

Confiance envers les dirigeants et distribution des dividendes dans les entreprises : une étude qualitative

Confidence in managers and distribution of dividends in companies: a qualitative study

MAI DJANGO WAMBE THERESE

Enseignante-chercheure

Faculté de Sciences Economiques et de Gestion

Université de Ngaoundéré

Laboratoire de Recherche en Économie et Gestion des Organisations

Cameroun

wtmaithe@gmail.com

Date de soumission : 30/06/2020

Date d'acceptation : 15/08/2020

Pour citer cet article :

MAI DJANGO WAMBE T. (2020) «Confiance envers les dirigeants et distribution des dividendes dans les entreprises : une étude qualitative», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 3 : Numéro 3» pp : 768 - 791

Résumé

Cette étude analyse la décision de distribution du dividende à partir d'un cadre théorique comportant deux points essentiels à savoir la place de la confiance dans les rapports entre les actionnaires et les dirigeants et l'effet de ces rapports sur la politique de dividende. L'objectif est de vérifier via une analyse qualitative que la confiance envers les dirigeants affecte la politique de dividende dans les entreprises non cotées au Cameroun. Un guide d'entretien a été adressé à huit Sociétés Anonymes (S.A) et Sociétés à Responsabilités Limitées (S.A.R.L.). Les résultats nous révèlent d'une manière générale que la confiance existe dans la relation actionnaires-dirigeants. Cette étude nous relève donc que la réalité dans notre contexte est la même chose en matière de confiance entre le couple actionnaires-dirigeants que celles présentées par les études occidentales similaires. Toutefois, son impact sur la décision de la politique de dividende dépend de la situation (croissance) dans laquelle veut arriver l'entreprise.

Mots clés :

Asymétrie d'information ; dividende ; confiance ; comportement du dirigeant ; entreprises non cotées.

Abstract

This study analyzes the decision to distribute the dividend from a theoretical framework comprising two essential points, namely the place of trust in relations between shareholders and managers and the effect of these relations on dividend policy. The objective is to verify via a qualitative analysis that trust in the leaders affects the dividend policy in unlisted companies in Cameroon. An interview guide was sent to eight public limited companies (S.A.) and limited liability companies (S.A.R.L.). The results show us in general that trust exists in the shareholder-manager relationship. This study therefore shows us that the reality in our context is the same in terms of trust between the shareholder-manager couple as those presented by similar Western studies. However, its impact on the decision on dividend policy depends on the situation in which the company wants to arrive

Keywords:

Information asymmetry; dividend; trust; leader behavior; unlisted companies

Introduction

De toutes les décisions prises en entreprise, la décision de distribution du dividende a été la plus controversée. En effet, les travaux fondateurs de Lintner (1956) et de Gordon (1959), sur l'analyse des comportements de distribution de dividende des entreprises ont été et reste soumises à de vives controverses. Dans les entreprises, la politique de distribution du dividende demeure une question de recherche non résolue en finance malgré plusieurs recherches théoriques et empiriques. Quelques écoles de pensées ont ainsi vu le jour à ce propos. Les recherches de Modigliani et Miller (1961) ont montré que les actionnaires sont indifférents à l'égard de toute politique de distribution de dividende adoptée par la société dans un marché parfait et efficient. Leur école de pensée invoque « la neutralité de la politique de dividende » qui considère que la distribution de dividende n'a aucun impact sur la valeur de l'entreprise dans un contexte de marché parfait. Or, la deuxième école de pensée s'appuie sur plusieurs théories (la théorie du signal, de la théorie de l'agence, la finance comportementale, la théorie des parties prenantes, etc....) pour montrer que la politique de dividende semble dépendre d'un ensemble de facteurs dont chacun exerce une certaine influence sur la décision de distribuer ou de ne pas distribuer les dividendes.

À l'observation, certaines entreprises camerounaises versent régulièrement le dividende et d'autres ne le font pas. C'est le cas de la Banque internationale du Cameroun pour l'épargne et le crédit (BICEC) qui a réalisé un bénéfice net de près de 14 milliards de francs au 31 décembre 2014 et à distribuer 11 milliards de francs CFA à ses actionnaires au titre de dividende pour l'année considérée. Par contre, la Société Camerounaise de Verrerie (SOCAVER) indique avoir réalisé un bénéfice net de 97,294 millions de francs CFA sans distribuer de dividende¹. Bien que ces entreprises évoluent dans un contexte sans marché financier², ces exemples ne sont pas exhaustifs et on peut en trouver dans plusieurs autres entreprises. On constate à l'évidence que la distribution du dividende semble être une pratique différente d'une firme à l'autre. Or, il s'avère que parler de différence dans les entreprises à travers leur distribution de dividende sous-entend que cette pratique met avant le problème de rationalité parfaite. Cette rationalité parfaite qui s'exprime à travers le comportement des dirigeants et des actionnaires. En effet, déjà en 1956 lors d'une étude réalisée par Lintner auprès de 28 équipes de directions d'entreprises américaines, montrait que les dirigeants

¹ Défis Actuels, premier news magazine camerounais, www.newsduCamer.com

² Le secteur financier a vu la naissance de la bourse de valeur (la Douala Stock Exchange) en 2002. Malgré sa mise sur pieds, ses activités sont encore très limitées. Jusqu'à ce jour, seules quelques entreprises sont cotées. On peut citer SEMC, SOCAPALM, SAFACAM

établissent une relation entre la distribution du dividende et les bénéfices des entreprises. C'est dans la même lancée que Batsch (1999) note que la décision de distribuer le dividende part de l'initiative des dirigeants eux-mêmes. Ceux-ci utiliseraient les dividendes comme un moyen d'informer les actionnaires sur les résultats positifs de l'entreprise.

La prise en compte de la finance comportementale dans l'analyse de la politique de distribution s'intéresse aux biais comportementaux des agents³. Elle fait donc ressortir le comportement des managers à travers la politique de dividende. Baker et al. (2004) vont même plus loin en distinguant deux approches selon que la rationalité limitée est du côté des investisseurs (approche externe) ou de celui des dirigeants (approche interne). Aussi, dans une opération de distribution du dividende, un certain niveau de confiance réciproque doit être atteint entre les actionnaires et le dirigeant. Dans la littérature, Cable et Shane (1997) mentionnent qu'actionnaires et dirigeant sont fortement dépendants l'un de l'autre car la croissance de l'entreprise nécessite une collaboration des deux parties. Leurs destins sont, dans une certaine mesure, liés. Si l'un des deux fait défaut et entraîne par là un échec de l'opération, les conséquences négatives pour les deux acolytes peuvent être importantes, à la fois en termes de bénéfice et de réputation. Ils n'ont donc intérêt à entrer en affaire que s'il existe entre eux un niveau de confiance élevé et, au-delà, à investir dans le développement d'une confiance mutuelle.

Pour Bonnet (2005), les dirigeants sont également attachés aux actionnaires, à la fois directement et par l'intermédiaire du conseil d'administration. Ils développent en général un capital managérial spécifique à l'entreprise qui peut être perdu s'ils la quittent. Ils attendent que les actionnaires respectent leurs promesses explicites ou implicites, par exemple en matière de rémunération, ou d'apports des ressources financières nécessaires à l'entreprise. Ils devront aussi respecter leur engagement visa vis des actionnaires : création de valeur, pérennité de l'entreprise, distribution du dividende. Les actionnaires bénéficient donc des bénéfices générés par l'entreprise et se contentent de recevoir des dividendes. Dans cette condition la confiance que les actionnaires ont envers les dirigeants et le comportement de ces derniers peuvent influencer la politique de dividende. Kamal Anouar (2013) mentionne à cet effet que l'idée du gérant optimiste et confiant en finance peut expliquer la distribution du dividende. Ces comportements opportunistes des agents et la divergence d'intérêt entre actionnaires et dirigeants qui en résulte est une condition pour faire naître une relation d'agence.

³ Voir Charreaux (2005) pour un rappel sur les biais comportementaux.

Par ailleurs, il faut souligner que l'imperfection comportementale a été sous-utilisée pour l'explication du comportement de distribution des dividendes par les dirigeants. En effet, dans le contexte camerounais, certains auteurs se sont limités à l'étude de la structure de financement et la création de valeur actionnariale et partenariale dans les entreprises (Cilinou, et al., 2019 ; Wanda, 2001), d'autres se sont attardés sur certains facteurs (la structure de l'actionnariat, l'investissement, l'endettement) qui expliquent la politique de dividende (Maï Django & Tsapi, 2013). Une étude sur le comportement du dirigeant et la politique de dividende dans les entreprises camerounaises, notamment à travers la mise en évidence de la relation d'agence et de la finance comportementale, est une recherche venue à point nommée et complète les études antérieures. Ainsi, l'objet de notre étude est de vérifier via une analyse qualitative que la confiance envers les dirigeants affecte la politique de dividende dans les entreprises non cotées au Cameroun. Plus concrètement **en quoi la confiance envers les dirigeants peut-elle influencer la distribution des dividendes aux actionnaires dans les entreprises non cotées ?** Partant de cette problématique, nos objectifs sont doubles : mettre en relief la confiance dans la relation actionnaire-dirigeant, tout en vérifiant l'incidence de la confiance des actionnaires envers les dirigeants sur la politique de dividende des entreprises.

Nous allons opter pour une démarche scientifique en occurrence une analyse qualitative. La démarche consistera à partir non seulement d'une littérature existante sur les concepts de confiance et politique de dividende mais aussi d'une étude exploratoire dans le but de monter la relation entre la confiance envers les dirigeants et la politique de dividende.

Ce travail est organisé de la manière suivante. La première section est consacrée à la revue de la littérature. Les recherches sur la confiance, sur spécificités du comportement des dirigeants et des actionnaires dans les entreprises, en particulier en termes de conflits d'agence, et la rationalité des comportements. L'échantillon, la méthodologie utilisée sont présentés dans la deuxième section. la troisième section présente les résultats. Enfin, la dernière section est consacrée à une discussion sur lien entre la confiance envers les dirigeants et la politique de dividende.

1. Confiance, comportement des parties prenantes et politique de dividende

Le processus de transfert de la richesse aux actionnaires a été largement débattu par la théorie financière moderne. En effet, certains auteurs (François, et al., 2015 ; Jensen & Meckling, 1976) ont montré dans leur travail que certains facteurs (la structure de l'actionnariat, l'endettement...) expliquaient la distribution du dividende dans les entreprises. Or comme le montre De Clercq & Manigart, (2007) d'autres facteurs ont été mis en avant pour expliquer la

politique de dividende à savoir la confiance, l'engagement, l'interaction sociale et la convergence de buts. Dans cette recherche nous avons retenu sur la confiance car elle repose sur la relation entre le dirigeant et l'actionnaire.

1.1 La confiance : en quoi consiste-t-elle ?

Selon Cyert et March (1963), l'organisation peut être perçue comme une coalition d'individus possédant parfois des objectifs divergents. En effet, elle met en relation plusieurs parties prenantes qui dans une moindre mesure se font mutuellement confiance. Brockner et Siegel, (1996) définissent la confiance comme un concept qui se réfère aux présomptions d'une partie (A) vis-à-vis du comportement futur d'une autre partie (B). Plus A considère que B remplira ses promesses vis-à-vis de A, plus on peut dire que A fait confiance à B. Moorman, et al., (1993) définissent la confiance comme « la volonté de s'appuyer sur un partenaire dans lequel on croit ». Elle est une croyance dans le comportement de l'autre, dont on suppose qu'il va être dicté par la poursuite d'un intérêt commun à long terme (Brousseau, 2001). Faire confiance à autrui revient ainsi à accepter d'être vulnérable face aux actions de cet autrui en qui l'on a confiance (De Clercq & Sapienza, 2001 ; Boon & Holmes, 1991). Dans notre étude, nous considérons que la confiance se traduit par le fait que l'actionnaire qui accepte de financer les activités fortement risquées remet tout entre les mains du dirigeant et considère que ce dernier remplira ses engagements vis-à-vis de lui. Cette définition peut être précisée par l'analyse des dimensions qui constituent la confiance. La littérature en sciences de gestion (théories des organisations, stratégie, marketing, finance comportementale) montre qu'elle repose sur trois types de suppositions concernant le comportement futur de l'autre partie (Cummings & Bromiley, 1996 ; Ganesan & Hess, 1997 ; Morgan & Hunt, 1994) : • la bienveillance : il est supposé que l'autre partie agira de façon aimable, qu'elle s'efforcera de respecter ses engagements et ne cherchera pas à nous nuire ; • la cohérence : la confiance suppose que le comportement de l'autre partie soit suffisamment prévisible ; • la compétence : il est supposé que l'autre partie est dotée des qualités et des connaissances nécessaires à l'égard de ses promesses. Selon Morgan et Hunt (1994), la confiance a un effet immédiat sur l'engagement, ce dernier influençant alors les comportements. Ce rôle antécédent de la confiance est renforcé par l'idée que l'engagement impliquant un minimum de concessions, il est peu probable qu'il intervienne si la confiance est absente (Garbarino & Johnson, 1999). Nous constatons donc qu'il n'existe aucun remplacement à la confiance, la loi ne peut pas créer la confiance, elle peut tout au plus favoriser ou l'entretenir. L'analyse économique elle-même est incapable de remplacer la confiance même s'il est incontestable qu'un entrepreneur

doit procéder à une analyse économique dans toute la mesure où cette analyse rend possible la gestion de ses affaires. Il peut procéder à des analyses à propos du renvoi d'une mauvaise considération qui résulterait d'un comportement qui suscitent la défiance. Dans la partie qui va suivre, nous allons nous attarder sur la relation qui existe entre le dirigeant et l'actionnaire.

1.2 La relation de confiance entre les dirigeants et les actionnaires

La littérature sur l'actionnariat⁴, montre l'importance de la relation entre l'actionnaire et dirigeants. Cette relation peut être directe ou par l'intermédiaire du conseil d'administration. En effet, Bonnet (2005) précise que la relation entre dirigeants et actionnaires est toujours caractérisée par un niveau élevé de dépendance. La création de valeur, l'objectif des actionnaires, est fortement dépendante des compétences et des actions entreprises par les dirigeants qu'ils choisissent. Le remplacement d'un dirigeant qui ne donne pas satisfaction est toujours possible, mais il implique des risques et des coûts non négligeables.

Comme l'indique le professeur Alain François, la confiance entre les actionnaires et les dirigeants de la société est un élément essentiel au bon fonctionnement de cette dernière. Elle est une composition trop floue de l'intérêt social et risque de porter préjudice à ce sentiment. Selon Charreaux, 1998 ; Wicks, et al., (1999) les profits de la confiance tiennent au fait qu'elle est susceptible de favoriser la coopération en incitant les partenaires économiques à investir dans la relation en capital humain ou financier, et en abrégant les risques qu'ils adoptent un comportement opportuniste. Elle permet également, en conséquence, une réduction des coûts de contrôle. Or dans la relation entre les actionnaires et les dirigeants, la théorie de l'agence a mis en avant plusieurs des conflits d'intérêts existant entre les deux parties prenantes. La réduction des coûts liés à ces conflits permettrait à l'entreprise de bien se positionner en matière d'efficacité.

Bien que la relation de confiance entre le dirigeant et les actionnaires engendre des effets avantageux, elle peut aussi être négative. En effet, pour Wicks, et al., (1999), les coûts et les risques associés à la confiance tiennent au fait qu'elle peut être trahie et que, le comportement opportuniste du partenaire étant susceptible d'être détecté tardivement à cause du faible niveau de contrôle, les résultats néfastes en soient accentués. De plus, la confiance peut engendrer une réduction des options disponibles, tenant au coût d'un changement de partenaire avec qui l'investissement dans une relation de confiance a été opéré, et un manque

⁴ Les travaux de Imane Mohat et Djaoudath Alidou (2019), Albouy (2002)

d'inventivité et d'accord, lié au risque de détruire la confiance si le partenaire est mis en concurrence ou forcé à s'adapter à de nouvelles conditions (Charreaux, 1988).

Cette étroite dépendance réciproque laisse à penser que la confiance optimale entre dirigeants et actionnaires est une confiance forte. Cependant la structure actionnariale conditionne la possibilité qu'une telle confiance puisse s'établir. Dans les entreprises de type managérial, à capital diffus, les actionnaires ont peu d'interactions directes avec les dirigeants, et ces derniers sont choisis en fonction de leur considération plutôt qu'en fonction de la confiance interpersonnelle que leur accordent les actionnaires. Tout autre est le cas des entreprises à capital contrôlé, dans lesquelles le faible nombre d'actionnaires accroît à la fois leur degré de dépendance avec les dirigeants, et les possibilités d'interactions directes susceptibles de créer de la confiance. Ainsi, il semble que la confiance soit considérablement développée au sein des entreprises familiales (Allouche & Amann, 1998). Les membres du groupe familial, de par les liens biologiques, culturels, moraux qui les unissent créent une dépendance entre eux, et font reposer largement leurs transactions sur la confiance réciproque. Ces auteurs émettent d'ailleurs la proposition que la confiance est un élément explicatif de la supériorité économique de ces entreprises, qui a été mise en évidence par un certain nombre d'études.

Aux vues de tout ce qui précède, nous constatons qu'en échange de son apport de fonds, l'actionnaire – qui n'est pas un philanthrope – va exiger une rémunération. Cela va se traduire par le versement de dividendes, donc un flux de fonds en direction des actionnaires. Ce qui nous conduit à nous attarder sur le concept de dividende.

1.3 Le dividende : un élément important dans la relation entre le dirigeant et l'actionnaire

Dans une entreprise, il existe plusieurs types d'actionnaires. C'est ainsi qu'on distingue : l'actionnaire de référence (majoritaire), l'actionnaire minoritaire, l'actionnaire dirigeant, l'actionnaire salarié, l'actionnaire public (État, collectivités locales). Bien que tous soient des propriétaires d'actions dans la société, ces différents actionnaires ne partagent pas forcément la même conception de l'entreprise dans la mesure où leur statut, parfois hybride les amène à avoir des objectifs contradictoires. À titre d'exemple, l'État actionnaire peut être partagé entre des buts sociaux ou d'aménagement du territoire et des objectifs financiers (Champenois, et al., 2017). Dans cet article, nous nous concentrons sur l'actionnaire apporteur de fonds souvent appelé investisseur. En effet, comme nous l'avons mentionné plus haut, le dividende est le flux de fonds en direction des actionnaires. Or, pour Albouy (2002) le dividende n'est pas la seule composante de cette rémunération. L'actionnaire peut aussi espère réaliser une

plus-value à terme plus ou moins rapproché lors de la revente de ses actions. Nous nous focaliserons sur le dividende dans cette recherche. Aussi, Cobbaut (1989) définit l'expression « politique de distribution de dividende » comme l'ensemble des règles et conduites dont l'entreprise s'est dotée en matière de distribution de son bénéfice net entre la distribution en espèces aux détenteurs d'actions (dividendes) et la rétention (autofinancement) ou mise en réserves. De cette définition, il ressort que l'entreprise peut verser une partie de son bénéfice aux parties prenantes et retenir l'autre partie pour ses besoins de financement.

De nombreuses études théoriques et pratiques ont cherché à répondre à la question de savoir pourquoi les actionnaires réclament des dividendes et pourquoi les dirigeants proposent d'en verser. Les réponses ne sont pas entièrement satisfaisantes et les explications sont fractionnées et fragiles. Ainsi, pour la théorie de l'agence et grâce aux contributions de Jensen et Meckling (1976), Easterbrook (1984), Jensen (1986) et Albouy (2002), le dividende permettrait de réduire les coûts d'agence et serait un moyen d'obliger les dirigeants à gérer dans l'intérêt des actionnaires en limitant le free cash-flow de l'entreprise. Complémentaire à la théorie de l'agence, la théorie du signal montre que la politique de dividende colporte une information émise par les dirigeants et de confiance pour les actionnaires. La distribution du dividende est ainsi considérée comme une activité de signalisation entre les différents partenaires de l'entreprise comme le mentionne Vernimmen (2000). Les résultats d'une étude réalisée par Lintner (1956) auprès de 28 équipes de directions d'entreprises américaines montrent que les dirigeants établissent une relation entre le taux de distribution du dividende et les bénéfices des entreprises. Il semble donc que les dirigeants utilisent le dividende comme une alarme des perspectives de croissance de la société et qu'il présente un contenu informationnel. À travers ce cadre théorique et empirique l'utilisation du dividende est donc importante dans la relation entre le dirigeant et l'actionnaire.

Aujourd'hui, les actionnaires ne sont plus certains que leurs droits soient respectés, ils ne font plus confiance aux dirigeants soupçonnés de manipuler l'information comptable. Il est donc important de revenir sur la confiance

1.4 La confiance entre dirigeants et actionnaires dans la politique de dividende

Dans l'entreprise, comme le soulignent Berrich et Elakrich (2020) l'objectif final est d'apporter une aide aux décideurs, sur la base des résultats, du diagnostic effectué, à anticiper et agir pour la recherche de la performance en maîtrisant mieux leurs décisions stratégiques. Or, d'après la littérature financière, la décision de distribuer le dividende est une décision stratégique très complexe. Elle suppose en effet de mettre à la disposition des actionnaires une

certaine quantité de richesse créée par l'entreprise. C'est dans cette logique que la politique de dividende fait parfois référence au concept de confiance et indique l'importance que lui accordent les actionnaires et les dirigeants. Aussi, certains travaux soulignent que la « qualité » des relations dépendantes (De Clercq & Sapienza, 2001, 2006) entre les deux partenaires est un élément essentiel pour la performance des entreprises. Nous constatons que la confiance optimale réalisée entre la paire Actionnaires-dirigeants devrait produire des performances supérieures. Au fil des années, les chercheurs ont proposé de nombreuses théories sur la relation qui existe entre le dirigeant et l'actionnaire et qui peut influencer sur la politique de dividendes. Aussi, Bhattacharya (1979), John et Williams (1985), Miller et Rock (1985), Ambarish, et al., (1987) utilisent la théorie du signal pour développer l'idée du "contenu informatif", selon lequel le dividende est un outil de communication entre l'entreprise et le marché. Ces auteurs affirment que le dividende contribue à réduire les asymétries d'information entre les dirigeants et les actionnaires. Une autre théorie, notamment la théorie de l'agence stipule que le dividende permet d'atténuer les coûts découlant des conflits d'intérêts entre le dirigeant et l'actionnaire. Les dividendes surveillent également les activités de gestion de l'entreprise. Rozeff (1982), Easterbrook (1984) et Jensen (1986) soutiennent que le paiement des dividendes prive les dirigeants de l'aisance de consommer les fonds excédentaires de l'entreprise sous forme d'avantages professionnels excessifs ou de les disperser dans des investissements non-rentables. A cet effet, la surestimation des opportunités d'investissements conduit nécessairement au surinvestissement (Bessière, 2007). Dans ce cadre, le dirigeant confiant va être réticent pour initier ou augmenter le dividende et sauvegarder ainsi ses ressources internes pour financer ses projets d'investissements. Il se pose donc un véritable problème celui de la distribution ou des investissements par les décideurs. Dans l'entreprise, ces deux acteurs sont souvent divisés de part leur décision (distribution du dividende et investissement). Il y'a qu'un élément qui peut leur permettre de mettre ensemble leur décision : la confiance.

Roll (1986) a été le premier à admettre l'idée selon laquelle le dirigeant optimiste et confiant en finance peut expliquer les opérations de fusions et acquisitions dans un marché efficient. Son hypothèse stipule que les dirigeants des entreprises acquéreuses surestiment les gains résultants de ces opérations et paient ainsi en moyenne des prix élevés pour les actionnaires des entreprises cibles conduisant ainsi au phénomène de la malédiction du vainqueur.

En effet, les actionnaires sont souvent détenteurs d'une appréciation unique et parfois d'une part importante du capital, leur conférant le statut de partenaires indispensables et puissants

(Arthurs & Busenitz, 2003). Bouwman (2009) teste la relation entre optimisme des dirigeants et réaction du marché à une annonce de variation du dividende. L'hypothèse testée et validée stipule que lorsque les dirigeants sont optimistes quant aux rendements futurs et qu'ils adossent leurs décisions de distribution du dividende sur ces anticipations optimistes, alors les effets d'annonces d'une variation du dividende par ces dirigeants sont en moyenne plus élevés qu'aux effets d'annonces des dirigeants rationnels. En d'autres termes, si les investisseurs n'arrivent pas à distinguer parfaitement les managers rationnels de ceux optimistes, alors nous aurons la relation suivante : plus la variation positive du dividende est grande (managers plus optimistes) plus la réaction du marché est positive et forte. Cordeiro (2009) montre que l'excès de confiance des dirigeants affecte négativement aussi bien le niveau du dividende distribué que le montant total de distribution y compris le rachat d'actions. Dans la même lancée, Deshmukh, et al., (2008) testent un modèle où ils étudient l'effet de la confiance des managers sur les politiques de dividendes. Ils estiment la confiance par les stratégies d'exercice des stocks options et par les révélations des articles de presse. Leurs résultats montrent que les dirigeants confiants distribuent moins de dividendes que leurs homologues rationnels. Cette corrélation observée est plus significative chez les firmes caractérisées par des faibles opportunités de croissance, des faibles Cash-Flow et des niveaux d'asymétrie d'informations élevés. Ils montrent aussi, que l'ampleur de la réaction positive à une annonce d'augmentation du dividende est plus faible chez les firmes où les dirigeants sont confiants.

Aux vues de ce qui précède, nous constatons que les dirigeants doivent émettre non seulement des signaux pour rassurer les actionnaires quant à la bonne santé de l'entreprise, fidéliser les actionnaires mais aussi donner les signaux positifs aux actionnaires pour leur avoir fait confiance. Aussi pour El Farissi et M'rabet, (2011), le dividende est l'un des moyens de la communication les plus importants entre l'entreprise et le marché. En augmentant le dividende, l'entreprise indique au marché sa confiance dans les résultats futurs. Lorsqu'une entreprise maintient son dividende alors que son bénéfice diminue, elle signale au marché que cette baisse n'est que provisoire et que la progression des bénéfices reprendra.

2. METHODOLOGIE

Les méthodes d'analyse, de traitement des données utilisées et l'explication de notre échantillon feront l'objet de cette partie.

2.1 Méthodes d'analyse et de traitement des données

S'agissant de la méthodologie, nous procédons par une analyse qualitative car il est question de vérifier que la confiance envers les dirigeants affecte la politique de dividende dans les

entreprises non cotées au Cameroun. Pour ce faire, une approche inductive nous a permis dans un premier temps de présenter les problèmes résultant de nos observations, ensuite d'effectuer une étude empirique sur un groupe d'entreprise localisé dans les villes de Douala et de Yaoundé. (Ceci s'explique par le fait que les directions générales de la plupart des entreprises sont situées dans ces deux villes). Enfin, sur la base de nos lectures et investigations, nous présentons les résultats de nos analyses. La collecte des données a donc été faite à l'aide d'un guide d'entretien semi-directif. Ledit guide est structuré en thèmes et contient un ensemble de questions relatives au sujet abordé. Pour des raisons de confidentialité, nous ne précisons ni les noms des répondants, ni ceux des entreprises auxquelles ils sont associés. Aussi, parmi l'ensemble des entreprises sélectionnées et retenues pour cette étude qualitative, il est question d'identifier celles qui sont susceptibles de distribuer ou de ne pas distribuer le dividende en faisant confiance aux dirigeants. Elle est réalisée auprès des dirigeants et des actionnaires dans les entreprises et permet en effet d'éclairer les comportements des firmes camerounaises et les spécificités locales dans l'utilisation des bénéfices. Elle décrit aussi le processus de décisions de distribution, ainsi que l'impact de la confiance sur cette décision.

C'est ainsi que nous avons débuté nos entretiens et le maximum d'information a été collecté sur place. Une retranscription a été réalisée pour chaque entretien. Notre base de travail a été un échantillon de convenance. La collecte d'informations s'est arrêtée quand il nous a semblé que la multiplication d'entretiens ne changerait pas la vision qui ressortait des échanges d'avec les autres répondants (principe de saturation théorique). Il est important de préciser que tous ces entretiens n'ont pas été faits dans l'enceinte des différentes entreprises. La durée moyenne de l'entretien est de 1 heure 15 minutes et varie entre 1 heure et 1 heure 30 minutes. La période de réalisation s'étale sur trois mois un seul entretien n'a pas été enregistré, ceci dû au refus de l'interviewé. Donc nous avons pris des notes de ce que disait l'interviewé. Ces interviews constituent le socle de notre travail. Compte tenu du fait que notre travail utilisera une méthode qualitative, nous avons choisi de traiter les données par l'analyse de contenu. L'analyse du contenu est une méthode adaptée pour analyser objectivement et systématiquement le contenu d'un champ de littérature. Son but est d'éclairer et de tester la vérité et la tendance fondamentale des écrits pour révéler leurs informations potentielles et prévoir leur développement. En effet, c'est une méthode d'analyse qui tend à quantifier le qualitatif par un processus d'abstraction et de comptage de certaines caractéristiques contenues dans les textes, en particulier des mots et des concepts. Le résultat de l'analyse de

contenu est souvent présenté sous forme de tableaux de donnée, de chiffre et de commentaires.

2.2. Echantillon

L'échantillon de notre étude représente ce sur quoi porte l'étude, c'est-à-dire le cadre d'analyse sur lequel repose notre recherche. Ainsi, notre étude est axée sur les entreprises du Cameroun, étant donné que nous cherchons à vérifier que la confiance envers les dirigeants affecte la politique de dividende dans les entreprises non cotées au Cameroun. Les personnes qui nous intéresseraient le plus dans ces entreprises seraient les dirigeants et les actionnaires (pour avoir leur avis). Les Sociétés Anonymes et les Sociétés à Responsabilité Limitées font partie de notre unité d'échantillonnage. Nous tenons à préciser que notre échantillon a été déterminé par le principe de saturation. Nous pouvons présenter notre échantillon dans ce tableau.

Tableau 1: Présentation de l'échantillon

Hôpitaux publics visités	Catégorisation	Durée de l'entretien	Ville	Personnes rencontrées
Entreprise 1	SARL	1h 30 min	Douala	Dirigeant, actionnaire
Entreprise 2	SA	1h	Douala	Dirigeant, actionnaire
Entreprise 3	SA	1 h 15 min	Douala	Dirigeant, actionnaire
Entreprise 4	SARL	1h 05 min	Douala	Dirigeant, actionnaire
Entreprise 5	SA	1h 30 min	Yaoundé	Dirigeant, actionnaire
Entreprise 6	SARL	1h 05 min	Yaoundé	Dirigeant, actionnaire
Entreprise 7	SARL	1h 10min	Yaoundé	Dirigeant, actionnaire
Entreprise 8	SA	1h 30 min	Yaoundé	Dirigeant, actionnaire

Source : nous-même

3. LES RESULTATS OBTENUS

Rappelons le double objectif de notre étude : mettre en relief la confiance dans la relation actionnaire-dirigeant, tout en vérifiant l'incidence de la confiance des actionnaires envers les dirigeants sur la politique de dividende des entreprises.

3.1. La place de confiance dans la relation actionnaires-dirigeants

L'analyse de la place qu'occuperait la confiance dans la relation actionnaire-dirigeant dans les entreprises est l'un des principaux objectifs de cette étude. Aujourd'hui, manager par la confiance dans un monde qui évolue de plus en plus vite est nécessaire surtout avec la

rencontre de plusieurs parties prenantes. C'est en effet un élément qui se gagne difficilement et se perd très vite. Or, la survie à long terme des entreprises dépend très souvent des décisions qu'elles prennent et des relations entre les parties prenantes. Ainsi, dans la recherche de cette survie, le couple dirigeants- actionnaires ont intérêt à se faire confiance.

Concernant l'importance ou la place de la confiance dans le couple dirigeant-actionnaire, signalons tout d'abord que nous avons voulu savoir ce que signifiait la confiance pour nos répondants. C'est ainsi qu'un actionnaire affirme : « *hum ! De mon point de vue la confiance est un pari sur l'avenir, une sorte de pari mutuel urbain (il fait allusion ici au PMUC⁵) qu'on ne sait pas si on sortira gagnant ou perdant. C'est comme si je suis aveugle et je donne mon bras à une personne qui va me permettre d'avancer et d'éviter les trous qui se trouvent tout au long de mon chemin. Rire* ». Cet interviewé nous révèle que la confiance est appréhendée et analysée par une approche par le risque. Le risque de se laisser aller contre une autre personne sans savoir là où on va. Dans le même ordre d'idée un dirigeant dit : « *La confiance dans le cadre général est considérée comme le sentiment d'amour entre deux ou plusieurs personnes...Nous nous laissons entraîner par l'autre personne sans trop se méfier et nous devenons plus proche. Nous sommes donc ensemble pour toujours et cette personne va nous aider à avancer* ». Cet interviewé nous révèle que la confiance est une manière de se reposer totalement sur une personne, un repos à 100 pourcents. Ce qui n'a pas été le cas chez tous les interviewés. En effet, dans plusieurs cas, certains ont bien précisé ce dicton « *la confiance n'exclut pas la méfiance* ». Ils estimaient qu'il était normal de faire confiance à une personne mais le degré de cette confiance dépend de la relation que vous entretenez avec elle. Aux vues de ce qui précède, nous pouvons donc conclure que la confiance suppose une suspension, du moins temporaire, de l'incertitude par rapport aux actions des autres. Lorsqu'un individu a confiance en l'autre, il est certain de pouvoir prédire ses actions et ses comportements. Aussi, il existe les degrés de confiance visa vis de son prochain. La confiance rend donc les relations sociales plus simples.

Concernant la place de la confiance dans les entreprises de notre échantillon, il est question ici de désigner l'avis ou l'opinion que ces derniers ont émis par rapport à la confiance. A la question de savoir s'ils font confiance à l'autre partie (ou encore si on leur fait confiance). Les réponses ont été uniformes pour la plus part. Aussi un interlocuteur nous répond : « *J'ai la chance d'être partie prenante dans cette entreprise. En tant Président Directeur Général de*

⁵ Pari Mutuel Urbain du Cameroun

l'entreprise, je vous réponds donc ici comme un dirigeant et comme un actionnaire...Je vous assure que les autres actionnaires ont tellement confiance en moi (Rire) pour eux les décisions que je vais prendre feront du bien à l'entreprise. Aussi, être actionnaires, c'est une sorte de gage... Si je prends des risques qui vont mettre l'entreprise en péril alors nous tous nous serons perdants ».

Un autre interlocuteur nous répond : *« Depuis le remplacement du dirigeant de l'entreprise, nous nous sentons en sécurité et sereins par rapport à nos avoirs que nous avons confié à cette nouvelle personne. C'est ça avoir confiance en quelqu'un ! Certes avant nous faisons confiance au précédent directeur mais, nous étions à un niveau de 25 pourcents. Maintenant que les choses ont bougé, je vous assure, j'ai le sentiment que la confiance est remontée à plus de 50 pourcents ».* Nous constatons donc que la confiance règne entre les parties prenantes en présence. Toutes les entreprises de notre échantillon ont compris qu'elle est l'un des maillons essentiels du management moderne aujourd'hui. A cet effet, les actionnaires, les dirigeants ou encore l'équipe dirigeante devra toujours faire avec la confiance.

Pour finir, nous avons voulu savoir les éléments qui déterminent la confiance dans les différentes entreprises visitées. C'est ainsi qu'un interlocuteur s'exprime : *« La confiance voilà un mot fort, qui permet très souvent d'expliquer les problèmes que rencontrent les entreprises. C'est un élément très important du pilotage de l'entreprise. Quand les actionnaires vous confient des sommes énormes, c'est qu'ils vous font confiance. Ils nous laissent donc faire à notre guise, bien qu'ils interviennent de temps en temps et surtout dans les décisions qui vont concerner le long terme ».*

Un autre interlocuteur répond : *« Pour moi en tant qu'actionnaire et à mon avis c'est l'engagement et la coopération qui me permet de déterminer la confiance...le dirigeant doit nous donner toutes informations pour que nous actionnaires, nous participons à la prise de décision dans notre entreprise. Car pour nous, la coopération est la preuve que tout marche bien dans l'entreprise et vient renforcer l'élan de confiance... ».* Dans le même ordre d'idée un interviewé dit : *« il y a souvent les abus entre les actionnaires et le dirigeant mais il faut noter que les choses ne marchent pas souvent à 100 pourcents malgré la confiance entre nous. Le problème porte souvent sur l'argent qui est le nerf de la guerre. Je préfère mieux payer un dirigeant que de mal le payer pour qu'il ne fasse pas n'importe quoi. C'est pourquoi l'entreprise doit être transparente, le dirigeant doit rendre compte, pour que l'actionnaire ait une bonne appréhension du risque que ce dernier prend en lui confiant son argent. Tu vois que je présente ici le risque que prend le dirigeant. Il doit donc par rapport à ce risque être*

aussi bien rémunéré ». Il ressort de notre étude que, les éléments ou les concepts qui permettent de déterminer la confiance renvoient à la bonne circulation de l'information, à la transparence, la fréquence d'interaction et la réduction du niveau de contrôle par les actionnaires... En effet, les interviewés nous font comprendre qu'au-delà de ces concepts qui renforcent la confiance, on peut aussi faire recours à d'autres politiques, raison pour laquelle la partie qui va suivre est de vérifier l'effet de la confiance des actionnaires envers les managers sur la politique de dividende.

3.2. L'incidence de la confiance des actionnaires envers les dirigeants sur la politique de dividende

Il s'agit ici de décrire la politique de dividende perçue par les actionnaires et les dirigeants et, dans la mesure du possible, de ressortir l'incidence de la confiance des managers sur les politiques de dividendes.

Concernant la politique de dividende, les réponses ont été plutôt diverses. C'est ainsi qu'un interlocuteur s'exprime : *« Le plus important pour moi est la distribution des dividendes aux actionnaires. Tout simplement parce que, sans entrer dans les détails nous savons que le dividende est une partie des bénéfices que les actionnaires attendent. Certains le considèrent même comme leur salaire. Imagine alors qu'un instant il y a pas distribution. En puis si le dirigeant annonce de but en blanc que l'entreprise a réalisé les bénéfices, c'est déjà un élément suffisant pour nous convaincre que l'entreprise est en bonne santé* ». De même, un autre répondant ajoute : *« C'est pas faire le bénéfice qui semble plus importante. Pourquoi ? parce que l'éclairage sur le développement de l'entreprise, sur la croissance de cette dernière permet rapidement de balayer un certain nombre de questions et d'évoluer dans le processus. Parce qu'on peut dire que notre objectif majeur est la survie et le développement de l'entreprise et le reste se fera après... je parle surtout de la distribution du dividende*».

En outre, un troisième répondant donne son avis : *« Il prend position et il justifie mais c'est les deux pour moi ! c'est normal, il faut prendre en compte les deux, , parce que si je dis que je ne distribue pas les dividendes alors je me met la corde au cou et si je dit aussi que que je distribue chaque année, c'est encore plus qu'une corde pour notre entreprise. Je dois prendre en compte l'opinion des autres, peut être que...en général quand ils formulent des opinions, ils mettent en évidence les risques, beuh... je dois prendre en compte ces risques. C'est les deux ! de mon point de vue c'est les deux »*. Il en découle que la distribution et la non distribution du dividende sont prises en compte. Toutefois, la première peut être relativement

plus importante et régulière pour les uns, tandis que pour d'autres, elle n'est pas importante ou encore irrégulière.

Pour compléter l'étude nous avons voulu avoir un avis des interviewés sur l'incidence de la confiance faite au manager par les actionnaires dans le cadre de la répartition du dividende au Cameroun. Ce qui permettait de répondre à notre deuxième objectif. Aussi, les avis varient d'un interviewé à un autre, certains ne pensent pas que la confiance n'a aucun effet sur la distribution du dividende dans les entreprises camerounaises tandis que d'autres ne sont pas de cet avis.

En effet, à la question de savoir s'il existe une relation entre la confiance et le versement du dividende ? Un répondant nous laisse entendre que : *« Oui, je crois qu'il existe une relation entre les deux concepts. Je vous assure que le bénéfice représente une manière réelle et concrète que l'entreprise va bien. C'est donc sur ce bénéfice que nous distribuons le dividende...il faut voir comment les yeux de nos actionnaires brillent quand il y a distribution... j'ai constaté cela durant ces quatre dernières années...les actionnaires font de plus en plus confiance à l'équipe dirigeantes de par leur geste, leur attitude... ils le font ressentir à notre niveau »*. Nous notons que cet interviewé accorde beaucoup d'importance au concept de confiance entre les parties prenante en matière de distribution du dividende dans les entreprises camerounaises.

Un autre interviewé répondra en disant : *« Tout commence quand on fait des investissements, c'est là où la confiance commence parce que cette entreprise a déjà été choisie. Euh, oui je suis actionnaire et j'ai un droit de regard sur la gouvernance de l'entreprise... en tant qu'actionnaire nous participons aux décisions de l'entreprise, surtout aux décisions stratégiques c'est-à-dire les décisions qui concernent le long terme, sur la feuille de route et une fois par an nous nous réunissons avec l'équipe dirigeante pour décider du partage d'une partie du bénéfice mais aussi de nos investissements. Notre présence lors des réunions les aide souvent à décider du montant à distribuer euh ! nous pensons que nous sommes des partenaires des dirigeants surtout pour prendre les bonnes décisions. Tu constates que nous sommes des partenaires et nous nous faisons mutuellement confiance »* Rejoignant ainsi la pensée du premier interviewé.

Cependant, en opposition aux précédents interviewés, un répondant affirme : *« Euh, oui je vais tout de suite parler de mon fidèle ami l'actionnaire A, parce qu'aujourd'hui dans le paysage de l'entreprise, c'est un actionnaire que je connais personnellement, c'est l'actionnaire majoritaire. Pour lui le problème n'est le dividende, ce qu'il attend beaucoup de*

nous, l'équipe dirigeante, c'est la bonne marche de l'entreprise. Pour lui, il a compris une chose, que le dirigeant distribue ou ne distribue pas, il faut que l'entreprise reste debout. Si son portefeuille prend plus de valeur, peu importe avec le dividende ou pas, en plus ça ne l'empêche pas de faire confiance. Donc au moins celui-là je peux le citer, les autres euh je ne les connais pas personnellement mais celui-là très bien. »

« Euh bon...on évolue dans un environnement qu'on connaît très bien, une micro finance purement camerounaise, parce que les actionnaires sont confiants et savent bien que nous sommes motivés à développer l'entreprise. Il existe autour de nous un certain alignement naturel des objectifs, ce qui nous motive encore plus à réaliser nos objectifs. Si la distribution du dividende n'est pas une priorité pour nous, alors nous ne distribuons pas. Toujours est-il que, dans la gestion ce serait la gestion des micro finances camerounaises, aujourd'hui il a été démontré que les structures qui respectent les canons en matière de gestion sont les structures un peu plus grande...chips ». Nous notons ainsi que ce dernier précise que malgré le fait que les actionnaires lui font confiance, il n'y a pas distribution de dividende dans certaines entreprises de notre échantillon. Ces différences de réponses nous montrent que les avis sont partagés non seulement en matière de politique de dividende mais aussi en matière de l'incidence de la confiance des actionnaires envers les dirigeants sur la politique de dividende.

4. INTERPRETATION ET DISCUSSIONS DES RESULTATS

Les différents entretiens nous dévoilent la place de la confiance et les différents concepts que les parties prenantes utilisent pour appréhender la confiance dans les entreprises camerounaises. Il en découle donc que, dans les entreprises, la confiance est perçue comme un pari sur l'avenir, une sorte de risque que prend chaque partie prenante. Elle leur permet à gérer et les aide à assurer la survie de l'entreprise. Cette perception de la confiance rejoint celle de l'étude de Colbert (2012) qui précise que la confiance est un pari ; la foi en quelque chose, en quelqu'un ; l'assurance ; la remise de quelque chose ou (quelqu'un) aux soins de quelqu'un ; le serment de fidélité.

En ce qui concerne la place de la confiance dans les entreprises de notre échantillon, plusieurs éléments ont été mis en avant, il s'agit entre autres de : La fréquence d'interaction ; la coopération et l'implication ; le partenariat ou encore l'absence de contrôle du dirigeant. Nous constatons que ces éléments renvoient à la recherche de la compétence, de la bienveillance et de la cohérence des idées.

Il en découle donc que, dans la plupart des entreprises, la confiance est prise en compte mais c'est au niveau du degré de cette confiance qu'il existe des différences. Certains interviewés

précisent qu'ils ont confiance à l'autre partie à 100 pourcents, à 50 pourcents ou encore à 25 pourcents. Ils jugent donc que le degré de la confiance entre le couple actionnaires-dirigeants peut être forte, moyenne ou faible.

Concernant l'incidence de la confiance des actionnaires envers les dirigeants par rapport à la politique de dividende, nous entendons par le fait que faire confiance à une partie peut changer la politique de dividende des entreprises. En effet, les entretiens effectués nous ont révélé comment les entreprises apprécient l'incidence de la confiance des actionnaires envers les dirigeants sur la politique de dividende. Il en découle donc que, lors de l'étude, les interviewés précisent que la confiance est bien présente mais les avis sont partagés en matière de politique de dividende. Les entretiens nous ont révélé que dans certaines entreprises malgré le fait que la confiance est forte entre les parties prenantes, on ne distribue pas le dividende.

Notre étude dont le but était de comprendre et d'appréhender l'incidence de la confiance des actionnaires envers les dirigeants sur la politique de dividende a un double intérêt. D'une part elle contribue à l'avancer de la science dans ce sens qu'elle nous a permis d'intégrer des éléments qui ne sont pas très souvent pris en compte dans la littérature et qui devraient dès à présent être utilisés dans les variables explicatives de la politique de dividende et pourra leur servir de guide dans l'amélioration des services rendus.

CONCLUSION

Notre question de recherche était de savoir comment la confiance envers les dirigeants affecte la politique de dividende dans les entreprises non cotées au Cameroun. Pour y répondre deux constats ont été effectués. Tout d'abord le fait qu'en Afrique, particulièrement au Cameroun, les études portant sur la confiance et la distribution du dividende sont à la traîne (plusieurs études ont été faites en Europe). Or, les réalités africaines sont parfois toutes autres. Puis, le fait qu'au Cameroun, depuis des années, on enregistre des faillites des entreprises dans lesquels sont impliqués certaines parties prenantes. Ce qui va remettre en cause la crise de confiance accentuée entre les dirigeants et les investisseurs, remettant ainsi en question la politique de dividende.

Ce travail de recherche avait pour principal objectif de comprendre comment la confiance envers les dirigeants affecte la politique de dividende dans les entreprises non cotées au Cameroun. Pour atteindre cet objectif et contribuer au débat sur la répartition des bénéfices dans les entreprises, nous avons présenté dans un premier les spécificités du comportement des dirigeants et des actionnaires dans les entreprises. Il faut noter que la relation de confiance

entre ces deux parties prenantes s'inscrit dans le prolongement des travaux antérieurs visant à expliquer la politique de dividende dans les entreprises.

Dans un deuxième temps une étude qualitative a été faite pour vérifier que la confiance envers les dirigeants affecte la politique de dividende dans les entreprises non cotées au Cameroun. Au terme de notre analyse, il ressort que la réalité dans notre contexte est la même chose en matière de confiance entre le couple actionnaires-dirigeants que ceux présentés par les études occidentales similaires. Toutefois, son impact sur la décision de distribution dividende dépend de la situation de croissance dans laquelle veut arriver l'entreprise.

Nous recommandons donc aux dirigeants de maîtriser leur croissance. En fait, avant de distribuer une partie du bénéfice aux actionnaires, les managers doivent aussi s'assurer que l'entreprise peut respecter ces engagements et créer de la valeur. Bien que les prescriptions varient d'une entreprise à l'autre, l'astuce en matière de distribution du dividende est de stabiliser le montant destiné aux actionnaires. Il est important de distribuer régulièrement malgré le fait que le montant à distribuer soit faible. Une telle combinaison (distribution régulière avec un montant faible) entraîne à coup sûr une réduction des conflits d'intérêt, une confiance entre les parties prenantes et une fidélisation des actionnaires dans l'entreprise.

La limite principale de ce travail est due à la difficulté d'obtenir des données. Ainsi nous n'avons pu accéder qu'à huit entreprises sur plus de 100 S.A et SARL existant à Douala et Yaoundé.

Finalement, il importe de remarquer que, faire confiance au dirigeant pour attendre une distribution du dividende n'est pas chose facile. En utilisant la confiance dans la relation entre le dirigeant et l'actionnaire en matière de distribution du dividende, nos conclusions ont permis de mettre en avant certains facteurs comme : l'utilisation des compétences, l'absence de contrôle du dirigeant, la fréquence d'interaction entre actionnaire et dirigeant et les conflits entre actionnaire et dirigeant. Ces premières conclusions pourront être testées à l'épreuve des faits dans les études à venir. Également comme perspective de recherche future il faudrait analyser la relation entre la politique de dividende et l'avis des autres parties prenantes.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. **Albouy M. (2002)**, « L'actionnaire comme apporteur de ressources financières », *Revue française de gestion*, Vol. 5, N°141, p. 17-35.
2. **Allouche J. et Amann B. (1998)**, « La confiance : une explication des performances des entreprises familiales », See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/255658591>.
3. **Ambarish R., John K. et Williams J. (1987)**, "Efficient Signaling with Dividends and Investments", *Journal of Finance*, Vol. 42, 321-343.
4. **Arthurs J.D. and Busenitz L.W. (2003)**, 'The boundaries and limitations of agency theory and stewardship theory in the venture capitalist/entrepreneur relationship', *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 28, No. 2, pp.145–162.
5. **Baker M. et Wurgler J. (2004b)**, "A Catering Theory of Dividends", *Journal of Finance*, Vol. 59, 1125-1166.
6. **Batsch L. (1999)**, *Finance et stratégie*, Paris, *Economica*, 342p.
7. **Battacharya S. (1979)**, « Imperfect Information, Dividend Policy, and the 'Bird in the Hand' Fallacy », *Bell journal of Economics*, Vol.10, n°1, pp.259-270.
8. **Berrichi A. & Elakrich Z. (2020)**, « Pilotage de la performance par le Balanced Scorecard de gestion des risques : Proposition d'un cadre méthodologique », *Revue Internationale du chercheur* Vol. 1(2), pp. 807 -833.
9. **Bessière V. (2007)**, "Excès de confiance des dirigeants et décisions financières : une synthèse," *Revue Finance Contrôle Stratégie*, revues.org, vol. 10(1), pages 39-66, March.
10. **Bonnet C., (2005)**, « La confiance entre capital investisseurs et dirigeants : conséquences comportementales et influence sur la performance financière », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 8, n° 2, p. 99-132.
11. **Bouwman C.H.S., Fulle, K. and Nain A.S. (2009)**, "Market Valuation and Acquisition Quality: Empirical Evidence", *Review of Financial Studies*, 22, 633-679. <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/hhm073>.
12. **Brockner J., and Siegel A.P., (1996)**, «Understanding the interaction between procedural and distributive justice: The role of trust», In Rod M. Kramer and Tom R. Tyler (eds.), *Trust in Organizations*: 390-413.
13. **Brousseau E. (2001)**, « Confiance ou contrat, Confiance et contrat », INRA Edition, <http://www.brousseau.info/pdf/EBConfINRA.pdf>, pp. 10 et 11.

14. **Boon S. D., and Holmes J. G. (1991)**, "The dynamics of interpersonal trust: resolving uncertainty in the face of risk", In R. A. Hinde & J. Groebel (Eds.). *Cooperation and prosocial behavior* (pp. 190- 211). Cambridge : Cambridge University Press.
15. **Cable D.M. and Shane S., (1997)**, *Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 1 (Jan., 1997), pp. 142-176.
16. **Cilinou C., Temomo Wamba R., Mimche Kouotou C. A. et Simo Kamgaing B. (2019)**, « Analyse de l'effet de la structure de financement sur la création de la valeur partenariale dans les PME camerounaises du secteur de commerce et de distribution », *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, N°2.
17. **Champenois C., Devigne M. et Puyou F. R. (2017)**, « Le rôle de l'organisation du travail des capital investisseurs dans la construction de relations interpersonnelles avec les entrepreneurs », *Revue Finance contrôle stratégie*, vol. 20, N° 1.
18. **Charreaux G. (1998)**, "Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises", Working Papers CREGO 0980501, Université de Bourgogne - CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations.
19. **Charreaux G. (1988)**, « La théorie positive de l'agence », *IREA*, Dijon, p. 115-168.
20. **Cobbaut R. (1989)**, « Politique de dividende », *Encyclopédie de Gestion*, Paris, *Economica*, p. 2105-2125.
21. **Colbert P., Wyatt-Smith, C., and Klenowski, V. (2012)**, "A systems-level approach to building sustainable assessment cultures: Moderation, quality task design and dependability of judgement", *Policy Futures in Education*, 10(4), 386-401.
22. **Cordeiro L. (2009)**, "Managerial Overconfidence and Dividend Policy", Working paper n° 1343805.
23. **Cyert R. M. and March J. G. (1963)**, "A Behavioral Theory of the Firm", Publisher: Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall.
24. **Cummings L.L., and Bromiley P. (1996)**, "The organizational trust inventory (OTI): Development and validation", In R. M. Kramer & T. R. Tyler (Eds.), *Trust in organizations: Frontiers of theory and research*(pp.302-330). Thousand Oaks, CA: Sage.
25. **De Clercq D. et Manigart S. (2007)**, « The Venture Capital Postinvestment Phase: Opening the Black Box of Involvement », in H. Landström (ed.), *Handbook of Research on Venture Capital*, Edward Elgar.
26. **De Clercq D. et Sapienza H.J. (2001)**, « The Creation of Relational Rents in Venture Capitalist-Entrepreneur Dyads », *Venture Capital*, vol. 3, n° 2, p. 107-127.

27. **De Clercq D. et Sapienza H.J. (2006)**, « Effects of Relational Capital and Commitment on Venture Capitalists' Perception of Portfolio Company Performance », *Journal of Business Venturing*, vol. 21, n° 3, p. 326-347.
28. **Deshmukh P., T. Nandgude M.S. Rathode A. Midha and N. Jaiswal (2008)**, "Hepatoprotective activity of *Calotropis gigantea* root bark experimental liver damage induced by D-galactosamine", in rats. *Int. J. Pharm. Sci. Nanotechnol.*, 13: 281-286.
29. **Easterbrook F. H. (1984)**, "Two Agency-cost Explanations of Dividends", *American Economic Review*, p.65-659.
30. **El Farissi I. et M'Rabet, R. (2011)**, Décisions financières de long terme, Economica. Préface du Professeur Robert Goffin et Avant-propos du Professeur Constantin Mellios.
31. **François P., Lemercier C. et Reverdy T. (2015)**, « L'entreprise et ses actionnaires », *Revue française de sociologie*, Vol. 56, p. 501-524.
32. **Imane Mohat, Djaoudath Alidou. (2019)**, « L'actionnariat salarié influence-t-il le niveau de rémunération des dirigeants de sociétés cotées françaises ? Étude empirique sur l'indice boursier SBF 120 (2009-2015) », *Finance Contrôle Stratégie*, Association FCS, 2019, 22 (2-3). (hal-02319682)
33. **Ganesan S. et Hess R. (1997)**, "Dimensions and levels of trust: Implications for commitment to a relationship", *Marketing Letters*, 8(4), pp. 439-48.
34. **Garbarino, Ellen; Johnson, and Mark S. (1999)**, "The Different Roles of Satisfaction, Trust, and Commitment in Customer Relationships", *Journal of Marketing*, 63 (2), 70-87.
35. **Gordon M. J. (1959)**, "Dividends, Earnings, And Stock Prices", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 41, No. 2, Part 1 (May, 1959), pp. 99-105
36. **Kamal Anouar, (2013)**, "L'incitation des dirigeants à distribuer de la valeur créée est-elle liée à une prime de dividende positive ?" Working Papers halshs-00796406, HAL.
37. **Kamal Anouar et Juhel J.-C. (2014)**, « Excès de confiance des dirigeants et politique du dividende », *JADT 2014 : 12es Journées internationales d'Analyse statistique des Données Textuelles*.
38. **Jensen M. C. (1986)**, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", in *the Market for corporate control*, vol. 76, n°2.

39. **Jensen M. C. et Meckling W. H. (1976)**, « Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure » *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p.305-360.
40. **John K. et Williams J. (1985)**, “Dividends, Dilution and Taxes: A Signalling Equilibrium”, *Journal of Finance*, Vol. 40, n°4.
41. **Lintner J. (1956)**, “Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes”, *The American Economic Review*, 46(2): 97-113.
42. **Mai Django Wambé T. et Tsapi V.**, “Determinants of dividend distribution in Cameroonian companies”; *African Journal of Business Management*; Victoria Island 7.7, 2013, p.579-590.
43. **Miller M. et Rock K. (1985)**, “Dividend Policy and Asymmetric Information”, *The Journal of Finance*, Vol. 40, September 1985, pp.1031-1051.
44. **Modigliani F. et Miller M. (1961)**, « Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares », *Journal of Business*, vol. 59.
45. **Moorman C., Zaltman, G. and Desphandé R. (1992)**, “Relationships between providers and users of market research: the dynamics of trust within and between organizations”, *Journal of Marketing Research*, vol. 29 (3), p. 314-328.
46. **Morgan R. and Hunt S. (1994)**, ‘The commitment trust theory of relationship marketing’, *Journal of Marketing*, vol. 58(3), pp. 20-38.
47. **Rozeff M. S. (1982)**, “Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios”, *Journal of Financial Research*, p. 249-259.
48. **Roll, R. (1986)**, « The hubris hypothesis of corporate takeovers », *Journal of business* 59(2): 197.
49. **Vernimmen P. (2000)**, finance d’entreprise, 4 éd. Dalloz. 964P.
50. **Wanda R. (2001)**, « Structure financière et performance des entreprises dans un contexte sans marché financier : le cas du Cameroun », <http://www.cybel.fr/html/Communaute/rdf/images/wanda.pdf>.
51. **Wicks A. C., Shawn L. B. and Jones T. M. (1999)**, “The Structure of optimal trust : Moral and Strategic Implication”, *academy of Management Review*, Vol.24, N° 1, 99-116.