

# La politique de distribution de dividende des entreprises familiales cotées : L'effet de la richesse socio-émotionnelle

The dividend policy of listed family firms : The effect of socio-emotional  
wealth.

Auteur 1 : EL OUAFA Khalid

Auteur 2 : EL MARABTI Raja

Auteur 3 : EL MALLOUKY Adil

Auteur 4 : AZEKKAR Younes

---

**EL OUAFA Khalid**, Enseignant chercheur  
Faculté poly-disciplinaire de Safi  
Université Cadi Ayyad de Marrakech

**EL MARABTI Raja**, Doctorante  
Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Marrakech  
Université Cadi Ayyad de Marrakech

**EL MALLOUKY Adil**, Doctorant  
Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Marrakech  
Université Cadi Ayyad de Marrakech

**AZEKKAR Younes**, Doctorant  
Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Marrakech  
Université Cadi Ayyad de Marrakech

**Déclaration de divulgation** : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

**Conflit d'intérêts** : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

**Pour citer cet article** : EL OUAFA .Kh, EL MARABTI .R, EL MALLOUKY .A & AZEKKAR .Y (2024) « La politique de distribution de dividende des entreprises familiales cotées : L'effet de la richesse socio-émotionnelle », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 24 » pp: 735 – 755.

Date de soumission : Mai 2024

Date de publication : Juin 2024



DOI : 10.5281/zenodo.12759412  
Copyright © 2024 – ASJ



## Résumé

Cet article a pour ambition d'examiner les décisions des entreprises familiales en matière de distribution de dividende en proposant un éclairage novateur à cette question sous une nouvelle angle alternative à la théorie d'agence largement avancée pour expliquer les décisions de distribution de dividende dans le contexte de l'entreprise familiale. Il s'agit particulièrement de mettre l'accent sur l'effet des motivations non financières notamment « la richesse socio-émotionnelle » des entreprises familiales sur les décisions de distribution de dividende. Cette étude classe les impacts de la richesse socio-émotionnelle externe, représentée par la dimension de la réputation familiale, par rapport à la richesse socio-émotionnelle interne, associée à la dimension du maintien du contrôle et de l'influence familiale. L'enquête a porté sur un échantillon de 40 entreprises familiales cotées en bourse au Maroc, et les résultats corroborent l'hypothèse selon laquelle la réputation familiale a un impact positif sur les décisions de distribution de dividende des entreprises familiales. En revanche, l'objectif du maintien du contrôle et de l'influence familiale a un effet négatif sur la politique des dividendes. De plus, la présence des administrateurs indépendants, n'a pas d'un effet significatif sur la politique de dividende. Cette recherche apporte une contribution significative et substantielle en examinant le rôle crucial des administrateurs indépendants en tant que facteur d'équilibrage potentiel face à l'influence paradoxale entre la richesse socio-émotionnelle interne et externe.

**Mots clés : Entreprises familiales cotées ; distribution de dividende ; la richesse socio-émotionnelle ; la réputation familiale ; maintien du contrôle ; influence familiale ; administrateurs indépendants.**

## Abstract

This article provides an insightful examination of dividend distribution decisions within family businesses, presenting an innovative perspective that diverges from the widely accepted agency theory commonly applied in this context. The study emphasizes the influence of non-financial motivations, particularly the concept of "socio-emotional wealth," on these decisions. By distinguishing between the impacts of external socio-emotional wealth (family reputation) and internal socio-emotional wealth (maintenance of family control and influence), the article offers a nuanced understanding of the factors at play. Conducted on a sample of 40 publicly traded family businesses in Morocco, the survey results support the hypothesis that family reputation positively influences dividend distribution decisions. Conversely, the desire to maintain family control and influence negatively affects dividend policies. Interestingly, the presence of independent directors was found to have no significant impact on dividend policy. This research significantly contributes to the field by highlighting the crucial role of independent directors as a potential balancing factor amidst the paradoxical effects of internal and external socio-emotional wealth. The article's innovative approach and its findings offer valuable insights for both academics and practitioners interested in the unique dynamics of family business governance and financial decision-making.

**Keywords :** Listed family businesses ; dividend distribution ; socio-emotional wealth; family reputation ; maintain family control; family influence ; independent directors.

## Introduction

La politique de dividendes constitue l'une des questions centrales de la recherche en finance d'entreprise, représentant une décision cruciale pour les entreprises (Isakov & Weisskopf, 2013). Depuis les travaux fondateurs de Lintner (1956), de Modigliani et Miller (1958), et Modigliani et Miller (1961), les chercheurs se sont penchés à expliquer les décisions de distribution de dividendes et leurs implications sur la création de valeur. Cependant, la majorité de ces études se sont concentrées sur des entreprises à actionnariat dispersé (Isakov & Weisskopf, 2013), négligeant ainsi le fait que la plupart des entreprises dans le monde sont contrôlées par de grands actionnaires (Faccio & Lang, 2002), dont les préférences influent certainement sur les décisions de versements de dividendes (DeAngelo, DeAngelo, & Skinner, 2007).

Ainsi, un consensus émerge dans la littérature financière et économique selon lequel les entreprises familiales représentent la forme d'organisation prédominante à l'échelle mondiale (La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer, 1999 ; Morck, Wolfenzon et Yeung, 2005). Ces entreprises demeurent la forme la plus répandue dans la plupart des régions géographiques, y compris les économies les plus avancées (La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer, 2002 ; Faccio et Lang, 2002 ; Villalonga et Amit, 2006). Il est donc essentiel de prendre en compte les caractéristiques spécifiques des entreprises familiales pour comprendre leur comportement en termes de distribution de dividendes.

La théorie de l'agence est fréquemment invoquée pour expliquer les décisions de distribution de dividendes dans le contexte des entreprises familiales. Conformément à cette théorie, les coûts d'agence résultant de la divergence d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires influent sur la politique de dividendes. Plutôt que de chercher à maximiser la valeur de l'entreprise, les dirigeants peuvent utiliser les flux de trésorerie pour maximiser leurs propres intérêts (Jensen, 1986). Les partisans de la théorie de l'agence considèrent les dividendes comme un mécanisme de gouvernance visant à atténuer le risque d'expropriation de la richesse des actionnaires. Le versement de dividendes réduit les flux de trésorerie sous le contrôle des dirigeants, diminuant ainsi la possibilité d'expropriation de la richesse lorsque les intérêts entre propriétaires et dirigeants ne sont pas alignés.

Dans le contexte des entreprises familiales, le problème lié à la disponibilité du flux de trésorerie peut également surgir entre les actionnaires familiaux, détenant le pouvoir de contrôle, et les actionnaires minoritaires. Le paiement de dividendes peut alors servir de mécanisme de gouvernance réduisant le risque d'expropriation de la richesse par les

actionnaires familiaux ((Setia-Atmaja, Tanewski, & Skully, 2009 ; Charlier & Du Boys, 2011 ; Pindado et al., 2012 ; Setia-Atmaja 2010).

Les études basées sur la théorie de l'agence ont apporté des résultats mitigés concernant les niveaux de distribution de dividendes des entreprises familiales par rapport aux entreprises non familiales cotées. Certains auteurs ont trouvé des paiements plus élevés pour les entreprises familiales (Setia-Atmaja et al., 2009 ; Pindado, et al, 2012 ; Isakov & Weisskopf, 2015), tandis que d'autres ont trouvé le contraire (Gugler, 2003 ; Charlier & Du Boys, 2011 ; Wei, et al, 2011).

Des recherches récentes sur le modèle de l'entreprise familiale reconnaissent ses particularités en tant que système dualiste, chevauchant deux univers distincts, à savoir la famille et l'entreprise. Outre l'objectif de maximisation de la richesse financière, les membres de la famille propriétaire montrent un intérêt plus marqué pour la préservation de la richesse socio-émotionnelle, celle-ci fait référence à l'ensemble des bénéfices sociaux et affectifs tirés de sa position de contrôle dans une entreprise spécifique (Berrone et al., 2012), Elle recouvre les aspects non pécuniaires tels que la pérennité de l'entreprise, le maintien de son indépendance, la perpétuation du contrôle familial, la préservation de la réputation familiale et la transmission de l'entreprise aux générations ultérieures (Berrone et al., 2012). Cette théorie émergente, désignée par les chercheurs comme « the homegrown theory » (Cruz & Arredondo, 2016), revêt une importance capitale dans la compréhension et l'explication des comportements des entreprises familiales. Dans cette perspective, Gomez-Mejia et al. (2007) proposent l'approche de la "richesse socio-émotionnelle" pour expliquer le comportement spécifique des entreprises familiales. Selon cette approche, le désir de la famille propriétaire de créer et de préserver la richesse socio-émotionnelle, peut servir de référence pour expliquer les décisions stratégiques et financières, y compris les décisions de dividende qui ne suivent pas nécessairement une logique économique et financière stricte (Gomez-Mejia, Makri, & Kintana, 2010 ; Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2012). Par exemple, pour maintenir le contrôle et la structure de propriété inchangés, les membres de la famille peuvent préférer le financement interne, tel que la conservation des bénéfices, plutôt que le financement externe par la dette (Vandemaele & Vancauteran, 2015). Ainsi, ces entreprises ont généralement tendance à éviter le recours au financement externe afin de maintenir le contrôle familial, ce choix se traduisant par la rétention des bénéfices et des niveaux de distribution de dividendes plus modérés. (Vandemaele & Vancauteran, 2015). D'autre part, le souci des entreprises familiales de préserver leur réputation en tant que dimension fondamentale de la richesse socio-émotionnelle devrait également

influencer les décisions de distribution de dividendes. Les entreprises familiales se préoccupent du bien-être de leurs actionnaires minoritaires et sont enclines à effectuer des distributions de dividendes. Ainsi, la distribution de dividendes sert comme un mécanisme pour atténuer le souci des actionnaires minoritaires quant au risque d'expropriation de la richesse de l'entreprise et permet donc aux entreprises familiales de maintenir leur réputation (par exemple, Isakov et Weisskopf, 2015 ; Pindado et al., 2012 ; Setia-Atmaja et al., 2009). Cependant, la richesse socio-émotionnelle, en tant qu'élément important caractérisant les entreprises familiales, a été négligée par les études antérieures (Deslandes, et al. 2016). Prendre en compte l'effet de la richesse socio-émotionnelle dans l'analyse des décisions de distribution de dividendes des entreprises familiales contribuerait davantage et éclaircirait les résultats mitigés des études antérieures.

Ainsi, l'objectif principal de cette étude est d'explorer comment l'importance accordée par la famille propriétaire à la richesse socio-émotionnelle, en particulier les deux dimensions relatives à l'objectif de la famille de maintenir le contrôle et l'influence familiale ainsi que celui lié à sa réputation auprès des investisseurs minoritaires, explique les décisions de distribution de dividendes des entreprises familiales. Cette étude vise à étendre les preuves des recherches antérieures (par exemple, Deslandes et al., 2016 ; Vandemaele & Vancauteran, 2015 ; Hammouda et Basly, 2020 ; Belda Ruiz et al., 2021) en mettant l'accent sur l'effet asymétrique des dimensions de la richesse socio-émotionnelle sur la politique de distribution de dividendes des entreprises familiales.

Cet article scientifique est structuré de manière à guider le lecteur à travers une exploration méthodique de la recherche. Partant d'un scanning de la revue de littérature, La première section se consacre au développement théorique et à la formulation des hypothèses, en examinant la théorie de l'agence et son application aux entreprises familiales, tandis que la deuxième section détaille le design de la recherche, y compris la justification de la méthodologie, la description de la population étudiée, et les méthodes de collecte et d'analyse des données. La troisième section expose les résultats empiriques, avec une présentation claire des données et une analyse statistique. La quatrième section analyse en profondeur ces résultats, en mettant en exergue les contributions théoriques, les implications pratiques, et les limitations de l'étude. Enfin, une exploration des pistes de recherche futures est proposée, suivie d'une conclusion qui récapitule les points essentiels, souligne l'importance des résultats, et suggère des avenues pour des réflexions ou actions futures.

En suivant cette structure, la recherche aspire à fournir une compréhension approfondie et nuancée de l'effet de la richesse socio-émotionnelle sur les politiques de distribution de

dividende des entreprises familiales cotées. Cela contribuera à la littérature existante tout en offrant des recommandations pratiques pour les gestionnaires et les investisseurs.

## **1. Revue de la littérature et développement des hypothèses**

### **1.1 La richesse socio-émotionnelle interne : Le Maintien du contrôle familial et distribution de dividendes**

Le concept de la richesse socio-émotionnelle, développé par Gomez-Mejia et al. (2007), s'est imposé comme un nouveau paradigme théorique aidant à expliquer les choix et les décisions des entreprises familiales. Selon les adeptes de ce nouveau paradigme, les décisions des entreprises familiales ne répondent pas toujours à une logique de maximisation de la richesse financière, mais visent également la réalisation d'objectifs non économiques, en particulier la préservation de la richesse socio-émotionnelle de la famille propriétaire.

En se référant à l'article fondateur de Gomez-Mejia et al. (2007), le concept de la richesse socio-émotionnelle peut être défini comme l'ensemble des aspects non financiers qui distinguent les entreprises familiales de leurs homologues non familiales. Ces aspects non financiers englobent tous les avantages sociaux et affectifs que la famille propriétaire tire de son implication dans la gestion de l'entreprise, tels que la satisfaction des besoins d'appartenance et d'identification des membres de la famille à l'entreprise familiale, le désir de maintenir l'influence et le contrôle familiaux, la préservation de la dynastie et des valeurs familiales, l'accomplissement des devoirs liés au lien du sang et le comportement altruiste envers les membres de la famille, etc. (Gomez-Mejia et al., 2007).

L'objectif du maintien du contrôle et de l'influence familiale en tant que dimension intégrale de la richesse socio-émotionnelle devrait avoir des implications sur les décisions stratégiques et financières des entreprises familiales, y compris les décisions en matière de dividende. Les entreprises familiales soucieuses de maintenir le contrôle familial ont tendance à conserver davantage les flux de trésorerie et à verser moins de dividendes, comme le montrent les études de Vandemaele & Vancauteran (2015) et celles de Hammouda et Basly (2020). Selon ces auteurs, pour maintenir le contrôle et la structure de propriété de l'entreprise inchangés, les membres de la famille préfèrent conserver les bénéfices, étant donné que le financement interne ne se traduit pas par un accroissement du risque financier, contrairement au financement externe. Les fonds internes sont utilisés par les entreprises familiales pour assurer le financement de leurs investissements, contribuant ainsi à la préservation du contrôle et évitant le recours à un financement externe par des capitaux propres (Romano, Tanewski & Smyrniotis,

2001). Dans un esprit similaire, Poutziouris (2001) avance que les entreprises étroitement détenues par des familles cherchant à maintenir le contrôle adoptent généralement une approche prudente du financement, privilégiant la conservation des bénéfices.

Étant donné que les entreprises familiales sont prudentes face au risque potentiel associé au financement externe, craignant que cela ne réduise la capacité de la famille à exercer une autorité, une influence et un pouvoir sans contraintes (Vandemaele & Vancauteran, 2015), l'utilisation des flux de trésorerie internes pour financer les investissements réduit les liquidités disponibles pour les distributions (Deslandes et al., 2016). Sur la base de ces arguments, la première hypothèse est formulée comme suit :

Hypothèse 1 : Maintenir le contrôle familial grâce à un niveau élevé de propriété familiale et d'implication familiale dans la gestion a un effet négatif sur les distributions de dividendes des entreprises familiales.

### **1.1 La richesse socio-émotionnelle externe : La réputation familiale et la politique de distribution de dividende**

Le maintien de la réputation et du capital social familial est une dimension externe de la richesse socio-émotionnelle dont les propriétaires familiaux accordent une attention particulière. En effet l'entreprise familiale est perçue par ces parties prenantes comme étant une extension de la famille elle-même. Celle-ci craint qu'une mauvaise réputation de l'entreprise puisse nuire au nom de la famille (par exemple, Berrone et al., 2012) Dans cette optique, les propriétaires familiaux agissent comme des gestionnaires responsables et répondent de manière homogène aux attentes de toutes les parties prenantes internes et externes, y compris les actionnaires minoritaires (Deslandes et al., 2016). Le souci de maintenir une bonne réputation auprès des actionnaires minoritaires devrait influencer les décisions financières des entreprises familiales en particulier les décisions de distribution de dividende.

Dans cette perspective, la théorie de la richesse socio-émotionnelle aboutit à des prédictions similaires à celles de la théorie de l'agence, plus précisément au « Modèle de substitution » de La Porta et al. (2000). En effet, la distribution de dividendes peut servir comme mécanisme efficace pour atténuer le risque d'expropriation de la richesse de l'entreprise par les initiés et permettre aux entreprises familiales de maintenir leur réputation vis-à-vis de leurs actionnaires externes (par exemple, Isakov et Weisskopf, 2015 ; Pindado et al., 2012 ; Setia-Atmaja et al., 2009).

De cette manière, il est raisonnable de s'attendre à ce que l'intention de la famille propriétaire de maintenir une bonne réputation auprès des actionnaires externes minoritaires aurait une

incidence positive sur la décision de distribution de dividende. Cette étude propose donc l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : il existe une relation positive entre la réputation familiale et la politique de distribution de dividende.

### **1.1 L'impact de la présence des administrateurs indépendants :**

Au sein des entreprises familiales, les conseils d'administration revêtent une importance cruciale en tant qu'instances de gouvernance majeures, appelés à délibérer sur des choix stratégiques et financières de l'entreprise tels que la répartition des bénéfices. Les entreprises familiales privilégient souvent les choix orientés vers la préservation de la richesse socio-émotionnelle plutôt que de se concentrer sur la maximisation de leur richesse financière (Gómez-Mejía et al., 2007). Par conséquent, ces entreprises ont tendance à adopter des structures de gouvernance favorisant la réalisation et la préservation des objectifs familiaux. Dans ce cadre, les familles propriétaires ont tendance à favoriser la formation de conseils d'administration qui n'entravent pas de manière significative leur latitude décisionnelle (Anderson & Reeb, 2004). En conséquence, les conseils d'administration des entreprises familiales sont souvent influencés par la présence prédominante de membres de la famille ou des membres proches du cercle familial, avec peu de directeurs véritablement indépendants (Meng, 2009).

Néanmoins, agissant en tant que gestionnaires responsables, les familles peuvent désigner des membres externes au sein du conseil d'administration afin de tirer parti de leur expertise, de leurs connaissances et de leurs conseils (Arosa, et al, 2010). La contribution primordiale des administrateurs externes aux entreprises familiales réside, en effet, dans leur capacité à apporter de l'objectivité à diverses situations décisionnelles (Donckels & Lambrecht, 1999). De surcroît, l'incorporation de professionnels externes à la sphère familiale au sein de l'équipe de direction et du conseil d'administration peut atténuer la propension naturelle des dirigeants familiaux à privilégier les intérêts familiaux au détriment des autres parties prenantes. (Ng & Roberts, 2007).

L'implication d'administrateurs non familiaux et indépendants devrait également renforcer l'efficacité de la fonction de contrôle du conseil d'administration. Par exemple, les propriétaires familiaux pourraient utiliser les ressources de l'entreprise pour accorder des avantages indirects et des rémunérations excessives aux membres de la famille. Ainsi, l'engagement de dirigeants et d'administrateurs non familiaux pourrait contribuer à atténuer les risques d'agence liés au népotisme des propriétaires familiaux (Michiels, 2017).

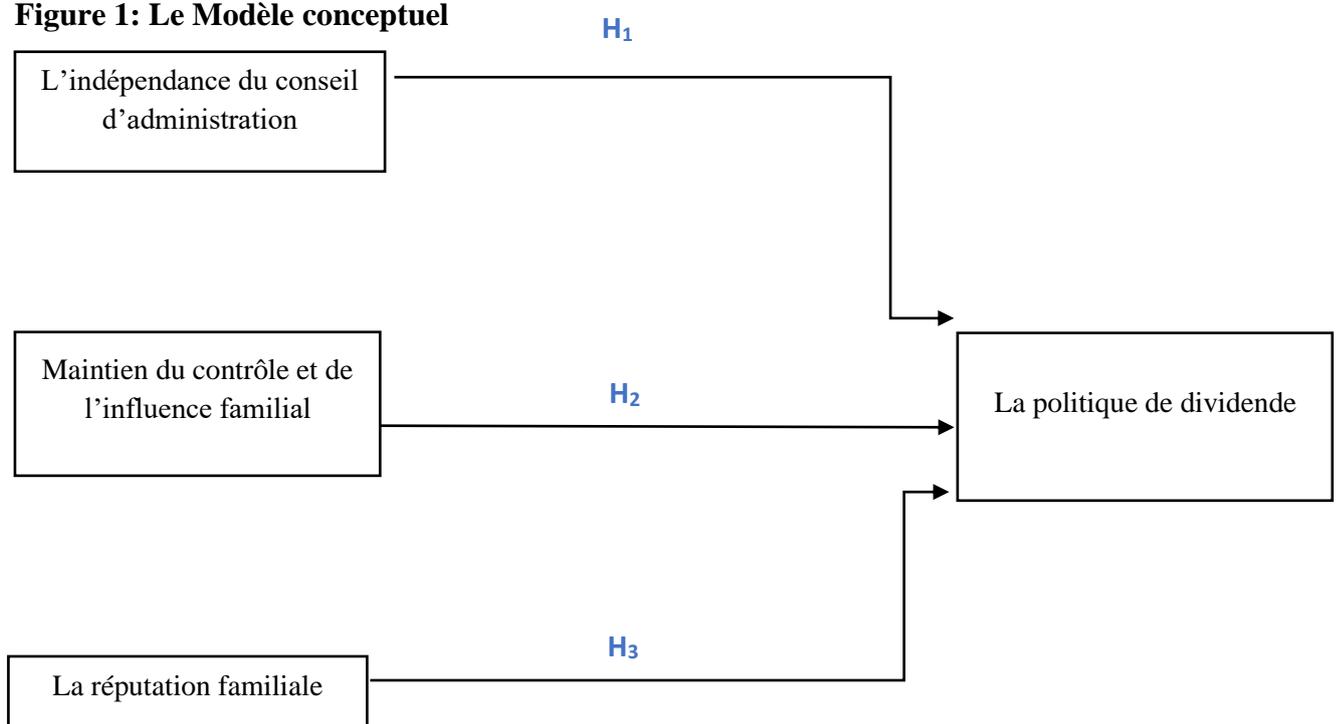
Dans ce contexte, des travaux récents ont tenté d'explorer spécifiquement l'impact la présence des administrateurs indépendants sur les choix relatifs à la distribution des dividendes au sein des entreprises familiales (Pindado et al., 2015 ; González et al., 2014 ; Vandemaele et Vancauteran, 2015).

Ces chercheurs avancent que la présence significative d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration permet d'instaurer un équilibre de pouvoir au sein des entreprises familiales. En conséquence, plusieurs auteurs (par exemple : Hu & Kumar, 2004 ; Chen, Cheung, Stouraitis & Wong, 2005 ; Charlier & Du Boys, 2011) affirment que la présence d'un nombre significatif de directeurs indépendants au sein des conseils renforce les paiements de dividendes dans les entreprises familiales.

En combinant cet argument avec les résultats de recherches antérieures nous proposons que la présence significative de directeurs indépendants au sein des conseils renforce les paiements de dividendes dans les entreprises familiales, l'hypothèse suivante est formulée :

Hypothèse 3 : la présence des administrateurs indépendants a un effet positif sur les versements de dividendes des entreprises familiales.

**Figure 1: Le Modèle conceptuel**



**Source : Auteurs**

## **2. Données et méthodologie :**

### **2.1 Échantillon et sources de données :**

Dans cette section, nous exposons la sélection de l'échantillon et les sources de données de notre étude. L'objectif principal est d'analyser l'influence de la richesse socio-émotionnelle sur les décisions de distribution de dividendes des entreprises familiales, en mettant particulièrement l'accent sur les deux dimensions suivantes de la richesse socio-émotionnelle : le maintien du contrôle familial et la réputation familiale. De plus, nous cherchons à explorer l'effet de l'indépendance du conseil d'administration en tant qu'organe de gouvernance qui édifie les principales décisions stratégiques et financières de l'entreprise y compris la décision de distribution de dividende. Pour répondre à nos questions de recherche, nous avons retenu un échantillon de 160 observations, représentant 40 entreprises familiales cotées à la Bourse marocaine, où les actionnaires familiaux détiennent des participations directes ou indirectes à travers une chaîne de participations dans des sociétés intermédiaires. La période d'observation s'étend de 2016 à 2019.

Les informations financières et des données relatives à la structure de propriété, et les caractéristiques du conseil d'administration sont extraites des rapports sociaux publiés par ces entreprises, ainsi que des sites web de la Bourse de Casablanca et de l'Autorité marocaine des marchés de capitaux.

### **2.1 Mesure des variables :**

Dans le cadre de la présente étude, notre choix s'est porté sur le ratio de distribution de dividende en tant qu'indicateur clé mesurant la politique des dividendes. Ce ratio représente la part des bénéfices attribuée aux actionnaires. Plusieurs chercheurs ont adopté cette mesure, notamment Sener et Akben Selcuk (2019), Vandemaele et Vancauteran (2015), Deslandes et al. (2016), Michiels (2017), et Belda Ruiz (2021).

Pour analyser l'effet de la richesse socio-émotionnelle interne (dimension du contrôle familial) sur la politique de distribution de dividende, nous avons retenu deux proxys : la propriété familiale et l'implication familiale dans la gestion (Haùouda et Basly, 2020 ; Vandemaele et Vancauteran, 2015). La propriété familiale est mesurée par le pourcentage des actions détenues par les actionnaires familiaux. En revanche, la participation des actionnaires familiaux à la gestion est mesurée par une variable binaire, prenant la valeur 1 si un membre de la famille occupe le poste de PDG et 0 sinon.

Pour mesurer la seconde dimension relative à la richesse socio-émotionnelle externe, la réputation familiale, nous avons choisi la performance boursière, à travers le Q de Tobin. Cette

approche découle du fait qu'une liaison étroitement positive entre la réputation de l'entreprise et la performance financière de l'entreprise a été prouvée par plusieurs chercheurs, tels que Berens et al. (2006), Rindova et al. (2006), Dimov et al. (2007), Selcuk (2007) et Allouch & al (2008). Pour évaluer l'effet de l'indépendance du conseil d'administration nous avons utilisé la proportion d'administrateurs indépendants. Celle-ci est calculée en divisant le nombre d'administrateurs indépendants par la taille totale du conseil d'administration (Sener & Akben Selcuk, 2019).

En plus de nos variables d'intérêts et conformément à la littérature antérieure, nous avons inclut la taille de l'entreprise comme variable de contrôle, mesurée par le logarithme naturel de l'actif total. Nous anticipons que les entreprises de plus grande taille, en phase de maturité, sont plus enclines à distribuer davantage de dividendes par rapport à celles en phase de croissance (Fama & French, 2001). Le tableau suivant décrit les variables utilisées dans le cadre de cette étude, ainsi que leurs mesures.

**Tableau 1: Mesure des variables**

<u>Variable</u>	<u>Mesure utilisée</u>	<u>Prédiction</u>
<b>Variable à expliquer</b>		
La politique de dividende	Le ratio de distribution de dividende	
<b>Variables explicatives</b>		
La richesse socio-émotionnelle interne Le contrôle familial	Le pourcentage des actions détenues par les actionnaires familiaux La participation de la famille propriétaire à la gestion : variable binaire égale à 1 en cas de présence d'un PDG membre de la famille propriétaire et 0 si non	-  -
La richesse socio-émotionnelle externe : La réputation familiale	La performance boursière antérieure Q Tobin	+
L'indépendance du conseil d'administration	Le pourcentage des administrateurs indépendants	+
<b>Variable de contrôle</b>		
La taille de l'entreprise	Log naturel de l'actif total	+

**Source : Auteurs**

Afin d'évaluer l'impact des dimensions de la richesse socio-émotionnelle interne et externe, ainsi que les effets de la présence des administrateurs indépendants sur la politique de distribution de dividendes des entreprises familiales cotées, nous avons choisi d'utiliser une méthodologie d'estimation basée sur un modèle Panel TOBIT. Ce choix est motivé par la nature censurée de notre variable dépendante, à savoir le ratio de distribution de dividendes. En effet, cette variable n'est observable que lorsque les entreprises décident d'effectuer des versements de dividendes, et demeure non observée dans le cas contraire.

La méthode du Panel TOBIT s'avère particulièrement pertinente dans ce contexte, permettant de prendre en compte la censure inhérente à notre variable dépendante et de modéliser efficacement les décisions de distribution de dividendes au sein des entreprises familiales cotées. Cette approche considère la dualité de notre variable, étant donné qu'elle peut être mesurée de manière continue lorsqu'une distribution de dividendes a lieu, tout en reconnaissant l'absence de cette mesure dans les situations où aucune distribution n'est décidée.

Par ailleurs, l'inclusion des dimensions de la richesse socio-émotionnelle interne et externe dans notre analyse vise à capturer l'importance des motivations et des objectifs non financiers de la famille propriétaire dans la détermination de la politique de distribution de dividendes au sein des entreprises familiales. De plus, l'examen du rôle des administrateurs indépendants apporte une dimension supplémentaire à notre compréhension des mécanismes de gouvernance qui peuvent influencer les choix en matière de dividendes et permettant entre autres d'assurer un équilibre face à l'influence paradoxale entre la richesse socio-émotionnelle interne et externe.

### **3. Résultats et discussions**

#### **3.1 Description des données :**

Le tableau 2 présente une analyse descriptive des caractéristiques des variables examinées, mettant en lumière des tendances significatives au sein de l'échantillon d'entreprises. Les moyennes, médianes, maximales et minimales révèlent que le ratio moyen des dividendes distribués atteint 60 % pour ces entreprises. Il est notable que la moitié des entreprises familiales distribuent 67 % de leurs bénéfices, tandis que l'autre moitié opte pour une distribution inférieure à 67 %. En ce qui concerne la propriété familiale, les actionnaires familiaux détiennent en moyenne 47 % du capital des sociétés examinées.

Une observation intéressante émerge également : en moyenne, 67 % des entreprises de l'échantillon sont dirigées par un PDG issu de la famille propriétaire. Ces résultats soulignent de manière significative l'influence prédominante de la direction familiale au sein des

entreprises familiales analysées. Cependant, en ce qui concerne l'indépendance du conseil d'administration, les données révèlent une faible proportion d'administrateurs indépendants, seulement 5 % en moyenne au sein des entreprises familiales étudiées. Cela indique une concentration notable du pouvoir décisionnel au sein de ces conseils.

Concernant la performance boursière, le tableau indique une appréciation favorable des entreprises familiales par les investisseurs, avec un ratio de Q Tobin moyen de 1,09. En résumé, ces statistiques descriptives soulignent l'influence marquée des actionnaires familiaux, à la fois par la proportion de leurs actions et la présence de PDG issus de ces familles, sur la gestion des entreprises, tout en soulignant la faible représentation d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration.

**Tableau 2: Statistiques descriptives**

Variabiles	La moyenne	La médiane	La valeur maximale	La valeur minimale	Ecart type
Ratio de distribution	0,60	0,67	1,8	0	0,41
La propriété familiale	0,47	0,57	0,90	0	0,29
La gestion familiale	0,42	0	1	0	0,47
La performance boursière	1,09	1,16	1,33	0,87	0,17
L'indépendance du conseil d'administration	<b>0.05</b>	<b>0</b>	<b>0.66</b>	<b>0</b>	<b>0.13</b>
La taille	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>1.64</b>

**Source : Auteurs, SPSS**

Le tableau 3 expose les résultats des corrélations entre les variables, révélant des relations significatives. En particulier, une corrélation négative marquée émerge entre le ratio de distribution et la propriété familiale, ainsi qu'avec la présence d'un PDG issu de la famille propriétaire. À un niveau plus détaillé, cette corrélation négative suggère que la volonté de

maintenir le contrôle familial pousse les entreprises familiales à opter pour une distribution de dividendes plus modérée.

À l'inverse, des corrélations positives significatives se manifestent avec la performance boursière de l'entreprise et sa taille. Ces résultats suggèrent que des niveaux plus élevés de distribution de dividendes sont associés à une stratégie des entreprises familiales visant à soutenir leur performance boursière. En conséquence, cela contribue à une meilleure réputation de l'entreprise aux yeux des investisseurs.

Il est également essentiel de souligner l'absence de corrélation significative entre le ratio de distribution et la proportion d'administrateurs indépendants. Cette observation suggère que, du moins dans le contexte étudié, la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration ne semble pas influencer de manière significative les décisions de distribution de dividendes.

**Tableau 3: Matrice de corrélation**

	Ratio de distribution	Propriété familiale	Gestion familiale	Performance boursière	Indépendance du CA	La taille
Ratio de distribution	1					
Propriété familiale	-0.2063**	1				
Gestion familiale	-0.2243***	0.6089**	1			
Performance boursière	0.2147** *	<b>0.08834</b>	<b>0.0820</b>	1		
Indépendance du CA	<b>0.05356</b>	<b>0.0458</b>	<b>0.1115</b>	<b>0.0455</b>	1	
La taille	<b>0.2543**</b> *	<b>-0.3791**</b>	- 0.3791**	<b>0.1640*</b> *	<b>-0.1591*</b>	1

Source : Auteurs, SPSS

### 3.1 Résultats et discussion

Les résultats de la régression, présentés dans le tableau 4, examinent l'impact des dimensions de la richesse socio-émotionnelle interne et externe, ainsi que l'effet de la présence des administrateurs indépendants de l'entreprise sur la politique de distribution de dividendes au sein des entreprises familiales. Les deux premiers modèles évaluent l'effet de la dimension du contrôle familial via respectivement la propriété familiale et la présence d'un PDG familial. Le troisième modèle évalue l'effet de la réputation familiale mesurée par la performance boursière. Quant au quatrième modèle, il intègre l'effet de l'indépendance du conseil d'administration.

**Tableau 4 : Résultats de la régression**

Variables	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4
<b>Le contrôle et l'influence familiale</b>				
Propriété familiale	-16.16979**			
PDG familial		-20.67104***		
<b>La réputation familiale</b>				
Performance boursière			0.730480***	
<b>Indépendance du conseil</b>				10.89377
<b>La taille</b>	9.772786***	9.611372***	9.604251***	8.179592**
<b>La constante</b>	89.42325***	85.98138***	82.08564***	88.96577**

\*\*\* significatif au seuil de 1%, \*\* significatifs au seuil de 5%, \* significatifs au seuil de 10%

#### Source : Auteurs, SPSS

Concernant l'effet de la propriété familiale (Modèle 1), les résultats de la régression indiquent un coefficient négatif et statistiquement significatif. On observe également un effet similaire de la présence d'un PDG familial sur le niveau de dividende distribué (Modèle 2). Ces résultats corroborent ceux de Hammouda et Basly (2020), Vandemaele et Vancauteran (2015), et Belda Ruiz et al (2021), soulignant que l'objectif du maintien du contrôle familial a une incidence négative significative sur les décisions de distribution de dividende, confirmant ainsi notre première hypothèse.

En ce qui concerne l'effet de la richesse socio-émotionnelle externe à savoir la réputation familiale mesurée dans notre étude par la performance boursière, nos résultats révèlent un effet positif et significatif sur la politique de dividende. Les entreprises familiales soucieuses de maintenir une bonne performance financière, et par extension une bonne réputation sur le marché, sont plus enclines à distribuer davantage de dividendes (Deslandes et al, 2016), ainsi notre deuxième hypothèse est vérifiée. Cependant, l'effet de l'indépendance du conseil d'administration, mesurée par la proportion d'administrateurs indépendants, ne se révèle pas significatif, réfutant ainsi l'hypothèse selon laquelle leur présence garantirait un certain équilibre entre l'effet paradoxal de la richesse socio-émotionnelle interne et externe. Nos résultats montrent également que la distribution de dividendes est liée positivement à la taille de l'entreprise. Les sociétés matures de grandes tailles sont plus susceptibles de distribuer davantage de dividendes par rapport aux sociétés en phase de croissance (Fama & French, 2001).

---

## Conclusion

Cette étude se concentre sur les décisions des entreprises familiales marocaines cotées en bourse de Casablanca en matière de distribution de dividende, à la lumière des explications fournies par la théorie de la richesse socio-émotionnelle. Notre recherche vise à comprendre comment les motivations non financières de l'actionnariat familial, plus exactement l'objectif du maintien du contrôle familial entant qu'une dimension de la richesse socio-émotionnelle interne et l'objectif de maintenir une bonne réputation familiale auprès des investisseurs externes entant qu'une dimension externe de la richesse socio-émotionnelle ont un effet asymétrique sur la politique de dividende de ces entreprises. De plus, nous examinons le rôle du conseil d'administration comme mécanisme interne de gouvernance à travers l'inclusion des administrateurs indépendants en dehors du cercle familial devrait modérer l'effet paradoxal de la richesse socio-émotionnelle interne et externe.

Dans un premier temps, nos résultats montrent une association négative et significative entre la participation de l'actionnariat familial via la propriété et la gestion utilisée dans notre étude comme deux proxys de l'objectif du contrôle familial. Ce résultat suggère que les propriétaires familiaux qui accordent plus d'importance au maintien du contrôle et de l'influence familiale via un niveau élevé de la propriété familiale et par la nomination d'un PDG membre de la famille auront tendance à la rétention des bénéfices en distribuant moins de dividendes pour réduire le recours au financement externe. En revanche, nos résultats révèlent une association positive entre la performance boursière utilisé comme proxy de l'objectif de la réputation de l'entreprise sur le marché et le niveau de dividende distribué. Le souci de maintenir la confiance des investisseurs et la bonne réputation de l'entreprise sur le marché incitent les entreprises familiales à opter à des politiques de distribution de dividende plus généreuses.

Dans l'ensemble, notre étude montre que les dimensions interne et externe de la richesse socio-émotionnelle influencent significativement sur les décisions de distribution de dividendes des entreprises familiales dans notre contexte d'étude à savoir le marché boursier marocain, caractérisé par la prédominance des entreprises sous contrôle d'actionnariat familial.

En ce qui concerne les mécanismes internes de gouvernance, nos résultats ne trouvent pas d'un effet significatif de l'inclusion des administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration des entreprises familiales sur les décisions de distribution de dividendes dans notre contexte d'étude. Ce résultat peut être souligner que la présence des administrateurs indépendants ne peut servir comme mécanisme efficace pour atténuer le pouvoir et les

motivations des actionnaires familiaux sur les décisions stratégiques et financières telle que la distribution de dividende.

En conclusion, il est important de noter que cette étude présente certaines limites qui pourraient orienter des recherches futures. Nous avons examiné uniquement la politique de dividendes des entreprises familiales cotées en bourse, et il serait judicieux d'examiner également le cas les entreprises familiales non cotées. De plus, il est utile de s'interroger sur comment des autres dimensions de la richesse socio-émotionnelle et spécificités à savoir l'intention de la transmission de l'entreprise à la génération suivante et l'objectif de cohésion familiale, le stade générationnel et le degré de professionnalisation de ces entreprises pourraient influencer la politique de distribution de ces entreprises (Molly et Michiels, 2021). Enfin, l'inclusion d'autres approche méthodologique, telle une approche méthodologique mixte, combinant des études qualitatives et quantitatives, pourrait améliorer et enrichir notre compréhension des politiques de distribution de dividendes des entreprises familiales.

---

## BIBLIOGRAPHIE :

- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J., & Kurashina, T. (2008). The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus non family businesses in Japan : A matched-pair investigation. *Family Business Review*, 21(4), 315–329. <https://doi.org/10.1177/08944865080210040104>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance : Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1327. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258–279.
- Charlier, P., & Du Boys, C. (2009). Gouvernance familiale et répartition de la valeur : Etude des politiques de distribution aux actionnaires des entreprises familiales cotées. 30 Ième Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, 24.
- Cruz, C., et Arredondo, H. 2016. Going back to the roots of socioemotional wealth. *Management Research: The Journal of the Iberoamerican Academy of Management*. Vol. 14, No. 3, 2016, pp. 234-243
- Debicki, B. J., Van de Graaff Randolph, R., & Sobczak, M. (2017). Socioemotional wealth and family firm performance : A stakeholder approach. *Journal of Managerial Issues*, 29(1), 82–111.
- Deslandes, M., Fortin, A., & Landry, S. (2016). Payout differences between family and non family listed firms. A socio-emotional wealth perspective. *Journal of Family Business Management*, 6(1), 46–63
- Faccio, M., & Lang, L. H. P. (2007). The ultimate ownership of western European corporations. *Corporate Governance and Corporate Finance: A European Perspective*, 65, 163–190. <https://doi.org/10.4324/9780203940136>
- Gómez-mejía, L. R., Takács, K., Núñez-nickel, M., Carlos, U., & Moyana-fuentes, J. (2007). Gómez-Mejía Gomez-Mejfa.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2014). Family Involvement and Dividend Policy in Closely Held Firms. *Family Business Review*, 27(4), 365–385. <https://doi.org/10.1177/0894486514538448>

- 
- Isakov, D., & Weisskopf, J. P. (2015). Pay-out policies in founding family firms. *Journal of Corporate Finance*, 33, 330–344. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.01.003>
  - Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the firm: managerial Behavior, agency costs and ownership structure I . 305–360
  - Johnson, S, La Porta, R, Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (2000b). Tunneling. *American Economic Review*, 90, 22-27.
  - La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
  - Pindado, J., Requejo, I., & de la Torre, C. (2012). Do Family Firms Use Dividend Policy as a Governance Mechanism? Evidence from the Euro zone. *Corporate Governance: An International Review*, 20(5), 413–431. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2012.00921.x>
  - Michiels, A., & Molly, V. (2017). Financing decisions in family businesses: A review of suggestions for developing the field. *Family Business Review*, 30(4), 369–399.
  - Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2015). Dividends and family governance practices in private family firms. *Small Business Economics*, 44(2), 299–314.
  - Michiels, A., Uhlaner, L., & Dekker, J. (2017). The effect of family business professionalization on dividend payout. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(4), 971–990.
  - Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American*, 1, 3.
  - Molly, V., Uhlaner, L. M., De Massis, A., & Laveren, E. (2019). Family-centered goals, family board representation, and debt financing. *Small Business Economics*, 53(1), 269–286.
  - Sener, P., & Akben Selcuk, E. (2019). Family involvement, corporate governance and dividends in Turkey. *Managerial Finance*, 45(5), 602–621. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0011>
  - Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms. *British Accounting Review*, 43(3), 230–246. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2011.06.006>
  - Setia-Atmaja, L., Tanewski, G. A., & Skully, M. (2009). The role of dividends, debt and board structure in the governance of family-controlled firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(7–8), 863–898. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02151.x>

- Vandemaele, S., & Vancauteran, M. (2015). Nonfinancial goals, governance, and dividend payout in private family firms. *Journal of Small Business Management*, 53(1), 166–182. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12063>
- Villalonga, B., Trujillo, M. A., Guzmán, A., & Cáceres, N. (2018). What are boards for? Evidence from closely held firms in Colombia. *Financial Management*.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value ? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>
- Yoshikawa, T., & Rasheed, A. A. (2010). Family control and ownership monitoring in family-controlled firms in Japan. *Journal of Management Studies*, 47(2), 274–295. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00891.x>