Revue Internationale des Sciences de Gestion
ISSN: 2665-7473
Volume 5 : Numéro 1

Incidence de la fiscalité sur la politique de distribution des dividendes dans les entreprises camerounaises

Impact of taxation on dividend distribution policy in Cameroonian companies

MAI DJANGO WAMBE THERESE
Maitre-Assistant CAMES
Faculté de Sciences Economiques et de Gestion
Université de Ngaoundéré
Laboratoire de Recherche en Économie et Gestion des Organisations
Cameroun
wtmaithe@gmail.com

MFOPAIN ABOUBAKAR
Maitre de Conférence
Faculté de Sciences Economiques et de Gestion
Université de Ngaoundéré
Laboratoire de Recherche en Économie et Gestion des Organisations
Cameroun
abmfopain@yahoo.fr

KAOUTOING SADJO
Maitre-Assistant CAMES
Faculté de Sciences Economiques et de Gestion
Université de Ngaoundéré
Laboratoire de Recherche en Économie et Gestion des Organisations
Cameroun
ksadjok@yahoo.fr

Date de soumission : 02/11/2021

Date d'acceptation : 16/12/2021

Pour citer cet article :

MAI DJANGO WAMBE T. & al. (2022) «Incidence de la fiscalité sur la politique de distribution des dividendes dans les entreprises camerounaises», Revue Internationale des Sciences de Gestion «Volume 5 : Numéro 1» pp : 40 - 66

Résumé

L'objectif de cet article est d'examiner l'incidence de la fiscalité sur la politique de distribution de dividende. L'intérêt d'une telle analyse réside dans le fait qu'elle permet de comprendre si la fiscalité autour des dividendes implique sa rétention ou sa distribution dans les entreprises camerounaises. Ainsi, pour répondre à notre problématique nous avons effectué un test de comparaison de moyennes et une régression simple pour étudier les relations possibles entre les différentes variables retenues deux à deux. La variable dépendante qui a été retenue dans notre travail est la politique de dividende l'actionnaire. Le statut fiscal qui est représentée par deux variables la pression fiscale et la préférence des actionnaires sont des variables explicatives assez ignorées dans les développements théoriques fournissant une explication du phénomène de la politique de dividende. Les résultats de l'étude empirique sont réalisés, sur un échantillon de 67 sociétés non cotées à la bourse des valeurs de Douala. Il ressort des résultats des tests pratiques que le variable statut fiscal influence positivement la politique de dividende conformément à notre hypothèse centrale. Le résultat montre que le statut fiscal à une incidence sur la politique de dividende des sociétés non cotées à la bourse des valeurs de Douala.

Mots clés : Politique de dividende ; pression fiscale ; préférence fiscale ; Actionnaires ; Dirigeants.

Abstract

The purpose of this article is to examine the impact of taxation on dividend distribution policy. The interest of such an analysis lies in the fact that it makes it possible to understand whether the taxation around dividends involves their retention or distribution in Cameroonian companies. Thus, to answer our problem, we carried out a comparison of means test and a simple regression to study the possible relationships between the different variables retained two by two. The dependent variable that has been retained in our work is the shareholder dividend policy. The tax status which is represented by two variables the tax pressure and the preference of the shareholders are explanatory variables quite ignored in the theoretical developments providing an explanation of the phenomenon of the dividend policy. The results of the empirical study are carried out on a sample of 67 companies not listed on the Douala stock exchange. It emerges from the results of the practical tests that the tax status variable positively influences the dividend policy in accordance with our central hypothesis. The result shows that the tax status has an impact on the dividend policy of companies not listed on the Douala stock exchange.

Key words: Dividend policy; fiscal pressure, tax preferences; Stakeholders; Leaders.

Introduction

Considéré dans la littérature comme une contrainte, la fiscalité est devenue, sans conteste, un paramètre nécessaire de la gestion de toute organisation. Les managers doivent s'orienter en fonction des contextes économiques et sociaux du pays pour appliquer un système fiscal solide, équilibré et fiable. Au Cameroun, comme partout dans le monde, elle est au centre de plusieurs activités. Or, la baisse du niveau d'activité dans les entreprises camerounaises due à la crise de la pandémie du Coronavirus (Covid-19) a permis à l'Etat de reconsidérer l'assiette fiscale de ces dernières. L'un des avantages qu'à bénéficier les entreprises est la baisse du taux d'impôt sur les bénéfices1. Ainsi le traitement fiscal privilégié sur le bénéfice des entreprises n'efface pas la polémique entre les chercheurs en finance d'entreprise, dirigeants et actionnaires, sur la politique optimale de répartition d'une partie du bénéfice : les dividendes. Ce débat est lié à la politique de distribution de dividende dans les entreprises, le comportement des acteurs et la politique fiscale de ces derniers. Modigliani et Miller (1961) ont montré que la distribution de dividendes n'affecte pas la richesse des actionnaires. Toutefois, leur analyse se présente dans un monde parfait, en absence de distorsion fiscale entre les plus-values et les gains en capital et ce sans coût de transaction, sans frictions entre les différents intervenants et sans asymétries d'information. Mais l'idée de Modigliani et de Miller selon laquelle le versement de dividende peut toujours être compensé par des apports en capital, se heurte à la réalité des coûts de transaction (coûts associés aux augmentations du capital) et de l'imperfection du marché qui justifie les limites de la neutralité du dividende. De ce fait, la distribution de dividende pour l'entreprise reste une énigme.

Il apparaît à l'observation des faits que les entreprises prennent en compte certains éléments liés à la fiscalité avant de décider du versement du dividende et de son montant. comme le montre clairement les études de Du Boys (2007) sur fiscalité liée à la plus-value et au dividende. La littérature conclut donc de façon unanime à la très forte réaction de la politique de distribution des dividendes à la fiscalité de ceux-ci, mais de façon très majoritaire à travers la réaction d'entreprises contrôlées par des personnes physiques directement touchées par la modification de la fiscalité.

[1] Baisse de 02 points du taux de l'impôt sur les bénéfices des PME • entreprises qui réalisent un CA inférieur ou égal à FCFA 3 milliards • CA à considérer est celui de l'exercice d'imposition • Le taux applicable pour le calcul de l'impôt sur les bénéfices des PME est de 28 % (30,8% avec CAC). D'après la Direction Générale des Impôts Innovations fiscales de la loi de finances 2021.

Shefrin et Statman (1985) utilisent les théories du comportement des individus et des choix pour montrer que les investisseurs préfèrent recevoir des dividendes même en présence d'un impôt élevé. C'est dans cette logique que Graham et Dodd (1951) expliquent que les sociétés distribuent les dividendes parce que les actionnaires préfèrent recevoir un dollar de dividende "certain" au lieu de le conserver pour l'autofinancement.

Par ailleurs, Berzins et al., (2019) ont constaté que les conflits potentiels entre les actionnaires majoritaires et minoritaires influencent fortement la façon dont les dividendes réagissent aux impôts. Lorsque l'actionnaire qui contrôle l'entreprise a une participation plus petite, il est plus enclin à tirer des avantages et dans ce cas le versement de dividendes peut aider à résoudre ce type de conflits. L'intégration du paramètre fiscal, dans l'étude des problèmes relatifs à la politique de dividende, s'inscrit dans le prolongement de la réflexion menée par Miller et Modigliani (1961)

De ce qui précède nous constatons que les écrits portant sur la fiscalité comme facteur explicatif de la politique de distribution ont été produits beaucoup plus dans les pays développés que dans les pays sous-développés. Au Cameroun par exemple, il n'existe pas, à notre connaissance, une étude qui met en évidence le lien entre la fiscalité et la politique de distribution.

Dans ce sens, la présente étude examine l'incidence de la fiscalité sur la politique de distribution de dividende. L'intérêt d'une telle analyse réside dans le fait qu'elle permet de comprendre si la fiscalité autour des dividendes implique sa rétention ou sa distribution dans les entreprises camerounaises. Cette recherche sur la relation fiscalité et politique de dividende apporte des éléments de réponse à la question de recherche : « *fiscalité, quelle incidence sur la répartition des dividendes dans les entreprises camerounaises ?* ».

Le reste de la présente étude s'articule autour de trois sections. Dans la première section, nous faisons une revue des travaux antérieurs sur la fiscalité et la politique de dividende. La deuxième section est dédiée au développement de la méthodologie de recherche. Enfin, la dernière section présente les principaux résultats suivis de discussion.

1. Revue de la littérature

La fiscalité est un instrument de politique économique dans la plupart des Etats. Elle peut être utilisée, soit pour encourager l'autofinancement des entreprises, soit pour inciter au renforcement des fonds propres, soit encore pour encourager l'endettement. On parle alors d'une fiscalité optimale. La fiscalité est optimale lorsqu'elle ne crée pas ou du moins lorsqu'elle crée le moins de distorsions possibles (Mukubaganyi, 2021), La connaissance de la législation

fiscale et la mesure de son impact doivent être appréhendées et calculées avant que la décision de financement ne soit prise. Il est donc impérieux de se pencher non seulement sur l'environnement économico-financier (1.1) mais également sur la politique fiscale et la distribution du dividende (1.2)

1.1. Le contexte économico-financier dans les entreprises au Cameroun

L'environnement économico-financier compte plusieurs déterminants. Nous nous intéressons à la politique fiscale et au marché. Dans un premier temps, nous allons présenter le marché financier camerounais (1.1.1.). L'objectif est de montrer que les entreprises ont de la peine à s'introduire à la Douala Stock Exchange. Ainsi, peu de firmes sont cotées en bourse. C'est la raison pour laquelle nous avons travaillé dans un contexte sans marché financier. Puis dans un deuxième temps, il sera question de présenter le cadre législatif dans lequel s'inscrit la distribution du dividende et d'intégrer l'imposition de la plus-value (1.1.2.).

1.1.1. Le marché financier et justification du contexte dans le processus de distribution du dividende

Le marché joue un rôle important dans le processus de distribution des dividendes. La plupart des études antérieures (les études des pionniers comme Modigliani, Miller, Walter portant sur la distribution des dividendes jusqu'aux études récentes.) ont toujours eu recours au marché financier pour expliquer la distribution des dividendes dans les entreprises. Mais, comme le mentionne Damodaran (2006), la politique de dividende varie selon les pays. Ainsi, dans un contexte comme celui du Cameroun, peut-on expliquer le versement du dividende en ayant recours au marché financier ? la réponse à cette question nous pousse à définir ce que l'on entend par marché financier. En effet, pour Abissama Onana et Babissakana (2004), le marché financier au sens strict, est le marché direct du capital à long terme (appel public à l'épargne) qui comprend deux compartiments : le marché primaire d'une part et le marché secondaire d'autre part[2]. De plus Barreau et Delahaye (2005) montrent que le marché financier permet à l'État et aux entreprises, de lever les capitaux nécessaires à leur financement ; aux investisseurs, de placer leur fonds dans les meilleures conditions possibles ; aux entreprises et aux particuliers de se couvrir contre les risques de taux, de change, de fluctuation des cours, etc. Au vu de tout ce qui précède, nous constatons que le marché financier est important pour les investisseurs qui s'attendent, en retour à leur placement, aux dividendes appropriés. Du Boys (2007) pense que son importance vient du fait que les acteurs du marché créent une sorte « d'opinion du marché »

à laquelle les managers sont attentifs. Ils émettent des jugements sur les politiques de l'entreprise et surtout ils énoncent des règles que les managers se sentent obligés de suivre.

La création du marché financier camerounais remonte au 22 décembre 1999 par la loi n° 99/015 du 22 décembre 1999 portant création et organisation d'un marché financier. La mise en place de ce marché devait cependant être retardée par les autorités camerounaises qui espéraient voir les instances de la CEMAC désigner la ville de Douala comme siège de la bourse régionale des valeurs et ainsi transformer ce projet national en projet régional. Toutefois, le marché financier régional a bien vu le jour mais plusieurs entreprises camerounaises ne sont pas cotées. Pour beaucoup d'entre elles, la transparence a été un frein. Aussi, dans un contexte comme celui du Cameroun, les problèmes de transparence des entreprises exigées par le marché financier lorsque ces dernières veulent être cotées. Comme le définit Abissama Onana et Babissakana (2004) la transparence est une notion qui recouvre un processus permettant de mettre spontanément et continuellement à la disposition des participants aux marchés des capitaux et plus généralement du public, les informations exhaustives et qualitatives relatives à ses performances passées, présentes et futures. On comprend alors que pour les entreprises camerounaises, qui dit cotation dit divulgation des informations personnelles. Or, ces entreprises qui pour la plupart sont des entreprises familiales ou des entreprises avec deux ou trois actionnaires, ont peur d'une prise de contrôle et évitent au maximum la divulgation des informations. Cette contrainte peut donc constituer dans une certaine mesure un obstacle pour les entreprises en général et pour les entreprises camerounaises en particulier[3].

En réalité, la bourse étant une école de rigueur, les firmes camerounaises ne sont pas réputées pour leur gestion rigoureuse (présentation des bilans fiables sur les trois dernières années par exemple, plan d'affaire qui attire les investisseurs…). Ce fait peut aussi expliquer le refus pour celles-ci d'émettre leur titre en bourse. Notre étude portera donc un contexte sans marché financier.

[3] Pour imprimer une dynamique nouvelle à l'économie, Douala Stock Exchange a été créé. Les potentialités de ce marché financier camerounais sont nombreuses mais elles restent encore mal exploitées. La bourse de Douala offre l'occasion aux investisseurs déçus par le peu de banques classiques à offrir des crédits, des facilités pour financer leur projet. Jusqu'aujourd'hui plusieurs entreprises tardent encore à émettre leurs titres à la Douala Stock Exchange. Ainsi, pour attirer les firmes à s'introduire en bourse, Kamdem a proposé lors d'une interview effectuée dans le Cameroun tribune n° 8864/5063 de démarrer par les entreprises publiques en cours de privatisations et par une vulgarisation de la culture boursière.

1.1.2. Le cadre législatif et la distribution des liquidités

Les sources d'enrichissement liées à la détention d'actions sont imposées suivant chaque pays. Selon Albouy et Dumontier, les systèmes d'imposition dans les pays comme la France, l'Allemagne, la Grande-Bretagne, le Japon et les États-Unis, se différencient selon l'exonération partielle d'impôts sur la base de critères divers (durée du placement, montant de la plus-value, montant des transactions, nombre de titres cédés) et selon l'imposition à un taux forfaitaire ou avec les revenus imposables.

Au Cameroun l'article 111 de la Circulaire n° 0004/MINEFI/DGI/LC/L du 25 janvier 2007 rappelle que, pour ce qui est des plus-values sur cession de titres, sont exonérées uniquement des plus-values nettes, en l'occurrence celles réellement constatées lors des cessions de titres. De manière pratique, la plus-value nette est constituée par la différence entre le prix de cession diminué des frais acquittés par le vendeur et le prix effectif d'acquisition majoré des frais et taxes induit sur l'achat.

Pour ce qui est des dividendes, ils sont imposés une première fois au titre de l'impôt sur les sociétés puis une seconde fois au titre de l'impôt sur le revenu des actionnaires. Si nous nous basons sur ces considérations fiscales, nous pouvons poser deux questions. Quel est le taux d'imposition de la société ? Quel est le taux d'imposition des actionnaires ?

Répondre à ces questions revient à analyser l'imposition du dividende en deux temps : d'un côté le payeur (la société qui verse les dividendes) et de l'autre côté le bénéficiaire (l'actionnaire qui perçoit le dividende). Au Cameroun, l'Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques (IRPP) dû au titre des Revenus des Capitaux Mobiliers (RCM) est retenu à la source lors du paiement du revenu. L'assiette est constituée de tous les revenus de la propriété mobilière (dividendes, revenus d'obligation, créances, dépôts…) ; son taux est de 16,5 % (15 % pour les actionnaires ou créanciers domiciliés en France). Mais, avant le prélèvement de l'impôt sur les dividendes, le bénéfice est imposé une première fois au taux de 38,5% pour l'impôt sur les sociétés. Dans certains pays, pour limiter les effets de cette double imposition, la législation fiscale autorise la constitution de l'avoir fiscal[4]. Le principe de l'avoir fiscal est le suivant, si les taux de distribution et l'imposition des bénéfices s'élèvent respectivement à d et əs, l'actionnaire perçoit au titre de dividende, d(1- əs) par franc de bénéfice dégagé. Si le taux de l'avoir fiscal est a, l'avoir fiscal vaut ad(1- əs) et l'actionnaire voit ses revenus imposés sur un montant correspondant au dividende perçu augmenté de l'avoir fiscal : d(1- əs) + ad(1- əs). L'impôt

qu'il doit acquitter est ensuite diminué du montant de l'avoir fiscal. Ainsi s'il supporte un taux d'imposition marginal égal à əi, il paie : d(1- əs)(1- əs)əi - ad(1- əs). En France, l'avoir fiscal, créé par la loi du 12 juillet 1965, est égal à la moitié des sommes distribuées.

En France par exemple, les dividendes perçus sont assortis d'un avoir fiscal de 50 %. Ce système a été mis en place pour éviter la double taxation des bénéfices, le dividende distribué ayant déjà subit l'impôt sur les sociétés. Dans ces différents pays suscités (sauf au États-Unis), on comprend que la politique fiscale incite les entreprises à distribuer le dividende.

Au Cameroun par contre, la loi des Finances 2007 réinstaure le régime du réinvestissement ; il permet aux personnes physiques ou morales de pouvoir bénéficier d'une réduction de l'IRPP ou de l'IS accordée sur une base de 50 % des réinvestissements admis, sans pouvoir dépasser, la moitié du bénéfice déclaré au cours de l'exercice fiscal considéré. Le réinvestissement doit toutefois avoir une valeur globale minimale de 25.000 000 FCFA. Cette mesure fiscale incite plutôt les entreprises à ne pas distribuer les dividendes mais à réinvestir.

En somme, le dividende perçu par l'actionnaire peut être imposé de plusieurs manières. Dans l'ensemble, deux approches peuvent être envisagées : soit le dividende perçu par l'actionnaire est intégré à l'assiette fiscale avec les autres sources de revenus, soit il est soumis à un traitement spécial. Ce dernier prend généralement la forme d'une retenue à la source effectuée par le payeur du dividende ou de l'établissement d'une assiette fiscale distincte dans les mains du bénéficiaire.

Toutefois, les questions suivantes s'imposent. Les actionnaires préfèrent-ils le dividende à la plus-value ? Comment se comportent les entreprises, quand l'impôt est intégré au versement du dividende ? Les réponses à ces questions seront abordées dans les paragraphes suivants.

1.2. Politique fiscale et versement du dividende

Les deux sources d'enrichissement liées à la détention d'actions, dividendes et plus-values en capital, sont assujetties à l'impôt. Les investisseurs devant en priorité chercher à maximiser leurs revenus nets d'impôts, on peut raisonnablement penser que les règles fiscales constituent un paramètre essentiel à leurs stratégies d'investissement et du même coup de la politique de dividende des entreprises. Cette partie revient sur la discrimination fiscale entre rétention et distribution du dividende d'une part et d'autre part plus-value et distribution du dividende (1.2.1). Puis, il sera question de ressortir l'incidence fiscale sur le versement des dividendes **(**1.2.2**)**.

1.2.1. Discrimination fiscale entre rétention, distribution du dividende et plus-value

La proposition de Modigliani et Miller suppose qu'il y a neutralité fiscale entre le recours au « circuit long » (le circuit long est constitué par la distribution du profit sous forme de dividende et d'émission d'actions nouvelles) ou le recours au « circuit court » (ce circuit est constitué par la rétention du profit et donc un prélèvement sur les dividendes potentiels pour réaliser un autofinancement qui dispense l'entreprise d'avoir recours à une émission d'actions nouvelles.) aussi bien pour les actionnaires que pour les entreprises. La taxation des bénéfices à l'impôt sur la société doit être la même quel que soit l'emploi des bénéfices : distribution ou rétention. Il sera question dans cette partie de mettre en avant la relation entre rétention et distribution (1.2.1.1.) d'une part et d'autre part la fiscalité entre la distribution et la plus-value (1.2.1.2).

1.2.1.1. La distribution ou la rétention du dividende

Dans une entreprise, l'augmentions du résultat permet de résoudre plusieurs problèmes. En effet, Tsiaze Mouaffo et Nomsi Kamga (2021) précisent qu'une augmentation du résultat, permet le respect des contrats de dettes et le paiement des dividendes. Pour décider de la politique de distribution, les managers s'intéressent au taux de distribution (Lintner, 1956). Les changements de ce taux sont stratégiques (Pour modifier le taux de distribution, il faut que l'entreprise ait de bonnes raisons). Au Cameroun comme partout ailleurs, ces stratégies en matière de distribution sont différentes d'une entreprise à l'autre. Distribution et rétention du bénéfice sont deux faces d'une même pièce qui, peuvent dans chacun des cas permettre à l'actionnaire de maximiser sa richesse. Planchon (1999) revient encore sur le fait que le versement d'un dividende ne maximise pas nécessairement la richesse, et donc la satisfaction de l'actionnaire. Ce dernier peut, en effet, préférer les gains en capitaux issus de la revente de son action à un cours plus élevés (nous y reviendrons dans notre dernière section). Or ce cours plus élevé résulte de la croissance de l'entreprise, de ses investissements et donc, en fin de compte, de la non-distribution du revenu autorisant un autofinancement élevé

Modigliani et Miller (1961) pour montrer que la non distribution des dividendes est compensée par la firme quand les sommes conservées sont utilisées pour racheter une partie de ses actions, ou encore quand les gains en capitaux sont, en effet, moins imposés que les gains en revenu. Dans leur analyse, Modigliani et Miller estiment que si le taux de rendement de l'investissement est supérieur à l'exigence de l'investisseur, l'entreprise ne doit pas distribuer ses bénéfices mais les réinvestir. En d'autres termes, tant que l'entreprise peut faire un meilleur placement que celui que pourrait faire l'actionnaire, il n'y a aucune raison de transférer les capitaux de l'un à

l'autre. Si par contre le taux de rendement de l'investissement est inférieur à l'exigence de l'investisseur, les dividendes sont distribués. La thèse de la neutralité du dividende n'est guère contestable mais, il n'en demeure pas moins que son application dans le monde réel en dehors des cas particuliers de certaines entreprises semble très difficile surtout, dans un contexte comme celui du Cameroun, où la fiscalité est bien prise en considération. C'est ainsi que cette analyse n'a pas reçu l'adhésion de nombreux auteurs. Comme le dit Ndjanyou (1993) ce sont les entreprises qui n'ont pas à rendre compte à des tiers de l'emploi des fonds puisqu'il y a confusion entre dirigeants et actionnaires.

Pour Allen et Michaely (2003), les investisseurs au taux d'imposition élevé reçoivent d'importants montants de dividende et payent donc de gros impôts sur ces versements. En effet, les différences de régime fiscal d'imposition des dividendes et des bénéfices retenus peuvent inciter les actionnaires à préférer les bénéfices retenus. L'impact des différences de régime fiscal d'imposition des dividendes et des bénéfices retenus sur le comportement de l'actionnaire est analysé dans la littérature financière par ce qu'on appelle « l'effet de clientèle ». Nous y reviendrons dans la partie consacrée à la fiscalité dans les entreprises camerounaises.

La théorie du signal a permis de comprendre l'analyse du traitement fiscal sur la rétention ou la distribution du dividende. Dans le cadre de la théorie du signal, Spenser (1974) et Riley (1975) mentionnent que l'information est asymétrique dans le marché car l'émission du signal doit être coûteuse. Il touche directement le dirigeant via sa rémunération ou l'actionnaire via l'imposition du dividende. John et William (1985) précisent que le dividende servi est donc une fonction croissante de la valeur liquidative de l'entreprise et des besoins de liquidités des actionnaires, mais décroissante du taux d'imposition des dividendes. L'entreprise va donc s'appuyer sur l'impôt pour retenir ou pour payer le dividende.

1.2.1.2. La distribution du dividende et la plus-value

Le dictionnaire de finance définit la plus-value sur titre comme : *« le gain en capital égal à la différence entre le prix de cession d'un titre, d'une action ou d'une part de fonds commun de placement et son prix d'achat ».* Selon Du Boys (2007), la plus-value change de nom par rapport à certains pays qui la considèrent souvent comme le rachat d'action.

Dans le cadre de la théorie de l'agence, les deux outils (dividende et plus-value) sont considérés comme un moyen de transfert de richesse aux détenteurs des différentes catégories de titres. Cette hypothèse suppose en effet une apparition des conflits d'intérêt entre les différentes parties prenantes. La plus-value et le dividende permettent de limiter la présence de Free Cash-

Flow et améliorent ainsi le conflit. La théorie du signal présente aussi une explication séduisante en montrant que le dividende et la plus-value sont des outils de communication extrêmement puissant entre l'entreprise et son marché. Hamon (1997) confirme que l'entreprise qui propose de vendre ou de racheter ses actions émet un signal en direction du marché : ces actions sont probablement bon marché. Dans la littérature, nous constatons que la fiscalité diffère selon que l'actionnaire perçoit le dividende ou la plus-value. Cette différence permet aux actionnaires et aux entreprises de préférer l'un ou l'autre.

Farrar et Selwyn (1967) montrent que si les dividendes sont systématiquement plus fortement imposés que les plus-values, les entreprises devraient éviter de verser le dividende. D'après Albouy (1992), la prise en compte de la fiscalité devrait pousser les entreprises à distribuer le moins possible, ce qui permettrait à la firme de réinvestir ses dividendes et à l'actionnaire de réduire les coûts. Nous savons bien que les dividendes sont versés après impôt sur les bénéfices, et n'entrent pas dans les coûts de l'entreprise. Par conséquent, l'entreprise ne peut pas les déduire en tant que dépenses. Comme la firme a déjà payé de l'impôt sur de l'argent qui sert de dividende, les actionnaires devraient profiter d'un traitement fiscal avantageux, mais tel n'est pas le cas. En effet, certaines entreprises préfèrent distribuer le dividende malgré l'avantage fiscal que possède l'actionnaire. Ce comportement des entreprises est dû au fait que certains actionnaires aiment le dividende. Shefrin et Statman (1985) utilisent les théories du comportement des individus et des choix pour montrer que les investisseurs préfèrent recevoir des dividendes même en présence d'un impôt élevé. C'est dans cette logique que Graham et Dodd (1951) expliquent que les sociétés distribuent les dividendes parce que les actionnaires préfèrent recevoir un dollar de dividende "certain" au lieu de le conserver pour l'autofinancement.

Black et Scholes (1974) proposent l'effet clientèle dans l'explication de la politique de dividendes, en plus des taux d'imposition des dividendes et des plus-values. Cet effet révèle que l'imposition des dividendes à un taux plus élevé que les plus-values n'est pas vérifiée pour tous les investisseurs.

De tout ce qui précède, nous pouvons dire que dans certains cas la distribution ou encore la rétention du dividende par les entreprises est illusoire et ne permet pas toujours la maximisation de la richesse des actionnaires. Mais, comme conclut Planchon, la compensation (la distribution de dividende faible mais régulier) est illusoire, mais le sentiment de sécurité qu'elle apporte et le fait qu'elle peut être complétée, par des versements de dividende exceptionnels, la rend

relativement efficace. Elle est, en tout état de cause, très utilisée par les entreprises. Toutefois, les questions suivantes s'imposent. Les actionnaires préfèrent-ils le dividende à la plus-value ? Comment se comportent les entreprises, quand l'impôt est intégré au versement du dividende ? Les réponses à ces questions seront abordées dans les paragraphes suivants.

1.2.2. L'incidence de la fiscalité sur le versement du dividende

Les flux financiers (intérêts, dividendes, redevances…) font l'objet d'une forme d'imposition territoriale spécifique. L'environnement économico-financier a une multitude de déterminants comme la politique monétaire, les usages du système bancaire, les usages commerciaux, l'activité du marché et la politique fiscale. Au Cameroun, la politique fiscale s'est inspirée du modèle français : l'Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques, l'Impôt sur les Sociétés, la TVA, ainsi que d'autres taxes telle que la patente devenue en France la taxe professionnelle. Dans le présent travail, il est question de la fiscalité du gain des actionnaires. Ce gain peut prendre deux formes : le premier est le dividende issu du bénéfice de l'exercice, le second est la plus-value réalisable sur les cessions des titres. Dans cette partie il sera question de s'attarder sur l'effet fiscal et le comportement des entreprises (1.2.2.1), ensuite l'arbitrage lors du paiement du dividende (1.2.2.2).

1.2.2.1. L'effet fiscal et le comportement des entreprises

« L'effet de clientèle » est la matérialisation de l'effet fiscal sur le comportement des entreprises. En effet, l'introduction de la fiscalité dans le partage des richesses a bouleversé et troublé l'hypothèse de la neutralité du dividende prôné par Modigliani et Miller (1961). Pour les auteurs, la différence de fiscalité entre la plus-value et le dividende est considérée comme une imperfection majeure au sens où elle peut amener un investisseur à avoir une préférence pour un franc de dividende ou pour un franc de plus-value. Il ressort de l'observation du comportement des personnes physiques que le rendement de leur portefeuille en dividendes est très corrélé avec leur taux marginal d'imposition (en l'absence d'avoir fiscal). Les personnes ayant un taux d'imposition élevé privilégient les sociétés à faible taux de distribution. À l'inverse les investisseurs faiblement imposés ont une préférence pour les sociétés distributrices. Ainsi les préférences des actionnaires sont variables selon leur situation fiscale et il y a des « clientèles » d'actionnaires différentes, certains actionnaires cherchant des dividendes élevés, d'autres escomptant les plus-values (Batsch, 1999).

La volonté pour l'entreprise de distribuer le bénéfice tient aussi de la fiscalité de l'actionnaire (ou des actionnaires) principal. Les actionnaires détenant de grandes participations dans la firme

ont la possibilité, du fait précisément de l'importance de celles-ci, d'influencer la politique de distribution de l'entreprise en favorisant par exemple une rétention des bénéfices dictée par des considérations strictement fiscales (tirer parti du biais fiscal né de l'exonération des gains en capital et au détriment de l'appel au marché. Perez-Gonzales (2003) montre que les reformes influencent la politique de dividende uniquement si elles modifient la fiscalité de l'actionnaire principal de la firme.

Les études d'Elton et Gruber (1970) ; Petit (1977) ; Lewellen, et al. (1978) ; Desbières (1987) ; (1988) ; Hamon et Jacquilat (1992) ; Graham et Kumar (2006) et Lee et al. (2006) confirment l'existence d'un lien positif entre la forte (faible) imposition des actionnaires et leur détention en actifs d'entreprise distribuant peu (beaucoup) de dividende. Cependant, ce lien est souvent faible et les études documentent parfois l'existence d'investisseurs fortement imposés et détenant des titres d'entreprises versant de généreux dividendes. Les études d'Allen et Michael (2003) confirment cet élément en montrant que le dividende est de plus en plus payé à des investisseurs fortement imposés. L'analyse du comportement de distribution des investisseurs institutionnels et les actionnaires dirigeants est aussi importante pour expliquer le comportement des entreprises. En effet, la majorité des investisseurs institutionnels montrent une préférence pour le dividende malgré l'imposition de ce dernier (Allen, et al., 2000).

Par contre, les études de Grinstein et Michaely (2005) montrent que les investisseurs institutionnels ne sont pas attirés par les firmes qui versent de gros dividendes. Cette divergence de résultats ne permet pas de conclure de l'influence de la fiscalité des investisseurs institutionnels sur la politique de dividende. D'autres actionnaires pouvant influencer le comportement de distribution des entreprises sont les dirigeants actionnaires. En effet, la fiscalité de ces derniers peut influencer la répartition des bénéfices. Hsieh et Wang (2008) montre que la fiscalité des actionnaires internes influence le choix de l'instrument de distribution.

L'ensemble de ces résultats conforte l'existence d'un effet de clientèle. L'état actuel de la recherche ne permet pas de conclure clairement sur l'effet de la fiscalité de l'investisseur sur le comportement des entreprises. On peut tout de même penser que la fiscalité influence le comportement des investisseurs.

1.2.2.2. L'arbitrage fiscal lors de la mise en paiement du dividende

En 2007, les recettes fiscalo-douanières représenteraient 80 % des recettes budgétaires du Cameroun (Waffeu, 2021). L'importance de la fiscalité n'est plus à démontrer, raison pour

laquelle nous nous attardons sur son incidence sur le versement du dividende. Cette partie va donc présenter les mesures qui régissent l'imposition des dividendes d'une part, et terminer par l'incidence de la fiscalité sur le versement des dividendes d'autre part.

La prise en compte de l'impôt pour ce qui est du versement du dividende a révolutionné la politique financière. Dans un monde sans impôt (les dividendes sont imposés au même taux que la plus-value), Modigliani et Miller[5] ont montré que les actionnaires étaient indifférents à l'égard de la politique de dividende adoptée par les entreprises. Cette hypothèse est contestable dans la mesure où dans la plupart des pays, les revenus en dividende sont plus imposés que les gains en capital.

Au États-Unis par exemple, Kalay (1982) observe une chute de cours moyenne qui représente 88,1 % du montant des dividendes servis. En France, avec un échantillon de 4812, mise en paiement de dividende réalisée entre 1977 et 1990 par les entreprises françaises, Hamon et Jacquillat (1991) constatent que les chutes du cours correspondent en moyenne à 77 % du montant des dividendes sur le marché au comptant, à 73% du montant des dividendes sur le marché au comptant, à 73 % sur le marché mensuel.

Le fait que les cours chutent d'un montant inférieur à celui du dividende distribué suggère une préférence globale du marché pour les plus-values au détriment des dividendes. Farrar et Selwyn (1967) estiment alors que si les dividendes sont systématiquement plus fortement imposés que les plus-values, les entreprises devraient éviter de verser le dividende.

Pour Vernimmen (2000), lorsque l'impôt est intégré au raisonnement (entre dividende et plus-value), les données changent. Il constate que la quasi-totalité des systèmes fiscaux dans le monde imposent plus lourdement les dividendes que les plus-values, les entreprises ne devraient donc pas verser le dividende. Or, elles versent en moyenne 31,33 % de leurs bénéfices à leurs actionnaires. On comprend alors que, malgré que les dividendes soient plus imposés que les plus-values, les entreprises continuent à distribuer. Ce revirement de situation est parfois dû à ce que certains auteurs ont appelé « l'effet clientèle ». Cet effet met en exergue deux questions. Les actionnaires de la société font-ils partie de la classe des investisseurs peu imposables, très imposables ou non imposables ? Les actionnaires préfèrent-ils les dividendes ou la plus-value ?

Pour répondre à ces interrogations, nous nous sommes appuyés sur notre entretien et la littérature. En effet, tous les répondants ont souligné le fait que les investisseurs aiment le

[5] Bien qu'ils admettent dès 1961 l'existence d'un effet de clientèle fiscale des dividendes, Modigliani et Miller contestent son impact sur la valeur de l'action.

dividende. Il ressort aussi de la littérature que les auteurs comme Graham et Dodd (1951) expliquent que les investisseurs préfèrent recevoir un dollar de dividende « certain » au lieu de le conserver pour l'autofinancement. Black et Scholes (1974) proposent l'effet clientèle dans l'explication de la politique de dividende, en plus des taux d'imposition des dividendes et des plus-values. Pour eux, cet effet révèle que l'imposition des dividendes à un taux plus élevé que les plus-values n'est pas vérifiée pour tous les investisseurs (dans l'entreprise il existe les investisseurs plus imposés et d'autres qui paient moins d'impôts). Ainsi, la société pratique la politique de dividende en fonction des « désirs » des actionnaires. Au vu de ce qui précède, force est de constater que les actionnaires qui sont moins fortement imposés sur les dividendes que sur les plus-values préfèrent recevoir les dividendes et vice versa.

Si nous considérons que le taux d'imposition n'est pas uniforme pour tous les actionnaires, on peut donc dire que certains actionnaires auront un rendement plus élevé que d'autres. Ce mécanisme permet de varier la clientèle fiscale de l'entreprise. Comme le montrent Albouy et Dumontier (1992), il est possible que par le biais de leur taux de rendement, les entreprises attirent une clientèle fiscale particulière. S'il est vérifié, cet effet de clientèle peut expliquer le comportement des dirigeants qui répugnent à modifier leur politique de dividende, de telles modifications pouvant amener les investisseurs, qui visent un taux de rendement particulier, à restituer fréquemment leurs portefeuilles. C'est dans ce sens que, lors de notre enquête exploratoire, les Directeurs Généraux ont commenté les préférences des actionnaires en général et la façon dont cela influence la politique de distribution. Par exemple, sept Directeurs Généraux ont souligné le fait que les investisseurs aiment les liquidités (le dividende) et se méfient de la cession des titres (plus-value). Cependant, un directeur financier d'une entreprise de service a précisé que la fiscalité de son Directeur Général (actionnaire majoritaire) était mise en avant au moment du choix entre le versement du dividende et la rétention des bénéfices. Dans le présent travail, en nous inspirant de ces réalités, nous formulons une hypothèse générale avec deux sous hypothèses :

H : Le statut fiscal des actionnaires aurait une influence positive sur la politique de dividende des entreprises

> ***H.1 : La distribution du dividende varie positivement en fonction de la pression fiscale dans les entreprises camerounaises***
>
> ***H.2 : Plus la fiscalité des dividendes est élevée, plus les actionnaires continus de préférer le dividende***

2. Méthodologie

Les méthodes d'analyse et les mesure des variables ferons l'objet de cette partie.

2.1. Méthodes d'analyse

Pour mener à bien cette recherche, nous optons pour la méthode hypothético-déductive. Nous allons aussi, construire des passerelles entre analyse qualitative et quantitative et montrer en quoi la combinaison de ces méthodes enrichit l'analyse de la politique de dividende. Le recours à des techniques combinées permet de produire des données plus pertinentes et plus riches. L'étude qualitative réalisée auprès des décideurs de la politique de dividende dans les entreprises permet en effet d'éclairer les comportements des firmes camerounaises et les spécificités locales dans l'utilisation des bénéfices. Elle décrit le processus de décisions de distribution, ainsi que la fiscalité liée à cette décision. L'étude quantitative est ensuite mise en œuvre pour vérifier l'hypothèse de notre modèle théorique. Afin de montrer l'incidence de la fiscalité sur la politique de dividende, plusieurs traitements statistiques sont envisagés selon les cas. L'échantillon est composé de 67 Sociétés Anonymes et Sociétés à Responsabilités Limitées (privées et parapubliques) qui effectuent ou n'effectuent pas cette pratique. L'absence d'une liste exhaustive de la population d'étude, nous a amené à faire une compilation de données aux sources diverses (Institut National de la Statistiques, Cameroun Zoom et…) nous a conduit à la constitution d'un répertoire de 253 entreprises tenant lieu de base de sondage. Il convient donc de préciser que notre population mère est constitué de 253 entreprises de deux ou plusieurs actionnaires sur le marché camerounais dans les secteurs industriels, des services et commerciaux[6]. C'est dans ces conditions que nous avons opté pour la méthode de sondage empirique dite de « choix raisonné » (Evrard et *al.*, 2003). Les données sont traitées à l'aide du logiciel SPSS **(**Statistical Package for the Social Sciences).

2.2. Mesure des variables

2.2.1. Variable à expliquer

La variable dépendante qui a été retenue dans notre travail est la politique de dividende. *La politique de distribution est traditionnellement mesurée par deux variables :

- ***Le taux de distribution***, qui est le rapport de la distribution sur les revenus de l'entreprise (Noronha et al., 1996…). Ce taux rend compte de l'arbitrage fait par les managers entre

[6] Nous avons choisi de sélectionner nos entreprises à partir de la simple appellation de Société Anonyme (S.A.). et de Société A Responsabilité Limitée (S.A.R.L.). cependant lors des traitements statistiques, certaines entreprises ont été retirées de l'échantillon faute de pouvoir obtenir les données sur l'actionnariat.

distribution et rétention, malgré le fait que son interprétation est délicate pour les entreprises qui distribuent nonobstant un résultat faible ou une perte (Du Boys, 2007). Ce taux peut être utilisé dans le contexte camerounais qui a un marché financier qui tarde encore à décoller.

- ***Le taux de rendement***, qui est le rapport du dividende par action sur le cours de l'action ou le montant de la distribution sur la capitalisation boursière de l'entreprise [Fenn et Liang, (2001) ; Hu et Kumar, (2004)]. Ce taux rend compte du point de vue des actionnaires et de leur retour sur investissement. Cependant, son évaluation peut varier fortement selon le cours de l'action choisi (moyen, fin d'année…). La difficulté d'interprétation du taux de rendement dans notre contexte où le marché financier est presque inexistant est une limite importante de ces mesures dans notre travail.

Le montant de la distribution n'étant pas une donnée facile d'accès dans les entreprises camerounaises, nous choisissons donc de mesurer la politique de distribution par la fréquence de distribution du dividende. Nous estimons que mesurer la distribution de dividende par la fréquence de versement[7] (arbitrage entre distribution et rétention) est mieux adapté dans le contexte camerounais car, elle est plus facile à appréhender dans un environnement ou la plupart des entreprises ne sont pas cotées en bourse.

2.2.2. Mesure des variables explicatives

Nous mesurons les préférences fiscales des actionnaires par leur choix de recevoir la plus-value ou le dividende. Comme le précise Damodaran (2006), certains investisseurs se voient proposer le choix entre recevoir la plus-value ou le dividende. Cette mesure est pareille à celle de Bailey (1988). En ce qui concerne la pression fiscale, dans la littérature certains auteurs la mesure par le taux de pression fiscale. C'est le cas de Waffeu (2021) montre que le taux de pression fiscale est de 14% au Cameroun. Pour Lurton (2007), la pression fiscale dépend du taux fixer par chaque pays. Au-dessus du taux fixé, la pression fiscale est forte. En dessous la pression est faible (base d'imposition réduite, exonération, abattement…)

3. Résultats

3.1. Analyse descriptive

Comme nous l'avons dit un peu plus haut, pour satisfaire leurs investisseurs, les entreprises sont amenées à gérer leur bénéfice. A cet effet, plusieurs possibilités s'offrent à elles. Les

[7] L'enquête exploratoire visant à confirmer l'effectivité de certaines pratiques en matière de distribution des dividendes existants dans les entreprises camerounaises, nous a conduit à l'identification la fréquence de distribution du dividende.

entreprises peuvent soit retenir tout ou une partie du bénéfice, soit distribuer une partie de ce bénéfice sous forme de dividende. Cette distribution peut se faire chaque année (toujours), après un certain nombre d'années (parfois), ou encore ne jamais se faire. Le tableau suivant met en exergue les différentes possibilités de distribution du dividende dans les entreprises de notre échantillon.

Tableau N° 1 : Répartition des entreprises selon la fréquence de distribution du dividende

La fréquence de distribution	Effectif	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Jamais	14	20,9%	20,9%
Parfois	25	37,3%	58,2%
Toujours	28	41,8%	100,0%
Total	67	100,0%	

Sources : nos analyses

Sur l'ensemble de notre échantillon, 28 (soit 41,8%) entreprises distribuent toujours le dividende. Nous constatons que les entreprises qui distribuent parfois le dividende ne sont pas éloignées de celles qui versent le dividende chaque année (25 entreprises soit 37,3%). En revanche, 14 (soit 20,9%) entreprises ne versent jamais le dividende. Toutefois, nous constatons que la proportion les entreprises qui distribuent le dividende ont une préférence pour une distribution en numéraire du dividende (71,6% d'entreprises).

Les résultats qui suivent tentent de montrer que l'effet fiscal sur la plus-value est différent de celui des dividendes. En effet les deux modes de transmission de liquidités aux actionnaires n'ont pas un même traitement fiscal. C'est la raison pour laquelle, les actionnaires ont une préférence soit pour le dividende soit pour la plus-value. Nos répondants étaient donc appelés à se prononcer sur la préférence des actionnaires pour le dividende par rapport à la plus-value.

Tableau N°2 : Répartition des entreprises en fonction des préférences des actionnaires pour le dividende par rapport à la plus-value

Préférence des actionnaires pour le dividende par rapport à la plus-value	Effectif	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Pas d'accord	10	14,9%	14,9%
Neutre	15	22,4%	37,3%
D'accord	42	62,7%	100,0%
Total	67	100,0%	

Source : nos analyses

Sur les 67 entreprises de notre échantillon, nous constatons que 42 d'entre elles (soit 62,2% entreprises) sont d'accord sur le fait que les actionnaires préfèrent plus une distribution du

dividende à une vente des actions (la plus-value). Pour ce qui est des montants à distribuer, certains comportements liés à la fiscalité sont à relever comme le précise le tableau ci-dessous.

Tableau N° 3 : Répartition des entreprises en fonction des comportements liés à la fiscalité

	Les sommes mis en réserve empêchent le versement du dividende		**La fiscalité du dirigeant actionnaire diminue le montant à allouer aux autres actionnaires**		**Prise en compte de l'imposition des actionnaires majoritaires pour décider de la politique du dividende**	
	Effectif	pourcentage	Effectif	pourcentage	Effectif	pourcentage
Pas d'accord	30	44,8%	28	41,8%	29	43,3%
Neutre	23	34,3%	12	17,9%	13	19,4%
D'accord	14	20,9%	27	40,3%	25	37,3%
Total	67	100,0%	67	100,0%	67	100,0%

Source : nos analyses

De ce tableau 3, il ressort que 30 entreprises (soit 44,8%) mentionnent que les sommes mises en réserve n'empêchent pas le versement du dividende. Il en est de même de la fiscalité des actionnaires majoritaires et celle des actionnaires dirigeants qui n'a pas une très grande influence sur la politique du dividende. Par ailleurs, le taux de pression fiscale.

Ainsi, la répartition des répondants suivant la pression fiscale nous montre qu'une grande partie des répondants pensent que les actionnaires sont soumis à une pression fiscale (soit, 91,0%) dans l'ensemble des entreprises interrogées.

Tableau N° 4 : Répartition des répondants suivant la pression fiscale

Le pression fiscale	Effectif	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Un taux de 14%	61	91,0%	91,0%
Un taux inférieur à 14%	6	9,0%	100,0%
Total	67	100,0%	

Source : nos analyses

3.2. Résultat de l'hypothèse et discutions

Le lien entre la fiscalité et la distribution du dividende sera analysé en deux temps. Nous faisons l'hypothèse générale que ***le statut fiscal des actionnaires aurait une influence positive sur la politique de dividende des entreprises.*** Pour faciliter la compréhension de cette hypothèse nous l'avons subdivisé en deux sous-hypothèses. Aussi, la première sous hypothèse stipule que ***la distribution du dividende varie positivement en fonction de la pression fiscale dans les entreprises camerounaises (H.1).*** Un test de comparaison des moyennes a été opéré sur les variables appréhendant la pression fiscale et la distribution de dividende. Les résultats sont

interprétés au regard du t de Student pour un seuil de signification choisi. Le tableau suivant présente les résultats obtenus.

Tableau N° 5 : Test de comparaison de moyennes entre la distribution de dividende et la pression fiscale

		Test de Levene sur l'égalité des variances		**Test-t pour égalité des moyennes**						
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Différence écart-type	Intervalle de confiance 95% de la différence	
									Inférieure	Supérieure
La distribution du dividende	Hypothèse de variances égales	6,016	0,018	5,007	65	0,000	0,819	0,151	1,121	0,477
	Hypothèse de variances inégales			**5,165**	**60,557**	**0,000**	**0,819**	**0,146**	**1,132**	**0,486**

Source : nos analyses

À la lecture du tableau ci-dessus, le test de Levene d'égalité des variances apparaît comme étant un préalable à l'interprétation du t de Student. Ainsi, l'interprétation du test d'égalité des moyennes serait conditionnée par celui de l'égalité des variances. Pour une valeur quelconque de la statistique F du test de Levene, si le seuil de significativité est supérieur à 0,05 ; il y a égalité des variances entre les variables concernées. Dans le cas contraire où pour une valeur donnée la statistique F du test de Levene le seuil de significativité serait inférieur à 0,05, l'on conclura à une inégalité des variances.

Dans le cas d'espèce, le test de Levene indique que les variances sont inégales de la pression fiscale du point de vue de la distribution de dividende (F = 6,016 à p = 0,018). Dans le cas d'une hypothèse de variances inégales, la valeur absolue obtenue du t de Student est de 5,007 à 66 degrés de liberté et significatif à p= 0,000. Ce résultat traduit la présence d'un effet attribuable de la pression fiscale sur la distribution de dividende. Ce résultat vient renforcer le constat selon lequel les entreprises malgré la pression fiscale sur les actionnaires (taux de pression fiscale 14%) préfèrent la distribution du dividende. Nous pouvons donc affirmer que la décision de distribuer le dividende varie positivement en fonction de la pression fiscale dans l'entreprise. Au regard de ce résultat, nous en déduisons que notre hypothèse H1 est validée. Ce résultat n'est pas conforme à celui trouvé par Levi, (2015) qui stipule qu'une pression fiscale qui ne se

réduit pas peut entrainer une fuite de capitaux et une baisse des dividendes versées (Levi, 2015). Pour lui, le taux de pression fiscale a toujours un impact négatif sur la politique de dividende.

Nous faisons la sous hypothèse 2 selon la quelle ***plus la fiscalité des dividendes est élevée, plus les actionnaires continus de préférer le dividende (H2).*** Dans un premier temps il sera question d'examiner l'existence d'une relation (analyse de la corrélation). Dans un second temps, nous allons réaliser le test de régression linéaire pour confirmer ou infirmer l'hypothèse ainsi visée. À l'issue de l'analyse de corrélation, nous constatons un coefficient de corrélation de Pearson (0,721) significatif entre les deux variables. L'analyse de la régression linéaire est consignée dans le tableau 6.

Tableau N° 6 : La régression linéaire entre la préférence de l'actionnaire et la distribution de dividende

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	0, 721 (a)	0, 520	0, 513	0, 537

(a) coefficient de corrélation significatif au seuil de 0,01

Source : nos analyses

Le coefficient de corrélation de Pearson de 0, 721 est significatif au seuil de 0,000. Ainsi, il existe une relation positive entre les variables concernées (la fiscalité des dividendes et la distribution de dividende). De plus, le signe de la corrélation n'est pas en contradiction avec la formulation de l'hypothèse.

Nous avons donc effectué une régression linéaire en considérant la préférence de l'actionnaire comme la variable explicative de la distribution de dividende. Les résultats de cette régression confirment le caractère déterminant de cette association.

En effet, la valeur de 0,520 est nettement supérieure à 0,5. Ce résultat signifie que 52 % de la variation dans la variable distribution de dividende de l'entreprise est expliquée dans la variation de la fiscalité. La régression est de bonne qualité avec un F = 70,415 et significatif au seuil de p = 0, 000 pour 1 et 65 degrés de liberté. Le pouvoir explicatif de l'hypothèse est confirmé par les résultats de l'analyse de variance (Tableau 7).

Tableau N° 7 : Anova du modèle de régression entre la préférence de l'actionnaire et la distribution de dividende de l'entreprise

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification
	Régression	20,319	1	20,319	70,415	0,000
	Résidu	18,756	65	0,289		

Sources : nos analyses

Le modèle de régression entre la distribution de dividende et la fiscalité est représenté par l'équation suivante :

La distribution du dividende = 0, 520 + 0, 721 la fiscalité des dividendes

Les valeurs (t) de Student sont bien élevées et le test statistique montre que la constante et le coefficient de régression de la variable explicative sont significativement différents de zéro au seuil de 0,000 (annexe 12). On peut alors dire que la distribution du dividende dans les entreprises camerounaises dépend de la fiscalité des dividendes. Au regard de ce résultat, nous pouvons dire que l'hypothèse H2 est validée. Nos résultats sont aussi similaires à ceux révélés par Vernimmen (1997). En effet pour cet auteur, lorsque l'impôt est intégré au raisonnement (entre dividende et plus-value), les données changent. Il constate que la quasi-totalité des systèmes fiscaux dans le monde imposent plus lourdement les dividendes que les plus-values, les entreprises ne devraient donc pas verser le dividende. Or, elles versent en moyenne 31,33 % de leurs bénéfices à leurs actionnaires. On comprend alors que, malgré que les dividendes soit plus imposés que les plus-values, les entreprises continuent à distribuer le dividende compte tenue de la préférence des actionnaires.

Au regard de la validation de H1 et H2, nous allons conclure que l'hypothèse centrale ***Le statut fiscal des actionnaires aurait une influence positive sur la politique de dividende des entreprises*** est validée.

Conclusion

Ce travail axé sur l'analyse de la fiscalité comme facteur explicatifs de la distribution des dividendes dans les entreprises s'insère dans le champ de la littérature financière sur la répartition des bénéfices.

Tout au long de cette recherche, notre étude éclaire sur le contexte économico financier des entreprises camerounaises, sur la discrimination fiscale entre la rétention la distribution du

dividende et la plus-value liée à la vente des actions. Ainsi, les tests empiriques montrent que les firmes examinées ont tendance à distribuer régulièrement, irrégulièrement ou ne jamais distribuer le dividende. La rétention ou la distribution du dividende pose en effet le problème des facteurs qui expliquent cette situation

Ainsi, nous avons retenu la fiscalité par rapport à la littérature et le contexte pour expliquer la politique de dividende des entreprises. Les différentes relations nous ont permis de ressortir une hypothèse centrale et des deux sous-hypothèses. D'un point de vue méthodologique, notre démarche a consisté à réaliser une enquête auprès des Sociétés Anonymes et des Sociétés à Responsabilité Limitée de plusieurs secteurs d'activité (services, commerces et industries) distribuant ou ne distribuant pas le dividende au moyen d'un questionnaire. En l'absence d'une base de sondage fiable et actualisé, nous avons administré notre questionnaire en « face à face » selon la méthode dite de « choix raisonné ». Les informations collectées ont subi des analyses statistiques réalisées à l'aide du logiciel SPSS. Au regard de des résultats, nous pouvons dire que d'une manière générale, la distribution du dividende dépend du statut fiscal des actionnaires.

Malgré la pertinence des résultats, notre travail n'est pas exempté de limites. Une première limite de notre recherche est de s'être voulue principalement explicative. Ce travail propose peu d'outils à la portée des managers pour prendre leurs décisions de distribution. En effet, comme le note Charreaux (1993), « la complexité de la théorie financière induit difficilement des retombées immédiatement opérationnelles, sous forme de règles ou d'outils simples. ». Au-delà de cette remarque assez générale, notre étude présente une autre limite importante qu'il conviendra de prendre en compte dans nos recherches futures. Ainsi, nous nous sommes intéressés au dividende sans avoir pu intégrer, faute de données, les plus-values qui apparaissent comme une autre forme pour les actionnaires de disposer des liquidités. Si ce type de distribution est peu courante au Cameroun, il est apparu dans notre étude qualitative qu'il pouvait être un instrument concurrent de la distribution exceptionnelle. Afin de mieux comprendre la distribution de dividende, il aurait été nécessaire de prendre en compte cet outil.

BIBLIOGRAPHIE

1. Abissama Onana et Babissakana (2004), Les Débats Economiques du Cameroun et d'Afrique, *Prescriptor, les Cahiers des Notes d'Analyse Technique n° 1.*
2. Albouy M. (1992), « la politique de dividende », *encyclopédie du management*, T1, 2e éd, janvier, pp 543-551.
3. Albouy M. et Dumontier P. (1992), la politique de dividende des entreprises, *PUF, collection Finance* 178 p.
4. Allen F., Bernardo A. et Welch I. (2000), "A Theory of Dividends Based on Tax Clientele", *Journal of Finance*, Vol. 55, 2499-2536.
5. Allen F. et Michaely R. (2003), "Payout Policy", in Du Boys C. (2007), « Rôle des conflits d'agence, de la structure d'actionnariat et des mécanismes de gouvernance sur les politiques de distribution : application aux décisions de dividende et de rachat d'actions des sociétés françaises cotées », Thèse de Doctorat ès Sciences de Gestion, Université Paul Cézane, Aix- Marseille III- I.A.E, sous la direction de P. BATTEAU.
6. Batsch L. (1999), Finance et stratégie, *Paris, Economica*, 342p.
7. Barreau J., Delahaye J. et Delahaye F. (2005), Gestion financière *DECF 4 : Manuel & applications*, 14e éd.e, Paris, Dunod.
8. Bailey W. (1988), "Canada's Dual Class Shares: Further Evidence On The Market Value Of Cash Dividends", *Journal of Finance*, 1988, v43(5), 1143-1160.
9. Berzins, J., Bohren, O., & Stacescu, B. (2019). Dividends and Taxes: The Moderating Role of Agency Conflicts. Journal of Corporate Finance (58), 583- 604.
10. Black F. et Scholes M. (1974), "The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns", *Journal of Economics*, Vol. 1, n°1, may 1974.
11. Charreaux G., (1993), "Théorie Financière et Stratégie Financière", *Revue Française de Gestion*, janvier - février, p.46-63.
12. Damodaran A. (2006), Finance d'entreprise, 2é éd., *De boesk*.
13. Elton E. et Gruber M., (1970), "Marginal Stockholders' Tax Rates and the Clientele Effect."*Review of Economics and Statistics*, Vol. 52, 68-74.
14. Du Boys C. (2007), « Rôle des conflits d'agence, de la structure d'actionnariat et des mécanismes de gouvernance sur les politiques de distribution : application aux décisions de dividende et de rachat d'actions des sociétés françaises cotées », *Thèse de Doctorat ès Sciences de Gestion*, Université Paul Cézane, Aix- Marseille III- I.A.E, sous la direction de P. BATTEAU.
15. Evrard, Pras B. et Roux E., (2003), Market. Études et Recherches en Marketing, *(Nathan, Paris)*.
16. Farrar Donald E. et Selwyn Lee L. (1967), "Taxes Corporate Financial Policy and return to Investors", *National Tax Journal*, Vol xx, p. 443-454.
17. Fenn G. et Liang N. (2001), "Corporate Payout Policies and Managerial Stock Incentives", *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, p.45-72.
18. Graham, B. and Dodd, D.L. (1951) Security Analysis. McGraw-Hill, New York.
19. Graham J. et Kumar A. (2006), "Do Dividend Clienteles Exist? Evidence on Dividend Preferences of Retail Investors", *Journal of Finance*, Vol. 61, 1305-1336.

20. Grinstein Y. et Michaely R. (2005), "Institutional Holdings and Payout Policy", *Journal of Finance*, Vol. 60.
21. John K. et Williams J. (1985), "Dividends, Dilution and Taxes: A Signalling Equilibrium", *Journal of Finance*, Vol. 40, n°4.
22. Hamon J. (1997), "Le Rachat D'actions : une Politique de Valorisation des Actions", *Working Paper CEREG* - Université Paris IX Dauphine, n°9801.
23. Hamon J. et Jacquillat B. (1992), Le Marché Français des Actions. Etudes Empiriques 1977-1991 (*Presses Universitaires de France*).
24. Hu A. et Kumar P**.** (2004), "Managerial Entrenchment and Payout Policies", *Journal of financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, p.759-790.
25. Hsieh J. et Wang Q., (2008) "Insiders' Tax Preferences and Firm's Choice between Dividends and Share Repurchases", *Journal of Financial and Quantitative Analysis 43*, (1), 213-244.
26. Kalay A. (1982), "Stockholder-Bondholder Conflict and Dividend Constraints", *Journal of Financial Economics*, Vol.34, n°2.
27. Lease R. C., John K., Kalay A., Loewenstein U. et Sarig O. H. (2000), Dividend Policy: Its Impact on Firm Value (*Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts*).
28. Lee Y. T., Liu Y. J., Roll R. et Subrahmanyam A. (2006), "Taxes and Dividend Clientele: Evidence from Trading and Ownership Structure ", Journal *of Banking and Finance*, Vol. 30, 229-246.
29. Lewellen W. G., STanley R. C., Lease R. C. et Schlarbaum (1978), "Some Direct Evidence on the Dividend Clientele Phenomenon", *Journal of Finance*, Vol. 33, 1385-1399.
30. Lintner J. (1956), « Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, retained Earnings, and Taxes » *American Economic review*, n°46.
31. Lurton G. (2007), « Mesurer la pression fiscale », Regards croisés sur l'économie 2007/1 (n°1), pages 66 à 68
32. Modigliani F. et Miller M. (1958), « The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment », *The American Economic Review*, vol. XLVIII, june, n° 3. pp.261-230.
33. Modigliani F. et Miller M. (1961), « Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares », *Journal of Business*, vol. 59.
34. Mukubaganyi D. (2021), « Analyse de l'informel dans la fiscalité foncière des entités décentralisées en RDC. Cas de l'impôt foncier dans la commune de Lubumbashi », Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 2 : Numéro 10» pp : 224- 248.
35. Ndjanyou L. (1993), « Structure financière et risque de faillite : cas des entreprises camerounaises », *thèse de doctorat de 3è cycle es-sciences économiques,* Université de Yaoundé.
36. Noronha G. M., Shome D. K. et Morgan G. E. (1996), "The Monitoring Rationale for Dividends and the Interaction of Capital Structure and Dividend Decisions", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 20, p.439-455.
37. Perez-Gonzalez F. (2003), "Large Shareholders and Dividends: Evidence from U.S. Tax Reforms", *Working Paper Columbia University*.
38. Pettit R. (1977), "Taxes, Transactions Costs and the Clientele Effect of Dividends", *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, 419-436.

39. Planchon A. (1999), « La politique de distribution de dividende », *Gestion financière*, Paris, Foucher.
40. Riley J. (1975), "Competitive signaling", *Journal of Economic Theory*, April.
41. Shefrin H. M. et Statman M. (1984), "Explaining Investor Preference for Cash Dividends", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 253- 282.
42. Tsiaze Mouaffo C. & Nomsi Kamga M. (2021) « Le comporte ment des dirigeants dans le choix du mode de comptabilisation des frais de recherche et développement entre opportunisme et sincérité : une étude de cas au Cameroun », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 4 : numéro 4 » pp : 80 – 104.
43. Vernimmen P. (2000), finance d'entreprise, 4 éd. *Dalloz*. 964P.
44. Vernimmen P. (1997), « Politique financière de l'entreprises », in Joffre (P.) et Simon Y. (1997), Encyclopédie de Gestion, Economica, Paris.
45. Waffeu Y. (2021) « Fiscalité et croissance économique du Cameroun », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 4 : Numéro 3» pp : 281 – 30
46. Walter J. E. (1956), "Dividend Policies and Common Stock Prices", *Journal of Finance*, Vol. 11 mars 1956, p. 29-41.