante : par quels mécanismes les objectifs familiaux et les caractéristiques de la propriété influencent-ils les choix de financement des entreprises familiales par rapport aux entreprises non familiales ?

L'article poursuit trois objectifs. D'emblée, il présente les principales théories de la structure du capital et leurs limites pour étudier la firme familiale. Ensuite, il examine les mécanismes par lesquels le contrôle familial, la richesse socio-émotionnelle, la pérennité et les relations avec les banques peuvent impacter ainsi les décisions financières. Enfin, il propose un cadre conceptuel et des propositions susceptibles d'être testées dans de futurs travaux.

La contribution est théorique : elle vise à organiser les résultats existants et à expliquer leur hétérogénéité, sans prétendre produire de nouveaux résultats empiriques.

L'article est organisé comme suit. La deuxième section précise la démarche de revue et la définition de l'entreprise familiale. La troisième présente les théories de la structure du capital. La quatrième analyse les mécanismes propres aux entreprises familiales et les résultats contrastés de la littérature. La cinquième propose un cadre intégrateur et des propositions de recherche. La sixième discute les implications, les limites et les pistes futures avant la conclusion.

2. Démarche de revue et définition de l'entreprise familiale

2.1. Démarche de revue

Cette contribution adopte une revue narrative structurée à visée conceptuelle. Elle met en relation des travaux théoriques sur la structure du capital, des recherches sur la gouvernance familiale et des études empiriques consacrées aux décisions de financement des entreprises familiales. Les travaux sont organisés autour de quatre thèmes : les théories financières classiques, le maintien du contrôle, les objectifs non financiers et les facteurs expliquant l'hétérogénéité des résultats. La démarche est comparative et interprétative : elle cherche à identifier les mécanismes qui rendent les résultats compatibles plutôt qu'à calculer un effet moyen.

2.2. Définition retenue

D'après, *Chua,* Chrisman et Sharma *(1999),* une entreprise familiale est une entreprise créée et gérée dans le but de réaliser la vision qu'un groupe de personnes dominant, contrôlé par des membres d'une même famille ont de l'entreprise, d'une manière durable à travers les générations de la famille. Cette approche met l'accent sur l'intention de continuité et sur l'influence familiale, plutôt que sur un seuil unique de détention du capital. *Hirigoyen (2009)* avance que l'approche théorique mobilisée en mieux afin de définir l'entreprise familiale est celle présentée bien entendu par *Tagiuri et Davis en 1982* qui la considèrent comme un système composé de trois sous-systèmes en interaction : la famille, la propriété (actionnariat), et le management. À travers cette configuration, on peut distinguer sept groupes de personnes par rapport à la relation qu'ils tissent avec l'entreprise : un groupe purement familial, managérial, actionnaire extérieur, membre de la famille actionnaire extérieur, successeur de la génération future, directeur extérieur devenu actionnaire, le mixte (actionnaire familial gestionnaire).

D'après, *Davis (1982), l'*entreprise familiale se diffère bel et bien de l'entreprise non familiale par l'existence de l'altruisme, de vision long terme, d'attachement émotionnel et d'engagement à la firme. Pour *Sharma et al. (1997),* la différenciation essentielle entre eux serait bien entendu l'influence de la famille sur l'entreprise. Quant à *Mahérault (1998*), il considère trois caractéristiques distinctives de la firme familiale par rapport à celle non familiale :

- L'actionnariat, concentrée ou diluée ;
- Le pouvoir dans l'entreprise ;
- Les objectifs du dirigeant actionnaire, pléthoriques ou un seulement portant sur la maximisation de la valeur.

Ainsi, dans cet article, une entreprise est considérée comme familiale lorsque la famille exerce une influence significative sur la propriété ou la gouvernance et manifeste une intention de maintenir cette influence dans le temps. Cette définition fonctionnelle permet de reconnaître l'hétérogénéité des entreprises étudiées.

Le modèle des trois cercles distingue la famille, la propriété et l'entreprise. Une personne peut appartenir à un, deux ou aux trois systèmes, ce qui crée des intérêts parfois convergents, parfois divergents. Un membre de la famille peut, par exemple, privilégier la continuité du

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 301-313.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

patrimoine, tandis qu'un actionnaire extérieur peut chercher une rentabilité à plus court terme. La structure financière résulte ainsi d'un arbitrage entre des objectifs économiques et des objectifs familiaux, sans que ces derniers soient assimilés à une irrationalité intrinsèque.

3. Les théories de la structure du capital et leur portée

3.1. L'approche de Modigliani et Miller et la théorie du compromis (TOT)

La détermination d'une structure financière optimale, qui permet de maximiser la valeur de la firme, a fait l'objet d'une littérature abandonnée, dont les pionniers étaient Modigliani et Miller (1958). Ainsi le relâchement des hypothèses du Théorème de Modigliani et Miller (1958,1963) a permis l'élargissement des champs de réflexion ainsi que le développement d'autres théories financières.

Dans un cadre théorique aux hypothèses spécifiques, la structure financière peut être neutre, tandis que l'introduction de l'impôt sur les sociétés met en évidence un avantage fiscal de la dette. Dans la pratique, les coûts de faillite, les coûts d'agence, les asymétries d'information et les contraintes d'accès au financement rendent les décisions plus complexes. La théorie du compromis (trade-off) envisage ainsi un arbitrage entre les avantages fiscaux de la dette et les coûts attendus de difficultés financières.

Pour une entreprise familiale, ce compromis peut inclure un coût supplémentaire : la perte potentielle de l'autonomie financière ou de contrôle familial en cas de difficultés financières, de renégociation avec les créanciers ou d'ouverture du capital. La prudence financière peut donc refléter non seulement l'aversion au risque économique, mais aussi la volonté de protéger ainsi le contrôle et la continuité familiale. En revanche, cette logique ne signifie pas que toute entreprise familiale devrait être faiblement endettée. Une entreprise rentable, de grande taille et dotée de flux de trésorerie stables, peut disposer d'une capacité d'endettement importante.

3.2. La théorie de la hiérarchie des financements (POT)

La théorie de la hiérarchie des financements associe les choix financiers aux asymétries d'information entre dirigeants et apporteurs de capitaux. Ladite théorie affirme que les entreprises privilégient généralement les ressources internes, puis la dette, et enfin l'émission de nouveaux fonds propres, dont le coût informationnel peut être ainsi élevé (Myers, 1984 ; Myers et Majluf, 1984).

En effet, cette hiérarchie peut être particulièrement pertinente pour les entreprises familiales qui souhaitent éviter la dilution de leur contrôle. Alors, le financement en interne est préféré à l'endettement et le recours à la dette est préféré à l'entrée de nouveaux actionnaires.

Il faut toutefois distinguer cette préférence relative du niveau absolu d'endettement. Une famille peut préférer la dette à une ouverture du capital tout en limitant le montant emprunté pour préserver son autonomie financière. La hiérarchie de financement ne permet donc pas, à elle seule, de conclure que les entreprises familiales présentent principalement un levier plus faible ou plus élevé.

3.3. Théorie de l'agence et gouvernance

La théorie de l'agence met l'accent sur les conflits d'intérêts entre dirigeants, actionnaires et créanciers (Jensen et Meckling, 1976). Dans une entreprise familiale, la concentration de la propriété peut réduire certains conflits entre propriétaires et dirigeants, notamment lorsque la famille participe directement à la gestion. Elle peut néanmoins faire apparaître d'autres tensions : conflits entre actionnaires familiaux majoritaires et minoritaires, favoritisme, objectifs divergents entre générations ou décisions privilégiant les intérêts privés de la famille.

Alors, la dette peut discipliner l'utilisation des flux de trésorerie disponibles, mais elle peut aussi accroître le risque financier et réduire la marge de manœuvre des dirigeants. L'effet de la propriété familiale dépend donc de la qualité de la gouvernance, de la transparence financière et de la séparation entre propriété et direction. La présence d'un dirigeant extérieur ou de mécanismes de gouvernance formalisés peut modifier ces relations.

3.4. Signalisation et market timing

La théorie de signal se base sur le principe de l'asymétrie de l'information, du fait que les dirigeants jouissent des informations supérieures à celles des bailleurs de fonds, à ce moment, les dirigeants doivent élaborer une politique de communication efficace pour convaincre le marché sur l'utilité et la qualité des décisions ainsi prises. À cet égard, Ross (1977) corrobore que le choix d'une structure financière donnée constitue un signal en lui-même adressé au grand public. Il a montré que tout changement affectant la politique financière de la firme entraine entre autres une modification de la perception de ladite firme par les investisseurs.
Alors, une émission de dette peut être interprétée comme un signe de confiance dans la capacité future de remboursement, tandis qu'une émission d'actions peut être perçue différemment selon le contexte informationnel.
Quant à la théorie de Market timing dont les précurseurs sont Baxter et Wurgler (2002) et Welch (2004) avance que la structure financière est la résultante de la volonté successive de « timer » le « marché ». Ladite théorie se réfère au climat du marché financier pour expliquer bien entendu en quoi résulte une structure financière. En réalité, les modalités à choisir par les firmes pour se financer dépendent des conditions du marché, par conséquent il serait opportun pour une firme de procéder à des augmentations de capital si le climat boursier est en sa faveur, autrement exprimé, quand les cours des actions sont en hausse reflétant ainsi l'optimisme des investisseurs. A contrario, l'entreprise aura intérêt à racheter ses titres ou à s'endetter lorsque le pessimisme règne sur le marché boursier.
Ces approches sont particulièrement pertinentes pour les entreprises familiales cotées ou celles qui envisagent une ouverture du capital. Elles doivent toutefois être adaptées aux entreprises non cotées, pour lesquelles les mécanismes de marché sont moins directement accessibles.

4. Les mécanismes propres aux entreprises familiales

4.1. Contrôle familial et dilution du capital

Le maintien du contrôle familial est l'un des mécanismes les plus fréquemment associés aux choix financiers des entreprises familiales. L'entrée d'investisseurs externes peut apporter des ressources, des compétences, mais elle peut également réduire le pouvoir décisionnel de la famille. Les dirigeants familiaux peuvent donc préférer l'autofinancement ou l'endettement à l'émission d'actions. Cette préférence dépend cependant des besoins de financement, du coût du crédit, des garanties disponibles et du degré de contrôle que la famille souhaite conserver.
Et c'est ainsi que de nombreux auteurs confirment que chez les entreprises familiales, l'idée de l'effet de levier demeure loin de l'option de financement, elles s'efforcent en mieux à préserver leur autonomie financière afin de maintenir le contrôle de l'entreprise *(wagner et Burgstaller (2015) ; Croci, Doukas & Gonenc(2011) ; Koropp, Grichnic Grichnik, & Kellermanns (2013) ; Poutziouris (2001) ; Romano et al (2001)).*
Ces constats sont pareils aux résultats de l'étude réalisée par *Faten Chibani Ltaief et Jamel Henchiri en 2016* sur un échantillon des firmes familiales tunisiennes, ils ont trouvé que les firmes familiales utilisent prioritairement le financement interne et le recours à l'endettement n'est qu'une source de financement complémentaire pour répondre aux besoins financiers de l'entreprise.

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 301-313.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

Aussi, d'après, *Blanco-Mazagatos, Quevedo-Puente, et Castrillo, (2007),* les entreprises familiales priorisent leurs sources de financement, où la dette est préférée à l'émission des actions en cas de besoin de fonds supplémentaires. Également, sur un échantillon de 806 entreprises familiales de l'Amérique latine, Céspedes, González et Molina en 2010 ont trouvé bel et bien une relation positive et significative entre l'effet de levier et la concentration de la propriété. Toutefois, d'après *Omar Farooq, (2015)* la concentration de la propriété a montré une corrélation négative avec la structure du capital chez les entreprises familiales de la région de MENA en raison notamment de l'asymétrie de l'information associée à la concentration de la propriété qui empêche ces firmes de s'endetter.
La littérature reste non concluante en ce qui concerne le niveau d'endettement optimal pour les entreprises familiales, et d'après *González, Guzmán, Pomp, et Trujillo (2013), et Schmid (2013), ainsi que Wagner et Burgstaller et (2015),* la problématique de choix de financement reste un enjeu majeur pour les firmes familiales, car elles sont dans l'obligation de trouver un équilibre à la fois entre le contrôle familial et la pérennité.
Aussi, la dette n'est pas toujours la solution privilégiée. Un endettement trop important peut augmenter le risque de défaut et contraindre la liberté stratégique de la famille. Le choix financier est alors un arbitrage entre deux formes de perte potentielle de contrôle : la dilution de la propriété par l'entrée de nouveaux actionnaires et la dépendance vis-à-vis des créanciers en cas de difficultés.

4.2. Richesse socio-émotionnelle

En effet, la théorie de la richesse socio émotionnelle corrobore que les entreprises familiales sont motivées et engagées dans la protection de leur richesse émotionnelle et qui influence largement d'une manière ou d'une autre leurs choix stratégiques (Mejía et al., (2009)).
La théorie de la richesse socio-émotionnelle se base sur des principes importants qui sont l'identification de la famille par la firme, l'établissement des relations saines et durables fondées dans la l'entreprise, le maintien des liens affectifs, la réputation, la prise des décisions basées sur les sentiments et les émotions émotionnelles, ainsi que la succession de la firme par une transmission aux héritiers (Mejía et al. 2009).
Ainsi, Gómez-Mejía et al. (2007) ont montré que les décisions des entreprises familiales peuvent être influencées par la volonté de préserver cette richesse. Également, chez les firmes familiales, il est accordé plus d'importance à la richesse émotionnelle sur les gains financiers et les profits (Tagiuri et Davis, 1992). Dans ce sens, Gomez-Mejia, Hoskisson, Makri, Sirmon, (2009) ainsi que Campbell (2011), avancent que les entreprises familiales diversifient le moins possible leurs activités sur le plan technologique, la raison en est que la diversification est perçue négativement par les propriétaires, car elle force ces derniers à céder une partie de l'entreprise à des tiers et donc une perte en termes de richesse socio-émotionnelle.
Ce cadre ne signifie pas que les familles renoncent systématiquement à la rentabilité. Il suggère plutôt que les conséquences d'une décision sont évaluées à partir d'un ensemble plus large de résultats. Un financement externe peut être accepté s'il protège la continuité de l'entreprise, mais rejeté si la famille estime que le coût en autonomie ou en identité est trop élevé.
La richesse socio-émotionnelle doit ainsi être considérée comme un mécanisme explicatif, et non comme une préférence uniforme qui produirait toujours le même choix.

4.3. Pérennité et horizon temporel

La pérennité et la transmission peuvent inciter les dirigeants familiaux à privilégier la stabilité financière, à maintenir des réserves de liquidité et à limiter une prise de risque susceptible de compromettre la survie de l'entreprise.

Dans ce sens, Tagiuri et Davis (1992), à travers leur étude réalisée sur les objectifs des firmes familiales, corroborent que 80% des firmes familiales placent la pérennité de leurs entreprises comme un objectif majeur, dont 37% la considèrent comme un objectif extrême, et 43% comme un but fondamental. Aussi, de nombreux spécialistes dans les recherches sur les entreprises familiales montrent que ces dernières privilégient de prime abord la pérennité au lieu de maximiser leurs rentabilités (Hirigoyen, (2009) ; Mignon (2000)).

En analysant l'importance de la pérennité dans les firmes familiales, Sophie Mignon (2000) déduit que la nature et la spécificité de l'entreprise familiale lui attribuent un comportement financier particulier loin de celui préconisé par la théorie traditionnelle. Alors, d'après cette auteure, il est crucial pour le cas des firmes familiales de substituer la maximisation de la valeur du marché par un nouveau principe à celui de la pérennité des entreprises.

De surcroît, Gordon (1994), recommande vivement de s'intéresser à la survie de l'entreprise plutôt que de chercher à maximiser la valeur du marché. Aussi, Tàpies et Moya (2012) considèrent la pérennité de l'entreprise familiale comme étant un actif intangible, plus qu'un simple raisonnement long-termiste, et qui permet de véhiculer une bonne image au marché sur ses capacités financières, ses visions de long terme, sa preuve d'engagement, sa qualité de gestion, et sur le climat de confiance que ladite firme cherche à maintenir avec ses parties prenantes.

Alors, dans les firmes familiales, les décisions sont influencées par des objectifs de long-terme non financiers, tels que la pérennité, au lieu des objectifs purement financiers (Mignon 2000 ; Gordon 1994 ; Tagiuri et Davis 1992 ; Hirigoyen 2009 ; Astrachan et Jaskiewicz 2008 ; De Visscher et al. 1995 ; Zellweger et Astrachan 2008).

4.4. Dette, accès au crédit et relations bancaires

Les travaux consacrés aux entreprises familiales montrent des résultats contrastés concernant l'endettement. Certaines études constatent une préférence pour les ressources internes et un faible levier ; d'autres montrent que la dette peut être privilégiée à l'ouverture du capital, car elle ne dilue pas directement les droits de propriété. Enfin, certaines recherches ne mettent pas en évidence de différence significative entre entreprises familiales et non familiales. Ces constats doivent être interprétés en distinguant trois dimensions : la préférence déclarée pour une source de financement, la capacité réelle à obtenir cette source et le niveau d'endettement finalement observé.

Les relations bancaires de long terme peuvent réduire les asymétries d'information et faciliter l'évaluation de la solvabilité, en particulier lorsque les états financiers sont moins accessibles aux tiers. En revanche, l'absence de garanties, une forte concentration du risque dans le patrimoine familial, une faible transparence ou une conjoncture défavorable peuvent constituent des freins à l'accès à l'endettement.

Ainsi, de nombreux auteurs ont examiné la relation entre l'entreprise familiale et les pourvoyeurs de fonds notamment les banques, et ils ont montré que les banques ont généralement un pré-sentiment positif à l'égard des firmes familiales.

A cet égard, *Andres, (2008)* corrobore que les propriétaires dirigeants soucieux de leur notoriété auprès des différentes parties prenantes, cherchent à établir et maintenir une relation de confiance positive et efficace sur le long terme avec les banques bien entendu, du coup l'asymétrie d'information entre eux baisse de mieux en mieux, chose qui facilite l'accès des firmes familiales à l'endettement et donc s'aligner facilement sur leur ratio cible d'endettement (*(Bopaiah (1998), Croci & al, ((2011), Pindado, Requejo et la Torre,(2015)).*

Également, l'étude de *Koropp, Grichnik, and Kellermanns* réalisée en 2013, sur un échantillon de 280 entreprises familiales allemandes explique comment les caractéristiques personnelles de l'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale (les connaissances financières, la relation avec les banques, et l'orientation vers un but économique) impactent ses choix

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 301-313.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

financiers et particulièrement le financement par endettement. Ils ont trouvé une relation positive et significative entre la variable endettement et la variable relation avec les banques ainsi une relation positive et significative entre l'endettement et le profil et l'attitude des propriétaires-gestionnaires.

4.5. Dividendes, autofinancement et ouverture du capital

La politique de dividendes peut refléter le besoin de préserver les ressources internes pour financer la croissance ou la transmission. Certaines familles peuvent limiter les distributions afin de conserver des liquidités dans l'entreprise ; d'autres peuvent dépendre des dividendes pour assurer le revenu des membres de la famille. La politique de distribution ne peut donc pas être décrite comme uniformément faible. Elle dépend notamment de la génération, du nombre d'actionnaires familiaux, des besoins personnels de la famille et des opportunités d'investissement.
L'ouverture du capital peut être écartée lorsque la dilution est jugée trop coûteuse, mais elle peut devenir nécessaire pour financer une expansion, réduire le risque financier ou faire entrer des compétences externes. Les grandes entreprises familiales cotées ne sont pas confrontées aux mêmes contraintes que les PME non cotées. Les résultats doivent donc être contextualisés selon la taille, la cotation, le secteur, le pays et la structure de gouvernance.

4.6 Religion, valeurs et décisions de financement

Des études confirment que la religion a des implications pour les entreprises en termes de perception de risque, de comportement psychologique des investisseurs et de gouvernance. De telles implications impactent les performances des firmes. Ainsi, les investisseurs hautement religieux ne se comportent pas de la même manière que les investisseurs laïques. La religion impacte ainsi, la nature et l'objet de l'investissement qu'ils choisissent. Les investisseurs religieux évitent à tout prix d'investir dans des actions de péché ou dans des domaines prohibés par la religion. Alors la religion peut impacter largement sur les comportements financiers et la structure financière des firmes en gros (BAxamusa et Jalal (2014) ; Küçük (2017) ; Ingrid-Mihaela et al (2018) ; Somaiyah Alalmai, Abdullah M. Al-Awadhi, M. Kabir Hassan, Arja Turunen-Red (2020)).
Également, d'autres recherches confirment que les valeurs culturelles nationales permettent de cerner les variations de la structure financière entre les pays (Salzmann et al, (2012) ; Ramirez et al (2010)). Iqbal et Mirakhor (2011) et Schoon et Nuri (2012) corroborent que la religion dicte les principes, les valeurs et les instruments financiers qu'il faut ainsi mobiliser lors de la réalisation des transactions avec les clients ou bien lors de la conclusion des contrats de prêt avec leurs créanciers potentiels. Baxamusa et Jalal (2014) constatent que les entreprises des pays à prédominance protestante ont tendance à avoir des niveaux d'endettement inférieurs à ceux des pays à prédominance catholique, et qu'une progression de 1% de la religiosité protestante d'un comté engendre une baisse de 0,4 % de l'effet de levier.
La religion mérite d'être intégrée au cadre explicatif, en particulier dans l'étude des PME familiales marocaines. Les croyances, les pratiques et l'interprétation personnelle des prescriptions religieuses peuvent participer à la manière dont les dirigeants perçoivent la dette, les intérêts, l'autofinancement et les instruments de financement jugés acceptables. Ce facteur ne doit toutefois pas être traité comme une caractéristique uniforme de toutes les entreprises familiales : son influence peut varier selon le degré d'importance accordé à la religion, les interprétations individuelles, les pratiques de l'entreprise, l'offre de financement disponible et les contraintes économiques.
Dans ce contexte, l'étude empirique de Rachdi. I (2022), consacrée aux PME familiales marocaines met en évidence une incidence de la religion sur leur structure financière. Ce résultat souligne l'intérêt d'intégrer les référents religieux parmi les facteurs susceptibles

d'expliquer les choix de financement, en complément des déterminants financiers classiques et des caractéristiques propres aux entreprises familiales.

5. Cadre conceptuel intégrateur et propositions de recherche

La synthèse précédente suggère que la structure financière observée ne découle pas directement de l'appartenance familiale. Elle résulte d'une chaîne de mécanismes dans laquelle les caractéristiques de la famille et de la propriété influencent les objectifs privilégiés, lesquels modifient l'évaluation des sources de financement. Les conditions financières et institutionnelles déterminent ensuite si la préférence peut se traduire dans la décision effective.

Tableau 1. Cadre intégrateur des déterminants familiaux et des décisions financières

Facteurs explicatifs	*Mécanisme attendu*	*Décisions concernées*	*Conditions de variation*
Contrôle familial et concentration de la propriété	Volonté de limiter la dilution et de préserver le pouvoir décisionnel	Préférence pour l'autofinancement ou la dette plutôt que l'émission d'actions	Besoins de financement, coût du crédit, présence d'investisseurs externes
Richesse socio-émotionnelle	Pondération des objectifs d'identité, d'influence, de réputation et de continuité	Endettement, ouverture du capital, politique de dividendes	Importance accordée au contrôle et perception des risques
Pérennité et transmission	Recherche de résilience financière et de continuité intergénérationnelle	Réserves de liquidité, investissements, distribution des dividendes	Génération au pouvoir, cycle de vie, perspectives de croissance
Relations bancaires et transparence	Réduction possible des asymétries d'information et des coûts d'agence (coûts de surveillance)	Accès au crédit et amélioration des conditions d'endettement	Qualité de l'information et de la relation, disponibilité des garanties, durée de la relation
Taille, secteur, cotation et environnement institutionnel	Modification de la capacité de financement et des opportunités disponibles	Niveau de levier et combinaison des sources de financement	Pays, développement du marché financier, réglementation
Valeurs et référents religieux	Influence possible sur la perception de la dette, des intérêts, de l'autofinancement et de l'acceptabilité des instruments financiers	Préférences de financement, recours à la dette conventionnelle ou à des instruments jugés compatibles, arbitrage entre ressources internes et externes	Importance accordée à la religion, interprétations individuelles, disponibilité des produits financiers islamiques, réglementation et contraintes propres à la PME

Source : synthèse conceptuelle de la littérature discutée dans cet article.

5.1. Propositions de recherche

Proposition 1 : Plus la famille accorde d'importance au maintien du contrôle familial, plus elle privilégie le financement interne et les ressources qui limitent la dilution de la propriété, sous réserve que sa capacité d'endettement demeure suffisante.

Proposition 2 : La relation entre le contrôle familial et le niveau d'endettement n'est pas nécessairement linéaire : une préférence pour la dette par rapport aux fonds propres externes peut coexister avec un faible niveau d'endettement lorsque la famille cherche également à limiter le risque financier.

Proposition 3 : La richesse socio-émotionnelle influence les décisions de financement en renforçant le poids accordé à l'identité, à l'influence familiale, aux valeurs et à la continuité ; l'effet attendu varie selon l'importance et la dimension de cette richesse qui domine la décision.

Proposition 4 : La qualité et la durée des relations bancaires réduisent les problèmes de rationnement du crédit et de l'asymétrie informationnelles et facilitent l'accès au crédit, mais ceci dit dépendent de la transparence financière, des garanties disponibles et de la solvabilité de l'entreprise.

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 301-313.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

Proposition 5 : Les relations entre propriété familiale et structure du capital sont modérées par la taille, la cotation, la génération au pouvoir, le secteur d'activité et l'environnement institutionnel ; les entreprises familiales ne constituent donc pas une catégorie financière homogène.
Proposition 6 : Dans les PME familiales marocaines, l'importance accordée à la religion est susceptible d'influencer les préférences et les choix de financement ; l'ampleur et le sens de cette influence dépendent notamment des interprétations individuelles, des produits financiers islamiques disponibles et des contraintes financières de l'entreprise.

5.2. Discussion : réconcilier les résultats contrastés

Le cadre proposé permet de comprendre pourquoi une même caractéristique familiale peut être associée à des décisions différentes. Le maintien du contrôle peut favoriser le financement interne sur le recours à l'externe, et la dette plutôt que l'émission d'actions, mais la volonté de protéger la pérennité peut simultanément limiter le montant emprunté. Il n'y a pas contradiction dès lors que la préférence relative et le niveau absolu de financement sont distingués. De même, une relation bancaire de confiance peut améliorer la capacité d'accès au crédit sans obliger l'entreprise à s'endetter.
Les théories classiques conservent une utilité explicative : la théorie de la hiérarchie des financements éclaire la préférence pour les ressources internes, la théorie du compromis aide à comprendre l'arbitrage entre avantages et coûts de la dette, et la théorie de l'agence met en évidence les effets de la gouvernance et des conflits d'intérêts. La richesse socio-émotionnelle quant à elle complète ces approches en intégrant des objectifs non financiers. Et aucun de ces cadres ne suffit isolément à expliquer toutes les décisions, et leur pouvoir explicatif dépend des caractéristiques propres à l'entreprise et à son environnement.

6. Implications, limites et pistes de recherche

6.1. Implications managériales et financières

Pour les dirigeants familiaux, l'article souligne l'intérêt de rendre explicites les objectifs de contrôle, de rentabilité, et de transmission avant de choisir une source de financement. L'arbitrage ne consiste pas à opposer mécaniquement autofinancement, dette et ouverture du capital : mais il faut ainsi comparer le coût global de chaque ressource financière, les risques de dépendance, les besoins d'investissement et les conséquences sur le contrôle et la gouvernance. Une planification financière performante peut aider à éviter que la préférence pour le contrôle familial ne conduise à renoncer à des projets viables et prometteurs ou à recourir uniquement à l'autofinancement.
Pour les banques, l'évaluation des entreprises familiales gagnerait à combiner l'analyse financière, la qualité de l'information, la gouvernance, la succession. Pour les investisseurs, la présence d'une famille ne doit être interprétée ni comme une garantie automatique de prudence ni comme un signal systématique de conflit d'agence. L'analyse doit porter bien entendu sur la structure de propriété, la transparence et les pratiques de gestion et de gouvernance.

6.2. Limites

Cette étude présente plusieurs limites. Premièrement, elle repose sur une revue narrative et non sur une revue systématique assortie d'un protocole exhaustif et reproductible. Deuxièmement, les études mobilisées utilisent des définitions différentes de l'entreprise familiale, des indicateurs de levier et des contextes institutionnels hétérogènes. Troisièmement, la littérature francophone et européenne est relativement visible dans le corpus initial, tandis que les travaux consacrés au Maroc, à l'Afrique du Nord et à la région

MENA sont limités et doivent être davantage intégrés. Enfin, les propositions formulées sont conceptuelles et n'ont pas été testées empiriquement dans cet article.

6.3. Agenda de recherche

Les recherches futures pourraient tester empiriquement les propositions sur des échantillons d'entreprises familiales et non familiales, en distinguant PME non cotées et sociétés cotées. Dans le contexte marocain et plus largement dans la région MENA, il serait utile d'étudier conjointement la concentration de la propriété, la génération au pouvoir, les garanties, la relation bancaire et l'accès aux financements alternatifs. Des méthodes de recherches mixtes associant enquêtes, entretiens avec les dirigeants et données comptables permettraient de comparer les préférences déclarées aux décisions financières observées.

7. Conclusion

La question posée était de comprendre par quels mécanismes les objectifs familiaux et les caractéristiques de la propriété influencent les décisions de financement des entreprises familiales par rapport aux entreprises non familiales. La synthèse montre que le maintien du contrôle, la richesse socio-émotionnelle, la pérennité et les relations bancaires constituent des mécanismes complémentaires aux déterminants financiers classiques. Leur influence passe par l'évaluation des coûts et avantages de la dette, de l'autofinancement, et de l'ouverture du capital.

L'idée centrale est que la spécificité financière des entreprises familiales ne se résume pas à un niveau d'endettement systématiquement plus faible. Une famille peut préférer la dette à une dilution de son capital tout en limitant le levier pour protéger la continuité de l'entreprise. Les résultats empiriques divergents doivent donc être analysés à partir de la distinction entre préférences, capacité de financement et décisions observées, tout en tenant compte de la taille de la firme, de son secteur, et du contexte institutionnel.

Sur le plan théorique, l'article propose un cadre intégrateur et six propositions destinées à structurer de futures recherches. Sur le plan managérial, il invite les dirigeants, les banques et les investisseurs à considérer à la fois les objectifs financiers et non financiers. Les conclusions restent limitées par le caractère narratif de la revue et par la diversité des définitions et contextes étudiés. Une validation empirique, notamment dans les économies émergentes et au Maroc en particulier, est nécessaire afin de déterminer dans quelles conditions les mécanismes proposés expliquent effectivement les choix financiers desdites entreprises.

Références

(1). Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, *57*(1), 1–32.

(2). Berrone, P., Cruz, C., & Gómez-Mejía, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, *25*(3), 258–279.

(3). Céspedes, J., González, M., & Molina, C. A. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. *Journal of Business Research*, *63*(3), 248–254.

(4). Chrisman, J. J., & Holt, D. T. (2016). Beyond socioemotional wealth: Taking another step toward a theory of the family firm. *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, *14*(3), 249–287.

(5). Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *23*(4), 19–39.

ISSN: 2658-8455
Volume 7, Issue 14 (2026), pp. 301-313.
© Authors: CC BY-NC-ND
IJAFAME
International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management & Economics

(6). Croci, E., Doukas, J. A., & Gonenc, H. (2011). Family control and financing decisions. *European Financial Management*, *17*(5), 860–897.
(7). Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1996). Finance in family business. *Family Business Review*, *9*(4), 387–401.
(8). Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, *5*(1), 653–707.
(9). Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, *52*(1), 106–137.
(10). Hirigoyen, G. (1981). Caractéristiques des moyennes entreprises industrielles en France. *Banque*, (408), 855–862.
(11). Hirigoyen, G. (2008). Biais comportementaux dans l'entreprise familiale : Antécédent et impact. *Économies et Sociétés*, *42*(9/10), 1855–1870.
(12). Hirigoyen, G. (2009). Concilier finance et management dans les entreprises familiales. *La Revue du Financier*, (175), 14–26.
(13). Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, *76*(2), 323–329.
(14). Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.
(15). Keasey, K., Martinez, B., & Pindado, J. (2015). Young family firms: Financing decisions and the willingness to dilute control. *Journal of Corporate Finance*, *34*, 47–63.
(16). La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, *106*(6), 1113–1155.
(17). Mignon, S. (2000). La pérennité des entreprises familiales : Un modèle alternatif à la création de valeur pour l'actionnaire ? *Finance Contrôle Stratégie*, *3*(1), 169–196.
(18). Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, *48*(3), 261–297.
(19). Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, *53*(3), 433–443.
(20). Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, *39*(3), 575–592.
(21). Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221.
(22). Pindado, J., Requejo, I., & de la Torre, C. (2015). Does family control shape corporate capital structure? An empirical analysis of Eurozone firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, *42*(7-8), 965–1006.
(23). Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, *12*(2), 99–116.
(24). Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, *51*(2), 219–244.
(25). Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, *9*(2), 199–208.
(26). Van den Berghe, L. A. A., & Carchon, S. (2002). Agency relations within the family business: The role of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, *10*(3), 225–245.