

## **Les déterminants de la structure financière des PME familiales marocaines**

**Par :**

**IMANE RACHDI**

**Doctorante à Université Hassan Premier-Ecole Nationale de Commerce et de Gestion – Settat, Laboratoire LARFAGO**

### ***Résumé***

*Des recherches antérieures étudiant la structure financière corroborent que le choix de la structure financière d'une entreprise est impacté à la fois par des déterminants relatifs à l'entreprise, et des déterminants spécifiques à un pays (Rajan et Zingales, (1995); Demirgüç-Kunt et Maksimovic, (1998); Giannetti, (2003); De Jong et al., (2008); Fan et al., (2012)).*

*Le but de notre travail est d'étudier en quoi le contexte culturel peut influencer les décisions relatives à la structure financière des PME familiales marocaines. Nous montrons que le contexte culturel d'une société nécessite d'être pris en compte pour expliquer les différences de la structure financière entre les pays.*

*Compte tenu de la rareté des travaux de recherches portant sur la relation entre la religion et les comportements financiers des firmes dans la région Mena et au Maroc en particulier, le présent travail a pour objet de participer aux premières pierres d'une étude doctorale plus approfondie en la matière.*

**Mot clés : religion, structure financière, entreprises familiales.**

## INTRODUCTION

La problématique de financement des entreprises familiales constitue un enjeu majeur pour le Maroc dont l'économie nationale est largement accaparée par ce type d'entreprise. Et l'efficacité de processus de prise des décisions financières reste vitale pour l'entreprise. Toutefois, ce processus est influencé par de nombreux facteurs identifiés dans la littérature sous différentes facettes, organisationnelles, financières, relationnelles, émotionnelles, culturelles, etc.

Et récemment, des recherches récentes déclarent l'incapacité des caractéristiques traditionnelles des firmes (Taille, rentabilité, liquidité, opportunité de croissance, fiscalité, etc.) dans l'explication des niveaux de la dette des entreprises (*Graham Leary & Roberts, 2015*). Dans cette acception, *Graham et Leary (2011)* corroborent que la dynamique de la structure de la financière n'a pas été bien prise en compte à proprement parler, aussi, *Frank et Goyal (2009)* stipulent à ce sujet également que les différents modèles théoriques de la structure financière s'adaptent aux firmes dans des conditions spécifiques et chaque déterminant trouvé prépondérant pour une catégorie d'entreprises ou dans certaines conditions, se trouve sans portée ailleurs.

Et le problème s'intensifie encore plus quand il s'agit de l'étude de la structure financière des entreprises familiales, où de nombreux paramètres doivent être mis en jeu, en raison de la particularité notamment de ce type d'entreprise et de même de l'inapplicabilité de certaines théories à ce type de firme notamment, la théorie d'agence (*Ang Col et Lin, 2000 ; Anderson et Reeb, 2003*), dans la mesure où la propriété et le contrôle pour lesdites firmes sont assurés par une même personne. Et la théorie de compromis, dans la mesure où elles cherchent à éviter le risque et de compromettre l'autonomie financière de la société afin de garder le capital entre les mains de la famille fondatrice.

Ainsi, l'étude des facteurs qui impactent le niveau de la dette desdites firmes passe par l'examen bien entendu des facteurs qui sont bel et bien financiers et non financiers tout en prenant en compte également les aspects particuliers aux entreprises familiales (*Daskalakis et Psillaki, 2007*), à son environnement macroéconomique notamment sa culture, sa religion (*Petersen et Rajan 1994, Berger et Udell (1995) ; Bancel et Mittoo (2004) ; Pescetto et al. (2004) ; De Jong, Kabir & Thu Nguyen, (2008) ; A. Jahanzeb et al. (2015)*), voire même des caractéristiques relatives au comportement du dirigeant-propriétaire (*Barton et al., 1988 et Thompson et al., 1993*).

En fait, parmi les limites qui sont adressées aux théories financières traditionnelles qui cherchent à expliquer la structure financière des firmes (Théorie d'agence, Théorie de préférence hiérarchique, théorie de compromis) sont comme suit :

Premièrement, ces théories sont basées sur le principe de maximisation de la richesse des firmes à proprement parler, en admettant que les décisions financières sont dictées principalement par des déterminants purement financiers (coût de la dette, économie d'impôt, conflits d'intérêts, asymétrie informationnelle, etc.), pourtant ceci ne correspond pas toujours aux comportements financiers des entreprises familiales, et surtout quand l'influence familiale est de forte intense et les facteurs socio-psychologiques sont prédominants, alors la richesse des

associés bien entendu ne se réduit plus au seul objectif de la maximisation de la valeur de marché des actions, mais comporte aussi bien la richesse socio-émotionnelle (le respect des normes, des valeurs familiales et religieuses, etc.) (*Berrone, Cruz et Gomez Mejia 2012*).

Deuxièmement, les choix financiers des entreprises familiales sont conditionnés également par des facteurs non financiers tels que la prise (et ou l'aversion) au risque, les émotions, la culture, notamment la religion, le système de valeur, la famille, etc. et qui impactent en une grande partie le processus décisionnel des propriétaires dirigeants desdites firmes à proprement parler.

Troisièmement, c'est que les théories traditionnelles des firmes, dans leur étude de la structure financière, elles ne différencient pas bel et bien entre l'offre et la demande de financement. A titre d'exemple, lorsqu'on trouve un résultat négatif entre le niveau de la dette et l'un des déterminants classiques de la structure financière, il ne suffit pas de faire une simple interprétation statistique basée sur le signe ainsi trouvé, mais, il faut aller au-delà, en précisant si cette relation négative est due à un accès limité à l'endettement (côté de l'offre), ou bien il s'agit notamment d'une politique restrictive de désendettement pratiquée par la firme. Et durant l'étape de formulation des hypothèses, il est crucial de prendre en compte ces deux aspects.

Et d'après ce qui précède et vu les spécificités de la firme familiale, les théories traditionnelles de la détermination de la structure de capital basées uniquement sur les aspects financiers de la firme se trouvent à elles seules incapables de cerner en mieux les comportements financiers des firmes. Et comme le dit *De Bondt et Thaler (1985)* les théories traditionnelles de la structure de capital peuvent être rejetées car elles souffrent des insuffisances et des lacunes, et pour les améliorer il faut analyser le comportement des investisseurs sous ses différentes facettes (financières, non financières, comportementales, etc.).

Désormais, il est judicieux de remettre en cause les présentes théories et de chercher des nouvelles pistes d'analyse pour mieux cerner les décisions financières des firmes familiales. Et compte tenu de la spécificité de ce type de firme et du contexte marocain qui est bien entendu un pays musulman nous avons bien réfléchi sur une nouvelle variable susceptible d'expliquer davantage les choix financiers prises par lesdites firmes et qui est rarement testée autant que variable déterminante des comportements financiers des firmes dans la région MENA et plus particulièrement au Maroc, à savoir la variable socioculturelle qui est bel et bien la religion, qui a fait récemment l'objet des recherches de modélisation des décisions financières des firmes.

Alors, le présent travail discute bel et bien des influences de la religion sur la structure financière des firmes, et ce en testant empiriquement cet impact via un questionnaire qui a porté sur 70 PME familiales marocaines.

## REVUE DE LITTERATURE ET HYPOTHESES TESTEES

### 1- L'importance de la religion dans les prises des décisions financières

En effet, **Weber (1905)** était parmi les précurseurs ayant analysé l'impact des croyances religieuses sur les décisions financières, en élaborant la théorie qui avance que la réforme protestante a entraîné un accroissement du capitalisme en mettant l'accent sur la recherche de la richesse comme un devoir qui a abouti à une éthique de travail différente pour les protestants.

Et de nombreuses études confirment que la religion a des implications sur les entreprises en termes de perception de risque, de comportement psychologique des investisseurs et de gouvernance. De telles implications impactent non seulement les décisions de financement et d'investissement, mais également les performances des firmes. Les investisseurs hautement religieux ne se comportent pas de la même manière que les investisseurs laïques. *La religion comme elle impacte le niveau de risque que les investisseurs doivent assumer, elle impacte de même la nature et l'objet de l'investissement qu'ils choisissent. Les investisseurs religieux évitent à tous prix d'investir dans des actions de péché ou dans des domaines prohibés par la religion. Alors la religion peut impactée largement sur les comportements financiers et la structure financière des firmes en gros.*

Egalement, la religion est conçue comme un élément décisif au sein de l'entreprise en matière de prise des décisions financières. **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. Par exemple, les trois religions monothéistes l'Islam, judaïsme, le christianisme, ainsi que le bouddhisme et l'hindouisme prohibent l'utilisation des intérêts, chose qui réduit l'attractivité de l'endettement et qui peut entraîner des répercussions importantes sur le financement par endettement et partant sur la structure de capital et la valeur de l'entreprise. **Porter et Steen (2003)** prônent que plus de 80% des investisseurs américains se décrivent comme religieux et 63% d'entre eux font appel à leur foi lors de prise des décisions financières. Quant aux investisseurs non religieux, ils représentent environ 31% et interpellent leurs valeurs personnelles dans leurs décisions.

De surcroit, la religion influence aussi les décisions financières personnelles. **Renneboog et Spaenjers (2012)** corroborent sur la base d'une étude réalisée sur les différences entre les ménages religieux et non religieux en termes de décisions financières sur un échantillon de ménages néerlandais, que les ménages religieux se considèrent plus rassurés, plus confiants, et ils planifient pour le long terme, comme ils disposent d'une grande propension à épargner.

Ainsi, **Guiso et al. (2003)** Via un modèle empirique ont affirmé que les croyances religieuses impactent positivement à la fois le revenu et sa progression. Tout en stipulant que la religion chrétienne est plus corrélée positivement avec la croissance économique comparativement aux autres religions.

En outre, des recherches précédentes confirment que les valeurs culturelles nationales en particulier les valeurs religieuses nationales permettent de cerner les variations de la structure financière des firmes entre les pays (*Lam et al., 2012 ; Antonczyk et Salzmann, 2013 ; Ramirez et Kwok, 2009*). Egalement, les théories de l'identité sociale de *Hogg et Abrams(1988)* suggèrent que la valeur dans le partage d'une identité et d'avoir un sentiment d'être dans un groupe particulier impacte considérablement les comportements des gens.

Et, *Chui et al. (2002)* en étudiant la relation de la nationalité d'une entreprise et son levier financier corroborent que justement la culture nationale impacte la structure du capital des entreprises, en utilisant 6 types de valeur à savoir : Conservatisme, hiérarchie, engagement égalitaire, maîtrise, harmonie et autonomie intellectuelle et affective. Les résultats révèlent que les cultures avec des degrés élevés de conservatisme et de la maîtrise présentent bien entendu des leviers financiers moins élevés.

*Baxamusa et Jalal (2014)* sur la base de leur étude réalisée sur un échantillon de sociétés internationales et un échantillon de sociétés américaines, situées dans les pays catholiques et protestants, 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.

**Ainsi, notre première hypothèse testée est : H1 : La religion est liée à la structure financière des entreprises.**

## **2- L'impact de la religion sur la structure financière des entreprises**

L'entrée de la finance participative dans le système financier marocain autant qu'un véritable mécanisme de financement alternatif permettra assurément de pallier aux différents problèmes rencontrés dans le système de financement conventionnel en matière d'octroi des crédits aux entreprises, notamment avec les formules de financement proposées par les banques islamiques qui favorisent la relation Banque-Entreprise en particulier avec le principe de 3P (partage profits-pertes) où la banque ici est un véritable partenaire et acteur dans le développement de la firme au lieu de son rôle classique de garant des fonds prêtés. Ce rôle d'accompagnement des firmes dans leurs affaires se manifeste bel et bien par la participation des banques avec les entrepreneurs dans la réalisation de leurs projets d'investissement, l'allègement des conditions d'octroi de crédit, des possibilités du rééchelonnement des échéances de paiement, également via les efforts d'appui, de conseil et des études de faisabilité desdits projets de développement.

Toutefois, les firmes islamiques conformes à la **Chariaa** doivent veiller au contrôle de leur levier financier qui ne doit pas dépasser les 33% afin d'attirer l'attractivité des investisseurs potentiels vers leurs portefeuilles et de susciter la confiance des investisseurs musulmans, car une entreprise qui dépasse ledit pourcentage risque d'être ignorée et écartée des portefeuilles conformes à la **Chariaa**. Une telle réglementation peut impacter largement les décisions financières des firmes marocaines et partant leur structure financière, alors elles seraient obligées de compter davantage sur leurs fonds propres et de maintenir et d'élever leur capacité d'endettement le plus haut possible.

Ainsi, la réglementation de Chariaa en matière de financement des firmes a des répercussions sur le choix de la structure du capital des entreprises conformes à la Chariaa. Par exemple, l'interdiction des revenus liés aux intérêts d'emprunt et la limite du montant de la dette qui doit figurer sur les bilans incitent les entreprises conformes à la **Chariaa** de se contenter davantage sur des fonds internes à des fins financières. *Alors le recours aux fonds externes (les emprunts) baisse conformément à la Chariaa et à la théorie de financement hiérarchique la POT (Myers et Majluf (1984)).*

A l'échelle internationale, **Baxter et al (2014)** ont testé l'impact de la culture via la variable religion sur la structure financière des firmes catholiques et des protestants. Elles ont stipulé que les protestants considèrent la propriété un bien individuel contrairement aux catholiques qui la considèrent autant qu'un bien social commun. Ceci engendre des impacts décisifs sur les droits de propriété et le financement de la structure de capital. Lesdites différences poussent les protestants à être davantage individualistes comparativement aux catholiques, du coup les pays protestants ont une meilleure gouvernance d'entreprise et une meilleure protection des droits des actionnaires que les pays catholiques, par conséquent il y a un recours accru aux capitaux propres comme source de financement (**Williamson et Stulz (2003)**).

De même, **Aggarwal et Goodell (2010)** corroborent que les pays à individualisme plus élevé favorisent le financement par les marchés. Les droits de propriété et l'individualisme encouragent la participation aux marchés boursiers et l'utilisation des capitaux propres comme source de financement.

Aussi, la religion se manifeste dans la structure financière à travers son rôle de mécanisme de gouvernance alternatif, et dans ce sens, **Du (2012) et Ghoul et al., (2012)**, corroborent que la religion est un véritable mécanisme alternatif de gouvernance d'entreprise, qui incite les dirigeants à être disciplinés et honnêtes et à se comporter de manière conforme à l'éthique, tout en évitant l'exercice des activités prohibées par la religion. ***Chose qui minimisera les coûts d'agence et les coûts de financement par actions. Et plus ces derniers sont faibles, plus il est opportun de lever des fonds propres que de dettes.*** En outre, **Dyreng et al. (2010)** constatent que les entreprises situées dans des zones plus religieuses ont une meilleure qualité de comptabilité, sont moins susceptibles de gérer de manière opportuniste, moins susceptibles de se livrer à une comptabilité frauduleuse, moins susceptibles de maquiller leurs états financiers pour éviter les taxes et moins susceptibles d'antidater bel et bien les options.

**McGuire et al. (2011)** signalent également que les entreprises dont le siège est situé dans des zones où les normes sociales religieuses sont strictes sont généralement associées à une moindre fréquence d'irrégularités dans leurs rapports financiers.

Par la même, de multiples études ont prouvé que le degré de la religiosité dans un pays où se trouve le siège d'une entreprise entraîne un financement par actions moins coûteux grâce d'une part à l'influence de la religion sur la gouvernance des entreprises autant qu'un mécanisme de gouvernance alternatif, et de l'autre part grâce au climat de confiance instauré par la religion, étant donné que les individus religieux sont plus rassurés et plus confiants et la présente confiance génère une participation plus poussée des marchés et partant, à une baisse des coûts de financement par fonds propres (**Guiso et al. 2003; Welch et al. 2007; Arrun~ada 2010, Grullon et al. 2010; McGuire et al. 2011**).



Et dans la région de MENA, *Omet et Mashharawe (2003)* corroborent sur la base d'une étude sur le choix de la structure financière des pays de moyen orient (Jordanie, Koweït, Oman et Arabie saoudite) que les entreprises des quatre pays privilégiaient le financement conforme à la **Chariaa** notamment le financement par actions, au détriment du financement bancaire, ainsi, ils soulignent que l'impôt sur les sociétés n'impacte en aucune manière le choix de la structure du capital dans ces pays.

Egalement, *Zaher, T. and Hassan, M.K. (2001)* affirment que les entreprises islamiques ne sont pas libres de choisir le niveau de dette qu'elles souhaitent avoir dans leur structure de capital en raison du rendement injuste associé au financement par emprunt.

*Bin Thabet et Hanefah (2014)*, sur la base d'une étude réalisée sur 263 entreprises conformes à la **Chariaa** et cotées à Bursa Malaysia sur la période 2006-2011, corroborent que le choix de la structure financière des entreprises conformes à la **Chariaa** est toujours influencé par des facteurs tels que la liquidité et les risques et parfois par la rentabilité, la zakah et les impôts. Toutefois, en présence de la participation des dirigeants à la gestion comme variable modératrice, seuls la rentabilité et l'impôt sont jugés importants pour le choix de la structure financière.

*Al-Ajmi, J., Abo Hussain, H., & Al-Saleh, N (2009)*, sur la base d'une étude réalisée sur 53 sociétés saoudiennes étudiées au cours de la période 2003-2007, soulignent que firmes étudiées ont tendance à recourir davantage à la dette à court terme qu'à la dette à long terme dans leur structure de capital. Cela tient à la dépendance des entreprises saoudiennes vis-à-vis des banques pour le financement par emprunt, En outre, la majorité des entreprises maintiennent un ratio d'endettement inférieur à 33%, ce qui est une condition importante pour pouvoir être inclus dans des portefeuilles considérés comme conformes à la Chariaa.

Par ailleurs, *Theresa Gunn et Joshua Shackman 2014*, via leur étude réalisée sur un échantillon de 658 entreprises de pays musulmans et non musulmans sur la période 1998-2004, corroborent que il n'y a aucune différence significative entre les pays musulmans et non musulmans en termes de ratio d'endettement total. Cependant, des différences significatives ont été constatées dans le choix de la dette à court terme par rapport à la dette à long terme. Les entreprises des pays musulmans montrant une forte préférence pour la dette à court terme comparativement à la dette à long terme.

*Ainsi, Hassan, N., Shafi, R. and Mohamed, S. (2012)*, via leur étude réalisée sur 70 sociétés conformes à la **Chariaa** et 50 sociétés conventionnelles inscrites sur le marché principal de Bursa Malaysia entre 2005 et 2010, démontrent que les entreprises conformes à la **Chariaa** (ECS) ne présentaient pas de différence significative dans les ratios d'endettement par rapport aux entreprises classiques (EC), les résultats montrent que le ratio d'endettement du ECS était important, compte tenu de la rentabilité, de la taille et de la tangibilité, mais insignifiant avec le bouclier fiscal. Le ratio d'endettement du EC était significatif, compte tenu de sa rentabilité, de sa taille et de son bouclier fiscal, mais sa tangibilité était insignifiante. Ils ont déduit que les entreprises conformes à la Chariaa (ECS) et les entreprises classiques (EC) ont différents facteurs à prendre en compte pour les décisions relatives à la structure financière.

Enfin, en Hollande, *Deten (2014)* dans son échantillon de protestants et de non-protestants, corrobore que la religion a une influence négative sur la structure financière des PME, en particulier celles des zones protestantes.

**Par conséquent, la deuxième hypothèse testée est : H2 : la religion impacte négativement le recours à l'endettement.**

### **3- La Religion et Particularité de la structure financière des entreprises familiales (EF)**

En effet, la particularité de la structure financière des entreprises familiales réside bien entendu dans la composante familiale qui prédomine et influence inévitablement les prises des décisions au sein desdites entreprises. De nombreux travaux empiriques corroborent ces spécificités via l'étude bien entendu du comportement financier desdites firmes :

- ✚ **Bianco et al(2013)** ; ainsi que **Anderson et al(2012)** ont analysé les politiques d'investissement des entreprises familiales, et ils ont montré que ces dernières adoptent une politique d'investissement long termiste avec une aversion au risque. Ainsi, compte tenu de l'opacité de ce type de firme et de leur aversion au risque, leur politique d'investissement serait d'autant plus complexe et fragile à l'incertitude ;
- ✚ **Vilaseca et Gallo(1996) et Fueglistaller et Zellweger(2005)**, avancent que la politique de financement des EF se caractérise par un faible endettement, chose qui peut s'expliquer par la volonté de maintenir la survie à long terme de la firme pour la transmettre aux générations futures (*Hirigoyen1984 et Mignon, 2000*), l'absence de diversification du risque du fait de l'investissement total de la famille actionnaire dans l'entreprise(*Moskowitz 2002 ; Anderson et Reeb, 2003*), ainsi que son objectif de protéger la richesse socio-émotionnelle de la famille, car sa perte représente un énorme coût psychologique pour la firme ;
- ✚ **Boys et Charlier (2011) ; Hirigoyen(1984)** ; avancent que la politique des dividendes de l'EF se qualifie par une faible si non absence de distribution de dividendes. Et *Hirigoyen (1984)* avance qu'il est plus judicieux pour le cas de l'EF de parler d'une politique de rétention que d'une politique de distribution.

De surcroît, gérée par 3 sous- systèmes, la famille, l'entreprise et la structure de propriété, chacun d'eux a son propre objectif, les principes de la famille sont bel et bien, l'union, et l'égalité entre les membres de la famille et la protection du patrimoine. Alors que les principes d'entreprise sont le profit et la croissance. Quant à la structure de propriété, c'est la maximisation et l'optimisation de la richesse des actionnaires à proprement parler. Dès lors, le processus décisionnel se trouve ainsi influencé par lesdits sous-systèmes, et la structure de capital de l'entreprise résulte d'un compromis voire un équilibre entre à la fois la famille, l'entreprise, et la structure d'actionnariat. Par conséquent, elles sont en perpétuel recherche sur la meilleure structure financière permettant d'atteindre ledit équilibre afin de préserver à la fois



le contrôle familial et la pérennité de leurs affaires. Dès lors, *l'ancien critère de la théorie financière classique reposant sur le couple rendement-risque est repensé, et la double contrainte qui pèse désormais c'est le contrôle – pérennité, ce fameux couple qui est pris en compte vivement pour toutes les décisions financières ainsi prises dans les entreprises familiales.*

Et quand il s'agit de l'étude des déterminants du comportement financier des entreprises familiales, une chose est sûre, c'est que celui-ci n'est pas influencé exclusivement par des motifs financiers, mais aussi par des facteurs non économiques tels que *la prise de risque, les émotions, la famille, la culture (religion)* et qui impactent en une grande partie les décisions financières des propriétaires dirigeants desdites firmes.

*Croci, E., Doukas, J. A., & Gonenc, H. (2011)*, corroborent que les entreprises familiales mobilisent moins de capitaux extérieurs que les entreprises non familiales et que les politiques de financement des EF sont influencées par des motifs de contrôle et des considérations d'asymétrie d'information. De plus, *Koropp et al. (2014)*, avancent que les normes familiales et l'attitude à l'égard de la dette extérieure et de l'équité extérieure influent sur l'intention comportementale d'utiliser une telle ou telle source de financement, chose qui à son tour, affecte les comportements de financement. *Nadia RASSOUL (2018)*, corrobore que les dirigeants des entreprises familiales adoptent des stratégies de financement globalement prudentes en favorisant l'autofinancement aux fonds externes.

Et comme nous avons vu précédemment que de nombreux auteurs corroborent que les valeurs religieuses entraînent des variations au niveau de la structure financière des firmes (*Ramirez et Kwok, 2009 ; Grullon et al. 2010; McGuire et al. 2011 ; Lam et al., 2012 ; Antonczyk et Salzmann, 2013 ; Koropp et al. (2014)*), ceci dit, est d'autant plus quand il s'agit des entreprises familiales où la composante familiale se manifeste en force et où l'influence familiale est de forte intensité et les facteurs socio-psychologiques sont prédominants, alors la prise en compte de l'effet de la religion sur les choix financiers serait de grande portée pour cette catégorie d'entreprise. Car, comme nous avons d'ores et déjà vu le comportement financier des entreprises familiales est particulièrement différent du comportement de l'entreprise capitaliste qui cherche avant tout la maximisation de la valeur de la firme, (*Hirigoyen (1982, 1984) ; Lyagoubi (2006)*). Chez les entreprises familiales, l'idée de l'effet de levier demeure loin de l'option de financement, ils cherchent avant tout de préserver leur patrimoine et leur système de valeur (*Burgstaller et wagner, 2015 ; Croci, Doukas & Gonenc, 2011 ; Koropp, Grichnic Grichnik, & Kellermanns, 2013*).

De même, les études réalisées sur la région de MENA comme nous avons précédemment constaté ont démontré une corrélation négative et significative entre la structure du capital des entreprises familiales de la région de MENA et le recours à l'endettement ; entre autres, l'étude de *Omar Farooq, (2015)* sur la relation entre la concentration de la propriété et l'endettement chez les firmes familiales de la région de MENA, et qui a montré une corrélation négative et significative entre la structure du capital des entreprises familiales de la région de MENA et le recours à l'endettement.

Bref, compte tenu de toutes ces spécificités relatives aux entreprises familiales en termes de comportement financier, organisationnel, culturel, social, etc., l'impact de la religion sur les décisions financières serait de grande portée pour ce type de firme qui compte tenu de leurs particularités, elles se préoccupent davantage de la nature et de l'objet de l'investissement qu'il faut choisir et qui doit nécessairement être conforme à leur système de valeur notamment leurs principes religieux. Car les investisseurs religieux évitent à tous prix d'investir dans des actions de péché ou dans des domaines prohibés par la religion. Alors de telles considérations pourraient bel et bien impacter largement les décisions financières des PME familiales et partant leur structure financière.

**Ainsi, la troisième hypothèse testée, est : H3 : la religion permet d'expliquer le comportement de financement des PME familiales**

#### **4- Les résultats de l'enquête : la particularité de la structure financière des PME familiales marocaines**

##### **4.1- Approche et méthodologie**

###### **4.1.1 Déroulement de l'étude**

La collecte de données s'est déroulée durant la période allant du premier janvier 2020 à octobre 2021. La période a été allongée suite aux conditions sanitaires relatives au covid-19, et l'impact remarquable de la pandémie de Covid-19 sur tout le pays et les entreprises en particulier. Le questionnaire était administrés via la méthode de porte à porte auprès des PME et aussi par le biais d'internet, ils étaient remplis et renvoyés par Mail.

###### **4.1.2 Taux de la réponse**

Le questionnaire a porté sur un échantillon de 70 PME familiales marocaines. Cet effectif a été sélectionné en prenant en compte le caractère familial et leur mode de gestion. Seulement 47 entreprises ont répondu à notre questionnaire, soit un taux de réponse de 67%, jugé satisfaisant vu la réticence des responsables à communiquer des informations relatives à leurs familles (**Davis, 1983**) et vu les règles de confidentialité relatives aux entreprises familiales concernant en matière de respect de la vie privée des membres familiaux (**Lee, 2006**).

Ceci dit, montre bel et bien les difficultés rencontrées lors de réalisation de l'enquête quant à l'accès aux informations financières de la PME marocaine et suite à la réticence, la sensibilité et la prudence des responsables des PME marocaines quant aux informations relatives à leur structure financière. Par conséquent, les informations collectées via le questionnaire sont qualitatives. Comme il a été précédemment mentionné, l'objectif majeur du questionnaire établi est l'analyse de l'impact de la variable religion sur le comportement financier des PME familiales marocaines, alors, nous avons procédé à une analyse de régression entre les variables indépendantes et la variable dépendante pour tester l'effet de causalité entre les variables.

## 4.2- Analyse descriptive des résultats

Cette étude a pour objectif de tester l'impact de la religion sur la structure financière des PME familiales marocaines. Le questionnaire adressé aux PME familiales, s'est focalisé, en particulier sur :

- ✓ Le recours ou non à l'endettement, ainsi que les raisons de non recours aux crédits bancaires ;
- ✓ Les autres moyens de financement utilisés ;
- ✓ L'acceptation ou non d'ouverture du capital sur le marché en cas de besoin du financement externe ;
- ✓ La perception de la finance participative par les PME familiales ;
- ✓ Ainsi, l'importance et l'impact de la religion sur les décisions financières des PME familiales.

Après avoir distribué le questionnaire adressé aux PME, nous avons collecté des informations utiles pour notre étude et qui vont renforcer notre travail par des résultats plus précis, qui sont comme suit :

### 4.2.1 Analyse du financement par emprunt

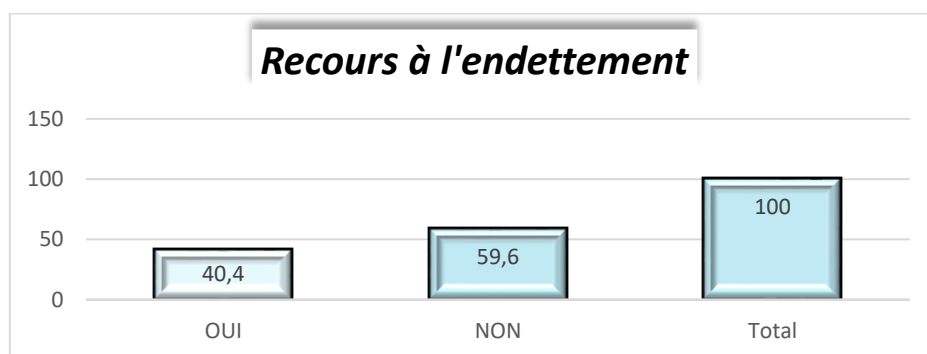
#### 4.2.1.1 Recours à l'endettement :

**Tableau N° 1 : Recours à l'endettement**

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	OUI	19	40,4	40,4	40,4
	NON	28	59,6	59,6	100,0
	Total	46	100,0	100,0	

*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

**Figure N°1 : Recours à l'endettement**



*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

Les résultats déclarent qu'environ 60% des PME familiales de notre échantillon ne recourent pas à l'endettement auprès des banques conventionnelles, c'est-à-dire, elles favorisent le financement en interne qu'au recourir à l'externe. Tandis que 40,4% des PME familiales font le recours à l'emprunt et utilisent principalement les crédits à moyen et long terme.

Ceci est confirmé à ce qu'il a été avancé par **Donckels (1993)** « la famille souhaite maintenir l'indépendance financière de son entreprise afin d'en conserver le contrôle. A cet effet, l'entreprise va privilégier l'autofinancement et éviter l'endettement à long terme ».

#### 4.2.1.2 Les raisons de non recours à l'endettement

**Tableau N° 2 : Raisons de non recours aux crédits bancaires**

		<i>Fréquence</i>	<i>Pourcentage</i>	<i>Pourcentage valide</i>	<i>Pourcentage cumulé</i>
Valide	<i><b>Vous interdisez l'intérêt bancaire pour des raisons religieuses</b></i>	7	14,9	17,1	17,1
	<i><b>Recours à la famille</b></i>	24	51,1	58,5	75,6
	<i><b>Non besoin d'emprunt (rentabilité)</b></i>	4	8,5	9,8	85,4
	<i><b>Taux d'intérêt élevé</b></i>	2	4,3	4,9	90,2
	<i><b>Recours au compte courant d'associé</b></i>	4	8,5	9,8	100,0
	<i><b>Total</b></i>	41	87,2	100,0	
Manquant	<i><b>Système</b></i>	6	12,8		
Total		47	100,0		

*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

D'après, le tableau ci haut, on peut expliquer les raisons de non recours des PME familiales étudiées au crédit bancaire, par leur recours à la famille en cas de besoin d'un financement, avec un taux de 51,1%, ainsi, on peut dire qu'elles choisissent de se financer auprès de la famille pour protéger leur indépendance financière, suivi par un taux de 14,9% des PME familiales qui interdisent le recours aux crédits bancaires pour des raisons religieuses (usure). Les autres PME avec un taux de 8,5% n'utilisent pas les crédits bancaires soit parce qu'elles disposent des rentabilités interne du coup elles préfèrent se financer à l'interne en premier lieu, soit via les comptes courants d'associé, le reste avec un taux de 4,3% évitent le recours à l'endettement à causes des taux des intérêts élevés, alors elles préfèrent ne pas risquer et protéger leur autonomie financière.

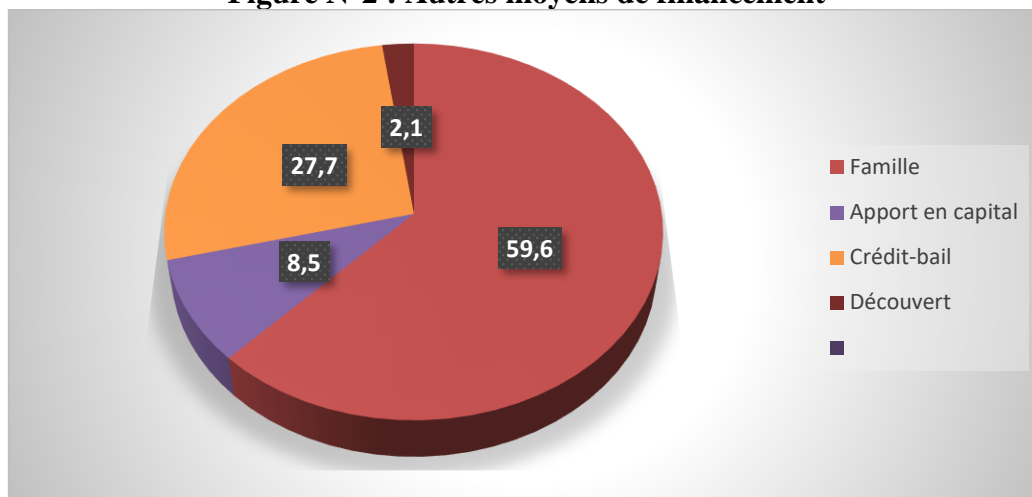
#### 4.2.1.3 Autres moyens de financement

**Tableau N° 3 : Autres moyens de financement**

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	<i>Famille</i>	28	59,6	60,9	60,9
	<i>Apport en capital</i>	4	8,5	8,7	69,6
	<i>Crédit-bail</i>	13	27,7	28,3	97,8
	<i>Découvert</i>	1	2,1	2,2	100,0
	<i>Total</i>	46	97,9	100,0	
Manquant	<i>Système</i>	1	2,1		
Total		47	100,0		

*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

**Figure N°2 : Autres moyens de financement**



*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

Les résultats confirment que la majorité des PME familiales étudiées préfèrent de prime abord recourir à la famille pour se financer avec un taux d'environ 60%, suivi par les PME qui utilisent les crédits bail avec un taux de 27.7%. Ainsi, il est judicieux de mentionner qu'en cas d'un besoin urgent de recourir à l'externe pour se financer, 66% des PME familiales qui préfèrent recourir à l'emprunt bancaire qu'ouvrir leur capital sur le marché. Et seulement 25,5% des PME étudiées qui acceptent l'entrée des nouveaux associés dans leur capital.

On va par la suite voir que cette variable (Autres moyens de financement) va impacter largement le recours des PME aux banques (Tableau de la régression logistique).

## 4.2.2 La finance islamique (la variable religion)

### 4.2.2.1 La perception de la finance participative par les PME

Tableau N°4 : Signification de la finance islamique

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	<i>Finance éthique</i>	13	27,7	28,3	28,3
	<i>Financement Halal</i>	10	21,3	21,7	50,00
	<i>Financement cher</i>	3	6,5	6,7	55,6
	<i>Même système que les banques conventionnelles</i>	20	42,6	43,5	100,0
	<i>Total</i>	46	97,9	100,0	
Manquant	Système	1	2,1		
Total		47	100,0		

*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

En interrogeant les dirigeants d'entreprises sur la signification des banques participatives pour eux, on a constaté que 27,7% des PME qui définissent la finance participative comme une finance Halal et éthique, et 42,6% avancent qu'il s'agit des banques similaires aux banques classiques et elles ont le même système avec des coûts d'emprunt plus élevés. Et ceci a été démontré par de nombreuses études sur la perception des produits islamique et l'attitude des individus à l'égard des banques islamiques, qui corroborent que le positionnement perçu de ces institutions ne semble pas encore clair dans l'esprit des clients à proprement parler (**El mezouari S., Lotfi M., Bouthir Y. (2013) ; Kaabachi S. (2015)**).

De surcroît, on a constaté que seulement 7% des entreprises de l'échantillon qui ont utilisé les produits des banques participatives, et il s'agit bel et bien du produit MORABAHA, en raison des **surcoûts** de ces produits qui il faut supporter pour avoir des produits conformes à la Chariaa (environ 90% des PME confirment la cherté de ces produits comparativement aux produits des banques conventionnelles). Raison pour laquelle la majorité des répondants environ 91% affirment qu'ils ne sont pas prêts à payer des coûts chers pour avoir ces produits dans leur structure financière. Alors **les** banques participatives doivent améliorer leur offre, du côté rapport prix-qualité et ne doivent pas se contenter principalement sur l'argument religieux pour commercialiser leur offre. Car c'est vrai qu'un nombre remarquable des PME interrogées s'échappent du système bancaire classique en raison de leur engagement religieux, toutefois, elles préfèrent recourir à la famille, aux comptes courants d'associés, etc, que faire le recours aux banques participatives suite aux surcoûts globaux qu'il faut ainsi supporter.



#### 4.2.2.2 L'importance de la religion dans les décisions financières

**Tableau N° 5 : Importance de la religion dans les décisions de financement**

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Non importante	6	12,8	12,8	12,8
	Peu importante	20	42,6	42,6	55,3
	Moyennement importante	2	4,3	4,3	59,6
	Importante	12	25,5	25,5	85,1
	Très importante	7	14,9	14,9	100,0
	Total	47	100,0	100,0	

*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

D'après, le tableau ci haut, on peut dire que 55,4% des PME n'accordent pas beaucoup d'importance à la religion dans leurs décisions financières, tandis que 44,6% déclarent avoir données autant d'importance à la religion dans leurs décisions relatives à la structure financière notamment le recours à l'emprunt, et ceci bel et bien a été confirmé par de nombreuses études comme nous avons vu précédemment (*Hogg et Abrams(1988); Ramirez et Kwok, (2009); Porter et Steen (2003); Iqbal et Mirakhor (2011) et Schoon et Nuri (2012); Renneboog et Spaenjers (2012 ; Antonczyk et Salzmann, (2013) ; Baxamusa et Jalal (2014).*).

#### 4.2.2.3 L'impact de la religion sur le recours aux crédits bancaires

**Tableau N°6 : Impact de la religion sur le recours aux crédits bancaires**

		Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	<i>vrai</i>	18	38,3	38,3	38,3
	<i>faux</i>	29	61,7	61,7	100,0
	<i>Total</i>	47	100,0	100,0	

*Source : réalisé par nos soins à partir des résultats de l'enquête*

Comme le montre le tableau ci haut, 61,7% des sociétés déclarent que leur engagement religieux n'influence en aucune manière leur choix de recourir aux banques pour se financer.

Tandis que 38,3% des PME familiales affirment qu'elles font le recul par rapport à leur engagement religieux qui leur interdit de recourir aux banques et utiliser les intérêts et l'usure dans leurs affaires.

### 4.3 Tests statistiques : Régression logistique

#### 4.3.1 Modèle de la régression logistique

La régression logistique permet de valider le degré de signification et de contribution des variables déterminantes qu'elles soient quantitatives ou qualitatives dans l'explication de la variable (qualitative) à savoir la structure financière des PME familiales.

**Codage de la variable  
dépendante : Recours à  
l'endettement**

Valeur d'origine	Valeur interne
OUI	0
NON	1

D'emblée, nous avons utilisé la méthode pas à pas descendante qui se base sur l'introduction de toutes les variables au modèle, puis à éliminer à chaque étape la variable qui ne contribue pas dans le modèle.

Alors, les variables qui sont retenues par le modèle sont exposées comme suit :

**Tableau N° 7: Variables de l'équation : Modèle de régression logistique**

**Variables de l'équation**

		B	E.S	Wald	ddl	Sig.	Exp(B)
Pas 1 <sup>a</sup>	<i>Impact de la religion sur le recours aux crédits bancaires</i>	<b>-2,234</b>	1,040	4,612	1	<b>,032</b>	,107
	<i>Autres moyens de financement<sup>1</sup></i>	<b>-1,850</b>	,568	10,616	1	<b>,001</b>	,157
	<b>Constante</b>	<b>7,231</b>	2,367	9,330	1	<b>,002</b>	1381,502

*Source : Sortie SPSS*

a. Introduction des variables au pas 1 : impact de la religion sur le recours aux crédits bancaires, Autres moyens de financement.

**Tableau N° 8 : Tests composites des coefficients du modèle**

		Khi-carré	ddl	Sig.
Pas 1	<i>Pas</i>	25,909	2	<b>,000</b>
	<i>Bloc</i>	25,909	2	<b>,000</b>
	<i>Modèle</i>	25,909	2	<b>,000</b>

*Source : Sortie SPSS*

<sup>1</sup> La famille, comptes courants d'associés, crédits bail.

D'après les tableaux précédents, on peut déduire que :

- ✓ Tous les coefficients sont significatifs au seuil de 5% ;
- ✓ Khi2 (LR) = 25,9 avec une probabilité de  $Kui2 = 0 < 5\%$

Alors, notre modèle est globalement validé. Il est comme suivi :

$$Y = \ln(P_i/1-p_i) = 7,231 - 2,234\text{Religion} - 1,850\text{Autres moyens financement}$$

On déduit que :

- ✓ La variable religion impacte négativement et significativement le recours à l'endettement ;
- ✓ La variable autres moyens de financement (Famille, comptes courants d'associés, crédits bail) impacte négativement et significativement le recours aux crédits bancaires.

#### 4.3.2 Résultat et discussion

Les résultats de cette étude confirment que la religion influence sur les décisions financières des PME familiales, et partant leur structure financière. Et ceci bel et bien a été confirmé par de nombreuses études comme nous avons vu précédemment (*Hogg et Abrams (1988) ; Ramirez et Kwok, (2009) ; Porter et Steen (2003) ; Iqbal et Mirakhor (2011) ; Lam et al., (2012) ; Schoon et Nuri (2012) ; Renneboog et Spaenjers (2012) ; Antonczyk et Salzmann, (2013) ; Antonczyk et Salzmann, (2013) ; Baxamusa et Jalal (2014) ; Caballe (2016)*). Et c'est vrai qu'un nombre remarquable des PME interrogées s'échappent du système bancaire classique en raison de leur engagement religieux, toutefois, elles préfèrent recourir à la famille, aux comptes courants d'associés, et aux crédits-bails, que faire le recours aux banques participatives suite aux surcoûts globaux qu'il faut ainsi supporter. Du coup, les banques participatives doivent améliorer leur offre, du côté rapport prix-qualité et ne doivent pas se contenter principalement de l'argument religieux pour commercialiser leur offre.

Ainsi, les variables famille et rentabilité sont aussi significatives et susceptibles d'expliquer la structure financière des PME familiales marocaines. Plus les PME sont profitables, moins elles s'endettent, et préfèrent rester à l'abri au détriment de la moindre amélioration, Il apparaît que les dirigeants des PME ressortent de nature paternaliste, frileuse et averse au risque. Et donc le recours à l'endettement est conçu comme une source alternative.

Il ressort de cette étude aussi, que la politique de financement des PME familiales se caractérise par un réinvestissement des profits dans leurs activités afin d'éviter le recours à l'endettement et de protéger son autonomie financière dans le but de maintenir la survie à long terme de la firme pour la transmettre aux générations futures, et c'est pour ça que la majorité des PME familiales étudiées refusent d'ouvrir leur capital sur le marché et préfèrent garder le contrôle entre les mains de la famille. Ceci a été aussi affirmé par de nombreuses études (*Vilaseca et*

**Gallo(1996); (Hirigoyen1984 et Mignon, 2000), (Moskowitz 2002 ; Anderson et Reeb, 2003), Fueglistaller et Zellweger(2005) ; Nadia Rassoul (2016)).**

Enfin, nous pouvons dire aussi que les dirigeants des PME familiales marocaines enquêtées, adoptent la théorie de financement hiérarchique (POT) par peur de perdre le contrôle familial de l'entreprise. Dans le mesure où ces PME favorisent le financement interne du financement externe, et en cas de besoin de recours à l'externe, elles font le recours de prime abord à la famille où aux comptes courants d'associés, et le recours à l'endettement n'intervient qu'en dernier ressort.

### **4.3.3 Recommandations**

En effet, les résultats montrent que la religion influence significativement les décisions financières des PME familiales, et partant leur structure financière, et qu'un nombre remarquable des PME interrogées s'échappent du système bancaire classique en raison de leur engagement religieux, en revanche, les PME familiales préfèrent recourir à la famille ou aux comptes courants d'associés que faire le recours aux banques participatives suite aux surcoûts globaux qu'il faut ainsi supporter.

A cet égard, les banques participatives doivent bien entendu améliorer leur offre, du côté rapport prix-qualité et ne doivent plus se contenter essentiellement de l'argument religieux pour commercialiser leur offre afin de bien concurrencer les banques classiques sur le marché.

## CONCLUSION

Les résultats de ce travail ont des retombés importants, et peuvent être utiles notamment pour les entreprises, les investisseurs, et les banques. D'emblée, la littérature montre que chez les entreprises familiales, l'idée de l'effet de levier demeure loin de l'option de financement, et que les firmes familiales maintiennent le niveau d'endettement le plus bas possible, en privilégiant le financement interne de celui externe, alors nous sommes partis de ce constat et nous suggérons que cela pourrait bel et bien être dû aux forces religieuses.

Nos résultats bien entendu confirment ce constat, et nous avons trouvé bien entendu que la variable religion impacte négativement et significativement le recours à l'endettement, et permet d'expliquer le comportement financier des PME familiales marocaines. Ceci dit a été confirmé aussi par beaucoup d'études réalisées en la matière (*Hogg et Abrams(1988) ; Ramirez et Kwok, (2009) ; Porter et Steen (2003) ; Iqbal et Mirakhor (2011); Renneboog et Spaenjers (2012) ; Antonczyk et Salzmann, (2013) ; Baxamusa et Jalal (2014)) et Caballe (2016)*), qui avancent que les valeurs religieuses impactent le comportement financier des entreprises et entraînent des variations au niveau de la structure financière des firmes.

De surcroît, nos résultats vont de pair avec les résultats de l'étude de *Thomson Reuters* publié en 2014 sur la Finance islamique au Maroc, qui corroborent que plus de 20% des PME marocaines veillent et accordent beaucoup d'importance à la conformité des produits financiers à la Sharia compliant. Ainsi, l'étude confirme qu'approximativement 93% des PME marocaines se prêtent intérêt aux institutions islamiques et acceptent de collaborer avec elles. En outre, le rapport confirme ce que nous avons trouvé via notre enquête et ajoute que dans les pays musulmans, il est plus généralement constaté que plus la taille de l'entreprise est petite, plus ses décisions de financement sont sensibles aux principes religieux, comme pour le cas du Maroc où la majorité des firmes sont petites et particulièrement familiales dont le fondateur dirigeant est sensible aux valeurs religieuses et partant à la finance participative.

En revanche, l'intégration de l'épargne de la population qui évite le système bancaire et qui échappe du circuit économique national pour des raisons religieuses et d'éthique, reste faible, car comme nous avons vu dans les résultats de l'étude, les PME familiales enquêtées, qui évitent le recours à l'endettement classique vu leur engagement religieux, préfèrent recourir à la famille, aux comptes courants d'associés ou aux crédits-bails que faire le recours aux banques participatives suite aux surcoûts globaux qu'il faut ainsi supporter. Et un nombre très modeste des PME qui sont prêtes à payer des coûts chers pour avoir des produits conformes à la Chariiaa dans leur structure financière.

Et ceci contrairement, à son objectif initial pour lequel elle a été introduite sur le marché, en étant un mécanisme de financement alternatif pour pallier aux différents problèmes rencontrés dans le système de financement conventionnel en matière d'octroi des crédits aux PME qui souffrent de structures financières fragiles et sous capitalisées et qui trouvent des difficultés à

obtenir des prêts à cause notamment des conditions contraignantes exigées par les banques conventionnelles classiques en matière des garanties bancaires, et de taux d'intérêt.

## BIBLIOGRAPHIE

- ✓ Aggarwal, R. and Yousef, T. (2000), «Islamic banks and investment financing», *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32 No. 1, pp. 93-120.
- ✓ Aggarwal R., Kearney C., Lucey, B., (2012). «Is gravity a cultural artifact? The role of cultural distance in foreign portfolio investment». *Work. Pap.*
- ✓ Allouche J., Amann B. (1998)], « L'entreprise familiale, un état de la recherche », *Cahiers du Larego*, septembre.
- ✓ Al-Sakran, S. (2001), «Leverage determinants in the absence of corporate tax system: the case of non-financial publicly traded corporations in Saudi Arabia», *Managerial Finance*, Vol. 27 Nos 10/11, pp. 58-86.
- ✓ Adams, A. F., Manners, G. E., Astrachan, J. H., & Mazzola, P. (2004). «The importance of integrated goal setting: The application of cost-of-capital concepts to private firms», *Family Business Review*, 17, 287-302.
- ✓ Baxamusa, M. and Jalal, A. (2013), «Does religion affect capital structure? », *Research in International Business and Finance*, Vol. 31, May, pp. 112-131.
- ✓ Becker G.S. (1981), «A Treatise on the Family. Harvard University Press.
- ✓ Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). «Socioemotional wealth in family firms theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research», *Family Business Review*, 25, 258-279.
- ✓ Cespedes, J., Gonzalez, M., and Molina, C. A., (2010). « Ownership and Capital Structure in Latin America», *Journal of Business Research*, 63(3), pp. 248-254.
- ✓ Chrisman, J. J., & Holt, D. T. (2016). «Beyond socioemotional wealth: Taking another step toward a theory of the family firm», *Management Research*, 14, 249-287.
- ✓ Choudhury, M. and Al-Sakran, S. (2001), «Culture, finance, and markets in Saudi Arabia», *Managerial Finance*, Vol. 27, Nos 10/11, pp. 25-46.
- ✓ Chui, A., Lloyd, A. and Kwok, C. (2002), «The determination of capital structure: is national culture a missing piece to the puzzle? », *Journal of International Business Studies*, Vol. 33 No. 1, pp. 99-127.
- ✓ Chua, J. H., Chrisman, J. J., & De Massis, A. (2015). «A closer look at socioemotional wealth: Its flows, stocks, and prospects for moving forward», *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39, 173-182.
- ✓ Croci, E., Doukas, J. A., & Gonenc, H. (2011). « Family control and financing decisions», *European Financial Management*, 17, 860-897.
- ✓ Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). «Socioemotional wealth and business risks in family controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills», *Administrative Science Quarterly*, 52, 106-137.
- ✓ Gómez-Mejía, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003). «The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations», *Academy of Management Journal*, 46, 226-237.
- ✓ González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2013). «Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control», *Journal of Business Research*, 66, 2308-2320.



- ✓ Farooq, O.(2015), «Effect of ownership concentration on capital structure: evidence from the MENA region», International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, vol. 8, no. 1, pp. 99
- ✓ Jensen M., Meckling W (1976) «Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and capital structure», Journal of financial economics.
- ✓ Jensen M.C., (1986),« Agency Costs of Free Cash-Flow, Corporate Finance and Takeovers», Ed. American Economic Review.
- ✓ Jerome Bourdieu & Colin-Sédillot (1993)« Structure du capital et coûts d'information », revue Economie et statistique.
- ✓ Hassan, N., Shafi, R. and Mohamed, S. (2012), «The determinants of capital structure: evaluation between Shariah-compliant and conventional companies», Proceedings of the International Conference on Innovation Management and Technology Research, Universiti Teknologi MARA, Selangor.
- ✓ 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.
- ✓ Koropp, C., Grichnik, D., & Gygas, A. F. (2013). «Succession financing in family firms», Small Business Economics, 41, 315-334.
- ✓ Koropp, C., Grichnik, D., & Kellermanns, F. (2013),«Financial attitudes in family firms: The moderating role of family commitment», Journal of Small Business Management, 51, 114-137.
- ✓ Kumar, A., Page, J., Spalt, O.,(2011),«Religious beliefs, gambling attitudes, and financial market outcomes»,J. of Financ. Econ. 102(3), 671-708.
- ✓ La Porta R., Lopez-de-Silanes, Shleifer A., Vishny R. (1998), « Corporate Ownership. around the World », Harvard University Working Paper.
- ✓ L.Gracia, J., & Sánchez-Andújar, S. (2007), «Financial structure of the family business : Evidence from a group of small Spanish firms»,Family Business Review, 20, 269-287.
- ✓ L.Shyam-Sunder & S.C. Myers (1999), « Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure», Journal of Financial Economics.
- ✓ La Rocca M., La Rocca T. and Cariola A., (2011), «Capital structure decisions during a firm's life cycle», Small Business Economics, 37, Pg 107-130.
- ✓ N. RASSOUL (2018), « Importance du mode de financement dans la pérennité des entreprises familiales algériennes», Journal of Academic Finance, Vol.9 N° 1.
- ✓ Pindado, J., Requejo, I., & la Torre, C. (2015), «Does family control shape corporate capital structure? An empirical analysis of Eurozone firms», Journal of Business Finance & Accounting, 42, 965-1006.
- ✓ Prince Kusi-Mensah et al. (2017),« the influence of religion on capital structure decision among small and medium enterprises in Ghana», Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 (Paper), Vol.8, No.4, 2017
- ✓ Rajaa Mtanios, Mathieu Paquerot (2003),« Structure de propriété et sous performance des firmes », Finance Contrôle Stratégie.
- ✓ R.G. Rajan; L.Zingales (1995) « What Do We Know about Capital Structure? », The Journal of Finance.
- ✓ S. Titman & Roberto Wessels (1988),« The Determinants of Capital Structure Choice ».
- ✓ Stulz, R., Williamson, R., (2003), «Culture, openness, and Finance», J. of Financ. Econ. 70(3), 313-349.
- ✓ Theresa Gunn & Joshua Shackman, (2013), «A comparative analysis of the implications of the Islamic religion on corporate capital structures of firms in emerging market countries»,International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, Vol. 7 No. 3, 2014, pp. 277-287

- ✓ Yen, J. F., Lin, C. Y., Chen, Y. S., & Huang, Y. C. (2015), «Founding family firms and bank loan contracts». *Journal of Financial Services Research*, 48, 53-82.
- ✓ Zaher, T. and Hassan, M.K. (2001), «A comparative literature survey of Islamic finance and banking», *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 10 No. 4, pp. 154-199.