

Les variables de propriété et de gestion ont-elles une influence sur la structure d'endettement des PME ?

Colot Olivier, Olivier.Colot@umh.ac.be ; tel : 065/37.32.80

Croquet Mélanie, Melanie.Croquet@umh.ac.be ; tel : 065/37.32.45

Centre de Recherche Warocqué

Faculté Warocqué / Université de Mons-Hainaut

JEL classification codes : C5, G32, G34, G38

Keywords : PME, structure d'endettement, caractéristiques de propriété, caractéristiques de gestion, comptabilité.

Résumé

Les petites et moyennes entreprises (PME) étant souvent oubliées des études empiriques concernant l'endettement des entreprises, nous avons voulu, via une étude économétrique réalisée sur les données provenant de 385 PME wallonnes, déterminer quelles étaient, à côté des variables habituellement retenues pour expliquer l'endettement, les caractéristiques propres aux PME en terme de propriété et de gestion qui pourraient également influencer significativement le degré d'endettement de ces PME. Le modèle économétrique ainsi obtenu présente un R^2 ajusté de près de 57 % et une excellente signification globale. Parmi les variables statistiquement significatives, retenons quatre variables de propriété et de gestion : l'âge moyen de l'équipe dirigeante, le fait que le ou les dirigeant(s) soi(en)t actionnaire(s) ou non, le nombre de dirigeants à la tête de la PME et la taille de l'entreprise représentée par le nombre de travailleurs.

Summary

Since small and medium-sized firms are often neglected in the empirical studies treating of the debt, we wished, via an econometric study based on data coming from 385 small and medium-sized firms located in Wallonia, to determine which are the characteristics in term of property and of management specific to this kind of firms which could, beside the variables usually selected to explain the debt, also to influence their degree of debt. The econometric model obtained presents an adjusted R-squared of almost 57% and an excellent total significativity. Among the statistically significant variables, let us retain four variables of property and management : the age of manager(s), the fact that the manager(s) is (are) shareholders or not and the number of managers.

Introduction

Depuis plus d'une soixantaine d'années, l'endettement des entreprises s'est progressivement inséré au cœur d'une problématique sans cesse grandissante. Plus les études théoriques et empiriques fleurissent à son sujet, plus il se mystifie un peu plus. La difficulté d'expliquer l'ensemble de ses tenants et de ses aboutissants résidant sans nul doute dans la complexité des effets qu'il peut avoir sur ces entreprises. Tantôt positif, tantôt négatif, l'endettement pourrait ainsi être qualifié de feu sacré qui réchauffe et brûle tout à la fois. Cependant, la frontière entre ses bienfaits et ses méfaits pour les entreprises n'est pas des plus simples à fixer comme peut l'attester l'abondante littérature concernant les essais d'identification des variables explicatives de la structure d'endettement. Toutefois ces études empiriques concernent, pour la plupart, les grandes entreprises et non les petites et moyennes entreprises, mieux connues sous l'appellation de PME. Ainsi, par exemple, seulement 6% des recherches scientifiques sur le thème des PME familiales traitent du problème de leur financement [ALLOUCHE J. & AMANN B. 1995, p. 5]. Dès lors, en raison de cette importance amoindrie des PME dans les études concernant la structure d'endettement des entreprises, nous avons choisi de dédier notre article à cette problématique peu explorée et ce, en basant notre cadre d'analyse sur les PME belges puisque les PME représentent, en Belgique, plus de 90%¹ des entreprises occupant du personnel.

Pour ce faire, nous débuterons notre étude par une synthèse de la littérature concernant cette problématique de l'endettement en nous concentrant plus particulièrement sur des variables relatives à la propriété et la gestion des PME. Nous justifierons le choix de ces variables en nous référant aux caractéristiques intrinsèques qui définissent ce type particulier d'entreprise. Nous analyserons ainsi quel devrait être l'impact de chacune de ces variables sur la structure d'endettement des entreprises. A cet égard, nous nous référerons aux études théoriques et empiriques existantes sur le sujet. Nous testerons alors cet impact sur base de notre échantillon par le biais de la méthode de la régression multiple.

Le concept des PME :

¹ Office National de la Sécurité Sociale, « Rapport annuel-Exercice 2001 », P. 15.

Définir ce concept de PME est assez difficile car il recouvre des perceptions différentes. En effet, PETERSON [1978] constate qu' « *il y a une certaine ironie à vouloir définir les PME. Comme elles représentent 98 % des décisions économiques en nombre de firmes, il serait naturel d'essayer de définir l'exception, à savoir les grandes entreprises.* » Pour JULIEN [1984, p. 2], il n'y a pas de frontière claire et précise entre la petite et la grande entreprise car entre ces deux extrêmes, il existe une multitude d'entreprises aux caractéristiques diverses. Ainsi, les caractéristiques des grandes entreprises et des PME ne sont pas nécessairement en complète opposition. Si les auteurs proposent des définitions différentes de la PME, ils sont toutefois en accord sur le fait que la population des PME est très hétérogène. WEBER [1988] résume bien la situation : « *les entreprises diffèrent par la taille, le métier, la nature du capital (personnel, familial, étranger, ...), mais aussi par le degré d'autonomie (société indépendante, filiale, sous-traitante,...), le rapport à l'économie mondiale (secteur protégé, en expansion ou en déclin,...) à l'origine sociale de son chef, son capital culturel et relationnel, son identité patronale* ». De même, BUCAILLE et BEAUREGARD [1986, p.2] nous disent que « *la PME est diversité ; elle l'est dans son marché, dans ses comportements, dans ses hommes, dans son évolution, dans ses technologies ou dans ses risques. Aucune PME ne ressemble totalement à une autre* ».

Dans toutes les approches quantitatives, le critère privilégié pour identifier une PME est le critère de « taille » d'entreprise. Cela signifie que des frontières sont établies entre les petites, les moyennes et les grandes entreprises en fonction de leur taille. Les critères de taille les plus utilisés sont le nombre de travailleurs, le chiffre d'affaires et le total bilantaire. Mais ces critères varient non seulement d'une législation à une autre, mais également d'un pays à l'autre.

De nombreuses études (DONCKELS & FROHLICH [1991] ; CROMIE, STEPHENSON & MONTEITH [1995] ; LA PORTA, LOPEZ-De-SILANES & SHLEIFER [1999]) concluent qu'un grand nombre de ces PME sont familiales, jusqu'à plus des deux tiers des entreprises dans les pays occidentaux. Cependant, le concept d'entreprise familiale n'est pas clairement défini. En effet, ce concept ne peut être défini à partir de formes juridiques spécifiques ou de critères de taille spécifique. Il ressort de l'ensemble de la littérature que les trois principaux critères qui permettent d'identifier les entreprises familiales sont le contrôle du capital par la famille, la participation active de la famille dans la gestion de l'entreprise et enfin, la transmission ou la volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante.

Les principales théories de l'endettement

La base de la finance d'entreprise moderne est sans conteste l'article publié par MODIGLIANI et MILLER [1958] qui leur permit de devenir des pionniers dans la tentative de démystification de la problématique de l'endettement. Leurs apports dans ce domaine particulier furent considérablement conditionnés par le cadre théorique qu'ils se fixèrent préalablement ; cadre théorique dont l'hypothèse la plus forte est la perfection des marchés financiers.

Dans un tel monde hypothétique ces deux auteurs concluent à la neutralité de la structure de financement des entreprises. Il n'existerait ainsi aucun déterminant de la structure d'endettement des entreprises puisque quelle que soit cette structure, celles-ci possèdent la même valeur de marché à condition de supposer préalablement que ces entreprises oeuvrent dans le même secteur d'activité et qu'elles présentent un résultat d'exploitation semblable. De ce fait, la différence qui existe entre les divers ratios d'endettement des entreprises d'un même secteur d'activité résulterait de la volonté du ou des managers de ces entreprises de recourir ou non à des financements externes.

Cependant, cette conclusion théorique s'est heurtée à de nombreuses critiques dont la plus importante était sans nul doute le cadre théorique trop restrictif dans lequel elle a été énoncée. A cet égard, MODIGLIANI et MILLER [1963] ont enrichi leur étude précédente en intégrant une imperfection de marché qui n'est autre que la présence d'imposition sur les bénéfices des entreprises. Dès lors, dans ce nouveau cadre d'analyse, ces deux auteurs aboutissent à la conclusion qu'il est nécessaire d'endetter l'entreprise pour profiter des économies d'impôt dues à la déductibilité fiscale des charges des dettes. Ainsi, si leur étude de 1958 a montré que la valeur d'une entreprise endettée était identique à la valeur d'une entreprise non endettée (pour peu que celles-ci présentent un résultat d'exploitation semblable et appartiennent au même secteur d'activité), leur étude de 1963 montre, qu'en prenant en compte le taux de taxation des bénéfices, la valeur de l'entreprise endettée est équivalente à la valeur de l'entreprise non endettée augmentée de la valeur actuelle des économies d'impôt réalisées grâce à cette possibilité de déductibilité des charges financières.

DE ANGELO et MASULIS [1980] nuancent pourtant l'importance de cet impact de la déduction fiscale des charges des dettes sur la valeur de l'entreprise en considérant d'autres possibilités de déductions fiscales telles que celles liées à l'amortissement ou encore celles

liées à l'investissement. D'après ces deux auteurs, de telles possibilités de déductions fiscales seraient considérées comme venant diminuer l'effet de l'impact de la déduction fiscale des charges des dettes sur la valeur de l'entreprise. Par conséquent, dans un tel cas, la possibilité de déduire fiscalement les charges des dettes ne devrait pas conditionner le niveau d'endettement de l'entreprise.

De plus, la levée des hypothèses d'absence de coûts de détresse financière, d'absence de coûts d'agence et d'absence d'asymétrie informationnelle va être à l'origine de trois autres familles de théories concernant les déterminants de l'endettement des entreprises. Ces trois familles sont respectivement appelées Static Trade off Theory, Théorie de l'Agence et Pecking Order Theory.

La Static Trade off Theory s'appuie sur la définition d'un compromis optimal entre la valeur actuelle des coûts de détresse financière et la valeur actuelle des économies d'impôt liées à la déductibilité fiscale des charges des dettes à condition de préalablement lever l'hypothèse d'absence de risque de défaillance financière. Ainsi, la levée de l'hypothèse d'absence de risque de défaillance financière nécessite la prise en considération d'une probabilité non nulle d'apparition de coûts de détresse financière. Ces derniers ayant, selon MALECOT [1984], une importance non négligeable sur la valeur marchande de l'entreprise. Ces coûts de détresse financière peuvent être décomposés en deux groupes distincts : d'une part les coûts directs de détresse financière et, d'autre part, les coûts indirects de détresse financière. TEULIE et TOPSACALIAN [1994, p. 327] définissent ces coûts directs comme les coûts découlant directement de la liquidation de l'entreprise et les coûts indirects comme ceux découlant d'une dégradation des conditions de gestion.

La présence de coûts de détresse financière au sein de l'entreprise va donc permettre de dégager, via la méthode de la maximisation sous contrainte, le ratio d'endettement optimal issu d'un compromis entre la valeur actuelle des coûts de détresse financière et la valeur actuelle des économies d'impôt. Cependant, la difficulté de se tenir aux conclusions de cette théorie réside essentiellement dans la difficulté de prévoir l'amplitude de ces coûts. De plus, nous pourrions également envisager l'existence d'économies d'échelle touchant principalement les coûts directs de détresse financière ; par conséquent, les PME feraient face à des coûts directs de détresse financière élevés étant donné leur taille ce qui, de ce fait, les inciteraient à s'endetter dans une moindre mesure. La taille de l'entreprise serait, dès lors, un déterminant indirect du niveau d'endettement. Le sens de cet impact de la taille sur le niveau

d'endettement n'est cependant pas des plus simples à convenir comme l'attestent de nombreuses études empiriques qui ont testé cet impact notamment en prenant en considération les facilités d'accès aux marchés financiers internationaux (KREMP et STOSS [2001] : impact négatif de la variable taille sur la variable endettement), l'ampleur des garanties offertes aux banques par les entreprises (dans un tel scénario, nous nous attendons à un impact positif de la variable taille sur la variable endettement).

Hypothèse 1 : la taille de l'entreprise a une influence sur son degré d'endettement.

La levée de l'hypothèse concernant l'absence de coûts d'agence va également être à l'origine d'une théorie concise de l'endettement. Cette théorie dite Théorie de l'Agence prend ainsi en considération les relations unissant les actionnaires, véritables propriétaires de l'entreprise, et les dirigeants, chargés de la gestion même de l'entreprise. Ces relations dites également d'agence et définies de manière générale selon JENSEN et MECKLING [1976] comme étant « des contrats par lesquels les mandants (les actionnaires) ont recours au service de mandataires (les dirigeants) dans le but d'accomplir en leurs noms et pour leur compte une tâche bien spécifique ». Cependant, des coûts d'agence peuvent naître de ces relations entre mandants et mandataires étant donné qu'en vertu d'un postulat néoclassique très important tout agent économique cherche avant tout à maximiser sa propre utilité avant celle des autres.

Ces coûts peuvent prendre trois formes distinctes : d'une part, des coûts de contrôle engagés par les actionnaires pour vérifier l'adéquation entre les actes de gestion des dirigeants et leurs propres intérêts ; d'autre part, les coûts de dédouanement engagés par les dirigeants pour en quelque sorte rassurer les actionnaires quant à la validation de cette même adéquation et, finalement les coûts résiduels résidant dans la non-existence d'un contrôle parfait des dirigeants par les actionnaires. A cet effet, la littérature nous indique qu'un des moyens de limiter ces coûts d'agence est d'augmenter, au sein même de l'entreprise, le niveau d'endettement dans le but de limiter le caractère déviant des dirigeants. L'augmentation de la proportion de dette a donc une double finalité : d'une part, d'obliger les dirigeants à prendre des décisions de gestion permettant de dégager un résultat d'exploitation suffisant que pour rembourser les charges des dettes et, d'autre part, de renforcer le contrôle des banques au sein de l'entreprise. Si les dirigeants conservent malgré tout leur caractère déviant par rapport aux intérêts des actionnaires, par exemple, en sous-optimisant leur politique d'investissement, ils en seront les premiers pénalisés en perdant justement ce statut de dirigeant.

Dans un tel cadre d'analyse, nous nous attendrions à voir les PME endettées dans une moindre mesure que les grandes entreprises étant donné que celles-ci seraient moins confrontées aux problèmes des coûts d'agence. En effet, au sein d'une PME et plus particulièrement dans une PME familiale, le dirigeant est très souvent actionnaire majoritaire de l'entreprise qu'il gère. De plus, le nombre de dirigeants non-actionnaires au sein d'une entreprise pourrait avoir un impact non négligeable sur la probabilité d'apparition de coûts d'agence ; en effet, nous pourrions nous attendre à voir une proportion de dettes plus importantes dans une entreprise où il y a plus d'un dirigeant notamment pour limiter cette probabilité d'apparition de coûts d'agence.

Hypothèse 2 : le nombre de dirigeants influence positivement le degré d'endettement.

Hypothèse 3 : la participation du dirigeant dans le capital de l'entreprise a une influence négative sur le degré d'endettement.

De plus, l'âge du dirigeant doit également être pris en considération lors de l'analyse des ratios d'endettement des entreprises. Effectivement, selon TUFANO [1996], plus le dirigeant est âgé et proche de la retraite, plus son aversion pour le risque est grande. Cela pourrait également signifier que plus le dirigeant de l'entreprise est âgé, moins il voudra endetter l'entreprise qu'il dirige et ce, afin de ne pas augmenter le niveau de risque de cette entreprise.

Hypothèse 4 : l'âge du dirigeant influence négativement le degré d'endettement de l'entreprise.

Notons également que certaines études empiriques concernant les déterminants du ratio d'endettement des entreprises, au lieu de prendre en considération l'âge du dirigeant, intègrent dans leur analyse l'âge de l'entreprise elle-même. Ainsi, les résultats des études de BOURDIEU et COLIN-SEDILLOT [1993] ainsi que de JOHNSON [1997] montrent une relation négative entre l'âge de l'entreprise et son degré d'endettement. Le signe négatif de cette relation peut être expliqué par le fait qu'une entreprise plus âgée a pu réussir à accumuler, au cours de son existence, un montant important de fonds propres via l'autofinancement et que, par conséquent, elle doit moins recourir à l'endettement. D'autres auteurs tels que EDWARDS et FISCHER (1994) montrent, par contre, l'existence d'une relation positive entre l'âge de l'entreprise et son degré d'endettement. Ces deux auteurs expliquent cette influence via l'intensification de la relation de confiance entre l'entreprise et

ses crédateurs. Par conséquent, une entreprise âgée peut faire état d'une relation de confiance de longue durée avec ses crédateurs et dès lors bénéficier de meilleures conditions de crédit.

Hypothèse 5 : l'âge de l'entreprise influence le niveau de l'endettement.

Cependant, à notre sens, la théorie qui semble le plus être en mesure d'expliquer la structure d'endettement des PME est sans conteste la Pecking Order Theory encore appelée la Théorie du Picorage Ordonné. Cette théorie prône en effet une hiérarchisation des modes de financement de l'entreprise et ce, en fonction des objectifs fixés par le ou les dirigeant(s) de cette entreprise. La hiérarchisation la plus couramment rencontrée est celle ordonnée de la manière suivante : autofinancement – endettement – ouverture du capital.

Ainsi, cette hiérarchisation des modes de financement correspond bel et bien à l'esprit de gestion d'une PME familiale: nous entendons une PME dont la structure actionnariale est principalement familiale, dont le dirigeant est un membre de la famille propriétaire et actionnaire majoritaire et dont le conseil d'administration a lui aussi ce caractère familial. Ce dirigeant va donc préférer l'endettement à l'ouverture de capital pour financer son entreprise afin de ne pas disloquer la propriété de son entreprise.

L'ensemble des théories qui viennent d'être mentionnées ci-dessus ne sont pas à proprement parler des théories visant spécifiquement les PME mais cependant, elles ont tout de même réussi à nous donner quelques pistes de réflexions concernant l'impact probable mais non certain de certaines variables sur le niveau d'endettement de ces PME. D'autres théories et études empiriques se sont plus spécialement penchées sur la problématique de l'endettement des PME et nous ne pouvons faire autrement que de vous présenter de manière synthétique les conclusions de certaines de ces études. Ainsi, de manière traditionnelle, le financement des PME repose sur des capitaux personnels et l'autofinancement. Cependant, ceux-ci sont souvent limités, l'entrepreneur doit alors recourir à d'autres sources de financement telles que l'endettement ou l'ouverture du capital. En général, après les capitaux personnels et l'autofinancement, les PME se tournent vers l'emprunt plutôt que vers les marchés financiers. Ce choix est justifié pour au moins deux raisons : leur taille et la crainte de la perte de contrôle. De par leur taille, les PME sont rarement en mesure de recourir directement aux marchés des capitaux. Mais la principale raison est en fait la crainte des dirigeants propriétaires de perdre le contrôle de leur entreprise. En effet, les nouveaux actionnaires extérieurs disposeront d'un droit de regard sur la gestion. Des conflits peuvent ainsi apparaître

entre l'entrepreneur et les nouveaux actionnaires, ce qui posera un problème de coûts d'agence.

Des études plus spécifiques à l'endettement des PME

Dans son étude, HIRIGOYEN [1982] a mis en évidence une stratégie financière prudente des dirigeants d'entreprises familiales et un objectif de pérennisation de l'entreprise. Ces résultats sont confirmés par WARD [1988] qui montre quant à lui que les entreprises familiales adoptent des stratégies de défense de peur de perdre le contrôle familial de l'entreprise. Selon KALIKA [1988, p. 254], les PME familiales sont généralement moins différenciées, moins formalisées, moins planifiées, moins contrôlées et plus centralisées que les PME non familiales. Selon lui, ces différences structurelles s'expliquent d'une part par la taille des PME familiales généralement plus petites que celle des PME non familiales et d'autre part, par une direction de celles-ci plus autodidacte que gestionnaire. Pour CHARREAUX et PITOL-BELIN [1989], le rôle du conseil d'administration est différent selon le type d'entreprise : les conseils d'administration de sociétés contrôlées ont un rôle stratégique beaucoup moins important que dans les autres entreprises et ceux des entreprises familiales sont en général dominés par le dirigeant majoritaire, il est donc souvent difficile de le déloger et de fixer sa rémunération. En outre, le dirigeant est beaucoup plus libre dans toutes ses décisions.

D'après ALLOUCHE et AMANN [1995], les entreprises familiales optent pour des stratégies à long terme plutôt que par un besoin de résultats rapides et ont une aversion à l'endettement. Elles pratiquent aussi plus facilement le réinvestissement des dividendes. GALLO et VILASECA [1996] ont également montré dans leur étude que les entreprises familiales ont un faible ratio Dettes/Fonds propres, c'est-à-dire un faible niveau d'endettement qui s'explique par la crainte de la faillite ou de la perte de contrôle de l'entreprise.

Hypothèse 6 : la structure de l'actionnariat a une influence sur le degré d'endettement

Hypothèse 7 : le caractère familial du conseil d'administration a une influence négative sur le degré d'endettement

Objectif de l'étude empirique

Nous tenterons de déterminer quelles sont, à côté des déterminants habituels de l'endettement, les caractéristiques propres aux PME en terme de propriété et de gestion qui pourraient également avoir une influence significative sur le degré d'endettement. Afin de vérifier les hypothèses précédemment énoncées, nous leur avons associé une ou plusieurs variables :

la taille en termes d'effectifs (hypothèse 1) ; le nombre de personnes composant l'équipe dirigeante (hypothèse 2) ; la participation ou non du dirigeant dans le capital de l'entreprise qu'il gère (hypothèse 3) ; l'âge moyen de l'équipe dirigeante (hypothèse 4) ; l'âge de la PME (hypothèse 5) ; la structure de la l'actionnariat (hypothèse 6) ; le caractère familial ou non du conseil d'administration (hypothèse 7). Nous avons également retenu huit variables² concernant les données financières des PME (pour l'exercice 2001) : le fonds de roulement net, le besoin en fonds de roulement, le current ratio, le ROA (la rentabilité de l'actif total), le ROE (la rentabilité des fonds propres), le ration cash flow / fonds propres, le taux de renouvellement des investissements et le degré d'autofinancement.

Population visée

La population visée par notre recherche est constituée des PME wallonnes non cotées (les PME belges cotées étant par ailleurs peu nombreuses). Dans cette étude, nous avons choisi de définir la PME comme en droit comptable belge. Ainsi, une PME est une entreprise qui ne dépasse pas plus d'un des critères suivants :

- Personnel occupé : 50
- Chiffre d'affaires annuel hors TVA : 6.250.000 €
- Total du bilan : 3.125.000 €

En outre, si une entreprise emploie en moyenne plus de 100 personnes, elle sera d'office considérée comme une grande entreprise.

Ensuite, nous avons exclu les PME occupant moins de deux travailleurs car ces très petites entreprises sont souvent des entreprises exercées en personne physique et leurs données financières ne sont souvent pas suffisamment développées que pour pouvoir mesurer leur niveau d'endettement.

² La liste des indicateurs comptables retenus se trouve en annexe.

Méthodologie

Avant d'expliciter la méthode statistique utilisée pour le traitement des données, il est préalablement nécessaire de détailler la démarche effectuée lors de la récolte de ces données particulières concernant, rappelons-le, la propriété et la gestion des PME ; ces données n'étant pas, à l'instar des autres variables analysées dans cette étude, directement disponibles dans les comptes annuels de ces entreprises.

a) Descriptif de l'échantillon

Un échantillon aléatoire simple de 1949 PME wallonnes a été constitué. Une enquête par questionnaire leur a été ensuite administrée par voie postale dans le courant de l'année 2003. Cette enquête visait la récolte de données concernant les variables de gestion et de propriété de ces PME et ce, pour l'année 2002. L'enquête mise en œuvre a finalement donné lieu à 465 réponses, soit un taux de réponse de 23,86%. Compte tenu de la nature des informations demandées, de la population visée et du mode d'administration choisi, ce résultat nous paraît tout à fait satisfaisant. Nous avons toutefois vérifié, par mesure de précaution, la représentativité de ce taux de réponse via un test khi carré sur trois variables de contrôle : la situation géographique, l'appartenance sectorielle et l'effectif moyen. Cependant, après retraitement de la base de données, il s'est avéré que seules les données de 385 PME pouvaient être exploitables pour notre étude. Un descriptif détaillé de cet échantillon se trouve en annexe.

b) Indicateurs d'endettement

Les données de l'enquête ainsi que celles tirées des comptes annuels de chacune de ces 385 entreprises vont être utilisées au titre de variables explicatives de l'endettement. Pour définir ce niveau d'endettement, nous nous sommes référés à des indicateurs d'endettement comptables. Plus précisément, l'indicateur retenu dans le cadre de cette étude est le degré d'endettement global. Le degré d'endettement global est représenté par le rapport des fonds de tiers sur les fonds propres.

c) Outil statistique utilisé

Une régression multiple a été mise en œuvre afin d'expliquer la structure d'endettement par le biais des variables préalablement déterminées. A cette fin, les variables concernant la structure de propriété ont dû être décomposées en variables binaires ; la variable de contrôle

retenue étant la variable « détention du capital à 100% par la famille proche ». Dans cette étude, nous distinguerons effectivement deux niveaux dans la famille : la famille proche (le dirigeant, l'époux(se), les enfants) et la famille élargie (famille proche, frères, sœurs, parents, oncles, tantes, cousins, cousines, beau-fils, belles-filles).

Etude empirique

Après avoir analysé le type de relation qui unissait chacune des variables explicatives considérées dans cette étude avec la variable à expliquer, le degré d'endettement global de 2002, nous avons obtenu le modèle général suivant :

$$\text{Log (DEG_END_2002)} = C + \beta_1 * \text{ACTIONS} + \beta_2 * \text{AUTOF_2001} + \beta_3 * \text{CF_FP_2001} + \beta_4 * \text{CONSEIL_ADM} + \beta_5 * \text{CURRENT_RATIO_2001} + \beta_6 * \text{AGE_MOYEN} + \beta_7 * \text{AGE_PME} + \beta_8 * \text{BFR_2001} + \beta_9 * \text{DIRIGEANT} + \beta_{10} * \text{EFFECTIF} + \beta_{11} * \text{IMMOB_2001} + \beta_{12} * \text{ROA_2001} + \beta_{13} * \text{ROE_2001} + \beta_{14} * \text{FRN_2001} + \beta_{15} * \text{STRUCTURE_101} + \beta_{16} * \text{STRUCTURE_201} + \beta_{17} * \text{STRUCTURE_301} + \beta_{18} * \text{STRUCTURE_401} + \beta_{19} * \text{STRUCTURE_501} + \varepsilon$$

[Adjusted R-squared = 0,6696 ; F-statistic = 33,96 (*)]

(*) significatif à un seuil de 1%

Où :

C	=	terme indépendant ;
ACTIONS	=	dirigeant actionnaire ou non ;
AGE_MOYEN	=	âge moyen des dirigeants ;
AGE_PME	=	âge de la PME ;
AUTOF_2001	=	degré d'autofinancement de 2001 ;
BFR_2001	=	besoin en fonds de roulement de 2001 ;
CF_FP_2001	=	ratio du cash flow sur les fonds propres en 2001 ;
CONSEIL_ADM	=	conseil d'administration composé majoritairement de membres de la famille ou non ;
CURRENT_RATIO_2001	=	ratio de liquidité au sens large en 2001 ;
DEG_END_2002	=	degré global d'endettement en 2002 mesuré par le rapport entre les fonds de tiers et les fonds propres;
DIRIGEANT	=	nombre de dirigeants par PME ;
EFFECTIF	=	nombre de travailleurs ;
FRN_2001	=	fonds de roulement net de 2001 ;
IMMOB_2001	=	taux de renouvellement des investissements ;
ROA_2001	=	rentabilité des actifs de l'exercice 2001 ;
ROE_2001	=	rentabilité des fonds propres de l'exercice 2001 ;
STRUCTURE_101	=	capital détenu à 100 % par la famille élargie ;
STRUCTURE_201	=	capital détenu à 90 % par la famille élargie ;
STRUCTURE_301	=	capital détenu à 50 % par la famille élargie ;
STRUCTURE_401	=	capital détenu à 50 % par d'autres sociétés ;
STRUCTURE_501	=	autres types de structure actionnariale ;

Une fois les tests vérifiant les éventuels problèmes d'hétéroscédasticité et de multicollinéarité effectués ainsi que les tests de cohérence des signes, nous avons cherché à affiner le modèle général. Pour ce faire, nous avons, à chacune des étapes ultérieures, conservé les variables les plus significatives.

Tableau 1 : Résultat des régressions multiples

Variables	Régression 1	Régression 2	Régression 3
C	6,873731 (0,013)	3,742646 (0,000)	3,660368 (0,000)
ACTIONS	-0,674875 (0,548)		
AGE_MOYEN	-0,041524 (0,213)		
DIRIGEANT	0,694870 (0,086)		
EFFECTIF	0,010922 (0,727)		
CONSEIL_ADM	-1,656100 (0,241)		
AUTOF_2001		-0,049854 (0,000)	
CF_FP_2001		0,031043 (0,000)	
ROA_2001		-0,082831 (0,004)	
STRUCTURE_101			-0,245103 (0,733)
STRUCTURE_201			1,223148 (0,375)
STRUCTURE_301			-1,238545 (0,052)
STRUCTURE_401			0,301323 (0,776)
STRUCTURE_501			2,110841 (0,292)
R-squared	0,033754	0,445523	0,015867
Adjusted R-squared	0,018561	0,440864	0,002045
Durbin-Watson stat	2,046048	2,255394	2,158521
F-statistic	2,221727	95,61669	1,147957
Prob(F-statistic)	0,051973	0,000000	0,334641

De ces différentes modélisations, il ressort que les modèles 1 et 2 sont statistiquement significatifs alors que le modèle 3 relatif à la structure de propriété ne l'est pas. Cette dernière constatation ne nous permet donc pas de nous prononcer quant à une éventuelle influence de la structure de propriété sur l'endettement. Pour le modèle rassemblant les variables relatives à la taille de l'entreprise et à ses dirigeants, seule la variable DIRIGEANT (le nombre de dirigeants au sein de la PME) est statistiquement significative. Selon la Théorie de l'Agence, lorsque le nombre de dirigeants augmente, la probabilité de faire face à des problèmes d'agence s'accroît. Dès lors, pour éviter ces problèmes éventuels et surtout pour en limiter les coûts, une solution peut consister en l'augmentation du niveau de l'endettement afin de contraindre ces dirigeants à rencontrer les intérêts des actionnaires. La modélisation

rassemblant les indicateurs comptables nous montrent une relation négative entre l'autofinancement et l'endettement.

Après ces trois modélisations, nous avons effectué une dernière modélisation présentée au tableau 2 et rassemblant l'ensemble de ces variables. Cette dernière a permis d'obtenir le meilleur coefficient ajusté de toutes les modélisations réalisées.

Tableau 2 : Résultat de la régression multiple 4

Dependent Variable: Log (DEG_END_2002)				
Method: Least Squares				
Sample: 1 385				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.787677	0.417164	4.285309	0.0000
ACTIONS	-0.358656	0.214309	-1.673545	0.0952
AUTOF_2001	-0.028075	0.004036	-6.955708	0.0000
CF_FP_2001	0.004410	0.001168	3.776014	0.0002
AGE_MOYEN	-0.009337	0.005307	-1.759470	0.0795
DIRIGEANT	0.085683	0.049187	1.741991	0.0825
EFFECTIF	0.017306	0.004134	4.185952	0.0000
ROA_2001	-0.014755	0.012153	-1.214089	0.2256
CONSEIL_ADM	-0.126915	0.146615	-0.865638	0.3874
STRUCTURE_101	0.033583	0.103222	0.325346	0.7451
STRUCTURE_201	-0.216980	0.274201	-0.791316	0.4294
STRUCTURE_301	0.205936	0.183937	1.119597	0.2638
STRUCTURE_401	-0.219118	0.213067	-1.028396	0.3046
STRUCTURE_501	-0.037155	0.214996	-0.172817	0.8629
R-squared	0.583940	Mean dependent var		0.684952
Adjusted R-squared	0.566436	S.D. dependent var		1.217717
S.E. of regression	0.801813	Akaike info criterion		2.438493
Sum squared resid	198.6572	Schwarz criterion		2.602230
Log likelihood	-379.8166	F-statistic		33.36011
Durbin-Watson stat	2.124526	Prob(F-statistic)		0.000000

D'une manière générale, si le modèle économétrique ci-dessus présente un R^2 ajusté de près de 57 % et une excellente signification globale, nous constatons cependant que trois variables sur les neuf composant le modèle ne sont pas statistiquement significatives : ROA_2001 (la rentabilité des actifs pour l'exercice comptable 2001), CONSEIL_ADM (conseil d'administration composé majoritairement de membres de la famille ou non) et les différentes structures de l'actionnariat. Les variables qui nous permettent de caractériser le fait qu'une PME est familiale ou non, c'est-à-dire la composition du conseil d'administration et la structure actionnariale, n'étant pas statistiquement significatives, nous ne pouvons pas tirer de conclusions quant à l'influence du caractère familial sur le niveau de l'endettement. Les six

autres variables sont, quant à elles, statistiquement significatives à un seuil n'excédant pas 10 %.

Ainsi, nous remarquons que si le dirigeant de la PME passe du statut de non actionnaire au statut d'actionnaire, le degré d'endettement diminue de plus de 35,87 % (de manière statistiquement significative au seuil de 10 %). Cette constatation, loin de paraître invraisemblable en regard de la littérature, tend à confirmer les conclusions des études empiriques effectuées sur l'endettement des PME. En effet, nous avons mentionné ci-avant que les dirigeants propriétaires évitaient le plus possible de s'endetter afin de ne pas perdre le contrôle de leur entreprise. De plus, le signe négatif du coefficient de la variable ACTIONS (dirigeant actionnaire ou non de la PME) vient également corroborer les conclusions de la théorie dite de l'agence dans le sens où cette théorie considère l'endettement comme une manière de faire rencontrer les intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants qui ne possèderaient aucune part au sein de l'entreprise. Par conséquent, comme le montre les résultats de notre étude, la PME dirigée par un dirigeant non actionnaire est plus endettée que celle dirigée par un dirigeant actionnaire.

En ce qui concerne la variable AUTOF_2001 (le degré d'autofinancement pour l'exercice comptable 2001), nous remarquons qu'elle possède une influence négative (statistiquement significative au seuil de 1 %) sur le degré d'endettement des PME. Ce résultat peut s'interpréter en se référant à la définition comptable du degré d'autofinancement (voir annexe) dans le sens où il rapporte la somme du résultat reporté et des bénéfices en réserve au passif total. Par conséquent, il est logique qu'une augmentation du degré d'autofinancement entraîne une diminution du degré d'endettement puisque, toute autre chose étant égale par ailleurs, une augmentation du degré d'autofinancement implique une augmentation des capitaux propres (par le biais des postes |13| et |14| du bilan) ce qui réduit les besoins en financement externe de la PME.

La variable CF_FP_2001 (le ratio cash flow / fonds propres pour l'exercice comptable 2001) est statistiquement significative au seuil de 1% mais nous ne pouvons pas affirmer qu'elle ait une grande influence sur le degré d'endettement étant donné son faible coefficient.

La variable DIRIGEANT (le nombre de dirigeants au sein de la PME), quant à elle, possède une influence positive (statistiquement significative à un seuil de 10%) sur le degré d'endettement. Cela peut également s'expliquer en faisant référence à la théorie de l'agence. Effectivement, si le nombre de dirigeants augmente, la probabilité, pour l'entreprise, de

devoir faire face à des problèmes d'agence s'accroît. Dès lors, pour éviter ces éventuels problèmes d'agence et surtout pour limiter les coûts qui s'ensuivent, il est nécessaire d'augmenter le niveau d'endettement afin de contraindre ces dirigeants à rencontrer les intérêts des actionnaires.

La variable EFFECTIF (taille de l'entreprise en terme d'effectif) est statistiquement significative au seuil de 1 % et possède une influence positive sur l'endettement. Cela peut signifier que plus la taille de l'entreprise est importante, plus son ration d'endettement risque d'être élevé.

Conclusion

Les petites et moyennes entreprises étant souvent négligées dans les études empiriques traitant des déterminants de la structure d'endettement des entreprises, nous avons souhaité, après avoir effectué une revue de la littérature existante sur le sujet, réaliser une étude économétrique pour comprendre quel rôle pouvaient jouer certaines variables propres aux PME en termes de propriété et de gestion sur le degré d'endettement des entreprises. Notre échantillon était ainsi constitué, pour rappel, de 385 PME wallonnes interrogées par voie d'enquête postale. Sur les sept variables de propriété et de gestion insérées dans le modèle, quatre d'entre elles se sont avérées posséder une influence statistiquement significative non négligeable sur le degré d'endettement, mesuré par le rapport entre les fonds de tiers 2002 et les fonds propres 2002. Ces quatre variables sont, d'abord, le fait que le dirigeant soit actionnaire ou non de l'entreprise, ensuite, le nombre de dirigeants, l'âge moyen de l'équipe dirigeante et, finalement, la taille de l'entreprise exprimée par le nombre de travailleurs. Nous avons également pu constater que la présence de ces variables particulières dans le modèle économétrique établi venait confirmer les principes de la Théorie du Picorage Ordonné mieux connue sous l'appellation anglophone de Pecking Order Theory. Pour rappel, les conclusions de la Pecking Order Theory veulent qu'un manager, actionnaire de l'entreprise qu'il dirige, préfère l'autofinancement à l'endettement et l'endettement à l'ouverture du capital à de nouveaux investisseurs. Les conclusions de la Théorie de l'Agence sont également présentes dans l'interprétation de l'influence de deux des variables mentionnées ci-dessus. Effectivement, le fait que le dirigeant passe du statut de non actionnaire de la PME au statut d'actionnaire a une influence négative sur le degré d'endettement de cette entreprise étant donné que la probabilité d'apparition des coûts d'agence diminue avec ce changement de statut. Par conséquent, l'endettement n'est plus vraiment considéré comme un moyen

d'obliger le dirigeant non actionnaire à rencontrer les intérêts des actionnaires de la PME. Le nombre de dirigeants, quant à lui, aura une influence positive sur le degré d'endettement dans le sens où il vient augmenter la probabilité d'apparition des coûts d'agence ; dans ce cas, l'endettement est perçu, par les actionnaires de la PME, comme un véritable moyen de pression sur ces dirigeants. De plus, nous remarquons que les résultats de notre étude viennent corroborer les conclusions de TUFANO [1996] en ce qui concerne la relation négative unissant l'âge moyen de l'équipe dirigeante et le degré d'endettement de l'entreprise. A côté de ces trois variables concernant le dirigeant, nous avons également constaté que la taille de l'entreprise en terme d'effectif possède également une influence positive sur le degré d'endettement de la PME.

Par conséquent, nous avons réalisé, au fil de cette analyse, que les conclusions de ces deux importantes théories générales de l'endettement que sont la Pecking Order Theory et la Théorie de l'Agence pouvaient également s'appliquer à la problématique de l'endettement des PME à condition, cependant, d'intégrer, à côté des déterminants habituels de l'endettement, des variables propres aux PME en termes de propriété et de gestion et plus particulièrement des variables caractérisant le ou les dirigeants des PME.

Bibliographie

ALLOUCHE J., AMANN B. (1995), « Le retour triomphant du capitalisme familial », in « de Jacques Cœur à Renault : Gestionnaires et Organisations », Presses de l'Université des sciences sociales de Toulouse.

ANDERSON, SWEENEY & WILLIAMS (2001), *Statistiques pour l'économie et la gestion*. Traduction de la deuxième édition anglaise par Claire Borsenberger. Ouvertures Economiques. Prémisses. De Boeck Université. Paris.

BOURDIEU J. & COLIN-SEDILLOT B. (1993), « Structure du capital et coûts d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années 80 », *Economie et Statistique*, 268/267, pp. 87-100.

BUCAILLE A. & COSTA De BEAUREGARD B. (1986), « PMI, enjeux régionaux et internationaux », *Economica*, 1987 p. 2.

BYRD, PARRINO and PRITSCH (1998), "Stockholder-Manager Conflicts and Firm Value", *Financial Analysts Journal*, vol. 54, n°3, 1998, pp. 14-30.

CHARREAUX G. et PITOL-BELIN JP. (1989), « Images et réalités du conseil d'administration », *Revue Française de Gestion*, juin-juillet-août n°74.

- CROMIE S., STEPHENSON B. & MONTEITH D. (1995)**, « The management of family firms : an empirical investigation », *International Small Business Journal*, Vol. 13, n°4, pp. 11-34.
- DAILY C.M. & DOLLINGER M.J. (1992)**, « An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms », *Family Business Review*, Vol. 5, n°2, pp. 117-136.
- DE ANGELO H. & MASULIS R. (1980)**, « Optimal capital structure under corporate and personal taxation », *Journal of Financial Economics*, Vol. 8, pp; 3-29.
- DONCKELS R. & FROHLICH E. (1991)**, « Are family businesses really different ? European experiences from STRATOS », *Family Business Review*, Vol. 4, n°2, pp. 149-160.
- EDWARDS J. & FISCHER K. (1994)**, “Banks, finance and investment in Germany”, *Cambridge University Press*.
- GALLO M & VILASECA A. (1996)**, « Finance in family business », *Family Business Review*, Vol. 9, n°4, pp. 387-405.
- GALLO M & VILASECA A. (1998)**, « A financial perspective on structure, conduct, and performance in the family firm : an empirical study », *Family Business Review*, Vol. XI, n°1.
- HIRIGOYEN G. (1982)**, « Le comportement financier des moyennes entreprises industrielles familiales », *Banques*, n°417, pp. 588-593.
- JENSEN M.C.(1986)**, „Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers“, *American Economic Review*, vol. 76, n°2, pp. 323-329.
- JENSEN M.C. & MECKLING W.F. (1976)**, « Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 3, Octobre, pp. 305-360.
- JOHNSON S. A. (1997)**, “An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure”, *European Economic Review*, 44, pp. 281-304.
- JULIEN P.A.(1984)**, « Qu’est-ce qu’une PME ? Six caractéristiques qui permettent enfin de les identifier », *Le Devoir*, Octobre, p. 2.
- KALIKA M. (1988)**, « Structures d’entreprises : réalités, déterminants, performances », *Economica gestion*, p. 254.
- KAPLAN (1989)**, « The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value », *Journal of Financial Economics*, vol. 24, n°2, pp. 217-254.
- KREMP E. & STOSS E.**, « L’endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », *Economie et Statistique*, n° 341-342, pp. 153-171.

LA PORTA R., LOPEZ-De-SILANES F & SHLEIFER A. (1999), « Corporate ownership around the world », *The Journal of Finance*, n°2, pp. 471-517.

MALECOT J.F. (1984), « La mesure des coûts de faillite : une note », *Finance*.

MODIGLIANI F. & MERTON M. (1958), « The cost of capital, corporation finance and the theory of investment », *The American Economic Review*, Vol. 58, n° 3, pp. 261-297.

MODIGLIANI F. & MERTON M. (1963), « Corporate Income Taxes and the cost of capital : a correction », *The American Economic Review*, Vol. 53, n° 3, pp. 433-443.

PARANQUE B., « Flexibilité financière des PME », *Version PDF sur <http://perso.wanadoo.fr/bparanque>*, pp. 1-11.

PETERSON R. (1978), « Petites et Moyennes Entreprises pour une économie équilibrée », Montréal, le cercle du livre de France.

POUTZIOURIS K., CHITTENDEN F. & MICHAELAS N. (1998), « The financial affairs of private companies », paper presented at the Family Business Network 9th World Conference, Paris.

SMYRNIOS K., ROMANO C. & TANEWSKI A. (1998), « An exploratory investigation into the financing determinants of FBs », paper presented at the Family Business Network 9th World Conference, Paris.

TEULIE J. & TOPSACALIAN P.(1994), *Finance*, Vuibert, Paris.

TUFANO P.(1996), « Who manage risk ? An empirical examination of risk management practices in the gold mining industry », *Journal of Finance*, n°3, pp. 1015-1027.

WARD J. (1988), « The special role of strategic planning for family business », *Family Business Review*, 1 (2), 105-117.

WEBER H. (1988), « Cultures patronales et types d'entreprises : esquisse d'une typologie du patronat », *Sociologie du travail*, Tome XXX, n°4.

ZIANE I., « La structure d'endettement des petites et moyennes entreprises françaises : une étude sur données de panel », *Version PDF sur http://univ_orleans.fr*, pp. 1-35.

Annexes

Tableau 3 : Définition des indicateurs comptables

Indicateur	Libellé	Code comptable
AUTOF	Degré d'autofinancement (%)	(1131+11401-1141) / (110/49)
BFR	Besoin en fonds de roulement	(131+140/411+1490/11-142/481-1492/31+1431)
CURRENT_RATIO	Actif circulant restreint / Fonds de tiers à court terme	(129/581-1291) / (142/481+1492/31)
CF_FP	Cash Flow / Fonds propres	(170/671-167/701+16301+<631/4>+<635/7>+165011+<651>+165601-

		$(16561+16601+16611+<662>+16631+16801-17601-17611-17621-17801-191251) / (<10/15>)$
DEG_END	Fonds de tiers / Fonds propres	$(116+117/491) / (<10/15>)$
FRN	Fonds de roulement net	$(129/581-1291-142/481-1492/31)$
IMMOB	Acquis. immob. corp./ Immob. corp. d'ex. préc.	$(8169+8229-8299) / (8159+8209-8269)$
ROA	EBIT / Actif total	$(170/671-167/701-65-9126-67/77) / (20/58)$
ROE	Résultat de l'exercice / Fonds propres	$(170/671-167/701) / (10/15)$

Tableau 4 : Répartition sectorielle³ des répondants

Secteur d'activité	Fréquences	Pourcentage
Agriculture, sylviculture, exploitation forestière, etc. (NACE BEL : 01, 02 et 05)	10	2,60%
Industries alimentaires et textiles (NACE BEL : 15 à 19)	10	2,60%
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques (NACE BEL : 26)	5	1,30%
Industries du bois (NACE BEL : 20 et 36)	5	1,30%
Industries du papier, de l'imprimerie (NACE BEL : 21 et 22)	11	2,86%
Cokéfaction, industrie chimique, du caoutchouc et des plastiques (NACE BEL : 23 à 25)	5	1,30%
Métallurgie et travail des métaux (NACE BEL : 27, 28)	17	4,42%
Fabrication de machines et équipements, de machines de bureau, de matériel informatique, appareils électriques et de télécommunication, etc. (NACE BEL : 29 à 41)	6	1,56%
Construction (NACE BEL : 45)	85	22,08%
Commerce de réparation de véhicule, vente de carburant (NACE BEL : 50)	24	6,23%
Commerce de gros (NACE BEL : 51)	53	13,77%
Commerce de détail (NACE BEL : 52)	73	18,96%
Hôtels et restaurants (NACE BEL : 55)	19	4,94%
Intermédiation financière, assurance et auxiliaires financiers (NACE BEL : 65, 66, 67)	10	2,60%
Activités immobilières (NACE BEL : 70)	4	1,04%
Activités informatiques (NACE BEL : 72)	5	1,30%
Autres services fournis aux entreprises (NACE BEL : 73, 74)	20	5,19%
Santé et action sociale (NACE BEL : 85)	15	3,90%
Activités associatives diverses (NACE BEL : 90 à 92)	3	0,78%
Services aux personnes (NACE BEL : 93)	5	1,30%
TOTAL	385	100,00%

³ Nous avons utilisé la nomenclature NACE BEL pour effectuer nos regroupements sectoriels.

Tableau 5 : Effectif moyen des entreprises

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
De 1 à 4 travailleurs	189	49,09%	49,09%	49,09%
De 5 à 9 travailleurs	101	26,23%	26,23%	75,32%
De 10 à 19 travailleurs	67	17,40%	17,40%	92,73%
De 20 à 49 travailleurs	25	6,49%	6,49%	99,22%
De 50 à 99 travailleurs	3	0,78%	0,78%	100,00%
Total	385	100,00%	100,00%	

Tableau 6 : Année de création des entreprises composant l'échantillon

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
avant 1900	8	2,08%	2,08%	2,08%
de 1901 à 1944	22	5,71%	5,71%	7,79%
de 1945 à 1969	59	15,32%	15,32%	23,12%
de 1970 à 1989	253	65,71%	65,71%	88,83%
après 1990	43	11,17%	11,17%	100,00%
Total	385	100,00%	100,00%	

Tableau 7 : Structure de l'actionnariat

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
100 % par la famille proche	248	64,42%	64,42%	64,42%
100 % par la famille élargie	60	15,58%	15,58%	80,00%
90 % par la famille élargie	11	2,86%	2,86%	82,86%
50 % par la famille élargie	16	4,16%	4,16%	87,01%
50 % par d'autres sociétés	16	4,16%	4,16%	91,17%
autres types de structure	32	8,31%	8,31%	99,48%
50% famille - 50% autre famille	2	0,52%	0,52%	100,00%
Total	385	100,00%	100,00%	