

## ***L'ambivalence du choix d'une structure financière dans le cadre de l'entreprise familiale: le cas du groupe Cevital***

***The ambivalence of the choice of a financial structure within the framework of the family business: the case of the Cevital group***

GHEDDACHE Lyés\*

Université Mouloud MAMMERI de Tizi Ouzou, (Algérie), lyes.gheddache@ummtto.dz

Date de réception : 23/03/2022;

Date de Acceptation : 26/06/2022;

Date de publication: 30/06/2022;

### **Résumé:**

*Avec l'émergence de l'épidémie de Covid-19, les hôpitaux sont devenus des lieux à haut risque de circulation du virus et la prise en charge des déchets d'activité de soins à risque infectieux est devenue une préoccupation mondiale. L'objectif de cet article est de répondre à la problématique de l'existence au CHU de Tizi-Ouzou d'un dispositif de gestion des déchets à risques infectieux qui permet la limitation de la propagation de la Covid-19. L'enquête que nous avons menée nous a permis de présenter les pratiques qui favorisent une gestion efficace des déchets en conformité avec la réglementation en vigueur et les recommandations de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS).*

**Mots-Clés :** Covid-19; Déchets d'activité de soins; Risques infectieux; Gestion; CHU de Tizi-Ouzou.

### **Abstract:**

*With the emergence of the Coronavirus disease 2019 epidemic, hospitals have become places at high risk for the circulation of the virus and the management of infectious-risk healthcare waste has become a global concern. The objective of this article is to respond to the issue of the existence at the Tizi-Ouzou University Hospital of an infectious risk waste management system that limits the spread of Coronavirus disease 2019. The survey we conducted allowed us to present the practices that promote effective waste management in accordance with current regulations and the recommendations of the World Health Organization (WHO).*

**Keywords:** Coronavirus disease 2019; Healthcare activity waste; Infectious risks; Management; Tizi-Ouzou University Hospital.

\*Auteur correspondant,

## **Introduction :**

Plusieurs études ont été menées sur l'entreprise familiale ; cependant, peu de chercheurs se sont intéressés à la mise en évidence l'influence du caractère familial de l'entreprise sur les choix des politiques financières (Hirigoyen , 2009). En effet, la complexité de l'analyse de l'entreprise familiale provient du fait qu'elle revêt une triple réalité à l'origine de ses spécificités : la famille, le management et la propriété. D'après certaines études, l'influence familiale sur les politiques financières de l'entreprise aboutit à des niveaux de performance positifs(Allouche , Amann, & Garaudel, 2008; Fueglistaller & Zellweger, 2006).

Tout de même, le développement de l'entreprise et la pérennité de son caractère familial constituent, en réalité, deux objectifs contradictoires. Ainsi, pour mettre en œuvre des stratégies concurrentielles adaptées à son environnement, l'entreprise a de plus en plus besoin de capitaux. Pour cela, les ressources de la famille propriétaire peuvent s'avérer insuffisantes, ce qui risque de freiner l'élan du développement de l'entreprise et de la fragiliser face à la concurrence. En ce sens, l'ouverture du capital est une solution, mais qui peut affaiblir le contrôle familial. Aussi, le financement par endettement préserve le contrôle familial, mais c'est une autre solution financière qui augmente les risques et entame l'autonomie financière. En d'autres termes, l'arbitrage indépendance et endettement pose la question de la propension au risque des dirigeants et de leurs familles (Hirigoyen , 2009).

Ce travail a donc pour objectif d'analyser l'influence du caractère familial sur la structure financière de l'entreprise. En partant du cas de du groupe Cevital, qui est une entreprise familiale contrôlée par la famille Rebrab, nous essayons de voir comment le haut du bilan est financé, et quels sont les éléments de réponse qui permettent d'expliquer la structure financière. Pour cela, nous posons la question suivante : *« eu égard à la volonté de la continuité familiale dans le contrôle de l'entreprise et les impératifs de développement de celle-ci, quels sont les déterminants qui expliquent les choix de la famille propriétaire en matière de politique financière ? »*.

H1 : les choix des structures financières dépendent très fortement de la volonté du maintien du caractère familial de l'entreprise.

H 2 : pour éviter les inconvénients liés aux financements externes, en termes de perte de contrôle, et de risques, la famille propriétaire accepte de renoncer à la distribution des bénéfices et de les réinvestir dans l'entreprise.

Pour tenter de répondre à cette question, nous avons structuré le travail comme suit. En premier, nous présentons le groupe Cevital, et nous montrons qu'il répond aux définitions données aux entreprises familiales.

Ensuite, l'analyse de certaines données financières permet de voir l'orientation de la famille propriétaire en termes de politiques de financements adoptées pour favoriser le développement de Cevital. Un autre volet nous servira à montrer que les modes de financements choisis sont très fortement influencés par le caractère familial du groupe. Enfin, nous nous intéressons à l'introduction en bourse, comme perspective, et les défis qu'elle soulève pour la famille propriétaire.

## **I. Présentation de l'entreprise familiale Cevital**

L'étude que nous proposons s'appuie essentiellement sur l'influence du caractère familial sur les choix de structures financières. Il est donc important de justifier que le cas étudié répond au moins à une définition admise dans la littérature dédiée aux entreprises familiales. De plus, la présentation des orientations stratégiques adoptées (croissance, diversification et internationalisation) montrent l'ampleur des besoins de financement induits.

### I.1. Définitions de l'entreprise familiale

L'un des problèmes les plus fréquemment signalés par la recherche en entreprise familiale est l'absence d'un consensus sur sa définition, (Allouche , Amann, & Garaudel, 2008; Hirigoyen , 2009), et rendant souvent une comparaison des résultats des différentes recherches impossible ou entraîne des résultats contradictoires,(Merzouk & Abedou, 2015).

De plus, l'insuffisance des critères utilisés dans la définition, peut entamer sa pertinence de la distinction entre entreprise familiale et entreprise managériale (Hirigoyen , 2009). Dans le cadre de cette recherche, nous pouvons donc prendre la définition multicritères proposée par(Ponza, 2007), qui définit l'entreprise familiale à partir des éléments suivants :

- la détention d'un minimum de 15 % du capital par au moins deux membres de la famille ;
- l'influence déterminante des membres de la famille propriétaire sur la stratégie de l'entreprise. Cette influence peut provenir de leur implication dans le management, en siégeant au conseil d'administration, en étant des actionnaires actifs, ou en contribuant à la définition de la culture d'entreprise ;
- l'importance accordée aux rapports entre les membres de la famille ;
- la volonté de transmettre l'entreprise aux générations suivantes.

Cevital est un groupe privé de capitaux algériens, dont le capital social est entièrement détenu par la famille Rebrab. Le fondateur de l'entreprise, Issaad Rebrab, partage ainsi le capital social avec ses cinq enfants auxquels il manifeste ouvertement sa volonté de leur transmettre Cevital.

De plus, les enfants du propriétaire fondateur du groupe sont très impliqués dans le management, puisqu'ils dirigent diverses filiales.

Aussi, la famille propriétaire participe au contrôle de Cevital, en siégeant au sein du conseil d'administration et des différents comités y afférant (comité stratégique, comité des rémunérations, etc.). A partir de là, il s'avère que l'entreprise Cevital répond parfaitement aux définitions multicritères données aux entreprises familiales.

### I.2. Dynamique du développement et performances de Cevital

Cevital SPA est une entreprise privée qui est fondée par Isaad Rebrab en 1998. C'est une entreprise qui est très performante sur plusieurs plans. Son fondateur est caractérisé par un esprit entrepreneurial très ambitieux. Ceci s'est traduit par des actions stratégiques très importantes en termes de diversifications, de croissance et d'internationalisation. Le groupe est désormais organisé en trois principaux pôles. Le pôle « *Agro-Industrie et Distribution* », mis en place en 2015, et qui regroupe différentes activités de distribution de biens par Numidis et la chaîne de magasins UNO, la production agricole avec Ceviagro, etc.). Le pôle « *Automotive, Immobilier et Services* » a été créé en 2012 (secteurs de l'automobile, l'immobilier, la location de voitures et l'affichage publicitaire. etc.) Le pôle « *Industrie* », qui est créé en 2014 et qui gère un portefeuille de plusieurs activités (l'électroménager à travers la marque Brandt, la marque Oxxo pour les fenêtres et fermetures, etc.). Actuellement le groupe comprend 26 filiales réparties sur trois continents.

Aussi, l'effectif du groupe s'est considérablement développé au fil des années. Ainsi, il est passé 8 606 collaborateurs en 2008, à 12 000 2012, pour arriver à 18 000 employés en 2021. Son chiffre d'affaires progresse d'année en année, en passant 1582,5 millions de dollars en 2008 à 3194,2 en 2012 pour toucher les 4 milliards de dollars en 2021.

En plus de ces chiffres, le groupe occupe la première position sur le marché national dans plusieurs domaines (recrutement, exportations hors hydrocarbures, contribution aux recettes publiques, etc.), et sur le plan du continent africain, en étant le premier groupe agroindustriel.

Le fondateur a mené l'entreprise dans divers types de stratégies, et qui ont nécessité la mobilisation de capitaux très importants. En fait, Cevital a adopté des stratégies de diversification sur de multiples formes (diversification horizontale, verticale amont et aval, diversification géographique et diversification transversale). La vision stratégique du fondateur a donc amené

Cevital à se développer dans de multiples domaines d'activités et sur plusieurs territoires, et notamment sur le plan international. De plus, l'entreprise est marquée par un rythme de croissance très élevé, et une présence sur des marchés internationaux très affichée. Ainsi d'après les données chiffrées de l'entreprise, le total du poste des immobilisations qui était de 16 564 millions de dinars en 2004 est passé à pratiquement 107 048 millions en 2012.

Le cas de Cevital est donc très éloigné du conservatisme des entreprises familiales, réputées très prudentes sur le plan stratégique.

## **II. Les modalités de financement du développement de Cevital**

L'analyse de documents financiers de l'entreprise sur des périodes diverses permet de comprendre les solutions adoptées par la famille propriétaire pour à la fois favoriser le développement du groupe Cevital, tout en évitant la perte de contrôle.

**Tableau 1 : quelques indicateurs financiers (en millions de dinars)**

| Années                        | 2003   | 2004   | 2011    | 2012    |
|-------------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Fonds Propres                 | 8 962  | 12 457 | 152462  | 175031  |
| Dettes à Long et Moyen Termes | 3 769  | 1 873  | 5482    | 5869    |
| Total bilan                   | 24 069 | 27 099 | 209847  | 230132  |
| Capital social                | 6 000  | 6 000  | 68760   | 68760   |
| Total immobilisations         | 14 937 | 16 564 | 108 116 | 107 048 |

*Source: Adapté à partir de documents publiés par Cevital SPA (2005 ; 2012)*

### **II.1. Un haut de bilan dominé par les fonds propres**

Le financement du haut de bilan de Cevital se fait essentiellement par fonds propres. La structure des ressources de Cevital montre une prédominance des fonds propres qui s'est renforcée d'année en année. Ainsi, en 1998 les fonds propres étaient de 10 millions de dinars auxquels se sont rajoutés progressivement divers apports en nature et des réinvestissements des bénéfices dès 1999 pour arriver à 175 031 millions de dinars en 2012.

L'endettement à long et moyen terme est diversifié, puisque Cevital a des engagements en termes de crédits d'investissement, crédit documentaire, crédits acheteur, etc. certaines de ces dettes structurelles sont à taux variables libellées en devises. De plus, l'entreprise a déjà été la première entité privée à émettre un emprunt obligataire au niveau de la bourse d'Alger en 2006. Toutefois, la politique d'endettement suivie est très prudente et rigoureuse. Ainsi, par exemple, l'endettement à long et moyen terme ne représente que 02,63% et 02,55% du total des ressources pour respectivement les exercices 2011 et 2012.

En somme, la structure du haut du bilan montre une politique financière qui privilégie très fortement l'indépendance et l'autonomie financières.

Le tableau n°1 montre très clairement que la structure financière de Cevital, sur des exercices successifs, est très marquée par l'importance des fonds propres par rapport à la dette totale. L'ensemble des facteurs d'endettement structurel est à la baisse. Ainsi, par exemple à la période qui a précédé l'émission de l'emprunt obligataire de 2005, le niveau des fonds propres par rapport au total bilan passe de 37,23% en 2003 à 74% en 2004. Pour la période de 2011 et 2012, le ratio passe de 72,65% à 76,06 %. Tous ces ratios indiquent clairement que le dirigeant-propriétaire renforce très activement les fonds propres afin de préserver la confiance des partenaires, et notamment les prêteurs potentiels. Des fonds propres trop importants augmentent, en effet, la surface financière de l'entreprise. Ainsi, lorsque la famille propriétaire engage ses propres capitaux

pour l'élaboration des stratégies de développement de Cevital, cela encourage les bailleurs de fonds lorsqu'ils sont sollicités. En effet, la famille Rebrab étant propriétaire de Cevital, accède à des informations privilégiées par rapport aux potentialités de l'entreprise. Le fait d'investir ses propres moyens, la famille propriétaire donne un signal positif à l'extérieur par rapport aux perspectives de rentabilité et de viabilité de Cevital.

En somme, l'élément fondamental réside dans les performances de Cevital qui encouragent les bailleurs de fonds. D'ailleurs cette notion de performance, va au-delà des aspects purement financiers (qui demeure assez pauvre), et dont l'évaluation nécessite l'utilisation d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs, (Dib & Belghanami, 2019; Hafid & Dani El Kebir, 2021).

## **II.2. Le choix du financement par endettement à long terme**

Le choix du financement par endettement adopté par le fondateur permet de bénéficier des vertus qui y sont associées. En fait, cette option permet d'accélérer le processus de développement de Cevital, de donner un signal d'une bonne santé financière aux différents partenaires et de maintenir le caractère familial de l'entreprise. Aussi, l'endettement est choisi par Isaad Rebrab pour bénéficier des effets disciplinaires sur le management de Cevital. En effet, l'endettement augmente les risques de défaillance de l'entreprise, et l'équipe dirigeante doit s'aligner sur des pratiques professionnelles pour préserver les postes et les avantages qui y sont associés. Les enfants du fondateur sont les plus concernés par cet objectif du fondateur. Ainsi, la présence du risque de faillite diminue les facilités familiales en matière de management. Dans le même ordre d'idée, Isaad Rebrab opte pour les effets disciplinaires de l'endettement dans la préparation de la transmission de Cevital à la seconde génération.

Par ailleurs, le choix de la dette comme moyen de financement du développement de Cevital est une voie qui augmente ses charges financières. Toutefois, Isaad Rebrab compte sur les bonnes performances de l'entreprise afin de contrebalancer les coûts des dettes par l'effet de levier qu'elles permettent. En ce sens, les risques que présente Cevital aux divers créanciers sont compensés par des facteurs de performances et notamment financières. Ainsi, par exemple, les ratios de rentabilité de l'actif se sont considérablement améliorés passant 14% à 28% de 2003 à 2003, et le rendement des fonds propres a atteint 38% en 2004. De plus, la solvabilité de la société est renforcée par la composition de son actif non courant comprenant des biens immobiliers pouvant être présentés comme garanties pour les crédits.

L'endettement bancaire est exploité avantageusement par le fondateur de l'entreprise. En ce sens, le fondateur du groupe peut bénéficier de la mise en concurrence des banques afin d'obtenir les meilleures conditions de financement possibles (coût, délais, etc.). En effet, pour une banque commerciale, Cevital représente un client de choix qu'il est intéressant de le fidéliser et de le suivre dans son élan de développement.

Par ailleurs, dans les entreprises non familiales, l'endettement est utilisé comme moyens disciplinaire et d'incitation à la performance, dans la mesure où les managers sont contraints à verser le *free cash flow* sous forme d'annuités et permet ainsi de limiter leur consommation privée (Martinez, 2002). Par contre, les entreprises familiales n'ont pas besoin de ce mécanisme disciplinaire dans la mesure où il y a confusion entre propriété et management comme c'est le cas du groupe de Cevital. L'actionnariat, le contrôle et le management sont assurés par les mêmes membres de la famille Rebrab.

## **II.3. Le financement par emprunt obligataire**

La bourse d'Alger est caractérisée par divers facteurs de rigidité qui ont été analysée dans diverses études empirique. Ainsi, l'étude empirique de (Mohieddine, 2021, pp. 89-94) met en exergue plusieurs incidences, dues au manque d'activités et de lourdeurs, en termes de d'achat et de vente des actifs, sur le cours des valeurs négociées. Aussi, l'étude de (Debboub, 2013, pp. 41-42) (Debboub, pp 41-42), qui met en valeur les coûts et procédures associées qui sont très contraignants.

Toutefois, le passage par la Bourse d'Alger a été un impératif pour Cevital, l'émission d'un emprunt obligataire est devenue nécessaire.

L'impératif du maintien du caractère familial de Cevital est bien évidemment présent dans le choix du mode de financement boursier. En effet, Isaad Rebrab, pour financer une partie du plan d'investissement de Cevital, a opté pour l'emprunt obligataire plutôt que l'émission d'actions, ce qui évite d'ouvrir le capital et diluer le contrôle familial sur Cevital. En effet, le choix du financement par émission d'emprunt obligataire préserve la structure du capital de l'entreprise entièrement contrôlée par la famille propriétaire. Tout de même, cette option est plus onéreuse et contraignante. Ainsi, la présentation de plusieurs garanties matérielles a été nécessaire, sous forme d'hypothèques et de nantissements s'élevant à 9,6 milliards de dinars, représentant 192% de la valeur de l'emprunt (Cevital, 2012, p. 3). De plus, sur l'emprunt de cinq milliard de dinars, l'entreprise doit supporter des taux d'intérêts de 3,75% pour la première tranche et de 4% pour la seconde. Aussi, les remboursements doivent se faire soit par anticipation ou à terme, au grès des détenteurs des titres.

En ce sens, afin d'éviter l'ouverture du capital qui risque de diluer l'actionnariat de Cevital et d'introduire des membres externes au cercle familial, l'émission d'un emprunt obligataire a été préférée à l'émission d'actions. En ce sens, l'entreprise a dû présenter plusieurs garanties aux créanciers obligataires et des taux d'intérêts assez attractifs (ce qui n'aurait pas été nécessaire dans le cas d'une émission d'actions). Ainsi, le fondateur de Cevital a pu concilier deux objectifs contradictoires grâce à cette décision. L'entreprise a donc pu suivre son élan de développement, et son caractère familial a été maintenu.

### **III. Etude des facteurs influant la politique financière de Cevital**

#### **III.1. L'influence du propriétaire fondateur**

Le fondateur du Groupe Cevital, Issad Rebrab est né en 1944, a débuté sa carrière professionnelle, à travers une profession libérale, par la création d'un cabinet d'expertise comptable en 1968. Son entrée dans le domaine de l'entrepreneuriat s'est faite en 1971 dans le domaine de la métallurgie, puis dans la sidérurgie en 1991. Après plusieurs autres investissements, il fonde le groupe Cevital en 1998.

Du point de vue managérial, Isaad Rebrab est marqué par des pratiques très actives en termes de stratégies de développement qui aboutissent à des succès remarquables. Les performances ainsi réalisées ont contribué au renforcement de la confiance des différents partenaires dans sa vision stratégique. Ainsi, les meilleurs cadres sont intéressés par une carrière à Cevital, les bailleurs de fonds sont moins réticents à accorder leurs concours à l'entreprise. En somme, la personnalité du fondateur du groupe contribue très activement au développement de Cevital.

Aussi, son statut de chef de la famille propriétaire, lui permet de maintenir ses cinq enfants en cohérence avec sa vision stratégique, et éviter les conflits. En ce sens, une partie du capital social de Cevital leur a été distribuée équitablement par leur père qui s'est réservé une part majoritaire. De plus, ceux-ci sont impliqués et responsabilisés à la fois dans le management et le contrôle de Cevital. Pour asseoir un cadre de travail professionnel, Isaad Rebrab fait travailler ses enfants avec des personnalités de renommées internationales.

Le dirigeant-fondateur de l'entreprise familiale joue un rôle central dans le développement l'entreprise et la pérennisation de son caractère familial. Il doit, à la fois, convaincre les partenaires (locaux et étrangers), qui suivent des logiques économiques et rationnelles, ainsi que les membres de la famille qui ont des logiques affectives. Le maintien de ces deux groupes permet au dirigeant-fondateur de doter l'entreprise des moyens nécessaires à la mise en œuvre des stratégies qu'il a lui-même tracées.

#### **III.2. Développement l'actionnariat familial**

Avec le développement de l'entreprise et de la famille propriétaire, l'actionnariat évolue au fur et à mesure, les politiques financières de l'entreprise en sont ainsi influencées. Globalement, nous pouvons distinguer trois stades qui caractérisent le schéma d'évolution de l'actionnariat familial (Ward, 2004).

#### **A. L'actionnaire principal**

Au premier stade de la vie de l'entreprise, le fondateur détient la majorité sinon la totalité du capital. Cela lui permet de concentrer les voix, lui permettant ainsi d'avoir le monopole de la décision.

Cette configuration de l'actionnariat a des avantages, comme elle a des inconvénients. En effet, elle favorise la rapidité dans la prise de décision (en matière de risques à prendre, au choix des voies de développement, etc.). Par contre, les autres actionnaires peuvent se sentir spoliés sur des questions qui affectent leur avenir.

Par ailleurs, les problèmes que soulève cette configuration résident dans le fait que l'actionnaire principal sera confronté à une décision capitale en matière de succession. En effet, doit-il transmettre sa part à un successeur unique qui deviendra ainsi à son tour actionnaire majoritaire ou bien distribuer ses actions à toute sa descendance directe ?

#### **B. Le partenariat entre frères et sœurs**

Le deuxième stade de l'actionnariat familial est formé des frères et sœurs auxquels l'actionnaire principal a transmis ses parts. C'est un groupe de coactionnaires qui décident ensemble. La prise de décision passe donc d'un système monopolistique vers un système oligopolistique.

Les avantages de cette configuration actionnariale résident dans la diversité favorisée par le travail de groupe. Cela peut alors conduire à des décisions plus créatives (contrairement au système monopolistique). De plus, les rapports peuvent être familiaux, et le consensus est la forme de prise de décision la plus fréquente. Cela favorise l'engagement personnel et minimise les risques d'impasse (Ward, 2004).

Par contre, il y a lieu de remarquer que les prises de décisions dans de tels groupes peuvent s'avérer très coûteuses et menacer la pérennité de l'entreprise. En effet, les risques de conflits peuvent occasionner la sortie de certains membres et paralyser l'entreprise.

#### **C. La confédération des cousins**

La structure du capital est ici plus diversifiée que les deux configurations précédentes. Elle comprend des membres de la famille incluant des cousins de la troisième ou quatrième génération. La prise de décision par consensus n'est plus possible (comme pour les frères et sœurs). Il faut donc fixer à l'avance des règles claires et précises pour passer vers des modes de prise de décision suivant des règles de majorité simple ou de majorité absolue (Ward, 2004).

#### **D. Implications de l'évolution de l'actionnariat de Cevital**

L'évolution de l'actionnariat familial suivant les générations de la famille propriétaire présente l'avantage de la continuité dans une perspective stratégique. Ainsi, chaque génération peut préparer la nouvelle avant de lui transmettre entièrement la propriété de l'entreprise.

Le cas de Cevital offre en ce sens un cadre très favorable au maintien d'une présence familiale dans la structure du capital. Diverses raisons justifient cet état de fait. Ainsi, les membres de la seconde génération sont très bien préparés par le fondateur qui a tenu à les former dans des domaines adéquats avec leurs implications dans Cevital. Avant son retrait définitif, le chef de famille, tout en maintenant une part majoritaire des actions, a distribué une partie du capital de la société à ses cinq enfants de façon équitable, et donc chacun a le même nombre de voix de vote.

Du point de vue de l'entreprise, Cevital est un groupe très diversifié et très performant. Les futurs successeurs ont donc la possibilité de travailler dans des domaines variés et avoir un statut

social privilégié. Cela renforce donc leur volonté de maintenir un actionnariat concentré et la préservation du caractère familial de Cevital.

Pourtant, ce schéma n'est pas toujours aussi simple dans la mesure où le passage d'une génération à l'autre peut buter sur des résistances au changement. En d'autres termes, il n'est pas toujours facile de passer d'un actionnariat familial déjà établi vers un nouveau intégrant de nouvelles personnes de la même famille. Aussi, la transmission du capital à la nouvelle génération peut être entravée par le manque d'enthousiasme de certains membres voulant faire leurs carrières en dehors de l'entreprise familiale. Une partie du capital de l'entreprise peut donc être retirée pour financer des projets propres à des membres de la famille les moins impliqués.

### **III.3. Facteurs de risque et politique financière de Cevital**

L'entreprise Cevital est très certainement très dynamique et performante sur plusieurs plans. Cela s'accompagne inévitablement de divers facteurs de risques et incertitudes. Aussi, à côté des avantages liés à son caractère familial, celui-ci présente également d'autres sources de risques.

En ce sens, plusieurs risques internes liés à ses activités industrielles diversifiées. Plusieurs installations complexes et infrastructures doivent donc faire l'objet de polices d'assurances. En outre, Cevital est soumise aux risques liés à l'environnement concurrentiel qui peut lui occasionner des coûts pour, notamment, maintenir ses parts de marchés ou s'installer sur de nouveaux segments. Aussi, il y a le risque de change qui est liés aux échanges de Cevital sur des marchés internationaux.

Du point de vue de la famille propriétaire, des facteurs de risques existent également. Ainsi, il y a, par exemple, les risques de conflits entre les membres de la famille, les risques de démotivation de certains d'entre eux à rester dans l'entreprise.

En somme, les divers facteurs de risques que présentent Cevital, peuvent avoir des impacts sur les choix des stratégies financières à adopter et les coûts des financements associés. En effet, plus une entreprise est risquée et plus les conditions de crédit peuvent se durcir, et les taux d'intérêts augmenter. De plus, le financement par émission d'action sera conditionné par les investisseurs potentiels par des taux de rentabilité très élevés.

### **III.4. Le choix d'une structure juridique**

Le fondateur de Cevital a directement opté pour la Société Par Actions, dans le souci de donner plus d'opportunités de financement à l'entreprise mais aussi et surtout, de pérenniser son caractère familial. En fait, la SPA donne plus de possibilité que les autres structures, en matière d'inclusion de nouveaux actionnaires dans le capital de la société. Issaad Rebrab a pu ainsi transmettre une partie du capital à ses cinq enfants. De plus, elle permet à Cevital de se financer par la bourse, lorsque les possibilités de crédits bancaires sont saturées en raison, notamment, des limitations réglementaires. La structure juridique de Cevital permet une liberté de mouvement des investisseurs potentiels (externes à la famille). Ainsi, contrairement aux structures simples (SNC et SARL), l'investisseur dans la SPA peut librement céder ses actions sans devoir passer par la dissolution de la société. Donc, le choix de cette forme juridique permet à la famille propriétaire d'intégrer de nouveaux investisseurs même en dehors du cercle familial, tout en contrôlant l'entreprise, et notamment lorsque la société est cotée en bourse.

Dans le cadre d'une entreprise familiale, il est primordial de signaler que l'importance du choix de la structure juridique dans l'entreprise familiale provient de l'influence des interrelations des liens familiaux et du formalisme juridique (Barrédy, 2002). De plus, diverses questions stratégiques en dépendent. Ainsi, vont en dépendre, entre autres, le rythme de croissance, l'accès aux moyens de financement, la fiscalité associée au développement, au patrimoine et à la transmission, etc. En ce sens, la famille propriétaire devra faire le choix d'une structure juridique, équilibrant des facteurs de développement de l'entreprise, et qui permettent de pérenniser le caractère familial de celle-ci.

Normalement, les entreprises familiales démarrent par des structures juridiques simples, qui permettent au fondateur de concentrer le pouvoir de décision. Il pourra, par la suite faire évoluer vers une forme sociétale pour inclure de nouveaux associés de sa famille (pour maintenir le caractère familial de l'entreprise). Tout de même, ces structures juridiques simples, limitent très rapidement les possibilités de financement de l'entreprise et constituent des freins à son développement. En effet, ces structures sont limitées en matière de capacités à mobiliser des financements externes (plafonnement réglementaire du nombre d'associés, limitation de la possibilité d'endettement, etc.). Le passage à une structure plus développée, comme la Société Par Action, devient indispensable pour élargir les sources de financement.

### **III.5. Gouvernance et politique financière de Cevital**

La question de l'efficacité de la gouvernance dans l'entreprise familiale est assez délicate. Son gouvernement reproduit le modèle familial fondé sur l'autorité du père, la légitimation par le droit de succession et par l'appartenance au groupe classique comme modalité d'adhésion (Hirigoyen, 2009). De ce fait, Issaad Rebrab a modernisé les structures et pratiques de gouvernance à la fois au sein de l'entreprise et en milieu familial. En ce sens, le système de gouvernance de Cevital est structuré en trois organes statutaires. L'assemblée générale des actionnaires, composée du fondateur du groupe et ses cinq enfants. Un conseil d'administration, qui était au départ composé de membres de la famille propriétaire, puis ouvert à des membres indépendants en 2009. Il est donc constitué de six membres de la famille Rebrab et de six professionnels indépendants qui n'ont aucun lien avec l'entreprise (Cevital, 2012). De plus, le conseil est assisté par des comités internes (un comité d'audit, un comité stratégique et un comité des ressources humaines et des rémunérations). La troisième structure de gouvernance est un conseil de famille, qui se préoccupe de la structure du patrimoine et de son contrôle, en tenant compte de certains niveaux de risques acceptés par les actionnaires membres de la famille Rebrab. La famille agit ainsi par l'intermédiaire de ses représentants à l'assemblée générale et au conseil d'administration. Le contrôle externe assuré par des commissaires aux comptes et des cabinets de consulting divers.

L'effet de la bonne gouvernance sur le contrôle des décisions et des performances du management est très visible au sein de Cevital. En effet, les dépenses engagées par la famille propriétaire et l'association d'experts internationaux aux décisions contribuent ainsi à la mise en place d'un cadre de travail professionnel qui exclut les « *facilités familiales* », et notamment en matière de politique financière. Ainsi, les financements obtenus pour l'entreprise sont engagés pour le développement de celle-ci. De plus, la transparence renforce l'adhésion des actionnaires familiaux à la politique de rétention des bénéfices au détriment de la distribution immédiate de dividendes. Ainsi, au lieu de bénéficier de la valeur créée par Cevital, les actionnaires acceptent de réinvestir les profits réalisés dans les projets de développement de l'entreprise.

En somme, l'influence de la famille dans les choix stratégiques de l'entreprise doit être équilibrée. Cette influence, lorsqu'elle est trop faible, ou trop forte, la performance financière se dégrade (Fueglistaller & Zellweger, 2006). En fait, lorsque les dirigeants sont très faiblement contrôlés, ils peuvent prendre de mauvaises décisions. Aussi, dans le cas inverse, c'est-à-dire, lorsque la famille domine la direction et les organes de contrôle, la rentabilité opérationnelle est entamée. De ce fait, l'entreprise familiale est confrontée à des problèmes d'agence spécifiques qui soulèvent en particulier la question du rôle de l'altruisme du dirigeant familial voire des autres acteurs familiaux. À ce titre, (Hirigoyen, 2009) considère que l'optimalité dans l'entreprise familiale correspond au cas où la théorie de l'agence n'est pas vérifiée et où on se trouve dans une situation d'intendance, au sens de la *Stewardship Theory*. L'altruisme constituerait ainsi un mode de gouvernance de l'entreprise familiale plus ou moins efficace selon son degré de symétrie entre les acteurs familiaux impliqués dans l'entreprise.

#### **IV. Les défis liés à une éventuelle introduction en bourse**

A travers la décision d'introduire l'entreprise en bourse, la famille accepte de manière irréversible, d'avoir à composer avec de nouvelles forces. En effet, c'est une opération radicale dépassant de loin la simple ouverture partielle du capital. Ainsi, deux éléments majeurs sont à prendre en considération. Dans un premier temps, il est crucial de fixer un niveau d'ouverture qui va inclure des personnes étrangères au cercle familial. Dans un second temps, la famille propriétaire devra se conformer aux exigences de transparence à travers la diffusion d'une information de bonne qualité.

##### **IV.1. Un actionnariat aux attentes diverses**

Les entreprises familiales sont généralement caractérisées par une forte concentration de la propriété, qui permet à l'actionnariat familial d'exercer une influence notable sur ses choix stratégiques. Tout de même, il y a lieu de distinguer les actionnaires majoritaires exerçant des fonctions de direction et de contrôle et les actionnaires minoritaires et moins impliqués. En ce sens, et pour pouvoir prendre en considération la diversité des postures, conduites et attitudes des actionnaires familiaux il y a lieu de distinguer cinq catégories (Hirigoyen , 2009). Les deux premières sont respectivement constituées d'actionnaires dirigeants, et d'actionnaires administrateurs. Ce sont des actionnaires très actifs, exerçant des responsabilités de direction ou d'administration et ayant une très forte influence sur les choix stratégiques de l'entreprise. La troisième catégorie regroupe les actionnaires familiaux non dirigeants mais actifs (soit en tant que salariés ou consultants). Ce sont la plupart du temps des membres historiques qui veulent véritablement participer et être associés aux orientations stratégiques de l'entreprise.

Le quatrième groupe est représenté par les actionnaires familiaux « *passifs* », qui sont des actionnaires complaisants à l'égard du dirigeant. Ils s'intéressent très peu à la détermination de la stratégie de l'entreprise, mais ils en attendent des taux de rentabilité élevés.

La cinquième et dernière catégorie est constituée d'« actionnaires de passage », qui sont passifs et dont la sortie du capital de l'entreprise n'est une question de temps.

Il y a lieu de remarquer que même les actionnaires familiaux les moins impliqués peuvent avoir un pouvoir d'influence non négligeable(Hirigoyen , 2009). En effet, en dépit de leur très faible implication, certains peuvent rester très attachés à la préservation de l'entreprise familiale, et contester les choix faits dont ils se sentent exclus. Aussi, d'autres actionnaires moins impliqués, peuvent avoir une optique de gestion de portefeuille, et s'opposer à toute décision et choix stratégiques de nature patrimoniale.

##### **IV.2. La détermination du flottant**

Concernant la problématique de la fixation du flottant, elle dépend de facteurs contradictoires. En fait, la famille souhaite à la fois obtenir les financements nécessaires au développement de l'entreprise, mais tout en gardant le contrôle de celle-ci. Or, cela, n'est pas toujours conciliable puisque divers facteurs entrent en jeu. En effet, il est clair que les moyens de la famille ne peuvent plus couvrir les besoins de financement de l'entreprise, et l'introduction en bourse a donc été une alternative forcée. En ce sens, et pour éviter d'handicaper l'entreprise et doter l'entreprise des moyens nécessaires, la famille peut être amenée à fixer un niveau de flottant assez important. Cela risque donc de remettre en cause le contrôle familial sur l'entreprise. Dans le cas contraire, c'est-à-dire lorsque la famille veut éviter la perte du contrôle, elle va fixer un flottant assez faible. Cela risque d'être coûteux (les frais d'introduction en bourse), et ne pas satisfaire la totalité des besoins de financement de l'entreprise.

Par ailleurs, l'introduction en bourse génère également des risques au sein de l'actionnariat familial. Ainsi, lorsque le cours de l'action évolue favorablement, les actionnaires familiaux les moins impliqués ou les moins motivés peuvent vendre leurs parts pour en obtenir des profits immédiats. C'est un risque d'« *impatience, en particulier dans les cas d'un actionnariat familial*

*nombreux, a souvent été invoqué dans les enquêtes préliminaires à l'introduction d'entreprises moyennes sur le second ou sur le nouveau marché »*,(Dessertine, 2002, p. 176).

La fixation d'un flottant faible sera un interprétée par le marché comme étant un signal de pessimisme de la part de la famille propriétaire, ce qui va décourager les investisseurs potentiels et ramener vers une révision vers la baisse du prix d'émission initial. En ce sens, la volonté trop affichée de la famille à monopoliser le contrôle de la société conduira à la dévalorisation des titres proposés. L'objectif de l'introduction en bourse ne sera donc pas atteint puisque les capitaux levés seront en dessous des besoins de l'entreprise. en ce sens, l'entreprise ne pourra pas mettre en œuvre ses stratégies de développement et perdra encore plus de valeur sur le marché. Ainsi, « *l'espoir d'une plus-value à court terme qui pourrait attirer le financement est faible dans ce cas précis : le verrouillage du capital interdit tout changement dans la direction de l'entreprise. Et par conséquent, l'émergence d'une stratégie encore inexplorée qui permettrait une amélioration sensible de la rentabilité* »(Dessertine, 2002, p. 177).

De cela apparaît l'importance d'une détermination d'un seuil de flottant qui prenne en considération à la fois les aspirations de contrôle de la famille, les perspectives de l'entreprise et des réactions du marché. Toutefois, la famille propriétaire peut toujours compter sur les avantages reconnus aux entreprises familiales en termes de maîtrise de risques et de visions à long terme comme facteurs susceptibles d'encourager les investisseurs boursiers.

#### **IV.3. La gestion des retombées de la cotation**

La cotation induit des contraintes auxquelles la famille propriétaire n'était pas habituée. Ainsi, contrairement au mode de gestion préalable à la cotation, les dirigeants de l'entreprise auront à considérer des facteurs environnementaux qui ont un impact sur le cours de l'action de l'entreprise. Les perturbations des marchés boursiers peuvent avoir des impacts sur le cours de l'action, mais aussi remettre en cause le contrôle familial sur l'entreprise. En ce sens, certains membres de la famille propriétaire peuvent agir comme n'importe quel investisseur financier. Ceux-ci peuvent donc adopter des diversifications de portefeuilles d'actions, ou même utiliser leurs parts d'actions pour financer leurs propres projets. Une partie du capital sera donc cédé, et le contrôle familial de l'entreprise sera donc remis en cause. Certaines entreprises procèdent à des montages financiers complexes uniquement pour remédier à ce risque(Barrédy, 2002). En ce sens, l'entreprise peut être transformée en holding qui sert à gérer le capital-actions familial. Ce montage permet aux membres de la famille les moins impliquer, de financer leurs propres projets sans fragiliser le contrôle familial dans l'entreprise.

L'évolution des taux d'intérêts et des taux de change sont également des éléments importants à prendre en considération, tandis que les entreprises familiales sont à la base très peu enclines à l'endettement et à l'internationalisation.

De plus, la cotation de l'entreprise peut intervenir à une période où la famille propriétaire est très étendue, incluant des membres de la troisième génération. Des conflits peuvent donc plus facilement survenir et conduire à des comportements irrationnels de cession d'actions de l'entreprise. A cette phase de la vie de l'entreprise familiale, les dirigeants doivent pallier aux risques inhérents à la cotation en bourse à travers l'adoption de stratégies de communication très actives. En effet, la diffusion de l'information peut réduire les risques de conflits entre membres de la famille propriétaire et de limiter les fluctuations du cours de l'action et préserver la valeur de l'entreprise.

Dans l'ensemble, l'annonce d'une émission d'actions influe négativement le cours boursiers des entreprises familiales. Les travaux menés sur le sujet montrent cela est dû au fait que les investisseurs l'interprètent comme un transfert de richesse des actionnaires aux obligataires. En fait, l'émission d'actions diminue le niveau du levier financier et réduit par conséquent le niveau du risque des dettes, ce qui est un mauvais signal donné aux investisseurs(Martinez, 2002).

## **Conclusion**

Cet article a présenté les résultats d'une étude menée sur les déterminants des choix de structures financières dans les entreprises familiales, à travers une illustration par le cas du groupe Cevital. Son originalité repose sur la mise en relation des interactions des deux systèmes qui structurent ces entreprises et qui sont en interaction. La famille-propriétaire s'intéresse au bien-être de ses membres et souhaite la continuité du caractère familial de l'entreprise. Tout de même, Cevital est un groupe très diversifié qui doit affronter un environnement concurrentiel rude. Au centre de ces deux sous-systèmes, le propriétaire-fondateur du groupe tente d'agir, à la fois suivant des principes d'altruisme à l'égard de sa famille, et tantôt en tant que manager rationnel. Les politiques financières, et le rythme de développement de Cevital en sont alors très fortement influencés. En somme, le processus de décision dans l'entreprise familiale intègre tout à la fois, les besoins de la famille et ceux de l'entreprise. Les décisions les plus importantes trouvent leur signification tantôt dans le système familial tantôt dans le système entreprise (Martinez, 2002).

La structure financière de Cevital est très marquée par les choix stratégiques du propriétaire fondateur. De plus, ce dernier exerce une influence notable sur ses coactionnaires qui sont ses propres enfants. La répartition équitable d'actions entre les membres de la famille répond au souci du fondateur de les impliquer dans l'entreprise, et d'éviter leur démotivation. Sa présence au sein du groupe minimise les risques de conflits, et favorise le réinvestissement des bénéfices. Cela confirme une des caractéristiques des entreprises familiales, fondées sur un « *actionnariat patient* », leur permettant d'avoir une vision à long terme, une capacité à réinvestir et une adaptation à l'environnement en conservant des forces distinctives, et font d'elles les entreprises les plus pérennes (Hirigoyen, 2009).

L'influence du propriétaire fondateur sur la politique d'endettement de Cevital est également très marquante. Dans les entreprises familiales, les conflits engendrent des coûts d'agence élevés qui grèvent la rentabilité, bloquent les décisions importantes et déséquilibrent la gouvernance (Hirigoyen, 2009), et favorisent des politiques financières qui augmentent le taux d'endettement de l'entreprise. En mettant en place un système de gouvernance très développé, les risques de conflits ont été réduits au sein de l'actionnariat familial, et le taux d'endettement de l'entreprise est ainsi resté faible. De plus, l'endettement est très peu utilisé par Cevital ; pourtant c'est une solution financière qui procure l'avantage de l'effet de levier. Cela répond très clairement à la volonté de la famille propriétaire de préserver l'autonomie financière de l'entreprise.

Par ailleurs, l'autofinancement est une solution financière qui est normalement très lente à cumuler pour financer les projets d'investissements, contrairement aux financements externes (augmentation du capital et endettement). Les choix judicieux du fondateur du groupe expliquent alors la réussite de la stratégie financière basée sur l'autofinancement. Ainsi, dans ses stratégies de diversifications, Isaad Rebrab a su choisir les activités à très fortes potentialités de rentabilité à court terme. En ce sens, les retours sur investissements ont été très importants et dans des délais très courts. Ces mêmes profits générés à court terme, sont systématiquement réinjectés dans l'entreprise pour financer d'autres activités à mêmes potentialités de rentabilité.

## Bibliographie

1. Allouche , J., Amann, B., & Garaudel, P. (2008). Performance et caractéristiques financières comparées des entreprises familiales et non familiales : le rôle modérateur de la cotation en bourse et du degré de contrôle actionnarial ». *Journal de l'Entreprise Familiale*, 1(1).
2. Barrédy, S. (2002). Structure juridique, gouvernance et développement de l'entreprise. Dans J. Caby, & G. Hirigoyen, *La gestion des entreprises familiales* (p. 304 ). Paris: Economica.
3. Cevital, S. (2012). *NOTICE D'INFORMATION*.
4. Debboub, Y. (2013). L'introduction d'une société en bourse : avantages, modalités et inconvénients. *Revue des Sciences Économiques de Gestion et de Commerce*, 1(27), 9-45.
5. Dessertine, P. (2002). L'introduction en bourse de la société familiale. Dans J. Caby, & G. Hirigoyen, *La gestion des entreprises familiales* (p. 304). Paris: Economica.
6. Dib, K., & Belghanami, N. W. (2019). La conception de la performance et ses indicateurs : Enjeux et problématiques de mesure. *Revue des recherches en sciences financières et comptables*, 4(1), 161-178 <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/81442>.
7. Fueglistaller , U., & Zellweger, T. M. (2006). *Rentabilité et règles du jeu des entreprises familiales*. Université de Saint-Gall.
8. Hafid, F., & Dani El Kebir, N. (2021). Analyse de la performance : un outil essentiel de la détection précoce du risque de défaillance dans l'entreprise. *Revue des recherches en sciences financières et comptables*, 6(2), 529-540 <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/177200>.
9. Hirigoyen , G. (2009). Concilier finance et management dans les entreprises familiales. , vol.(-199) ∴. *Revue française de gestion*, 8-9(198), 393 – 411.
10. Martinez, I. (2002). De l'influence du caractère familial des sociétés sur le cours de bourse. *Revue française de gestion*, 3-4(139), 91-106.
11. Merzouk, F., & Abedou, A. (2015). Les entreprises familiales comme une alternative de développements en Algérie. *Les cahiers du MECAS*(11)<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/8949>.
12. Mohieddine, S. (2021). Le dilemme du marché boursier en Algérie entre stagnation et mécanismes d'activation. *Revue Namaa pour l'économie et le commerce*, 5(1), 83-101. <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/160810>
13. Ponza, E. (2007). *Family Business* . South western: Thomson.
14. Ward, J. (2004). *Perpetuating the family business*. Londres: Palgrave Macmillan.