

Conservatisme Financier des Entreprises Familiales : un Biais à Double Tranchant

Financial Conservatism in Family Businesses: A Double-edged Sword

NIDAAZZI Hamza

Chercheur

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Marrakech
Université Cadi Ayyad - Maroc

Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Études en Management des organisations et Droit de l'entreprise (LIRE-MD)

HOURMAT ALLAH Hind

Enseignante Chercheuse

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Marrakech
Université Cadi Ayyad - Maroc

Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Études en Management des organisations et Droit de l'entreprise (LIRE-MD)

Date de soumission : 22/01/2024

Date d'acceptation : 04/03/2024

Pour citer cet article :

NIDAAZZI.H & HOURMAT ALLAH.H. (2024) «Conservatisme Financier des Entreprises Familiales : un Biais à Double Tranchant », Revue Française d'Économie et de Gestion «Volume 5 : Numéro 3 » pp :422 - 442.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

La finance comportementale, un domaine prolifique en sciences de gestion, suscite un intérêt croissant. Cependant, le concept du conservatisme financier des entreprises familiales au Maroc reste peu exploré. Et c'est pour contribuer au lancement du débat sur cette problématique que nous avons jugé opportun d'explorer et d'analyser cette question. L'objectif de ce papier consiste à analyser la jonction qui peut exister entre la stratégie financière et la culture conservatrice de l'entreprise familiale. En utilisant une étude qualitative, le papier explore les points de vue, les perceptions et les comportements des managers et propriétaires de douze entreprises familiales marocaines. Contrairement à la littérature, les résultats montrent que les entreprises familiales conservatrices sont rentables, disposent d'une grande liquidité et qu'elles étaient confrontées à un coût moindre en cas de crise. Nos analyses montrent également que le conservatisme financier n'est menaçant que s'il est forcé en raison de contraintes financières.

Mots clés : Entreprise Familiale ; Conservatisme ; Politique Financière ; Finance Comportementale ; Pérennité.

Abstract

Behavioral finance, a thriving domain within management science, is garnering increasing interest. However, the concept of family firms' financial conservatism in Morocco has been relatively unexplored. To facilitate the initiation of a discourse on this issue, we found it opportune to delve into and analyze this aspect. In order to open a debate on this problem, the aim of this paper is to explore and analyze the junction that can exist between financial strategy and conservatism in the family business. Using a qualitative study, this paper explores the points of view, perceptions, and behaviors of conservative managers and owners of twelve Moroccan Family firms. In contrast to the existing literature, results show that conservative family firms are profitable, have high levels of cash flow, and face lower costs in times of crisis. Our analyses also shows that financial conservatism is only threatening if it is forced due to financial constraints.

Keywords: Family Business; Conservatism; Financial Policy, Behavioral Finance; Sustainability

Introduction

Avec l'accélération croissante de la mondialisation de l'économie et de l'interdépendance commerciale entre les différents pays et régions et face à l'actuel ralentissement de la croissance macroéconomique à cause de la crise sanitaire, l'incertitude à laquelle sont confrontées la survie et le développement des entreprises familiales a augmenté et a contribué à la complexité de l'environnement concurrentiel dans lequel cette catégorie d'entreprises opère. Ainsi, dans le contexte de la réforme du système économique marocain, les lois et politiques macro-économiques, les mutations des marchés financiers marocains¹ et les interactions entre ces facteurs ont sans aucun doute entraîné une grande incertitude. La combinaison de ces facteurs a conduit les décideurs à mettre de plus en plus l'accent sur le maintien de la flexibilité stratégique pour s'adapter à l'environnement changeant, maintenir la sécurité financière et maximiser la valeur de l'entreprise à long terme. Dans cette réflexion stratégique globale, les politiques financières devraient sans aucun doute être formulées en vue d'améliorer la capacité de l'entreprise à faire face à l'incertitude, afin qu'elle puisse saisir les opportunités en temps voulu et générer une croissance durable de la valeur pour les propriétaires.

Du point de vue financier, le « conservatisme financier » est le produit de cette réflexion stratégique. L'objectif de cette stratégie est d'accroître la flexibilité financière en repositionnant la capacité de financement de la dette en maintenant un faible levier financier au fil du temps, afin que les entreprises survivent en cas de crise ou ne manquent pas de précieuses opportunités d'investissement à l'avenir en raison de contraintes de financement.

La plupart des théories économiques et financières reposent sur l'hypothèse que, lors de la prise de décisions économiques, les individus agissent de manière relativement rationnelle en tenant compte de toutes les informations disponibles. Néanmoins, la finance comportementale montre que dans un environnement réel et incertain, les individus sont soumis à des biais émotionnels et cognitifs et peuvent prendre des décisions financières irrationnelles. En effet, la finance comportementale constitue l'un des domaines de recherche les plus prolifiques et les plus prometteurs en sciences de gestion. Mais malgré cet engouement, les chercheurs ne se sont pas attardés de façon profonde sur un certain nombre de points relatifs à ce champ disciplinaire.

¹ La réforme du marché des taux d'intérêt et du système de taux de change, l'avenir du marché boursier, l'investissement dans les produits financiers dérivés, la gestion et la réglementation du capital-risque et de nombreuses autres composantes du marché financier sont encore en cours de construction et d'amélioration à long terme au Maroc.

C'est le cas du conservatisme financier résultant des dimensions culturelles, idéologiques et morales des familles propriétaires parfois antinomiques avec la rationalité.

La littérature portant sur les spécificités des entreprises familiales laisse percevoir que celles-ci présentent des particularités quant au comportement financier. Deux courants de pensée dominant le champ de la finance comportementale du capitalisme familial. Le premier met l'accent sur la suprématie du conservatisme comme vecteur de flexibilité financière, d'indépendance financière, de prévention de crises et de pérennité (Chrisman et Patel, 2012 ; Kotlar et De-Massis, 2013). Le deuxième courant défend l'idée selon laquelle le conservatisme financier mène à la sécurité financière excessive, le conformisme, le bouclage des informations financières, l'attachement aux valeurs familiales de discrétion, le faible niveau d'ouverture et l'aversion au risque. Ce qui peut facilement conduire à des comportements qui mettent en danger l'existence à long terme des entreprises familiales.

Aujourd'hui, il n'existe pas de réflexions suffisantes à propos de l'attitude financière conservatrice de l'entreprise familiale dans le contexte marocain. Et c'est pour contribuer au lancement du débat sur cette problématique que nous avons jugé opportun d'explorer et d'analyser cette question. En effet, un pluralisme d'approches et de théories a été mobilisé pour mieux appréhender le sujet dans sa globalité et répondre à la problématique centrale : comment se caractérisent les politiques de financement, d'investissement, de gestion de trésorerie et de dividendes dans les entreprises familiales conservatrices ? L'objectif consiste à analyser la jonction qui peut exister entre la stratégie financière et la culture conservatrice de l'entreprise familiale au Maroc et d'expliquer la perception des dirigeants et des autres membres impliqués dans la gestion vis à vis du conservatisme financier.

Pour parvenir à cet objectif, nous exploiterons les résultats de notre étude qualitative validée dans douze entreprises familiales au Maroc. Les entretiens semi-structurés ont été réalisés auprès des dirigeants propriétaires, des membres internes et externes à la famille impliquée dans la gestion financière de l'entreprise familiale.

Le reste de cet article est organisé comme suit. La deuxième section passe brièvement en revue la littérature existante sur le conservatisme financier. La troisième section décrit la méthodologie. La quatrième section présente les résultats empiriques et leur discussion en tenant compte du poids du conservatisme dans la société marocaine en général et dans le champ de la finance en particulier. La dernière section conclut l'article.

1. REVUE DE LITTÉRATURE

1.1. Clarification et définition du construit

Le débat sur le conservatisme financier a été lancé par l'article fondateur de Graham (2000) quand l'auteur a été surpris par ses résultats qui constatent que les entreprises conservatrices en matière d'endettement étaient grandes, rentables, disposent d'une grande liquidité et qu'elles étaient confrontées à un coût moindre en cas de crise financière. Par la suite, plusieurs articles ont attribué différentes définitions au conservatisme financier.

Minton et Wruck (2001) définissent les entreprises qui se situent dans le quintile inférieur du ratio d'endettement pendant cinq années consécutives comme des entreprises financièrement conservatrices, ils ont une culture financière prudente à faible effet de levier qui renvoie à un style sélectif plutôt que hiérarchique. En revanche, Mikkelson et Partch (2003) considèrent comme financièrement conservatrices les entreprises qui détiennent plus d'un quart de leurs actifs en liquidité. De leur part, Bigelli, Martín-Ugedo et Sánchez-Vidal (2014) définissent les entreprises conservatrices financièrement en tenant compte à la fois des liquidités et des niveaux d'endettement, plus précisément, celles qui se situent dans le vingtième centile du ratio de dette nette pendant deux années consécutives. Également, plusieurs études empiriques soutiennent fortement la prise en compte des liquidités dans la définition du conservatisme financier. Par exemple, Lee et Powell (2011) considèrent que la dette et le fonds de roulement nets sont des substituts. Ainsi, Graham (2000) montre qu'un faible taux d'endettement est significativement lié à une forte détention de liquidités. Stone, Gup et Lee (2018) observent aussi une trésorerie élevée dans les entreprises qui ne s'endettent pas. Malgré ces preuves empiriques, la plupart des études antérieures de la littérature financière mesurent le ratio d'endettement comme le rapport entre la dette et le total des actifs ou la dette et les fonds propres. Pourtant, les praticiens mesurent plus souvent la dette nette de la trésorerie (Bigelli, Martín-Ugedo et Sánchez-Vidal, 2014).

Par ailleurs, il existe une confusion dans la littérature francophone et anglo-saxonne dans le contexte spécifique du conservatisme et de la prudence. L'argumentation à l'appui de cette affirmation comporte deux éléments essentiels. Le premier est le plus direct et repose sur l'observation que, dans la pratique, « conservatisme » et « prudence » sont couramment utilisés comme synonymes. C'est une source de confusion, et les deux parties au débat montrent un certain degré d'incompréhension. Ce papier établit donc une distinction théorique entre le conservatisme et la prudence, ce qui est nécessaire pour définir des concepts distincts qui seraient autrement confondus. Brièvement, le « conservatisme » désigne ici une stratégie

financière protectrice, tandis que la « prudence » est un output de conservatisme résultant d'une attitude « prudente » face à l'incertitude de l'environnement. À la suite des recherches mentionnées précédemment, nous considérons deux critères de définition de la politique financière conservatrice et qui sont le plus souvent abordés séparément dans la littérature : la détention de liquidités élevées (cash conservative) et un faible ratio d'endettement (debt conservative).

1.2. Caractéristiques du capitalisme familial financièrement conservateur

Pour plusieurs chercheurs, l'entreprise familiale fonctionne généralement selon une logique d'action patrimoniale. En effet, nous considérons une entreprise familiale tout entreprise dont le capital est détenu totalement par une famille et géré principalement par ses membres. Les caractéristiques de son mode de gestion et fonctionnement révèlent un manque d'action entrepreneuriale qui la rapproche du modèle de « la maison de la famille » (Bauer, 1993) ; sa méfiance à l'égard du marché du travail et des capitaux la rapproche de « l'artisan » (Gresle, 1981) ; l'objectif d'indépendance la rapproche de « l'entrepreneur PIC » (Julien et Marchesnay, 1988 ; Abousaid et Angade, 2019) et, enfin, la recherche, par le dirigeant, de l'accumulation du capital le rapproche de « l'entreprise artisanale capitaliste » (Zarca, 1986). Dans la vision de l'entreprise familiale conservatrice, la prédominance de la dimension patrimoniale se traduit par des conceptions particulières de l'entreprise, du marché et par des objectifs contradictoires (Émotivité vs Rationalité). En effet, la volonté de pérenniser l'entreprise dans le patrimoine familial et la volonté économique de réaliser des profits financiers à court terme produisent un mode de gestion particulier. Le dirigeant de ce type d'entreprise est plus conservateur qu'entrepreneur.

L'objectif de vouloir conserver absolument ce qui existe et de continuer à vivre le passé prospère des générations passées s'inscrit dans une vision conservatrice du monde des affaires. Le bénéfice, le profit, la réussite financiers sont des effets économiques souhaités, mais non engendrés par un projet entrepreneurial. L'entreprise est un capital familial qui constitue une rente et une source de revenus à conserver absolument. L'argent et l'entreprise sont à la fois une finalité et un moyen, c.-à-d. qu'ils représentent un aboutissement des efforts familiaux et un moyen d'accumulation du capital par l'investissement dans le patrimoine familial. Cela rejoint l'idée que la recherche d'indépendance n'est pas inconciliable avec l'esprit du capitalisme (Gresle, 1981).

Un des objectifs non économiques centrés sur la famille est souvent mis en évidence dans la littérature sur les entreprises familiales, c'est celui de l'intention de la famille de transmettre

l'entreprise aux générations futures et sa richesse socio-émotionnelle permet de construire une carapace pour affronter tout aléa surprenant (Rigar et El Majhed, 2021). En effet, leur dimension patrimoniale limite leur stratégie économique au niveau d'une réaction lente in extremis dans le but d'éviter la prise de contrôle de l'entreprise par des tiers. En d'autres termes, les entreprises familiales conservatrices réagissent en investissant dans le but de conserver leur mode de vie et de travail ; leur rente et leur patrimoine. Cela signifie qu'ils n'agissent pas dans une perspective de développement et de croissance, mais de conservation et de survie. L'importance accordée par les entreprises familiales à la sauvegarde du patrimoine signifie que leur approche et leur vision sont naturellement à long terme, la priorité étant de transmettre l'entreprise en bon état à la génération suivante. Par conséquent, elles s'inquiètent moins que les autres entreprises des résultats à court terme (Clinton et al., 2018). Leur gestion financière est très conservatrice, l'accent étant mis sur la constitution de réserves et l'évitement de l'endettement.

Par ailleurs, d'autres recherches soulignent généralement la nature peu risquée des entreprises familiales conservatrices. Bien qu'elle soit souvent un atout pour promouvoir la longévité d'une certaine manière, l'aversion pour le risque peut facilement conduire à des comportements qui mettent en danger l'existence à long terme des entreprises familiales. Commentant l'étude de Chrisman et Patel (2012), König et al. (2013) soutiennent que « la perception du risque dans les entreprises à influence familiale pourrait entraîner une diminution des investissements dans les technologies » (p. 436). En général, une grande partie de la littérature existante sur la notion stipule que les entreprises familiales éprouvent une forte aversion au risque et sont plus conservatrices à l'égard des décisions stratégiques et financières (Carney, 2005 ; Schulze, Lubatkin, et Dino, 2003). Bien que les entreprises familiales puissent assumer des risques plus élevés, en particulier lorsque la propriété et le contrôle de l'entreprise sont menacés (Gomez-Mejia et al., 2007), il semble que, en général, la domination de la famille aura tendance à encourager une prise de risque soigneusement maîtrisée (Saibi, 2012).

Contrairement à la théorie financière classique, nous distinguons deux types de conservatisme financier dans le contexte de l'entreprise familiale. Le premier est celui forcé, qui est dû à des contraintes financières, est menaçant, car l'entreprise peut être amenée à réduire ou à reporter des projets générateurs de valeur. Le deuxième est optionnel, résultant de la décision d'éviter l'endettement pour protéger l'entreprise contre les contractions de l'offre de crédit, stimulant ainsi les investissements et les performances futurs. En l'absence d'une telle distinction, comme c'est le cas dans les études antérieures, il n'est pas clair a priori comment et pourquoi le

conservatisme financier affecte l'évaluation de l'entreprise, la rentabilité, les investissements et l'emploi, en particulier dans le contexte de pays en développement peu étudiés comme le Maroc.

1.3. Explications des motivations au conservatisme financier

Différents articles ont proposé plusieurs explications au conservatisme financier. Marchica et Mura (2010) soutiennent l'hypothèse de la flexibilité financière pour une politique de maintien d'un faible niveau d'endettement. Devos et al. (2012) examinent deux explications possibles pour une politique de faible endettement : l'enracinement du dirigeant et les contraintes de financement et leurs résultats empiriques rejettent l'hypothèse de l'enracinement, mais favorisent fortement l'hypothèse des contraintes financières. Mikkelsen et Megan Partch (2003) rejettent également l'argument selon lequel le conservatisme financier est utilisé au profit des dirigeants, plutôt que des propriétaires. Byoun et Xu (2013) trouvent des explications différentes pour les petites et grandes entreprises qui se désendettent. Ils établissent que les petites entreprises se désendettent en raison de contraintes financières, tandis que les grandes entreprises ayant un excédent financier se désendettent pour éviter le problème d'agence dans les flux de trésorerie disponibles. Pour les petites entreprises, cela peut être expliqué par la disponibilité limitée des options de financement par emprunt (déficit financier) ou à la disponibilité limitée des informations sur le financement (déficit de connaissances) (Holmes et Kent, 1991).

En présence d'une imperfection du marché et suivant une approche comportementale, deux théories sont les plus communément applicables au comportement de financement des entreprises : la théorie du compromis (Trade-Off Theory) et la théorie de l'ordre hiérarchique financier (Pecking Order Theory). Déterminer laquelle de ces théories explique le mieux le comportement de conservatisme financier est certainement intéressant pour les dirigeants d'entreprise et les chercheurs. Outre ces théories, les études contemporaines suggèrent deux raisons principales expliquant le conservatisme financier : les contraintes financières et la flexibilité financière. La première stipule qu'une entreprise est sous-endettée si elle n'a pas la capacité d'obtenir de la dette, tandis que la deuxième affirme qu'une entreprise est sous-endettée par décision stratégique (Dang, 2013). L'influence significative de la famille sur la structure du capital est également bien documentée dans la littérature (Habba et El Azizi, 2018).

La synthèse de la littérature permet de formuler trois grandes perspectives de recherche sur le conservatisme financier dans les entreprises familiales :

Approche organisationnelle : comment se caractérisent les politiques de financement, d'investissement, de gestion de trésorerie et de dividendes dans les entreprises familiales conservatrices ?

Approche institutionnelle : comment peut-on décrire la relation entre l'entreprise, la famille propriétaire et les processus d'interaction, par exemple la sécurité financière, la stabilité et le conformisme ?

Approche culturelle : comment la culture familiale contribue au conservatisme financier des entreprises familiales ?

2. MÉTHODOLOGIE

Ce papier vise à explorer le phénomène du conservatisme financier dans les entreprises familiales. Afin de comprendre les représentations subjectives des décideurs et d'explorer l'impact de ces schémas sur la politique financière de l'entreprise, une recherche qualitative suivant un paradigme épistémologique interprétativiste avec une ontologie non essentialiste a été appliquée. Nous soutenons que ces schémas cognitifs reconstruisent continuellement les relations entre les membres de la famille, influençant ainsi la manière dont ils s'engagent avec d'autres parties prenantes et forment des décisions et des relations avec le monde qui les entoure (Crotty, 1998). Le recours à l'étude de cas dans le contexte marocain s'est avéré essentiel pour approfondir notre compréhension des interactions complexes entre la stratégie financière et la culture conservatrice au sein des entreprises familiales marocaines.

2.1. Processus de la collecte des données

Nous avons jugé approprié que l'échantillon ait une diversité maximale, un équilibre et une homogénéité des cas pour générer les meilleures idées sur les décisions financières des entreprises familiales. Le choix raisonné des cas étudiés a été utile dans la recherche qualitative, en particulier autour de populations difficiles d'accès. L'échantillon se compose de fondateurs, de directeurs généraux, de dirigeants, de gérants, de prédécesseurs et de successeurs des entreprises marocaines dans lesquelles une famille détient la totalité de la propriété et du management. En même temps, et pour garantir le meilleur résultat possible, nous avons ciblé un large profil de participants, en tenant compte des différents secteurs d'activité, des générations, d'ancienneté et de tailles de leurs entreprises. Et puisque dans les entretiens familiaux, les membres de la famille reconstruisent leurs schémas mentaux in situ, les participants ont été interrogés individuellement afin de minimiser les biais de contamination et

de confirmation. Dans la plupart des cas, le directeur (souvent le successeur) était la personne de contact qui fixait le rendez-vous. Par conséquent, c'est également à lui que revenait la décision de choisir les autres participants. En effet, le tableau 1 donne un aperçu détaillé de nos cas étudiés.

Tableau N°1 : Caractéristiques des Cas Étudiés

Cas	Secteur d'activité	Création	Taille de l'entreprise	Génération(s) impliquées	Succession
1	Pneumatique, Services rapides	1998	PME	1 ^{re} et 2 ^e générations	En préparation
2	Hôtellerie, artisanat, Antiquité	1953	GE	2 ^e et 3 ^e générations	1 ^{re} est réalisée en 1999 et 2 ^e en préparation
3	Construction, textile, immobilière, Hôtellerie	1980	GE	1 ^{re} et 2 ^e générations	En préparation
4	Boulangerie, Pâtisserie et Confiserie	1991	PME	1 ^{re} et 2 ^e générations	Pas encore débutée
5	Cartonnage, Emballages, Sacherie et Packaging	1960	GE	2 ^e génération	Réalisée en 2018
6	Fromagerie et produits agroalimentaires	2014	PME	1 ^{re} génération	Pas encore débutée
7	Quincaillerie, coutellerie et outillage	2005	PME	1 ^{re} et 2 ^e générations	Pas encore débutée
8	Plasturgie, cordage, ficellerie, serre agricole, immobilière, Chimie d'adjuvants	1980	GE	2 ^e et 3 ^e générations	1 ^{re} est réalisée en 1991 et 2 ^e en préparation
9	Bâtiment et travaux publics	1999	PME	1 ^{re} et 2 ^e générations	En préparation
10	Promotion immobilière	1999	PME	1 ^{re} et 2 ^e générations	En préparation
11	Électricité et Bâtiments	2015	PME	1 ^{re} et 2 ^e générations	Pas encore débutée
12	BTP, Fabrication et vente de matériaux de construction	1958	GE	2 ^e et 3 ^e générations	Réalisée en 1986

2.2. Validité de la recherche

Afin d'améliorer la qualité de l'étude qualitative, nous avons pris en compte la fiabilité inter-juges et la réflexivité. La fiabilité inter-juges a été obtenue grâce à notre documentation approfondie du processus de recherche et la transparence des processus de prise de décision entre les chercheurs, y compris notre paradigme de recherche global, notre échantillonnage, la collecte de données par le biais du guide d'entretien semi-directif et la description du contexte de la recherche (Gwet, 2014). Ainsi, nous avons atteint une homogénéité et un degré d'accord entre les auteurs lors de l'évaluation et de l'interprétation et l'analyse des résultats. Un autre critère de validité consistait en l'autoréflexion des auteurs

pendant la collecte et l'analyse des données et la prise de conscience du fait que les hypothèses des participants, leurs perceptions et styles de communication ajoutent à l'interprétation des données, ont contribué à l'amélioration de la qualité des données (Mann et al., 2009). En fin, le processus continu d'autocontrôle a ainsi conduit à une réflexion plus approfondie et à une pensée critique sur les concepts et les profils des cas. La réflexivité a donc conduit à une vision plus équilibrée de la subjectivité.

2.3. Analyse des données

Les données ont été transcrites et analysées manuellement selon une approche thématique du contenu, respectant ainsi les phases d'analyse verticale et horizontale (Giannelloni et Vernet, 2001) et en se référant à la méthode d'interprétation documentaire (Bohnsack, 2010) et à l'analyse méthodologique des conversations (Hutchby et Wooffitt, 2008). L'analyse a donc comprenait cinq étapes principales : la description, la structuration et le regroupement des résultats par thèmes, la condensation et le profilage des cas étudiés, les allers-retours entre théorie et terrain de recherche et la synthétisation des résultats. L'objectif principal de l'analyse des données était d'élaborer des motifs centraux, des images, des modèles subjectifs, des perceptions et des points de vue. Après avoir analysé les entretiens les uns après les autres, nous avons formé un sens commun entre les entretiens en suivant les schémas logiques découverts des cas individuels et leurs caractéristiques.

3. RÉSULTATS ET DISCUSSION

3.1. Contextualisation

Au cours des dernières décennies, la fréquence et la gravité des crises économiques ont augmenté. La majorité de ces crises étaient spécifiques à un pays (par exemple, les crises turque, argentine et russe de 2001, 1992-2002 et 2014, respectivement) ou à une région (par exemple, la crise financière asiatique de la fin des années 1990 et la crise de la zone euro en 2010) ou la crise financière mondiale 2008-09. Néanmoins, la crise sanitaire (COVID-19) qui a commencé en 2020 a fait exception à la règle, il n'est pas surprenant qu'elle ait suscité des recherches considérables, surtout que le Maroc a fermé ses frontières durant plusieurs mois. Toutefois, les études sur les effets de cette crise sur les organisations ont donné des résultats mitigés. En effet, les politiques financières conservatrices ont joué un rôle important dans la protection des entreprises familiales contre les effets négatifs de la crise. En adoptant de telles politiques, les entreprises choisissent implicitement de renoncer aux avantages du financement par l'emprunt, ce qui est incompatible avec les théories dominantes.

En conséquence, elles devraient être mieux placées pour gérer les effets négatifs des contractions de crédit par rapport aux entreprises à effet de levier, car elles ont une expérience préalable de la gestion des investissements sans financement par emprunt. Ceci est en accord avec les théories économiques de prédation dans lesquelles les entreprises peuvent décider volontairement de réduire leur levier afin de gagner un avantage concurrentiel et une part de marché pendant les périodes de ralentissement économique (voir Chevalier et Scharfstein, 1996).

En effet, toutes les entreprises étudiées ont pu résister à la crise et ont gardé leurs employés. Par exemple, le contexte de la crise sanitaire était une opportunité pour le 8ème cas pour se lancer dans la production des masques de protection, « Je vais parler au niveau des masques parce que c'est mon idée. C'est moi qui ai poussé mon père à réaliser cet investissement l'année dernière... quand cette opportunité arrivait du COVID-19, avec la pandémie et puis avec l'appel du chef de gouvernement à l'époque qui avait imposé les masques... », déclare le directeur financier du groupe — fils du président. En effet, le groupe familial opère dans différents secteurs avec des ratios d'endettement optimaux différents en fonction de leurs besoins et de leur environnement spécifique. Minton et Wruck (2001) et Strebulaev et Yang (2013) montrent que le conservatisme financier n'est pas un phénomène spécifique à une industrie. Dang (2013) trouve un impact significatif de l'industrie sur la probabilité de suivre une politique d'endettement zéro. Ainsi, nous pouvons dire que les caractéristiques du secteur influencent significativement la politique financière des entreprises.

Compte tenu des caractéristiques actuelles de l'environnement économique au Maroc, il est important d'étudier le comportement des conservateurs financiers. La raison en est que, d'une part, il existe une préférence de longue date pour le financement par autofinancement, avec une faible proportion de financement endogène et une préférence pour le financement par endettement parmi les financements exogènes et, si un financement par emprunt est disponible, pour les prêts bancaires à court terme.

« L'idée de base est l'autofinancement parce que le métier de base a permis de très grandes valeurs ajoutées. Et lui permet d'avoir une trésorerie assez fournie. On sait que l'endettement fourni plusieurs avantages au niveau des instruments financiers, mais nous puisque seul le patron a la commande des décisions financières chez nous notre patron privilégie l'autofinancement alors lui il le justifie par le disponible doit d'abord être épuisé avant de recourir à d'autres moyens. » Directeur général — Neveu du président du 2ème cas ; « Purement

autofinancement. On ne prend pas de dettes. Mon père n'aime pas Riba² [...] » Gérant — Fils du fondateur du 7ème cas ; « Bien que l'autofinancement reste une voie privilégiée personnellement. L'emprunt auprès des établissements de crédit est le second choix. En général, on ne préfère pas faire appel à des personnes extérieures pour financer nos projets afin de garder les décisions internes les tiennes. » Fondateur du 11ème cas.

D'abord, ce comportement est non seulement contraire à la nouvelle théorie du financement optimal, mais a en fait conduit à la prédominance d'un faible ratio d'endettement parmi les entreprises marocaines ; deuxièmement, le comportement financièrement conservateur met l'accent sur la flexibilité financière, dans le but de préserver un certain niveau de capacité d'endettement afin de résister aux crises futures et de saisir de meilleures opportunités d'investissement. Cela reflète l'idée de combiner la flexibilité financière avec la flexibilité stratégique, ce qui a des implications importantes pour le développement des petites et moyennes entreprises marocaines. En ce qui concerne les paiements de dividendes, les preuves rapportées semblent indiquer que les entreprises familiales qui versent des dividendes sont riches en liquidités et ils ont moins de dettes.

Tableau N°2 : Politiques maintenant le conservatisme financier

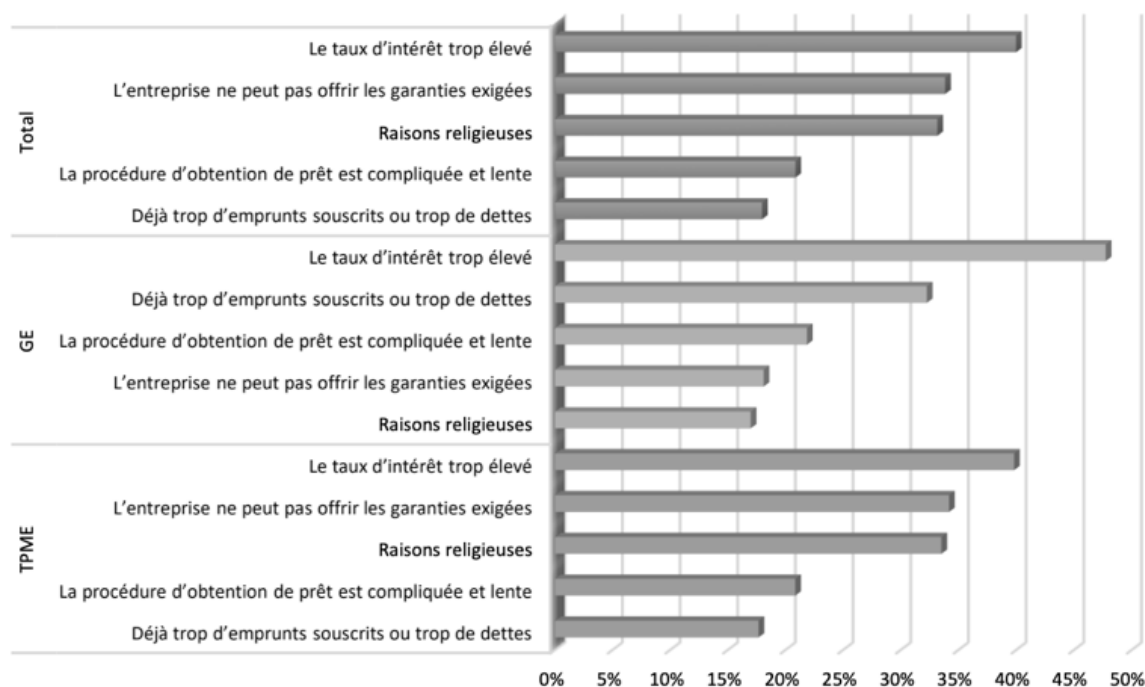
Cas	Financement	Investissement	Dividendes	Motifs dominants
1	Mixte	Hybride		Contraintes financières
2	Autofinancement	Hybride	+++	Indépendance financière
3	Autofinancement	Incorporel	++	Facteurs culturels ; Flexibilité financière
4	Autofinancement	Hybride	+	Facteurs culturels
5	Mixte	Incorporel	++	Environnement légal et institutionnel
6	Autofinancement	Incorporel	++	Flexibilité financière
7	Autofinancement	Incorporel		Facteurs culturels ;
8	Mixte	Hybride	+++	Environnement légal et institutionnel
9	Autofinancement	Incorporel	+	Flexibilité financière
10	Autofinancement	Incorporel	+	Facteurs culturels
11	Autofinancement	Incorporel		Facteurs culturels ; Flexibilité financière
12	Mixte	Hybride	+	Environnement légal et institutionnel

Les résultats trouvés en termes de raisons pour maintenir le conservatisme financier confirment ceux dans la littérature existante incluent les contraintes financières (Bigelli, Martín-Ugedo, et Sánchez-Vidal, 2014, Dang, 2013), la flexibilité financière (Marchica et Mura, 2010), l'enracinement du dirigeant (Byoun et Xu, 2013, Devos et al., 2012), l'environnement légal et

² Le mot arabe "Riba" renvoie aux termes financiers "intérêt" ou "usure". Cette pratique est interdite en Islam.

institutionnel (Bessler et al., 2013), et les facteurs culturels (El Ghouli et al. 2017). Ainsi, nos résultats sur la dominance de l'autofinancement dans les entreprises familiales se convergent avec ceux de l'enquête nationale réalisée par l'HCP en 2019 sur un échantillon de 2201 unités et qui résume que l'autofinancement représente 72.1 % au Maroc et cela est dû aux raisons illustrées dans la figure suivante.

Figure N°1 : Raisons pour lesquelles les entreprises de demandent pas de crédit



Source : HCP, 2019

3.2. Dimensions et items du conservatisme financier

Notre étude apporte plusieurs contributions à la théorie et à la pratique. Tout d'abord, la plupart des entreprises familiales étudiées adoptent des politiques financièrement conservatrices et préconisent une réduction des dépenses et une dette minimale ou zéro (dans la plupart des cas) tout en assurant un certain équilibre budgétaire. Les participants mettent l'accent sur l'équilibre des budgets et la réduction de la dette, ne considérant pas seulement que la dette est économiquement dangereuse et moralement coûteuse puisqu'elle transmet des obligations aux générations futures qui n'ont joué aucun rôle dans les décisions actuelles en matière d'impôts et de dépenses ; mais aussi une question d'indépendance et de préservation de la richesse de la famille. Ils sont prêts à envisager l'autofinancement et des diminutions des dépenses pour éviter ou diminuer les financements externes, « Pour ce point, mon père (fondateur) a une règle à ce propos, il faut payer par autofinancement et d'éviter le maximum de s'endetter » exprime le dirigeant du 4ème cas ; « Le conservatisme financier oui, le conservatisme organisationnel non

par exemple, dans l'état sanitaire de l'année dernière (2020), l'activité a baissé de 50 % il y avait une baisse du CA, les gens courent pour prendre des crédits. On a dû mettre de notre argent et non pas aller courir vers la banque. » Déclare le dirigeant du 1er cas.

Nos analyses complémentaires montrent les dirigeants conservateurs essaient de trouver des moyens novateurs à faire plus avec moins (1er, 2e, 3e, 4e, 5e, 6e, 7e, 10e et 11e cas). Cela signifie que lorsqu'ils ont un excédent, ils l'économisent, ils ne le dilapident pas. C'est une façon de protection et de préparation aux inévitables ralentissements économiques.

Nous avons observé également ce type de conservatisme dans les entreprises qui ne détiennent pas de prêts ou qui empruntent à court terme avec des objectifs très spécifiques et bien définis en tête.

Tableau N°3 : Synthèse de l'analyse des résultats de l'étude qualitative

<i>Dimensions</i>	<i>Items</i>	<i>Cas n° 1</i>	<i>Cas n° 2</i>	<i>Cas n° 3</i>	<i>Cas n° 4</i>	<i>Cas n° 5</i>	<i>Cas n° 6</i>	<i>Cas n° 7</i>	<i>Cas n° 8</i>	<i>Cas n° 9</i>	<i>Cas n° 10</i>	<i>Cas n° 11</i>	<i>Cas n° 12</i>
Organisationnelle	Prudence décisionnelle	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
	Aversion au risque	X	X	X	X		X	X		X	X		
	Reproduction des performances antérieures	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X
	Évitement de l'endettement		X	X	X		X	X		X	X	X	
	Augmentation de la trésorerie	X	X	X	X	X	X	X			X	X	
Institutionnelle	Conformisme	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Paternalisme	X	X	X	X		X	X	X	X			
	Continuité du contrôle familial	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Culturelle	Bouclage de l'information	X	X	X	X	X	X				X		X
	Protection de l'identité	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Contentement	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

L'étude empirique a également montré que le maintien d'un faible taux d'endettement dans la structure du capital est l'un des principaux outils permettant aux entreprises de conserver leur flexibilité financière. Les entreprises familiales qui n'ont pas le coût de la crise financière sont motivées pour renoncer à l'avantage du bouclier fiscal de la dette, car la capacité d'endettement résiduelle est la principale source de flexibilité financière de l'entreprise. Nous constatons également que les entreprises ayant un faible taux d'endettement ont tendance à avoir plus d'opportunités d'investissement à long terme et de meilleures performances à long terme. Cela

implique que l'adoption d'un comportement financier conservateur répond à l'objectif stratégique à long terme de maintenir une flexibilité financière dans un environnement incertain. Dans un contexte de concurrence accrue dans le secteur, d'environnement commercial complexe et d'incertitude, les entreprises veulent fonctionner de manière sûre et confortable.

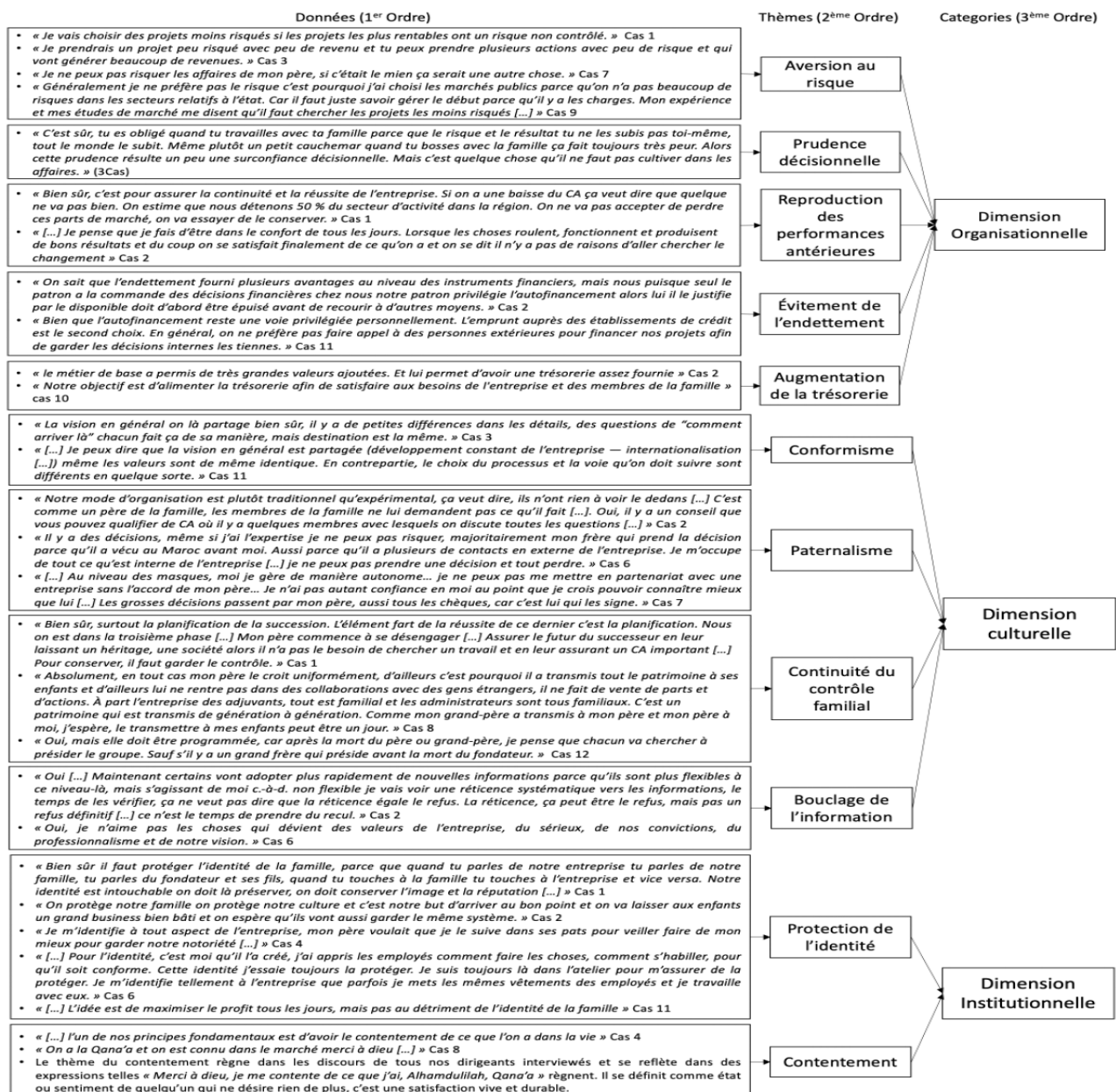
D'autre part, le conservatisme consiste à une prudence élevée quant aux choix privilégiés et effectués par la famille propriétaire. Il se reflète dans une forte prudence décisionnelle qui fait que dirigeants conservateurs sont prudents face aux idées et aux actions qui dévient de leur routine : « Bien sûr, c'est la vie, il faut être prudent devant chaque décision. Ça nous donne un sentiment de surconfiance décisionnelle et ça s'étale sur toute la famille. » (10ème Cas) ; « [...] Je suis très prudent parce que je dois satisfaire la vision de mon père. » (11ème Cas). En effet, afin de parvenir à l'objectif de pérennité, déjà cité, il n'est pas exclu que la famille dirigeante adopte également un raisonnement et une analyse prudente de son environnement et des choix stratégiques qui lui sont offerts. Les participants nous montrent que l'adoption stratégique de la prudence financière est un moyen de gérer efficacement le risque, en particulier pendant les périodes de ralentissement économique et pour les entreprises exposées au risque commercial international (entreprises ayant des ventes à l'étranger).

Contrairement aux conclusions de Minton et Wruck (2001) qui fournissent des preuves que le comportement conservateur des entreprises est temporaire. Nous avons trouvé que dans les entreprises familiales, le conservatisme perdure et prend plusieurs formes à travers les générations. En effet, le conservatisme financier encourage la préservation de l'héritage de la culture en mettant l'accent sur la flexibilité et se concentrant principalement sur l'organisation interne. L'objectif des organisations qui mettent l'accent sur la culture de groupe tend à maintenir le groupe. L'appartenance, la confiance et la participation sont des valeurs fondamentales, et les principaux facteurs de motivation sont l'attachement, la cohésion et l'appartenance. « [...] S'il n'adhère pas à la vision du groupe et aux valeurs du groupe, il ne va même pas rentrer, peu importe ses diplômes, sa capacité, sa technicité [...] Les normes et les valeurs du respect, de la perfection et celles de la confiance [...] » 8ème Cas. Les dirigeants ont tendance à être participatifs, prévenants et solidaires, et ils facilitent l'interaction par le travail d'équipe. Les critères d'efficacité de ce type comprennent le développement du potentiel humain et l'engagement des membres. Cela est montré par leur paternalisme et intérêt collectif. « C'est sûr, tu es obligé quand tu travailles avec ta famille parce que le risque et le résultat tu ne les subis pas toi-même, tout le monde le subit [...] À partir du moment où tu bosses avec la

famille, ça devient une évidence que l'intérêt collectif de l'entreprise de la famille est primo parce que c'est un privilège de trouver quelque chose qui est déjà bâti et tu viens pour continuer la mission. Même si tu travailles, mais tu leur dois quelque chose.» Directeur général — fils du président du 3ème cas.

Pour les facteurs culturels, la protection de l'identité et conformisme sont communs à tous les dirigeants interviewés. Elles sont naturellement le résultat du profil des dirigeants et de leur engagement dans les affaires familiales — ils croient fermement aux valeurs traditionnelles marocaines et ont souvent un sens du nationalisme —.

Figure N°2 : Codage des dimensions du conservatisme financier perçus par les interviewés



Nos résultats suggèrent également que le conservatisme financier est bénéfique, car il améliore la flexibilité financière, en particulier pour les entreprises sans contraintes. Cependant, il est associé à une diminution des investissements et de l'emploi, car les entreprises ne peuvent atteindre ou maintenir le conservatisme qu'en réduisant ou en reportant les investissements et en accumulant les soldes de trésorerie inutilisés ou excédentaires. Notre étude, plus spécifiquement, souligne l'importance d'une distinction claire entre les entreprises qui sont supposées être forcées au conservatisme financier en raison de contraintes de crédit, « Quand je finance une activité, j'essaie de commencer avec de petits pas. Et après j'investis petit à petit jusqu'à qu'on arrive à notre objectif. Et si possible de ne pas faire de crédits. Donc l'endettement à éviter, mais si je suis obligé à la limite 30 % de crédit et 70 % autofinancés. » Déclare la fondatrice du 6ème cas ; et celles qui choisissent une telle politique de financement non standard pour des raisons liées à la flexibilité financière et aux facteurs culturels.

Conclusion

Cette étude tente d'ajouter à la littérature relativement limitée en réalisant une évaluation complète du conservatisme financier. Il s'agit de la première étude qui procède à un examen complet des dimensions et des explications empiriques du conservatisme financier au Maroc. En utilisant une étude de cas multiple dans entreprises familiales Marocaines, nous constatons que les entreprises familiales financièrement conservatrices ont des trésoreries plus élevées par rapport à leurs homologues moins conservatrices. En même temps, nous constatons qu'à long terme, la rentabilité augmente avec le conservatisme financier, tandis que l'investissement diminue. Nos analyses montrent en outre que le conservatisme financier n'est menaçant, tant à court qu'à long terme, que s'il est forcé en raison de contraintes financières. Ces résultats robustes, qui sont conformes à nos prédictions, soulignent non seulement l'importance de distinguer les types du conservatisme financier, mais aussi la nécessité d'examiner les effets de ses formes à court et à long terme. La leçon retirée est celle d'« économiser un centime au lieu de gagner un dirham ». En identifiant la forme de conservatisme financier qui a des implications négatives ou positives, nos résultats empiriques appellent à d'autres recherches plus ciblées, notamment au Maroc où l'accès au financement est limité. À l'issue d'étude exploratoire effectuée dans ce papier, il convient, dans les recherches futures, de viser une approche quantitative afin de construire une échelle de mesure du conservatisme financier.

BIBLIOGRAPHIE

- Abousaid, F. Z. & Angade, K. (2019).** Les Stratégies Entrepreneuriales : Une Étude Exploratoire auprès des Entreprises Marocaines. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 26(1), 18–28.
- Bauer, M. (1993).** Les patrons de PME entre le pouvoir, l'entreprise et la famille. Paris, InterÉditions.
- Bessler, W., Drobetz, R. Haller & Meier, I. (2013).** The international zero-leverage phenomenon. *Journal of Corporate Finance*, 23, 196–221.
- Bigelli, M., Martín-Ugedo, J. F. & Sánchez-Vidal, F. J. (2014).** Financial conservatism of private firms. *Journal of business research*, 67(11), 2419–2427.
- Bohnsack, R. (2014).** Documentary method. *The SAGE handbook of qualitative data analysis*, 217–233.
- Byoun, S. & Xu, Z. (2013).** Why do some firms go debt free?. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 42(1), 1–38.
- Carney, M. (2005).** Corporate governance and competitive advantage in family—controlled firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 249–265.
- Chrisman, J. J. & Patel, P. C. (2012).** Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of management Journal*, 55(4), 976–997.
- Clinton, R. (2018).** The making of a leader: Recognizing the lessons and stages of leadership development. Tyndale House Publishers, Inc.
- Crotty, M. (1998).** The Foundations of Social Research: Meaning and Perspective in the Research Process. Allen & Unwin, St Leonards.
- Dang, V.A. (2013).** An empirical analysis of zero-leverage firms: evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, 30, 189–202.
- Devos, E., U. Dhillon, M. Jagannathan & Krishnamurty, S. (2012).** Why are firms unlevered?. *Journal of Corporate Finance*, 664–682.
- Ghoul, S. E., Guedhami, O. & Kim, Y. (2017).** Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 360–385.
- 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(1), 106–137.

- Graham, J. R. (2000).** How big are the tax benefits of debt?. *The journal of finance*, 55(5), 1901–1941.
- Gresle, F. (1981).** *L'univers de la boutique : famille et métier chez les petits patrons du Nord (1920-1975)* (Vol. 5). Presses Univ. Septentrion.
- Gwet, K.L. (2014).** *Handbook of Inter-Rater Reliability: The Definitive Guide to Measuring the Extent of Agreement among Multiple Raters*. Advanced Analytics, LLC, Gaithersburg.
- Habba, B. & El Aziz, T. B. (2018).** Vers une approche spécifique de gouvernance de l'entreprise familiale. *Revue africaine de management*, 3(1).
- Haut Commissariat au Plan (2019).** *Enquête nationale auprès des entreprises*. Maroc.
- Holmes, S. & Kent, P. (1991).** An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *Journal of small business finance*, 1(2), 141–154.
- Hutchby, I. & Wooffitt, R. (2008).** *Conversation analysis*. Polity.
- Julien, P. A. & Marchesnay, M. (1988).** *La petite entreprise. Principes d'économie et de gestion*, Vuibert, Paris, 288 pages.
- König, A., N. Kammerlander & A. Enders, A. (2013).** The family innovator's dilemma: How family influence affects the adoption of discontinuous technologies by incumbent firms. *Academy of Management Review*, 38(3): 418–441.
- Kotlar, J. & De Massis, A. (2013).** Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family—centered goals. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1263–1288.
- Lee, E. & Powell, R. (2011).** Excess cash holdings and shareholder value. *Accounting & Finance*, 51(2), 549–574.
- Mann, K., Gordon, J. & MacLeod, A. (2009).** Reflection and reflective practice in health professions education: a systematic review. *Advances in Health Sciences Education*, Vol. 14 No. 4, 595–621.
- Marchica, M. T. & Mura, R. (2010).** Financial flexibility, investment ability, and firm value: evidence from firms with spare debt capacity. *Financial management*, 39 (4), 1339–1365.
- Mikkelson, W. H. & Partch, M. M. (2003).** Do persistent large cash reserves hinder performance?. *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(2), 275–294.
- Minton, B. A. & Wruck, K. H. (2001).** Financial conservatism: Evidence on capital structure from low leverage firms.

Rigar, S. M. & El Majhed, H. (2021). Essai de compréhension de l'effet de la richesse socio-émotionnelle au sein des entreprises familiales sur les décisions des dirigeants en temps de crise. *Revue Management Innovation*, 4(2), 13-29.

Saibi, M. (2012). L'entreprise familiale pérenne : Entre tradition et innovation ?. *Revue juridique de l'Ouest*, 25(2), 231-259.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H. & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of business venturing*, 18(4), 473–490.

Stone, A. L., Gup, B. E. & Lee, J. (2018). New insights about the relationship between corporate cash holdings and interest rates. *Journal of Economics and Finance*, 42(1), 33–65.

Zarca, B. (1986). L'artisanat et ses valeurs : une légitimité remise en cause. *Consommation et modes de vie*.