

145892

UNIVERSITE GALATASARAY

**Institut des Sciences Sociales
Département de Gestion**

**Les Effets d'Annonces de Dividende sur les Prix d'Actions dans
La Bourse d'Istanbul**

Ayşe D. ALTIÖK YILMAZ

Directeur de Recherche: Prof. Dr. Mehmet Bolak

Memoire pour l'obtention du DEA "Gestion"

Juin, 2004

TABLE DES MATIERES

LISTE DE FIGURES	iii
LISTE DE TABLES	iv
I. INTRODUCTION	1
II. REVUE DE LITTÉRATURE	2
2.1 Les Théories de Dividende	2
2.1.1 La Théorie d'Effacement	3
2.1.2 La Théorie de l'Oiseau dans la Main	4
2.1.3 La Proposition de Non-pertinence du Dividende	4
2.2 Valeur Informatrice des Annonces de Dividende	8
2.3 Hypothèse du Marché Efficient	20
III. MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE ET DONNÉES	26
3.1 Méthodologie de Recherche	26
3.2 Données	31
IV. RESULTATS EMPIRIQUES	32
4.1 La Valeur d'information de Changements de Dividende	33
4.2 La Forme Semi-forte d'Efficiency du Marché	37
V. CONCLUSION	40
L'ANNEXE A	42
L'ANNEXE B	43
L'ANNEXE C	45
L'ANNEXE D	96
BIBLIOGRAPHIE	98

LISTE DE FIGURES

Figure I.	Événement Favorable Imprévu au Marché Efficient Semi-fort	22
Figure II.	Événement Favorable Prévu au Marché Efficient Semi-fort	23
Figure III.	Événement Défavorable Imprévu au Marché Efficient Semi-fort	23
Figure IV.	Événement Défavorable Prévu au Marché Efficient Semi-fort	24
Figure V.	Événement Favorable Imprévu au Marché Inefficient	24
Figure VI.	Événement Défavorable Imprévu au Marché Inefficient	25
Figure VII.	Le Retour Anormal Cumulatif d'Actions avec Dividendes Augmentants	38
Figure VIII.	Le Retour Anormal Cumulatif d'Actions avec Dividendes Diminuants	39
Figure IX.	Le Retour Anormal Cumulatif d'Actions avec Dividendes sans aucun Changement	39



LISTE DE TABLEAUX

Tableau I.	Les résultats des dividendes d'augmentation	35
Tableau II.	Les résultats des dividendes de diminution	36
Tableau III.	Les résultats des dividendes sans changement	37



I. INTRODUCTION

L'effet de dividende sur les prix d'action est l'un des sujets les plus controversés dans la littérature des finances. Les nombreuses recherches sur le sujet n'ont jusqu'à présent abouti aucunement en un consensus. Parmi les recherches au sujet des dividendes, la question de si les dividendes possèdent une valeur d'information, a une place significative. Ainsi la question de si les annonces de dividende transmettent des informations aux participants du marché financier se pose comme question empirique.

L'objectif de cette étude est en effet de tester l'hypothèse que les dividendes possèdent une valeur d'information, et ceci pour la Bourse d'Istanbul (IMKB). L'efficience du marché sera aussi testée dans l'étude. La Bourse d'Istanbul a été fondée en 1986 et actuellement il se trouve 289 sociétés inscrites dans l'IMKB. Cette étude couvre la période de 2000-2002 et examine 52 titres choisis, tous inscrits à la Bourse d'Istanbul, et 151 annonces de dividende faites par ces titres.

En Turquie la procédure de distribution de dividende est essentiellement réglementée par le Droit Commercial Turc, d'autant plus que les sociétés inscrites à l'IMKB sont soumises aux règlements du Conseil de Marché de Capitaux (SPK). Selon l'Article 466 du Droit Commercial Turc les sociétés devraient allouer 5 % de leur bénéfice comme réserve légale. Alors elles distribuent leurs premiers dividendes du revenu net disponible aux actionnaires et ainsi du revenu restant, elles peuvent allouer 10 % de dividendes distribués dans la première phase comme réserve légale complémentaire. Selon les règlements du SPK la première quantité de dividende des sociétés ne peut être en dessous des 20 % du revenu disponible pour des actionnaires.

Cette étude sera composée de 3 sections, en dehors de l'introduction et de la conclusion. Dans la première section, consacrée à la revue de littérature, les définitions et les études empiriques des théories de dividende et la valeur d'informations des dividendes seront présentées. Cette section couvre aussi les informations sur l'hypothèse du marché efficient.

Par la suite, dans la deuxième section, consacrée à la méthodologie de recherche et aux données empiriques, la méthodologie d'étude d'événement et le modèle de marché utilisé dans cette étude seront expliqués. Aussi dans cette section seront données les informations sur l'échantillon, les critères de sélection de l'échantillon et la période d'étude.

Dernièrement, les résultats de l'étude et leurs implications seront présentés dans la troisième section, celle de résultats empiriques.

II. REVUE DE LITTÉRATURE

Dans la littérature des finances il existe un certain nombre de théories contradictoires au sujet des comportements de dividende et aussi des études empiriques ayant pour objectif de fournir évidence à ces théories.

Dans ce chapitre, premièrement la naissance de l'énigme de dividende et les théories de dividende sont présentées. Par la suite, les recherches empiriques basées sur la valeur d'information des dividendes sont révisées et finalement l'hypothèse du marché efficient et les recherches basées sur celle-ci sont présentées.

2.1 Les Théories de Dividende

L'article de John Lintner en 1956 fut l'un des premiers papiers sur le sujet de politique de dividende. A la suite d'une série d'entretiens avec des managers à propos de leurs avis sur la détermination d'une politique de dividende, il a atteint les conclusions suivantes.¹

¹ R.A. Brealey et S.C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, Boston, Irwin McGraw-Hill, 2000, pp.443-444

1. Les sociétés ont des proportions de ratio de distribution de dividende de longue durée. Des sociétés mûres à bénéfices stables payent généralement une haute proportion de bénéfices; les sociétés de croissance ont de bas déboursments.
2. Les managers se concentrent plus sur les changements de dividende que sur les niveaux absolus. Ainsi, payant un dividende de 2 \$ est une décision financière importante si le dividende de l'année dernière était de 1 \$, mais pas aussi importante si le dividende de l'année dernière était de 2 \$.
3. Les changements de dividende suivent des changements de bénéfices durables, en long terme. Les managers "lissent" les dividendes. Des changements de bénéfices transitoires ne vont probablement pas affecter un ratio de distributions de dividende.
4. Les managers sont peu favorables à faire des changements de dividende qui devraient être changés complètement. Ils sont particulièrement inquiets de devoir annuler une augmentation de dividende.

2.1.1 La Théorie d'Effacement

A partir de ces faits, Lintner a développé la Théorie d'Effacement. Sa théorie implique que le dividende dépend en partie des bénéfices actuels de la société et en partie du dividende de l'année précédente. Il a formulé l'équation suivante pour décrire le comportement de dividende d'entreprise².

$$\Delta Div_t = c \cdot (r^* \cdot G_t - Div_{t-1})$$

Cette équation déclare que le but d'une société est de payer r^* des bénéfices G_T . Cette fraction r^* est appelée le ratio de distribution de dividende cible. Mais puisque les managers sont réticents à faire des changements de dividende qui pourraient être changés complètement, ils lissent la différence entre le ratio de distribution de dividende cible ($r^* \cdot G_t$) et dividende de l'année dernière (Div_t) avec la vitesse de taux d'ajustement c . Ainsi, le ratio de distribution de dividende cible r^* n'est pas strictement maintenu, mais il est seulement utilisé comme un guide. Il a testé sa théorie avec des données annuelles datant de 1918 à 1941 et il a constaté que le modèle explique 85 % des changements de dividendes, que la vitesse de taux

² T.E.Copeland et F.Weston, *Financial Theory and Corporate Policy*, New York, Addison-Wesley Publishing Company, 1988, p.577

d'ajustement c est approximativement 30 % et que le ratio de distribution de dividende r^* est 50 % de bénéfiques.

2.1.2 La Théorie de l'Oiseau dans la Main

Parmi les théories de politique de dividende, la théorie de “l'Oiseau dans la Main” est l'une des théories les plus populaires et durables. Cette théorie suggère que, comme les prix de l'action sont fortement volatils, en comparaison aux plus-values de cessions, les dividendes sont une forme plus fiable de retour. Suite à cette fiabilité, les investisseurs préfèrent des dividendes plutôt qu'à une somme égale de plus-values de cessions incertaines et plus risquées. Graham et Dodd (1951)³ se trouvent parmi les premiers porte-parole de cette théorie. Ils ont soutenu que le prix des actions ordinaires qui payent des dividendes généreux augmente plus que les sociétés semblables qui payent moins de dividendes.

Myron Gordon, un autre représentant important de la théorie d'oiseau dans la main, a soutenu que le courant attendu de dividendes futurs sera escompté à un taux inférieur des plus-values de cessions attendues. Cette proposition a été formalisée dans “le Modèle de Gordon Valorisation”, qui met des prix forts sur les actions qui offrent des dividendes plus hauts.⁴

2.1.3 La Proposition de Non-pertinence du Dividende

En 1961, Miller & Modigliani dans leur journal “Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares” (la Politique de Dividende, la Croissance et la Valorisation d'Actions) ont examiné les effets de la différenciation de politique de dividende sur le prix actuel d'actions dans une économie idéale caractérisée par des marchés financiers parfaits. Et ils ont conclu par l'argument disant que dans un monde sans impôts, les dépenses de transaction et les informations asymétriques, autrement dit dans un monde sans aucune imperfection du marché, la politique de dividende d'une

³ B.Graham, D.Dodd et S.Cottle, *Security Analysis Principles and Techniques*, New York, Mc-Graw-Hill, Inc., 1962, pp.479-485

⁴ M.J.Gordon, ‘Dividends, Earnings and Stock Prices’, *The Review of Economics and Statistics*, Vol.41, Mai 1959, pp.99-105

société ne devrait avoir aucun effet sur sa valeur de marché⁵. Cet argument est actuellement bien connu comme “La proposition de non-pertinence de dividende de Miller&Modigliani”. La supposition cruciale de leur argument est l'indépendance de la politique d'investissement d'une société de sa politique de dividende. De leur point de vue la politique d'investissement de la société, est le seul déterminant important de sa valeur de marché. La recommandation principale de leur proposition est que le manager devrait insister pour que la décision de dividende soit subordonnée aux décisions d'investissement.

Un an après l'article de Miller&Modigliani, Lintner a soutenu que le prix de capitaux propres dépend du temps de paiement de dividende et les voies par lesquelles la société finance ses investissements n'est pas indifférent aux investisseurs.⁶

En 1963 Walter a prétendu qu'il n'était pas suffisant de regarder les effets de dividendes dans des circonstances parfaitement compétitives et que quand les imperfections se présentent, l'association potentielle entre les dividendes et le niveau futur de cash-flows devient claire. Il a conclu que comme les dimensions de courant de cash-flow sont conditionnées par la politique de ratio de distribution de dividende, la politique de dividende affecte les prix de l'action.⁷

Gordon, en opposition à Miller&Modigliani, en 1963 a révisé son argument que le prix des actions d'une société n'était pas indépendant du taux de dividende qu'il avait présenté dans un article antérieur nommé “Dividends, Earnings and Stock Prices” (des Dividendes, des Bénéfices et des Prix de l'action) (1959) et dans son livre “The Savings, Investment and Valuation of the Corporation” (les Économies, l'Investissement et la Valorisation de la Société) (1962). Dans son article il a examiné les arguments de M&M un par un, et il a conclu que la base axiomatique de la position de M&M n'était pas assez puissante pour forcer l'acceptation de leurs conclusions. Il a aussi mentionné que la discussion des deux camps devrait continuer

⁵ M. Miller et F. Modigliani, ‘Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares’, *The Journal of Business*, Vol.34, No.4, Oct.1961, p.430

⁶ J. Lintner, ‘Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations’, *The Review of Economics and Statistics*, Vol.44, No.3, 1962, pp.267-268

⁷ J.E. Walter, ‘Dividend Policy: Its Influence on the Value of the Enterprise’, *The Journal of Finance*, Vol.18, Mai 1963, p.290

et que l'influence de politique de dividende sur le prix des actions a besoin de plus de recherche et de nouvelles études.⁸

Tandis que la discussion de ces deux côtés opposés continuait et n'ayant toujours pas aboutit en un consensus, vers le début des années 1970 l'effet fiscal de dividendes sur les prix des actions commença à prendre sa place comme question de recherche principale parmi les chercheurs universitaires. Cet argument était principalement basé sur le constat suivant : un taux d'imposition plus élevé sur les dividendes, par rapport aux plus-values de cessions, a un effet négatif sur les prix des actions payant de hauts dividendes. Suite à l'inconvénient fiscal des dividendes, les investisseurs peuvent avoir une aversion aux dividendes et peuvent préférer les actions à bas dividende.⁹

En 1974, Black et Scholes, dans leur article entrepris à partir d'une approche positiviste, avaient supposé que si les sociétés payent des dividendes, les investisseurs devraient en avoir certains avantages qui indemniserait les effets fiscaux négatifs¹⁰. Selon eux chaque investisseur compare les inconvénients fiscaux et les avantages de dividendes et c'est à partir de cette façon qu'il se comporte et fait son choix. Donc, certains investisseurs préfèrent des actions à haut dividende tandis que d'autres préfèrent des actions à bas dividende. Cette théorie est connue en tant que "l'Effet de Clientèle". Selon la théorie, les investisseurs se catégorisent à travers des titres différents en achetant des actions qui leur fournissent leur niveau préféré de dividendes mais en même temps, les sociétés sont aussi capables d'ajuster leur politique de dividende afin de satisfaire la demande de la majorité des investisseurs à un certain moment, mais une fois qu'un équilibre est atteint, aucune société ne sera capable d'affecter le prix de ses actions en changeant sa politique de dividende. Les résultats de leur étude dans cet article suggèrent qu'il n'y ait aucun rapport significatif entre les dividendes et les prix des actions. Ainsi avec ces résultats ils ont fourni une base empirique à la proposition de non-pertinence de dividende de M&M.

⁸ M.J.Gordon, 'Management of Corporate Capital Optimal Investment and Financing Policy', *The Journal of Finance*, Vol.18, Mai 1963, pp.264-273

⁹ S. Beiner, 'Theories and Determinants of Dividend Policy', Juin 2001, p.4

¹⁰ F. Black et M.Scholes, 'The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns', *Journal of Financial Economics*, Vol.1, Mai 1974, pp.1-22

Miller et Scholes examinent, dans leur article, si les détenteurs d'actions à rendements de dividendes plus élevés reçoivent des retours plus élevés qui indemniserait les impôts plus lourds des paiements de dividendes par rapport à ceux des plus-values de cessions à long terme. Leurs résultats constituent aussi une évidence empirique forte pour la proposition de non-pertinence de dividende de M&M. Ils ont prétendu qu'il n'y a aucun rapport systématique entre les dividendes et les prix des actions même s'il y a une taxation différentielle de dividendes et des plus-values de cessions¹¹.

En contradiction avec la proposition de non-pertinence de dividende de Miller&Modigliani, Litzenberger et Ramaswamy, en 1979, ont soutenu que le traitement fiscal différentiel de dividendes devrait aboutir à une aversion aux dividendes par les investisseurs qui mènerait à des retours attendus avant impôts plus hauts et des prix d'action inférieurs. A partir des résultats de leur étude, ils ont prétendu que les sociétés pourraient considérablement augmenter leurs prix d'action en réduisant les dividendes.¹²

Dans leur étude de 1982, Litzenberger et Ramaswamy ont impliqué qu'il y a un rapport positif mais non-linéaire entre les retours des actions et les rendements de dividende, par contre, à propos de si l'effet de rendements de dividende sur les retours des actions ordinaires pourrait être attribué aux restes d'impôts ; cette dernière resta une question ouverte. Leur règle de prédiction au rendement de dividende attendu est basée sur les informations qui auraient été disponibles d'avance par les investisseurs. Ils ont aussi conclu que ces effets significatifs de rendement ne pouvaient pas être relié à la valeur d'information dans la connaissance antérieure que la société déclarera un dividende d'ampleur inconnue¹³. La valeur d'information des dividendes sera discutée en détail dans la section suivante.

L'article de Miller et Scholes en 1982 a réexaminé quelques tests récents sur si les détenteurs d'actions avec des rendements de dividende plus élevés reçoivent

¹¹ M. H. Miller et M. S. Scholes, 'Dividends and Taxes', *Journal of Financial Economics*, 1978, pp.333-364

¹² R.H.Litzenberger et K. Ramaswamy, 'The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence', *Journal of Financial Economics*, Vol.7, 1979, pp.163-195

¹³ R.H.Litzenberger et K. Ramaswamy, 'The Effects of Dividends on Common Stock Prices Tax Effects or Information Effects?', *The Journal of Finance*, Vol.37, Mai 1982, pp.442-443

des taux de retour à risque ajustés plus élevé qui indemnifieraient les impôts plus lourds sur des paiements de dividende par rapport aux plus-values de cessions. Ils ont prétendu qu'une fois l'effet d'information du dividende est supprimé, il semble n'y avoir aucun rapport systématique entre les dividendes et les prix des actions¹⁴.

Hess dans sa recherche en 1982, a essayé de clarifier la controverse de dividende en adressant les effets de clientèle liés au dividende et la valeur d'information du dividende. A partir de ses résultats, il a rejeté tant le modèle d'effet de clientèle que les effets d'annonce comme explications de l'à travers l'effet de rendement de dividende de titre¹⁵.

2.2 Valeur Informative des Annonces de Dividende

Dans un monde où des informations appropriées sur les perspectives futures de la société sont rares et coûteuses, on considère les dividendes comme des approvisionnement importants d'informations pour les investisseurs.¹⁶ La théorie de la valeur informative du dividende indique que les managers utilisent les annonces de dividende pour signaler leurs opinions à propos des perspectives de la société. Puisque les managers passent la plupart de leur temps à analyser les opérations, les stratégies et les occasions d'investissement de la société, ils ont de meilleures et plus opportunes informations sur la performance opérationnelle de la société¹⁷. Donc, l'annonce d'une augmentation du taux de dividende reflète l'avis de la gestion, c'est à dire que l'on s'attend aux bénéfices futurs de la société et à l'augmentation des cash-flows. Autrement dit, dans cette optique, les investisseurs interprètent une hausse (ou une baisse) du dividende comme un signe que les gestionnaires anticipent de plus grands (ou de plus faibles) revenus dans l'avenir.¹⁸ Une augmentation de

¹⁴ M.H.Miller et M.S.Scholes, 'Dividends and Taxes: Some Empirical Evidence', *Journal of Political Economy*, Vol.90, 1982, pp.1118-1142

¹⁵ P.J.Hess, 'The Ex-Dividend Day Behavior of Stock Returns: Further Evidence on Tax Effects', *The Journal of Finance*, Vol.37, Mai 1982, p. 455

¹⁶ H. Levy et M.Sarnat, *Capital Investment and Financial Decisions*, New York, Prentice Hall, 1990, p. 524

¹⁷ Beiner, p.6

¹⁸ P.Lusztig, B.Schwab, et G.Charest, *Gestion Financière*, Ottawa, Renouveau Pédagogique, Inc., 1983, p. 630

dividendes transmet de bonnes informations sur une société parce qu'il prouve qu'une société est capable de produire l'argent. De la même façon si une société annonce une diminution dans le dividende, les investisseurs le percevraient comme un signal négatif par rapport à la performance actuelle et future. La valeur d'information de dividendes est aussi appelée l'effet signalant de dividendes.

Lintner était le premier chercheur ayant mentionné la valeur d'information du dividende. Dans son étude en 1956, il a suggéré que les managers augmentent seulement les dividendes quand ils croient que les bénéfices de la société augmentaient de manière permanente¹⁹.

Miller et Modigliani dans leur étude en 1961 ont aussi discuté de la valeur d'information du dividende. Selon leur discussion de politique de dividende sous l'incertitude, dans le monde réel, un changement de taux de dividende est souvent suivi par un changement du prix de l'action. Mais ils soutiennent qu'un tel phénomène ne serait pas incompatible avec leur proposition de non-pertinence du dividende à la mesure que c'était simplement une réflexion de ce que pourrait être appelée "le contenu informationnel" des dividendes. Et ils ont expliqué la valeur d'information du dividende comme : si une société appréciait généralement "la proportion de déboursement ciblé" et une politique de dividende stable, les investisseurs vont probablement interpréter un changement du taux de dividende comme un changement des opinions de la gestion dans les perspectives futures de bénéfice de la société²⁰.

L'une des premières études de l'effet de signalisation de dividendes a été publiée en 1969 par Fama, Fisher, Jensen et le Roll. Dans leur article ils ont examiné si et comment les prix d'actions ordinaires s'adaptent aux informations, qui sont impliquées dans un fractionnement de l'action. Ils ont testé et ont essayé de trouver des réponses à deux questions spécifiques. Celles-ci sont: 1) Y a-t-il normalement certains comportements "inhabituel" dans les taux de retour sur un titre dans les mois délimitant la division d'action; 2) si les divisions sont associées aux comportements "inhabituel" de retours de titre, dans quelle mesure ceci peut être

¹⁹ J. Lintner, 'Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes', *American Economic Review*, Mai 1956, pp.97-113

²⁰ Miller et Modigliani, 1961, p. 430

représenté par les rapports entre divisions et changements d'autres variables plus fondamentaux?²¹ Ils ont formulé une hypothèse que les fractionnements de l'action pourraient être interprétés comme un message d'augmentations de dividende.

Pour répondre à ces questions ils ont pris 940 divisions entre 1927 et 1959 qui répondaient aux critères. Ils ont classifié leurs données en tant que dividendes augmentant et diminuant. Ils ont utilisé le modèle simple pour exprimer le rapport entre les taux de retour mensuels fournis par un titre individuel et les conditions générales du marché. Pour les résultats ils ont examiné les retours anormaux et les retours anormaux cumulatifs dans un intervalle de 60 mois délimitant le mois de division. Les résultats ont montré que quand une division est annoncée ou prévue, le marché l'interprète comme améliorant énormément la probabilité que les dividendes seront bientôt considérablement augmentés. Le fait que la moyenne cumulative résiduelle pour chacune des classes de dividende (l'augmentation et la diminution) augmente brusquement dans les quelques mois avant la division, est compatible avec l'hypothèse que le marché reconnaît que les divisions sont d'habitude associées aux paiements de dividende plus élevés. Leur résultat soutient aussi que le marché boursier est "efficient" dans le sens que les prix des actions s'ajustent très rapidement aux informations nouvelles.²²

Pettit dans son article daté de 1972 a aspiré à offrir de nouvelle évidence à la validité de l'hypothèse du marché efficient en estimant la vitesse et l'exactitude avec lesquelles les prix de marché réagissent aux annonces de changements de dividendes.²³ Dans son étude il a utilisé le modèle du marché et a calculé la performance anormale de risque ajustée de titres en calculant la différence entre le retour réel et le retour attendu conditionnel. Il a utilisé la performance anormale des titres pour tester l'effet d'annonces de dividende et l'efficience du marché.

Il a catégorisé les 625 sociétés, qui ont déclaré environ 1000 annonces de changement de dividende entre janvier 1964 et juin 1968, selon leurs bénéfiques et la performance de dividendes. Il a aussi classifié les annonces de changement de

²¹ E.F.Fama, L.Fisher, M.C.Jensen, R.Roll, 'The Adjustment of Stock Prices to New Information', *International Economic Review*, Vol.10, No.1, 1969, p.1

²² Fama, Fisher, Jensen, et Roll, p.20

²³ R.R.Pettit, 'Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency', *The Journal of Finance*, Vol.27, No.5, 1972, p.993

dividende dans sept classes mutuellement exclusives sur la base des augmentations ou diminution par trimestre. Il a présenté ses résultats empiriques en deux façons. D'abord il a calculé la valeur de performance anormale de chaque société et a fait la moyenne ces valeurs dans chaque classe pour une période dans les environs de la date d'annonce de dividende. Deuxièmement il a formé un indice de performance en composant les retours anormaux moyens périodiques autour des périodes d'événement.

Ses résultats soutiennent l'argument que les participants du marché font l'utilisation considérable des informations implicites dans les annonces de changements de paiements de dividende. Il a indiqué que le marché réagit très rapidement aux annonces quand les dividendes sont réduits ou augmentés considérablement mais l'effet d'augmentation modérée est relativement plus faible. Il a aussi mentionné qu'avec peu d'exceptions le plus grand effet simple arrive dans le mois d'annonce et le marché est raisonnablement efficient autant sur une base mensuelle que quotidienne. Il a conclu que l'annonce des changements de dividende transmet des informations significatives²⁴.

Dans sa recherche en 1973, Watts a examiné l'hypothèse que les dividendes contiennent des informations sur les bénéfices futurs de la société et que la connaissance des dividendes passés et actuels permet une meilleure prédiction de bénéfices futurs que cela est fait avec des bénéfices passés et actuels seuls²⁵.

Il a testé son hypothèse de deux manières. D'abord en régressant les bénéfices futurs sur dividendes passés et actuels. Il a constaté que le rapport entre les dividendes actuels et les bénéfices futurs est positif, mais pas très significatif. Deuxièmement, il a aussi examiné la relation entre les changements de dividende inattendus et les changements inattendus des prix des actions en classifiant la société/années fiscales dans des catégories de dividende positives et négatives selon le signe de la différence entre les changements de dividende réels et attendus. Il a utilisé l'équation suivante pour trouver le signe d'information de dividende :

²⁴ Pettit, 1972, p.1007

²⁵ R.Watts, 'The Information Content of Dividends', *Journal of Business*, Vol.46, No.4, Avril 1973, pp.192-193

$$z_t = \Delta D_t - (\beta_1 D_{t-1} + \beta_2 E_t + \beta_3 E_{t-1})$$

Sa conclusion était que l'information potentielle dans les dividendes était très petite. Il a conclu que l'information dans les dividendes pourrait seulement être insignifiante²⁶.

Dans son article postérieur, en 1976, Pettit a essayé d'évaluer d'une part son étude précédente de 1972 et de l'autre, l'article de Watts datant de 1973. D'abord il a récapitulé et a comparé la méthodologie des deux études. Il a soutenu que la conclusion de Watts, déclarant que la valeur d'information des dividendes était insignifiante, pouvait être attribuable à son utilisation de méthodologie inconvenante. Il a affirmé que le schème de classification de changements de dividende de Watts, basés sur le signe de z_t , comme des informations de dividende positives et des informations de dividende négatives, aboutit à une classification impropre et confondant les effets divers de l'information transmis par une société pendant l'année²⁷. Selon lui cette méthode n'est pas la méthode la plus favorable. Pettit a suggéré que les observations de changement zéro de dividendes doivent être omises des observations de changement de dividendes.

Après la correction de certaines défaillances du schème de classification de Watts, il a de nouveau calculé les valeurs de performance. Ses résultats, contrairement à la conclusion de Watts, ont montré un effet d'annonce de dividende plutôt fort. Il a conclu que bien qu'au début, le résultat des études de Pettit et Watts ait semblé contradictoire, après une restructuration minimale dans les méthodologies des études, il était capable de produire des résultats cohérents. Son résultat était que ces annonces de dividendes transmettent des informations appropriées²⁸.

Watts dans sa réponse à la critique de Pettit en 1976 a indiqué que la spécification de variable de bénéfices dans la formulation de Pettit, en recalculant les valeurs de performance, est fausse. Il a fait des corrections et a réexaminé les résultats et a conclu que les résultats de Pettit touchant à l'hypothèse de contenu

²⁶ *ibid*, p. 211

²⁷ R.R.Pettit, 'The Impact of Dividend and Earnings Announcements: A Reconciliation', *Journal of Business*, Vol.49, No.1, Jan. 1976, p.88

²⁸ *ibid*, p.96

d'information sont invalides. Il a à nouveau prétendu que la valeur d'information des dividendes est insignifiante²⁹.

Charest dans son étude en 1978, visait évaluer l'efficience du marché en ce qui concerne les informations de dividende et la documentation du risque et le comportement de retour d'action autour des changements de dividende en utilisant les données de prix mensuelles et les informations de dividende trimestrielles³⁰. Il a utilisé le modèle de marché à deux facteurs pour estimer les retours anormaux de risque ajusté. Son échantillon consistait en 913 annonces de dividende dans la période de 1947-1967. Il a pris l'intervalle de 48 mois autour de l'annonce de dividende comme période d'événement. Il a utilisé des données mensuelles et quotidiennes.

Il a trouvé des retours anormaux significatifs dans des mois après les annonces de changements de dividende. Ses enquêtes avec des données quotidiennes ont aussi soutenu ses résultats mensuels. Mais il a conclu que l'évidence quotidienne ne révèle pas nécessairement la présence d'information dans les annonces de dividende puisqu'il n'a fait aucun effort d'enlever l'effet d'annonces de gain contemporaines³¹.

Dans son article en 1979, Bhattacharya, a supposé que les actionnaires extérieurs possèdent des informations imparfaites sur la rentabilité de la société et que les dividendes liquides sont imposés à un taux plus élevé que des plus-values de cessions. Ses résultats ont montré que malgré l'inconvénient fiscal de payer des dividendes, les sociétés pourraient payer des dividendes parce que les dividendes fonctionnent comme un signal de cash-flows attendus.³²

Aharony et Swary dans leur étude en 1980, visaient vérifier si des changements de dividende trimestriels transmettent des informations en plus de

²⁹ R. Watts, 'Comments on the Impact of Dividend and Earnings Announcements: A Reconciliation', *Journal of Business*, Vol.49, No.1, Jan. 1976, pp.97-106.

³⁰ G.Charest, 'Dividend Information, Stock Returns and Market Efficiency-2', *Journal of Financial Economics*, Vol.6, No.2/3, Juin/Sept. 1978, p.299

³¹ *ibid*, p.329

³² S.Bhattacharya, 'Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in Hand Fallacy', *The Bell Journal of Economics*, Vol.10, No.1, 1979, pp. 259-270

celles qui étaient déjà fournies par le nombre de bénéfices³³. Ils ont choisi 149 sociétés échantillon répondant à leurs critères. Ils ont mentionné qu'une difficulté principale dans l'évaluation de la valeur d'information des dividendes repose sur le fait que l'on déclare souvent les dividendes trimestriels et les bénéfices, au public approximativement en même temps. Supprimer l'effet de dividende possible de ceux des bénéfices, ils ont seulement examiné les dates d'annonce de dividende qui diffèrent à au moins 11 jours des dates d'annonce de bénéfices.

Ils ont classifié les données échantillon incluant 2612 annonces de dividende comme ceux avec augmentation de dividende, ceux avec des dividendes diminuant et ceux sans changement de dividende, et ceci en utilisant le modèle naïf d'espérance de dividende. Ensuite, en utilisant le modèle de marché ils ont calculé la moyenne quotidienne et la moyenne quotidienne cumulative des retours anormaux dans les vingt jours délimitant les annonces de dividende trimestrielles.

Leurs résultats ont indiqué que les actionnaires des sociétés qui n'ont pas changé leurs dividendes ont gagné des retours normaux pendant la période d'événement. Les retours anormaux n'étaient pas significativement différents de zéro. Dans le cas d'augmentations de dividende, les actionnaires ont gagné des retours anormaux positifs et la plupart des retours anormaux statistiquement significatifs sont arrivés pendant des jours -1 et 0. En cas de diminution de dividende, les actionnaires ont eu des retours anormaux négatifs pendant les vingt jours des alentours des dates d'annonce, et comme dans le cas d'augmentation de dividende la plupart des retours anormaux significatifs sont arrivés pendant des jours -1 et 0.

Ils ont conclu que les changements de dividendes liquides trimestriels fournissent vraiment des informations sur les changements de l'évaluation de la gestion à propos de la performance future de la société, donc ils ont soutenu l'hypothèse de la valeur d'information du dividende. Leurs résultats ont aussi soutenu la forme semi-forte de l'hypothèse de marché financier efficient ; c'est à dire

³³ J.Aharony et I. Swary, 'Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns: An Empirical Analysis', *The Journal of Finance*, Vol.35, No.1, Mars 1980, p.2

que le marché boursier s'adapte aux nouvelles informations de dividende dans une façon efficient³⁴.

En 1982, Hakansson a examiné la valeur d'information du dividende comme une explication substantive de la fréquence et de la persistance de politique de dividende positive dans les économies de marché. Il a remanié la proposition de non-pertinence du dividende pour le cas non taxé (Miller et Modigliani) et le cas de neutralité fiscale (Miller et Scholes), dans une structure d'équilibre général, dans lequel le potentiel de dividendes à fournir des informations fut explicitement reconnu. Il a conclu que les dividendes, informatifs ou pas, n'ont aucun rôle utile quand les investisseurs avaient des croyances homogènes et utilité de temps additive et les marchés montrent une efficacité complète. De l'autre côté, quand les investisseurs ont des croyances hétérogènes, l'utilité n'est pas additive ou les marchés sont incomplets, les dividendes sont capables d'améliorer le bien-être, même en présence de coût sans charge³⁵.

Dans leur étude en 1983, Asquith et Mullins ont aspiré à ajouter à la compréhension de l'effet de dividendes sur la richesse des actionnaires³⁶. Ils ont examiné l'impact de dividendes sur la richesse des actionnaires en analysant 168 sociétés qui n'ont payé aucun dividende pendant leurs passés d'entreprise ou pendant au moins les 10 dernières années. Ils ont utilisé des données quotidiennes et ont évalué des retours anormaux pour chaque société, aux alentours des dates d'annonce. Ensuite, ils ont calculé la moyenne des retours d'excès et la moyenne des retours d'excès cumulatifs. Ils ont aussi calculé la moyenne des retours d'excès de 2 jours pour chaque annonce de dividende qu'ils ont examinée. Ils l'ont fait afin de capturer l'impact entier d'une annonce de dividende.

Leurs résultats pour la période d'annonce de 2 jours ont indiqué des retours d'excès positifs significatifs et supérieur. Leurs résultats sont plusieurs fois plus grands que ceux de Charest et de Swary et Aharony.

³⁴ Aharony et Swary, p.11

³⁵ N.H.Hakansson, 'Dividend Policy and Valuation: Theory and Tests', *The Journal of Finance*, Vol.37, No.2, Mai 1982, p.426

³⁶ P.Asquith et D.W.Mullins, 'The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders' Wealth', *The Journal of Business*, Vol.56, No.1, 1983, p.77

Ils ont aussi vérifié si les résultats positifs sont dus au fait que d'autres informations soient disponibles, et leurs résultats ont montré que la réaction positive du marché à l'annonce de dividende n'est pas liée à d'autres événements. Ils ont aussi examiné la réaction du marché aux annonces de dividende suivantes. Ils ont suivi les sociétés échantillon pendant les trois années suivant le dividende initial. Les résultats ont démontré que des augmentations consécutives de dividende augmentent aussi la richesse des actionnaires. Ils ont conclu que l'introduction d'une politique de dividende importe vraiment en tant que source d'information et que la réaction du marché est forte et positive³⁷.

En 1985, dans leur recherche empirique Kalay et Loewenstein avaient le but de démontrer que les retours d'excès traditionnellement mesurés au cours d'une période d'événement, pourraient refléter la compensation la plus haute que les investisseurs de risque opposé exigent pour tenir l'actif au cours d'une période plus risquée³⁸.

Ils ont choisi des annonces de dividende comme l'événement et ont testé l'hypothèse supposant que les retours moyens des jours dans la période d'évènement ne sont pas significativement différents des moyennes d'un jour quelconque. Ils ont formé un échantillon de 302 annonces de dividende et ont testé leur hypothèse en utilisant le modèle du marché et mais aussi le modèle de retour de moyenne ajustée pour évaluer les retours anormaux.

Leurs résultats ont montré que les retours d'excès moyens au cours de la période d'évènement étaient significativement plus hauts que ceux d'un jour quelconque. L'explication qu'ils suggèrent pour ces retours plus élevés était le risque plus élevé par unité de temps dans la période de l'évènement³⁹.

Dans une des études récentes, Michaely, Thaler et Womack en 1995 ont examiné les réactions immédiates et à long terme du marché aux initiations et les

³⁷ *ibid*, p.95

³⁸ A.Kalay et U.Loewenstein, 'Predictable Events and Excess Returns: The Case of Dividend Announcements', *Journal of Financial Economics*, Vol.14, 1985, p.423

³⁹ *ibid*, p.448

omissions de paiements de dividende liquides⁴⁰. Leur échantillon consiste de 561 initiations de dividende liquides et 887 omissions de dividende liquides, entre 1964 et 1988. Par l'utilisation de la méthode d'acheter et de tenir, ils ont calculé les retours d'excès des titres pendant la période d'événement de trois jours et pendant des périodes mensuelles auparavant ou après l'événement respectivement. Ensuite, des retours d'excès moyens pendant chaque période ont été calculés. Ils ont constaté que l'impact immédiat d'omissions de dividende est négatif et l'impact immédiat d'initiations de dividende est positif. Leurs résultats, en termes de réponse de prix de longue durée et ceci jusqu'à trois ans pour des sociétés qui font initiations, affirme que les prix des actions ont continué à monter même après l'annonce d'initiation (Retour d'excès de première année est de 7.5 pourcent, $t=3.37$ et retour d'excès de trois ans est de 24.8 pourcent, $t=3.81$). Pour les omissions, il y a une dérive dans la direction négative (Excès de retour de première année est de -11 pourcent, $t=6.33$ et l'excès de retour de trois ans est de -15.3 pourcent, $t=4.15$). Ils ont aussi noté que les résultats à long terme de l'échantillon d'omission sont plus robustes que ceux de l'échantillon d'initiation.

Bae, dans son étude en 1996, a examiné la possibilité que les mouvements de post-annonce accompagnent des changements de dividende. Il a testé trois hypothèses dans sa recherche, et ceci pour la période entre 1974 et 1989.

Celles-ci sont :

H₁: Les changements de dividende sont accompagnés par des mouvements de post-annonce dans des retours d'action.

H₂: Le marché réagit aux annonces de dividende faites dans le quart après l'annonce d'un changement de dividende.

H₃: Les mouvements d'annonce de post-dividende ne sont pas un artefact d'affiche des bénéfices des mouvements d'annonce⁴¹.

Ses résultats empiriques ont indiqué que les mouvements de post-annonce sont statistiquement significatives pour des changements de dividende trimestriels et que

⁴⁰ R.Michaely, R.H.Thaler, et K.L.Womack, 'Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift?', *The Journal of Finance*, Vol.50, No.2, Juin 1995, p.573

⁴¹ G.S.Bae, 'Post-Announcement Drifts Associated with Dividend Changes', *The Journal of Financial Research*, Vol.19, No.4, 1996, p.543

ces mouvements ne sont pas un artefact de mouvements semblables annoncées précédemment pour des annonces de bénéfices.

En 1997, Benartzi, Michaely et Thaler ont examiné si les changements de dividende donnent des informations sur le changement de bénéfices futurs. Ils ont soutenu, bien qu'il y avait beaucoup d'évidence, que la réponse du marché aux changements de dividende est significative, il y a moins de connaissance à propos de la réalisation réelle des bénéfices futurs. En prenant 1025 sociétés et 7186 annonces de dividende, entre les années 1979-1991, comme échantillon, ils ont essayé de déterminer si les changements de dividendes ont une valeur d'information pour les bénéfices futurs. Leurs résultats empiriques étaient compatibles avec les résultats de Watts en 1973. Ils ne pouvaient pas trouver beaucoup d'évidence d'un rapport positif entre des changements de dividende et des changements de bénéfices futurs. Ils ont aussi examiné l'argument de Lintner (1956) que les augmentations de dividende sont le signal d'un changement permanent dans les bénéfices plutôt qu'un signal de croissance de bénéfices future et ils ont trouvé une liaison passée et simultanée forte entre des changements de dividende et des bénéfices. Ils ont conclu que les changements de dividendes surtout disent quelque chose à propos de ce qui est arrivé et que le modèle de Lintner de dividendes reste la meilleure description disponible du processus d'arrangement de dividendes⁴².

Dyl et Weigand en 1998 ont examiné les changements du risque pour la société après l'initiation de dividendes liquides. Ils ont présenté l'hypothèse de l'information de risque qui est l'initiation de dividende transmettant des informations au marché du risque inférieur de la société. Ils ont proposé que la décision de la gestion d'initier les paiements de dividende en soi fournit au marché de nouvelles informations à propos du risque de la société et le risque de la société sera inférieur suite à l'initiation de dividende. Ils ont testé leur hypothèse et ont recherché si l'annonce de paiements de dividende est accompagnée par un changement du risque systématique en comparant les betas d'annonce pré et postale des sociétés en utilisant la méthodologie Fowler-Rorke. Leurs résultats ont soutenu leur hypothèse et ont indiqué que le risque total et le risque systématique des sociétés échantillon

⁴² S.Benartzi, R.Michaely, et R.Thaler, 'Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?', *The Journal of Finance*, Vol.52, No.3, Juin 1997, p.1032

qui ont initié des dividendes sont significativement plus bas l'année après l'annonce de dividende. Ils ont aussi examiné la volatilité de bénéfices de leurs sociétés échantillon après l'annonce de dividende et ont constaté que pour seulement pour les sociétés plus petites de l'échantillon, la volatilité de bénéfices est significativement inférieure suivant à l'initiation de dividende⁴³.

Récemment, en 2002, Gunasekarage et Power ont réexaminé l'hypothèse de dividende signalant en examinant la performance de post-annonce des sociétés du Royaume-Uni qui révèlent le dividende et des nouvelles de bénéfices au marché le même jour.⁴⁴ Leur échantillon consistait de 1787 bénéfices et des annonces de changements de dividendes faites le même jour entre les années 1989-1993. Ils ont testé l'hypothèse supposant que les sociétés de dividende augmentant ne surpassent pas leurs homologues de dividende diminuant pendant les années suivant l'annonce en ce qui concerne la performance financière. En utilisant la méthode d'acheter et de tenir, ils ont calculé les retours anormaux pour l'année avant l'annonce, pendant le quart avant l'annonce et pendant le cours de la période d'annonce. Leurs résultats n'ont pas fourni d'appui à l'hypothèse de dividende signalant.

Bali dans son étude en 2003 a examiné les mouvements dans des retours d'action suivant les annonces de changements de dividendes liquides. Ses résultats ont démontré une dérive significative dans les retours d'action après des annonces de changement de dividende. L'ampleur de la dérive est plus petite pour des augmentations de dividende que des diminutions de dividende et est inversement liée à la grandeur de la société et positivement liée aux changements du dividend yield⁴⁵.

Comme on peut voir cela ci-dessus, à partir des études des chercheurs il n'y a pas eu d'accord sur si la politique de dividende des sociétés a un effet sur les prix des actions.

⁴³ E.A.Dyl et R.A.Weigand, 'The Information Content of Dividend Initiations: Additional Evidence', *Financial Management*, Vol.27, No.3, 1998, p.34

⁴⁴ A.Gunasekarage et D.M.Power, 'The Post-Announcement Performance of Dividend-Changing Companies: The Dividend Signalling Hypothesis Revisited', *Journal of Accounting and Finance*, Vol.42, 2002, pp.131-133

⁴⁵ R.Bali, 'An Empirical Analysis of Stock Returns Around Dividend Changes', *Applied Economics*, Vol.35, 2003, p.51

2.3 Hypothèse du Marché Efficient

On connaît l'hypothèse qui suggère que les prix d'équilibre du marché de titres reflètent entièrement toutes les informations publiquement disponibles est connu en tant qu'hypothèse du marché efficient⁴⁶. Un marché efficient est celui où il est impossible de gagner un retour anormal en négociant sur la base des informations publiquement disponibles.

Le concept efficient du marché fut originellement tiré de la notion "de valeur intrinsèque". La séparation du prix d'un titre de sa valeur intrinsèque était l'une des définitions les plus premières d'inefficience du marché⁴⁷.

Fama en 1970 n'a pas lié l'efficience du marché explicitement sur la valeur intrinsèque. Il a soutenu qu'un marché dans lequel les prix reflètent toujours entièrement les informations disponibles est appelé efficient. Il a présenté les conditions suffisantes pour l'efficience du marché financier comme suivant :

- a. Il n'y a aucun coût de transaction dans le commerce de titres
- b. Toutes les informations disponibles sont disponibles à tous les participants du marché sans aucun coût.
- c. Tous acceptent les implications des informations actuelles pour le prix actuel et les distributions des prix futurs de chaque titre

Il a aussi suggéré "un modèle de fair game" pour tester l'hypothèse du marché efficient. Selon le modèle de fair game, la valeur attendue de retour anormal est zéro dans les marchés efficients.

Il a aussi catégorisé les différents niveaux d'efficience du marché selon le type d'ensemble d'information impliqué. Celles-ci sont des formes faibles, semi-fortes et fortes d'efficience du marché.

⁴⁶ E.F.Fama, 'Efficient Capital Markets:A Review of Theory and Empirical Work', *The Journal of Finance*, Vol.25, 1970, p.384

⁴⁷ Graham, Dodd, et Cottle, pp.28-30

Dans la forme faible d'efficience du marché le sous-ensemble d'intérêt est seulement le prix passé ou les histoires de retour des actions. Autrement dit le marché est efficient en ce qui concerne les informations des prix passées.

Dans la forme semi-forte d'efficience du marché les prix de titre s'ajustent rapidement et correctement à l'issue de toutes les informations publiquement disponibles. Dans cette sorte de marché, les investisseurs devraient ne pas être capable de comprendre le retour anormal en utilisant des informations publiquement disponibles. Cette forme d'efficience est examinée dans cette étude. Les réactions d'investisseurs pour encaisser les annonces de dividende sont analysées. Pour tester la forme semi-forte d'efficience du marché, les retours d'action, suivant certaines sortes d'annonces d'information publiques sont examinées. Si les investisseurs peuvent obtenir des retours anormaux en négociant au moment des annonces alors il peut être dit que le marché boursier est inefficent en ce qui concerne ces informations.

Les figures ci-dessous démontrent les rajustements efficients et inefficients du marché aux événements favorables et défavorables.

Dans la figure I, l'événement est favorable et perçu comme bonne nouvelle mais c'est imprévu. L'ajustement du marché est seulement à la date d'événement et la moyenne cumulative résiduelle (MCR) ne change pas significativement après la date d'événement. Il n'y a aucune possibilité d'obtenir des profits anormaux. Donc le marché est semi-fort efficient.

Dans la Figure II, l'événement est favorable et prévu. Le marché s'adapte graduellement au fur et à mesure que plus d'informations deviennent publiques. Le marché est de nouveau semi-fort efficient et les investisseurs ne pouvaient pas comprendre les profits anormaux après la date d'événement.

Dans la Figure III, l'événement est défavorable et perçu comme mauvaise nouvelle mais c'est imprévu. L'ajustement du marché est dans la direction négative et seulement à la date d'événement. Donc le marché est semi-fort efficient.

Dans la Figure IV, l'événement est défavorable et prévu. Des démarrages d'ajustement du marché avant la date d'événement et se prend fin à la date de l'événement. MCR ne change pas après la date d'événement; ce qui soutient la forme semi-forte d'efficience.

Dans la Figure V, l'événement est favorable et imprévu. Il n'y a aucun rajustement avant la date d'événement. Mais il y a une hausse ininterrompue de la MCR après la date d'événement et on peut gagner des profits anormaux en achetant le titre à la date d'événement et en le vendant plus tard. Dans cette figure ces prix de titre ne reflètent pas les informations publiquement disponibles. Cela indique l'inefficience du marché.

De la même façon le marché dans la Figure VI est aussi semi-fort inefficent. L'événement est défavorable et imprévu et l'ajustement est dans la direction négative mais il continue aussi après la date d'événement.

Figure I

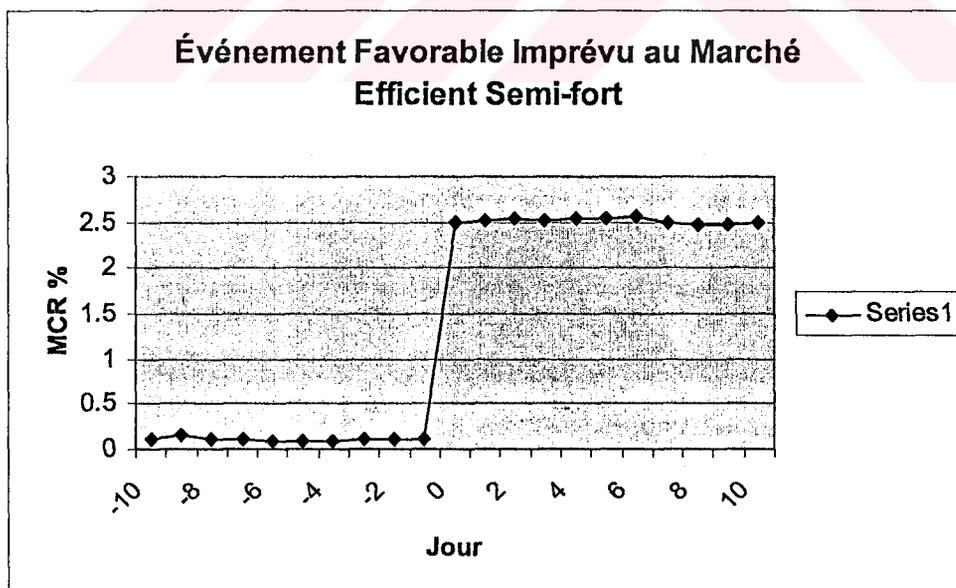


Figure II

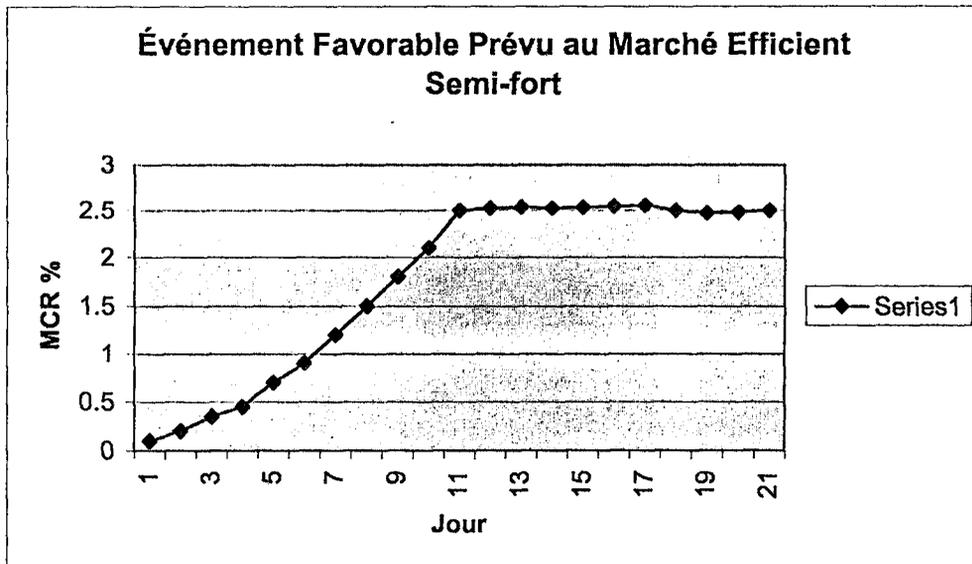


Figure III

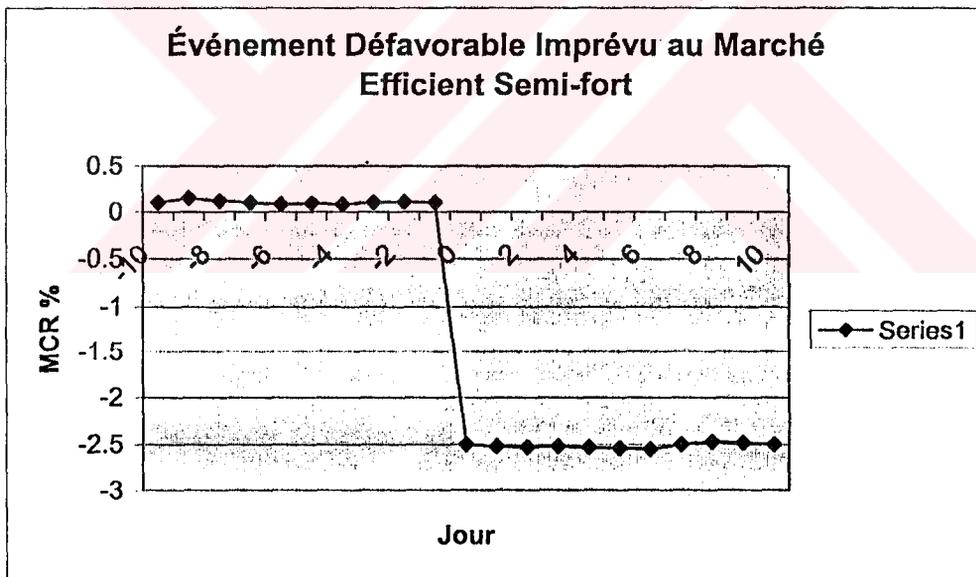


Figure IV

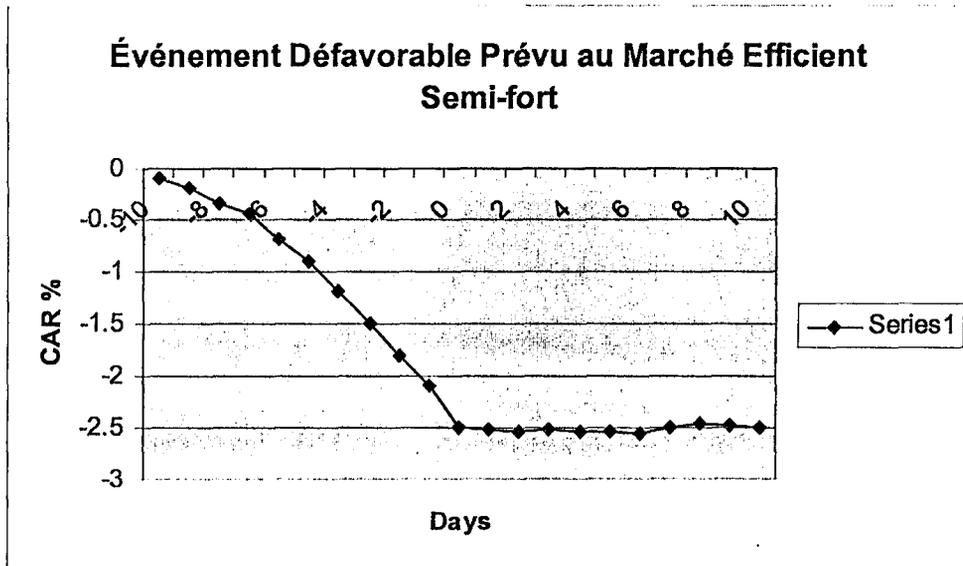


Figure V

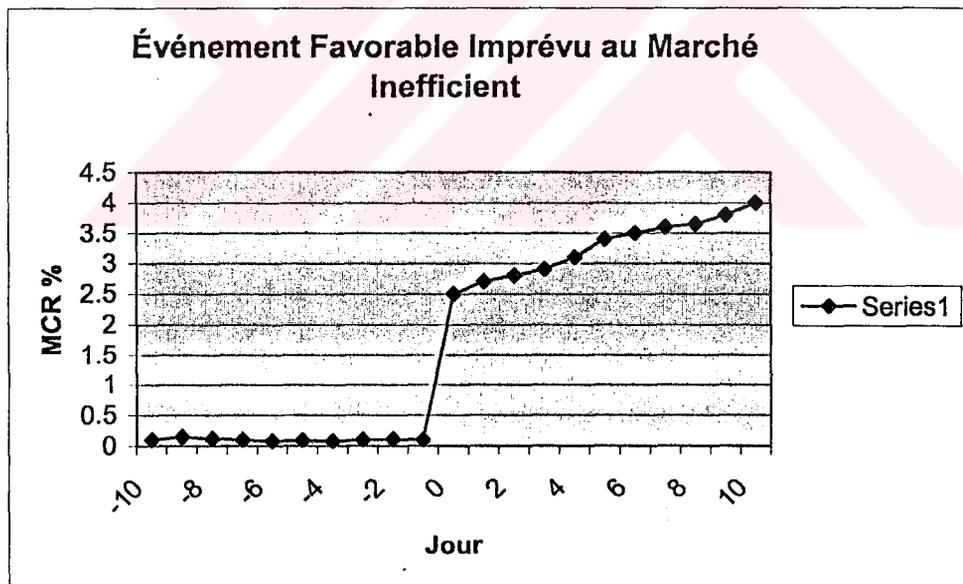
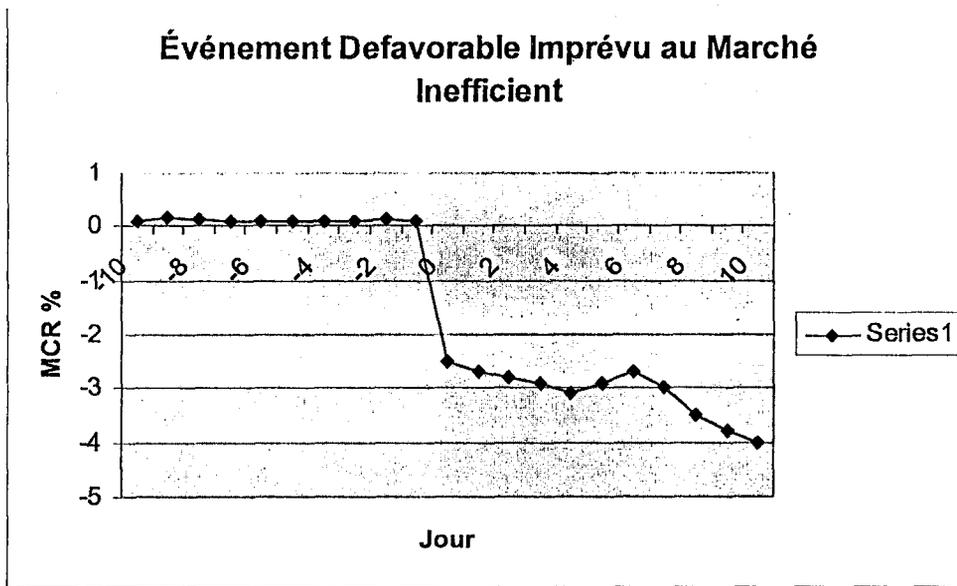


Figure VI



Dans la forme forte d'efficience du marché, les prix de titre reflètent toutes les informations tout autant ceux publiquement disponible que ceux non disponible. Fama a décrit cette forme d'efficience du marché comme quoi que toutes les informations disponibles sont entièrement reflétées sur les prix dans le sens qu'aucun individu ne s'attendrait à de plus hauts profits de commerce que d'autres parce qu'il aurait l'accès monopolistique à quelques informations⁴⁸. Si le marché aurait été efficient dans cette forme, les détenteurs d'informations privées, les managers, les cadres, etc. n'auraient pas été capables de faire successivement des retours au-dessus du normal en utilisant leurs informations privées. Généralement les marchés ne sont pas efficients dans ce sens.

En 1991 Fama dans son article a changé ces trois catégories. A la place des testes de forme faible, il a suggéré des testes sur la prévisibilité de retour qui aussi inclut le travail de prédiction de retours avec des variables comme des rendements de dividende et des taux d'intérêt. Pour les formes semi-fortes et fortes d'efficience du marché il a offert des changements dans les titres, et non pas dans le contenu. Au lieu des testes de forme semi-fortes de l'ajustement des prix aux annonces publiques,

⁴⁸ Fama, 1970, p.409

il a utilisé les études d'événement de nom. Aussi, au lieu du test de forme forte il a utilisé les testes de nom pour des informations privées⁴⁹.

III. MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE ET DONNÉES

L'objectif principal de cette étude est de déterminer que les annonces de dividende sont efficaces sur des prix des actions en Turquie. Pour le faire, l'hypothèse nulle que les annonces de dividende n'ont aucun impact sur des prix de l'action correspondants; donc n'avez pas de contenu de l'information, est formulé et évalué. Dans cette section, premièrement la conception et la méthodologie de recherche, par la suite les données utilisées dans cette étude sont présentées.

3.1 Méthodologie de Recherche

Premièrement, en utilisant les données de prix d'action finales quotidiennes et les données d'Indice de l'IMKB finales quotidiennes, les taux quotidiens de retours ont été calculés comme suivant;

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}}$$

Où;

$R_{i,t}$ = Retour du titre i au jour t

$P_{i,t}$ = Prix du titre i au jour t

$P_{i,t-1}$ = Prix du titre i au jour t-1

$R_{m,t}$ = Le retour de l'indice de l'IMKB du jour t

$P_{m,t}$ = La valeur de l'indice de l'IMKB du jour t

$P_{m,t-1}$ = La valeur de l'indice de l'IMKB du jour t-1

⁴⁹ E.F.Fama, 'Efficient Capital Markets:II', *The Journal of Finance*, Vol.46, No.5, Dec. 1991, pp. 1576-1577

L'hypothèse de cette étude, comme mentionné ci-dessus, est que ces annonces de dividende n'ont aucun impact sur les prix des actions correspondants et n'ont donc aucune valeur d'information. La méthode d'étude utilisée dans cette étude, pour la mise à l'épreuve de l'hypothèse, est une étude d'événement. L'objectif d'une étude d'événement est d'analyser le comportement de prix de titre aux alentours du temps d'une annonce d'une information ou d'un événement comme les annonces de figures de bénéfices, de dividendes, de fusions d'entreprise et de changements de principes de comptes⁵⁰. Les papiers de Ball et Brown en 1968 et de Fama, Fisher, Jensen et Roll 1969 étaient les premières recherches ayant utilisé l'étude d'événement.

Les études d'événement analysent les différences significatives entre le retour réalisé du titre et le retour moyen du titre évalué aux alentours de la période de l'événement. Cette différence entre le retour compris et le retour attendu évalué est appelé la résiduelle, le retour d'excès ou le retour anormal et on connaît aussi l'étude d'événement comme l'analyse résiduelle et des testes d'indice de performance anormale.

Au moment de l'événement, l'ampleur de la performance anormale indique l'impact de cet événement particulier sur la richesse des actionnaires et le retour anormal significatif démontre que l'événement a une valeur d'information. Les études d'événement fournissent aussi un test d'efficience de marché, puisque les retours anormaux significatifs après l'événement sont incompatibles avec l'hypothèse que les prix de titre s'adaptent rapidement pour refléter les nouvelles informations. Bowman a indiqué que la valeur d'information et les testes de marché efficient sont en corrélation et que chaque test présume l'autre⁵¹. Quand une étude de valeur d'information est conduite, la méthodologie exige la supposition d'un certain degré d'efficience du marché. De même, un test d'efficience de marché présume que l'événement possède une valeur d'information. La performance anormale liée à la valeur d'information est compatible avec l'efficience de marché si les informations sont rapidement incluses dans les prix.

⁵⁰ R.G.Bowman, 'Understanding and Conducting Event Studies', *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.10, No.4, 1983, p.561

⁵¹ Bowman, p. 579.

Le modèle utilisé dans cette étude pour évaluer les retours attendus est le modèle de marché. C'est un modèle de série de temps linéaire où la variable dépendante, c'est-à-dire les retours de titre, est régressée contre des changements de pourcentage dans un indice de marché. Le modèle de marché examine le mouvement concernant le marché, d'un titre et le terme d'erreur capture les mouvements spécifiques aux sociétés. Il est généralement utilisé dans les finances pour étudier des événements et évaluer la performance de titre⁵².

Le modèle de marché utilisé dans cette étude pour le titre i , de l'année j pendant la période t peut être exprimé par le modèle de série de temps linéaire suivant :

$$R_{i,j,t} = \alpha_{i,j} + \beta_{i,j} R_{m,j,t} + e_{i,j,t}$$

Où;

$R_{i,j,t}$ = retour sur le titre i de l'année j en jour t

$\alpha_{i,j}$, $\beta_{i,j}$ = les paramètres modèles pour le titre i de l'année j ,

$R_{m,j,t}$ = retour du marché (IMKB indice) de l'année j en jour t

$e_{i,j,t}$ = terme d'erreur pour titre i de l'année j à la période t

Il est assumé que $e_{i,j,t}$ accomplit les suppositions du modèle de régression linéaire. À savoir $e_{i,j,t}$ a une moyenne de zéro au cours de la période de régression et à une variance indépendante dans le temps.

En régressant les retours de titre quotidiens et les retours du marché de l'année précédente de chacune des 151 dates d'annonce de l'échantillon, les paramètres du modèle de marché, $\alpha_{i,j}$, $\beta_{i,j}$, sont calculés pour chaque titre pour les années 2000, 2001 et 2002 respectivement. La période d'événement de dix jours d'auparavant et de dix jours suivant chaque date d'annonce, est exclue des calculs parce que si ces annonces affectent les prix des actions, les termes résiduels $e_{i,j,t}$ n'auront pas zéro comme valeur attendue dans la période délimitant chaque date d'annonce.

⁵² J.A.Helmuth et A.J.Robin, 'Trading Volume and Firm-Specific Announcements: Implications for the Market Model', *Review of Financial Economics*, Vol.7, No.2, 1998, pp.183-184

Ce modèle est compatible avec l'hypothèse du marché efficient, puisqu'un marché efficient où toutes les informations sont instantanément incluses dans les prix, les retours ne peuvent pas systématiquement différer des retours attendus. D'où, la valeur attendue du terme d'erreur ne peut pas systématiquement différer de zéro. Supposer que $R_{i,j,t}$ et $R_{m,j,t}$ sont bivariante normal, le modèle sera une description valable du retour sur le titre i ⁵³.

Le modèle de marché est alors utilisé pour déterminer si les actionnaires ont compris le retour anormal dans la période de l'évènement. La période d'évènement couvre l'intervalle entre les jours $t = -10$ et $t = 10$ considérant la date d'évènement (l'annonce de dividende de chaque société) comme jour zéro. Retours anormaux, $e_{i,j,t}$, pour la société i , de l'année j , du jour t sont évalué comme la différence entre le retour réel au jour t et le retour attendu du modèle de marché. Il représente ainsi l'impact d'évènement spécifique aux sociétés (dans cette étude, des annonces de dividende) sur la richesse des actionnaires, indépendant des effets du marché. Si les annonces de dividende ont une valeur d'information, la valeur d' $e_{i,j,t}$ devrait être différent de zéro. Il peut être obtenu comme suivant:

$$e_{i,j,t} = R_{i,j,t} - \alpha_{i,j} - \beta_{i,j} R_{m,j,t}$$

En utilisant cette équation, 21 résiduels quotidiens pour chaque société pendant chacune des années 2000, 2001 et 2002 ont été calculés. Alors, pendant n'importe quel jour t de la période d'évènement de dix jours auparavant à dix jours après une date d'annonce, la moyenne résiduels (MR) à travers des membres échantillon a été calculée. La moyenne résiduelle est définie comme suivant:

$$MR_t = \sum_{i=1}^{N_t} \frac{e_{i,j,t}}{N_t}$$

où;

$e_{i,j,t}$ = retour anormal de titre i de l'année j du jour t

⁵³ T.Onder, 'Istanbul Menkul Kıymetler Borsasında Yıllık Gelir Rakamı Açıklamalarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi', PHD Thesis, 1994.

N_t = nombre de titres avec retours anormaux du jour t

Alors le rendement de dividende de chacune des 52 sociétés pour les années 2000, 2001 et 2002 a été calculé respectivement. La formule utilisée dans le calcul du rendement de dividende de l'année t est :

$$DY_t = \frac{D_t}{P}$$

où;

D_t = quantité de dividende de la société de l'année t

P = prix actuel de l'action du jour d'avant de la période d'événement de l'année t⁵⁴.

A partir des rendements de dividende de l'année précédente et de l'année actuelle, les annonces sont classifiées comme des dividendes augmentant, des dividendes diminuant et des dividendes sans changement. Parmi les 151 annonces de dividende il y a 67 augmentations, 69 diminutions et 15 annonces d'aucun changement de rendements de dividende. Le MR_t des sociétés ont été aussi classifiés selon ces sous-groupes.

Dans cette étude, les effets cumulatifs du comportement de retours anormaux pendant les jours délimitant la date d'événement ont aussi été examinés. La moyenne cumulative résiduelle est obtenue en additionnant MR_t au cours de temps d'événement (T) :

$$MCR_T = \sum_{t=-10}^{10} MR_t$$

Ainsi, tandis que MR_t représente la moyenne du retour anormal pour les sociétés échantillons du jour t, la MCR_t est la somme des moyennes des retours anormaux quotidiens pendant la période d'événement. Les variables $e_{i, j, t}$, MR_t et

⁵⁴ P est le prix de l'action 11 jours avant que l'annonce et des annonces de dividende pendant l'année précédente généralement faits dans le début de l'année suivante.

MCR_t sont utilisés pour mesurer la valeur d'information des annonces de dividende et l'efficience du marché.

Selon l'hypothèse nulle, ces annonces de dividende n'ont aucun impact sur les prix des actions correspondantes, MR_t et MCR_t ont comme valeurs attendues zéro. Finalement pour tester l'hypothèse, t-statistic, inscrit ci-dessous, est utilisée pour chaque groupe de changements de dividende respectivement :

$$t(MR_t) = \frac{MR_t}{s(e_{i,j,t}) / \sqrt{N_t}}$$

Où;

$s(e_{i,j,t})$ = l'écart-type du retour d'excès du jour t dans la période de l'évènement⁵⁵

N_t = nombre de titres avec retours anormaux du jour t

Dans la mise à l'épreuve de l'efficience du marché, les valeurs de MCR_t ont été utilisées. Si le marché est efficace dans la forme semi-forte, donc les investisseurs ne devraient pas être capables de gagner des profits anormaux en achetant l'action à l'annonce de la date d'évènement.

3.2 Données

Les données utilisées dans cette étude consistent en des prix des actions quotidiennes⁵⁶; indice quotidien de la Bourse d'Istanbul; les dates d'annonce des sociétés, des dividendes et bénéfices; et les quantités de dividende des sociétés entre les années 1999-2003.

⁵⁵ L'écart-type des retours d'excès en jour t est défini comme :

$$s(e_{i,j,t}) = \sqrt{\frac{1}{N_t - 1} \sum_{i=1}^{N_t} (e_{i,j,t} - MR_t)^2}$$

⁵⁶ Les données sont ajustées pour des fractionnements de l'action et des dividendes sous forme d'actions.

En utilisant les données de paiements de dividende d'IMKB, un échantillon de 50 sociétés industrielles⁵⁷ qui payent régulièrement en liquide des dividendes et leurs 151 annonces de dividende ont été choisies pour les années entre 2000 et 2002. Les sociétés du secteur financier n'ont pas été incluses dans l'échantillon parce qu'ils sont soumis à de règlements différents. Le critère principal dans le choix des annonces de dividende échantillon était que l'annonce de bénéfices de la société ne devrait pas être dans la période d'événement. (± 10 jours de l'annonce de dividende) parce que les annonces de bénéfices pourraient aussi affecter les prix des actions. On donne la liste de sociétés échantillon dans l'Annexe A.

Les dates d'annonce de dividende et les quantités de dividendes payées par ces sociétés ont été rassemblées. Les dates d'annonce ont été rassemblées à partir des bulletins quotidiens d'IMKB pour 2000, 2001 et 2002. La date d'annonce de dividende (le jour 0) est prise comme le jour auquel la quantité de dividende d'une société est annoncée au public dans le bulletin quotidien⁵⁸. Ni le jour d'ex-dividende, ni celui auquel le dividende est payé est considéré comme un jour d'annonce. La quantité de dividendes payés est prise des données de paiements de dividende de la Bourse d'Istanbul et ces données ont été utilisées dans le calcul des rendements de dividende pour chaque société pour les années 2000, 2001 et 2002.

IV. RESULTATS EMPIRIQUES

Dans cette section seront données les résultats de la recherche. Les résultats sont regroupées dans deux parties. D'abord les résultats de la valeur d'information des changements de dividende, autrement dit les résultats de la mise à l'épreuve de l'hypothèse sont présentés. Ensuite, les résultats des tests d'efficience du marché sont présentées.

⁵⁷ Il y a 50 sociétés, mais 52 actions puisque Adana Cimento a trois types d'actions A, B et C.

⁵⁸ Les sociétés informent l'IMKB de leur quantité de dividende après leurs réunions du conseil d'administration ou après leurs réunions de comité exécutif. Donc le jour d'annonce dans les bulletins quotidiens peut être la date de réunion du conseil d'administration ou la réunion de comité exécutif ou un jour après ces dates de réunion dans quelques cas.

4.1 La Valeur d'information de Changements de Dividendes

Comme mentionné dans la section de Méthodologie, les données de 151 annonces de dividendes ont été divisées en trois groupes: augmentation dans les dividendes, diminution dans les dividendes et aucun changement de dividendes. On donne la liste des titres échantillons dans l'Annexe A, et dans l'Annexe B à quel groupe ils appartiennent.

Dans cette section le tableau I donne les retours anormaux moyens quotidiens (MR_t), retours anormaux moyens quotidiens cumulatifs (MCR_t) et la t-statistique du groupe de dividendes augmentant dans la période d'évènement. Le tableau II donne les résultats du groupe de dividendes diminuant et dernièrement le tableau III montre les résultats des dividendes sans changement.

La t-statistique indique si MR_t sont significativement différent de zéro. Les paramètres du modèle de marché, α_i , β_i , utilisés dans le calcul des retours anormaux et les résultats de régression pour chaque titre, pour chaque année sont donnés dans l'Annexe C et les retours anormaux pour la titre Adana Cimento, comme un exemple, sont présentés dans l'Annexe D.

Les résultats du tableau I indiquent qu'il y a un retour anormal positif significatif le jour de l'annonce de dividende (le jour 0) pour les sociétés, qui ont augmenté leurs rendements de dividende en comparaison à l'année précédente. Ils continuent aussi à réaliser des retours positifs après le jour d'annonce. Le jour $t = -8$ il y a un retour anormal négatif significatif et le jour $t = 3$ il y a un retour anormal positif significatif. Ces résultats nous laissent rejeter l'hypothèse nulle que les annonces de dividende n'ont aucun effet sur les prix des actions. Autrement dit ces résultats soutiennent la valeur d'information de dividendes.

Les résultats du tableau II démontrent qu'il n'y a pas de retour anormal significatif sauf le jour $t=5$, pour les sociétés dont les rendements de dividende avaient diminué. Seulement le jour $t=5$ il y a un retour anormal négatif significatif.

Les résultats des dividendes de diminution ne soutiennent pas la valeur d'information de dividendes.

Les résultats du tableau III sont pour les sociétés dont les rendements de dividende n'avaient pas de changement en comparaison à l'année précédente. Sauf les jours $t = -5$ et $t = 10$ il n'y a pas de retour anormal significatif pendant la période d'événement. Ces résultats confirment que les annonces de dividende affectent les prix des actions parce qu'il est prévu que si les rendements de dividende ne changent pas, il ne serait pas perçu comme de bonnes ou mauvaises nouvelles, ainsi il ne faudrait pas s'attendre à de changements significatifs de prix des actions aux alentours de la date d'événement.

En général, les résultats des tests de la valeur d'information des annonces de dividende démontrent que nous pouvons rejeter l'hypothèse nulle et conclure que les annonces de dividendes ont un impact sur les prix des actions correspondants et ont une valeur d'information.

TABLEAU I : les résultats des dividendes en augmentation

Jour	MR _t	MCR _T	t-statistique	
-10	-0.003859	-0.0038589	-1.075636	
-9	0.0000057	-0.0038532	0.0017332	
-8	-0.005133	-0.0089865	-1.839394	*
-7	-0.000115	-0.0091017	-0.038298	
-6	-0.00442	-0.0135215	-1.101832	
-5	0.005299	-0.0082225	1.1134636	
-4	0.0021215	-0.006101	0.5530228	
-3	0.0032889	-0.0028121	0.8408769	
-2	0.000514	-0.0022981	0.1690626	
-1	0.0002658	-0.0020324	0.0796817	
0	0.0122178	0.01018544	2.7650805	**
1	0.0053606	0.01554602	1.3023346	
2	0.0029204	0.01846639	0.8393692	
3	0.0069414	0.02540774	1.8069301	*
4	-0.002028	0.02337998	-0.716378	
5	0.002472	0.02585196	0.8257352	
6	0.0029187	0.02877069	1.139585	
7	-0.000554	0.02821718	-0.166807	
8	0.0019948	0.030212	0.6910612	
9	-0.000233	0.02997856	-0.077769	
10	0.0014133	0.03139184	0.4435531	

*** indique que 10 % de signification, ** indiquent 5 % de signification

TABLEAU II : les résultats des dividendes en diminution

Jour	MR _t	MCR _T	t-statistique	
-10	0.000009	0.000009	0.0030377	
-9	0.0007866	0.0007964	0.235415	
-8	-0.002233	-0.001436	-0.661533	
-7	0.0022169	0.0007804	0.5575237	
-6	-0.00342	-0.00264	-0.920272	
-5	0.0037998	0.0011599	1.0012683	
-4	-0.00202	-0.00086	-0.681523	
-3	-0.000494	-0.001354	-0.108258	
-2	-0.001455	-0.002809	-0.464421	
-1	-0.000863	-0.003672	-0.212556	
0	-0.003262	-0.006934	-0.935686	
1	0.0020143	-0.00492	0.5484199	
2	-0.004417	-0.009337	-1.102062	
3	-0.00347	-0.012806	-0.945606	
4	0.0029321	-0.009874	1.0138827	
5	-0.005129	-0.015003	-2.390489	**
6	-0.00193	-0.016933	-0.695358	
7	-0.001539	-0.018472	-0.562934	
8	0.0038019	-0.01467	1.0945227	
9	0.0026011	-0.012069	0.6808616	
10	0.002175	-0.009894	0.7811806	

" indique que 10 % de signification, "*" indiquent 5 % de signification

TABLEAU III : les résultats des dividendes sans changement

Jour	MR _t	MCR _T	t-statistique	
-10	-0.004924	-0.004924	-0.695422	
-9	0.0091389	0.0042149	1.084698	
-8	-0.001975	0.0022396	-0.327721	
-7	-0.001242	0.0009979	-0.327219	
-6	0.0022182	0.0032161	0.2074193	
-5	0.0130523	0.0162684	2.0847715	*
-4	-0.001827	0.0144418	-0.269551	
-3	0.0036138	0.0180556	0.5891045	
-2	-0.001499	0.0165567	-0.257647	
-1	0.0068099	0.0233666	1.0672525	
0	-0.012046	0.0113211	-1.61624	
1	0.0050068	0.0163278	0.6394061	
2	0.002349	0.0186768	0.3414804	
3	0.0025754	0.0212522	0.5886199	
4	-0.008065	0.0131876	-1.733773	
5	0.0008828	0.0140704	0.1275849	
6	0.0010945	0.015165	0.2378655	
7	-0.002179	0.0129862	-0.41395	
8	0.0023175	0.0153037	0.3369315	
9	0.0041358	0.0194395	0.6391021	
10	-0.007213	0.0122263	-1.825839	*

*** indique que 10 % de signification, ***** indiquent 5 % de signification

4.2 La Forme Semi-forte d'Efficienc du Marché

En testant l'efficienc du marché, les moyennes cumulatives résiduelles ont été utilisées. Comme mentionné auparavant si le marché est effienc dans la forme semi-forte, MCR_t a une valeur attendue de zéro.

Dans cette section la figure VII montre le graphique de MCR_t pour les sociétés dont les rendements de dividende avaient augmenté. Ce graphique indique que les actionnaires pourraient gagner des profits anormaux même après la date d'événement, donc il montre que le marché n'est pas effienc.

La figure VIII présente le graphique de MCR_t pour les sociétés dont les rendements de dividende avaient diminué. Ce graphique confirme aussi l'inefficience du marché parce que le marché ne s'ajuste pas aux nouvelles informations pour seulement à la date d'événement. Les rajustements arrivent après la date d'événement et MCR_t ne sont pas égal à zéro.

La figure IX démontre le graphique de MCR_t pour les sociétés dont les rendements de dividende n'avaient pas changé. Ce graphique n'a pas de modèle régulier. Il ne convient pas non plus aux critères efficients de marché. Il y a des retours anormaux après la date d'événement.

Pour résumer, dans cette étude, tous les trois cas présentent une structure inefficent du marché. Les resultats et les graphiques ne donnent pas d'évidence pour la forme semi-forte d'efficience du marché.

Figure VII

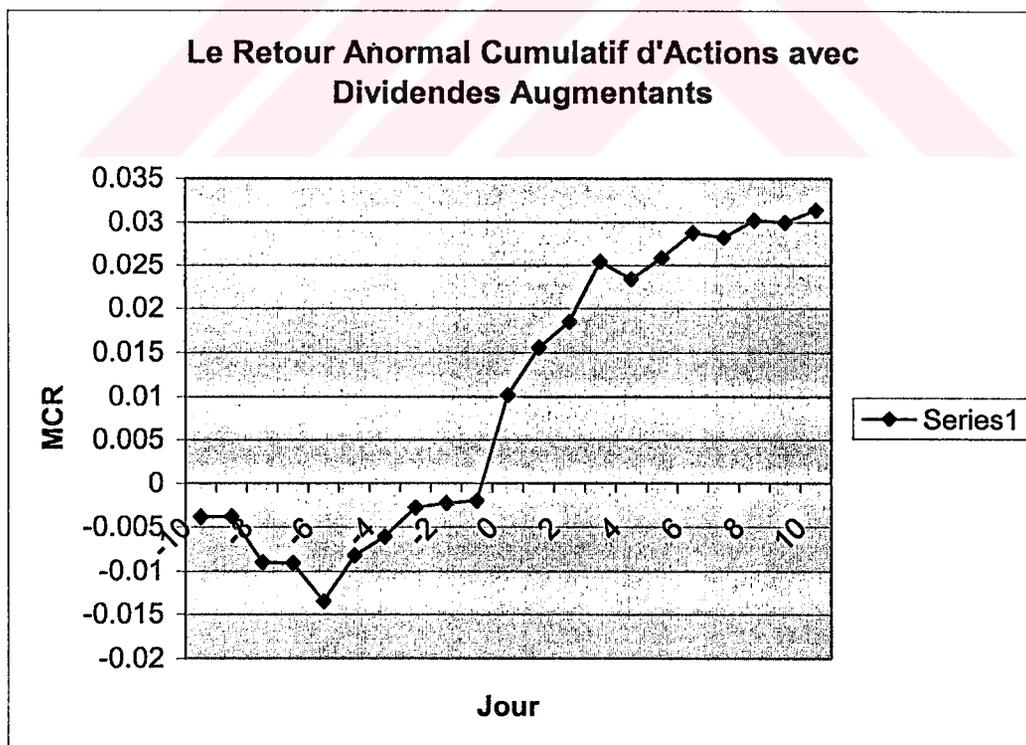


Figure VIII

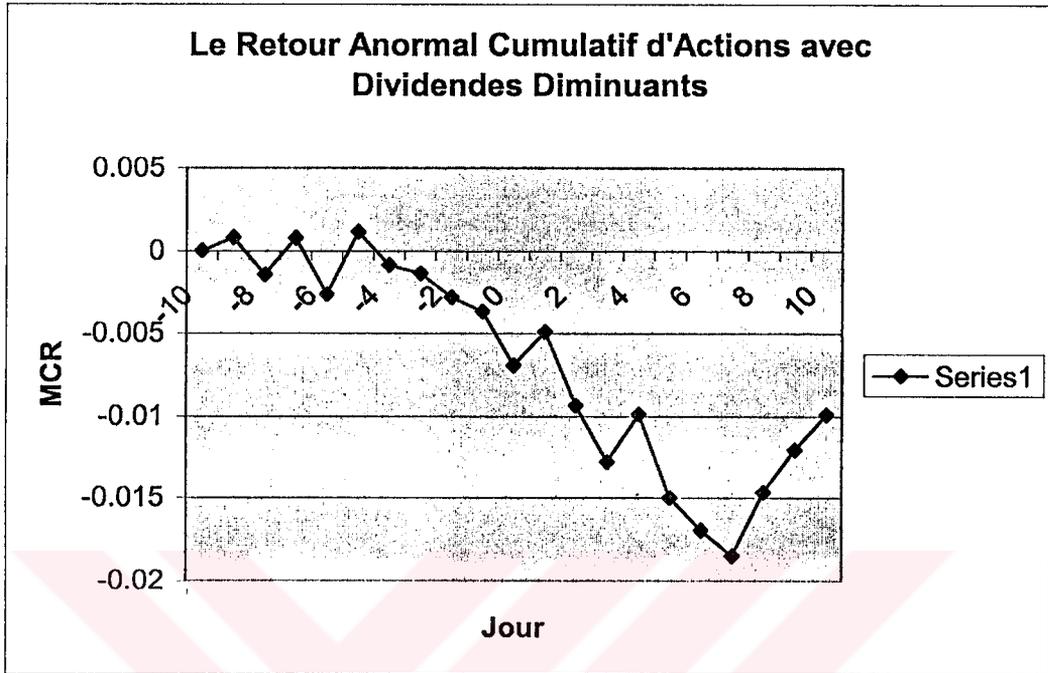
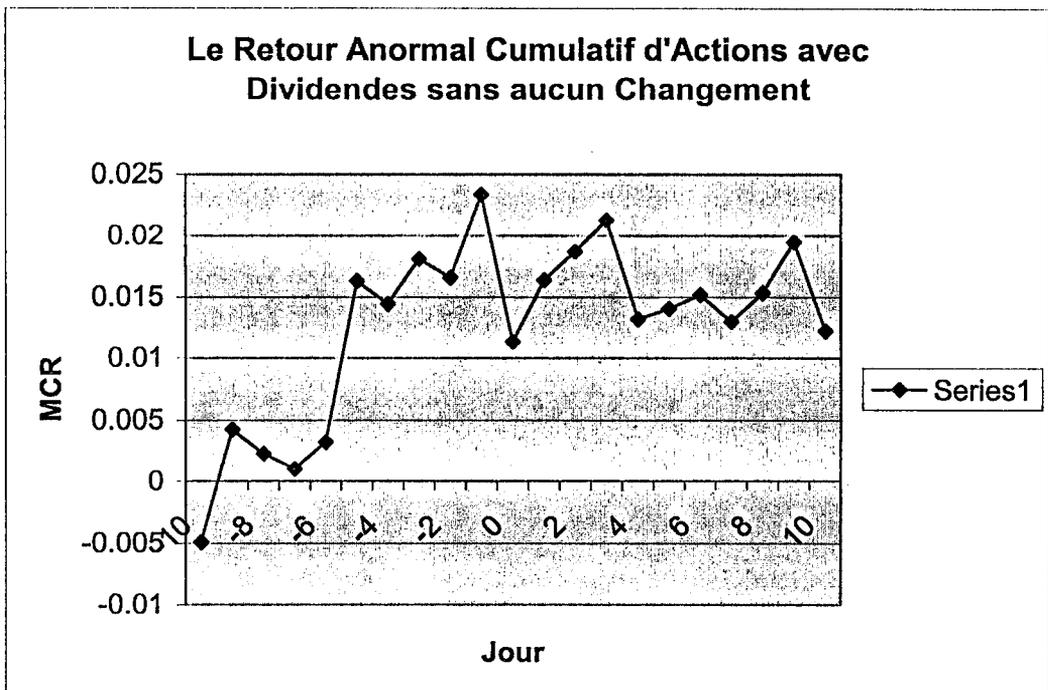


Figure IX



V. CONCLUSION

Cette étude a examiné si les annonces de dividende n'ont aucun effet sur les prix des actions. L'hypothèse nulle testée dans cette étude est si les annonces de dividende n'ont aucun impact sur les prix des actions correspondants et donc n'ont aucune valeur d'information. Cette hypothèse a été testée en utilisant le modèle de marché.

En utilisant le modèle de marché sur un échantillon de 151 annonces de dividende, les retours anormaux moyens et les retours anormaux cumulatifs des titres dans la période d'évènement ont été mesurée. Ces calculs ont été faits pour trois groupes de titres : les titres qui ont des rendements de dividende augmentant; ceux qui ont des rendements de dividende diminuants et ceux qui ont des rendements de dividende sans aucun changement. Si les annonces de dividende n'ont pas de valeur d'informations, on peut s'attendre que les valeurs des retours anormaux moyens soient zéro.

Dans cette étude l'efficience du marché est aussi testée. La forme semi-forte de l'efficience du marché suggère que la moyenne cumulative résiduelle après la date d'évènement ne doit pas être significativement différent de zéro. Autrement dit le marché devrait s'ajuster aux nouvelles informations rapidement à la date d'évènement.

A partir des résultats de l'étude de la valeur d'information de dividendes, l'hypothèse nulle est rejetée. Les résultats des tests indiquent que les annonces de dividende affectent les prix des actions parce que les retours anormaux significatifs arrivent pendant la période d'évènement. Si les rendements de dividende sont augmentés par rapport à l'année précédente, les actions réalisent des retours anormaux positifs aux alentours de la date d'évènement parce que l'augmentation de rendements de dividende est perçue comme bonnes nouvelles. De la même façon en cas de rendements de dividende diminuants, que l'on perçoit comme mauvaises nouvelles, en général des retours anormaux négatifs sont réalisés pendant la période d'évènement.

Les résultats des tests d'efficience de marché pour tous les trois groupes indiquent que le marché, donc ici l'IMKB, n'est pas efficient dans la forme semi-forte parce que les investisseurs peuvent gagner des profits anormaux en achetant l'action à la date d'événement et en le vendant quelques jours plus tard.



L'ANNEXE A

Adana Çimento (A, B, C)	(Adana, Adbgr, Adnac)
Adel Kalemcilik	(Adel)
Akçansa	(Akcns)
Aksu Enerji	(Aksue)
Alarko Carrier	(Alark)
Alarko Holding	(Alcar)
Alkim Kimya	(Alkim)
Anadolu Gıda	(Agıda)
Arçelik	(Arclk)
Ayen Enerji	(Ayen)
Aygaz	(Aygaz)
Bagfas	(Bagfs)
Batı Çimento	(Btcim)
Bolu Çimento	(Boluc)
Borusan Boru	(Brsan)
Bossa	(Bossa)
Brisa	(Brisa)
BSH Profilo	(Bspro)
Çelebi	(Clebi)
Çimsa	(Çimsa)
Gentaş	(Gents)
Göлтаş Çimento	(Golts)
Gübre Fabrikaları	(Gubrf)
İzocam	(Izocm)
Karsu Tekstil	(Krtck)
Kartonsan	(Kartn)
Kav Dan. Paz. Tic.	(Kavpa)
Kipa	(Kipa)
Koç Holding	(Kchol)
Kordsa	(Kords)
Mardin Çimento	(Mrdin)
Marshall	(Mrshl)
Migros	(Migrs)
Netas Telekom	(Netas)
Nuh Çimento	(Nuhcm)
Olmuksa	(Olmks)
Otokar	(Otkar)
Oysa Çimento	(Oysac)
Petrol Ofisi	(Ptofs)
Pınar Süt	(PnSut)
Sabancı Holding	(Sahol)
Sarkuysan	(Sarky)
Soda Sanayi	(Soda)
Tat Konserve	(Tatks)
Tire Kutsan	(Tire)
Trakya Cam	(Trkcm)
Tüpraş	(Tuprs)
Usaş	(Ucak)
Yünsa	(Yunsa)

L'ANNEXE B

Titres des dividendes d'augmentation	Titres des dividendes de diminution	Titres des dividendes sans changement
Adana 00	Adana 01	Adbgr 00
Adnac 00	Adana 02	Agida 02
Adnac 01	Adbgr 01	Alcar 02
Adel 01	Adbgr 02	Alkim 01
Adel 02	Adel 00	Brisa 01
Agida 00	Adnac 02	Btcim 00
Akcns 01	Agida 01	Kchol 00
Akcns 02	Akcns 00	Kchol 02
Aksue 02	Aksue 00	Kords 01
Alark 01	Alark 00	Mrshl 02
Alark 02	Alcar 00	Ptofs 02
Alcar 01	Alka 00	Sahol 01
Alka 01	Alka 02	Sarky 02
Alkim 00	Alkim 02	Tatks 01
Arcik 02	Arcik 00	Ucak 01
Ayen 00	Arcik 01	
Aygaz 01	Ayen 01	
Bagfs 00	Ayen 02	
Bagfs 02	Aygaz 00	
Boluc 00	Aygaz 02	
Boluc 01	Bagfs 01	
Bossa 00	Boluc 02	
Bossa 01	Bossa 02	
Brisa 00	Brsan 00	
Brisa 02	Brsan 02	
Brsan 01	Bspro 00	
Btcim 01	Btcim 02	
Cimsa 00	Cimsa 02	
Cimsa 01	Clebi 00	
Clebi 01	Gents 00	
Gents 01	Gents 02	
Golts 00	Golts 01	
Gubrf 00	Gubrf 01	
Gubrf 02	Izocm 01	
Izocm 00	Izocm 02	
Kartn 00	Kartn 01	
Kartn 02	Kavpa 01	
Kavpa 00	Kavpa 02	
Kipa 00	Kchol 01	
Kords 00	Kipa 01	
Kords 02	Kipa 02	
Krtek 00	Krtek 01	
Mrdin 00	Krtek 02	
Mrshl 00	Migrs 00	

Titres des dividendes d'augmentation	Titres des dividendes de diminution	Titres des dividendes sans changement
Netas 00	Migrs 01	
Netas 01	Migrs 02	
Netas 02	Mrdin 01	
Nuhcm 00	Mrdin 02	
Nuhcm 01	Mrshl 01	
Olmks 00	Nuhcm 02	
Olmks 02	Olmks 01	
Otkar 00	Otkar 01	
Oysac 00	Otkar 02	
Oysac 02	Oysac 01	
Pnsut 00	Pnsut 01	
Sahol 02	Pnsut 02	
Sarky 00	Ptofs 00	
Soda 00	Ptofs 01	
Soda 01	Sahol 00	
Tatks 00	Sarky 01	
Tire 00	Soda 02	
Tire 01	Tatks 02	
Trkcm 00	Tire 02	
Trkcm 01	Trkcm 02	
Tuprs 00	Tuprs 01	
Ucak 00	Tuprs 02	
Yunsa 00	Ucak 02	
	Yunsa 01	
	Yunsa 02	

L'ANNEXE C

Adana 2000

Variable Dépendante: R_i				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 221				
Observations Incluses: 219				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.002138	0.001377	-1.551943	0.1221
β_i	0.834206	0.037523	22.23171	0
R-squared	0.694903	Moyen de la Var. Dép.		-0.003367
Ajusté R-squared	0.693497	Écart-type Var. Dép.		0.03679

Adana 2001

Variable Dépendante: R_i				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 215				
Observations Incluses: 213				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00253	0.001478	1.711422	0.0885
β_i	0.75705	0.042957	17.6234	0
R-squared	0.595463	Moyen de la Var. Dép.		0.004356
Ajusté R-squared	0.593546	Écart-type Var. Dép.		0.033756

Adana 2002

Variable Dépendante: R_i				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 238				
Observations Incluses: 236				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002325	0.00146	1.591966	0.1127
β_i	0.717372	0.052523	13.65836	0
R-squared	0.443587	Moyen de la Var. Dép.		0.002245
Ajusté R-squared	0.441209	Écart-type Var. Dép.		0.030008

Adbgr 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 221				
Observations Incluses: 219				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001766	0.001504	-1.174285	0.2416
β_i	0.659279	0.04096	16.09564	0
R-squared	0.544184	Moyen de la Var. Dép.		-0.002737
Ajusté R-squared	0.542084	Écart-type Var. Dép.		0.032856

Adbgr 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 215				
Observations Incluses: 213				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002604	0.001731	1.504558	0.1339
β_i	0.78382	0.050301	15.58271	0
R-squared	0.535059	Moyen de la Var. Dép.		0.004495
Ajusté R-squared	0.532855	Écart-type Var. Dép.		0.03687

Adbgr 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Date: 04/13/04 Time: 12:34				
Echantillon: 3 237				
Observations Incluses: 235				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001544	0.001311	1.178085	0.24
β_i	0.560578	0.047071	11.90909	0
R-squared	0.378379	Moyen de la Var. Dép.		0.001482
Ajusté R-squared	0.375711	Écart-type Var. Dép.		0.02543

Adel 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 229				
Observations Incluses: 227				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002728	0.002397	1.138182	0.2563
β_i	0.636233	0.059042	10.77598	0
R-squared	0.340411	Moyen de la Var. Dép.		0.001641
Ajusté R-squared	0.33748	Écart-type Var. Dép.		0.044332

Adel 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 235				
Observations Incluses: 233				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001152	0.002197	-0.524132	0.6007
β_i	0.784878	0.068281	11.49484	0
R-squared	0.363867	Moyen de la Var. Dép.		0.000106
Ajusté R-squared	0.361113	Écart-type Var. Dép.		0.04191

Adel 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 226				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001276	0.00159	0.802488	0.4231
β_i	0.594377	0.055668	10.67713	0
R-squared	0.339288	Moyen de la Var. Dép.		0.001112
Ajusté R-squared	0.336312	Écart-type Var. Dép.		0.029216

Adnac 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 221				
Observations Incluses: 219				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.00128	0.001606	-0.797334	0.4261
β_i	0.922325	0.043743	21.08509	0
R-squared	0.671998	Moyen de la Var. Dép.		-0.002639
Ajusté R-squared	0.670486	Écart-type Var. Dép.		0.041363

Adnac 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 215				
Observations Incluses: 213				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.0015	0.001344	1.116498	0.2655
β_i	0.774094	0.039044	19.82635	0
R-squared	0.650711	Moyen de la Var. Dép.		0.003367
Ajusté R-squared	0.649056	Écart-type Var. Dép.		0.033018

Adnac 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 238				
Observations Incluses: 236				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001944	0.001892	1.027221	0.3054
β_i	0.649966	0.06807	9.548538	0
R-squared	0.280387	Moyen de la Var. Dép.		0.001872
Ajusté R-squared	0.277311	Écart-type Var. Dép.		0.034197

Agıda 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 361 519				
Observations Incluses: 159				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00124	0.002133	0.581405	0.5618
β_i	1.009906	0.050999	19.80244	0
R-squared	0.714097	Moyen de la Var. Dép.		-0.001018
Ajusté R-squared	0.712276	Écart-type Var. Dép.		0.050075

Agıda 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 541 787				
Observations Incluses: 247				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001211	0.001171	-1.033627	0.3023
β_i	0.711873	0.035436	20.08877	0
R-squared	0.622239	Moyen de la Var. Dép.		0.000489
Ajusté R-squared	0.620697	Écart-type Var. Dép.		0.029809

Agıda 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 809 1030				
Observations Incluses: 222				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002864	0.002215	1.2928	0.1974
β_i	0.884488	0.077506	11.41181	0
R-squared	0.37184	Moyen de la Var. Dép.		0.002807
Ajusté R-squared	0.368985	Écart-type Var. Dép.		0.041553

Akens 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 294 513				
Observations Inclues: 220				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000497	0.001652	-0.30068	0.7639
β_i	0.875868	0.044631	19.62480	0
R-squared	0.638554	Moyen de la Var. Dép.		-0.002397
Ajusté R-squared	0.636896	Écart-type Var. Dép.		0.040584

Akens 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 535 758				
Observations Inclues: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001064	0.00162	0.65667	0.5121
β_i	0.94575	0.047848	19.76573	0
R-squared	0.63766	Moyen de la Var. Dép.		0.002611
Ajusté R-squared	0.636028	Écart-type Var. Dép.		0.04015

Akens 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 780 1014				
Observations Inclues: 235				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001999	0.001603	1.24713	0.2136
β_i	0.778929	0.058097	13.40745	0
R-squared	0.435507	Moyen de la Var. Dép.		0.002613
Ajusté R-squared	0.433084	Écart-type Var. Dép.		0.032627

Aksue 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 30 264				
Observations Inclues: 235				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000907	0.002577	-0.352139	0.7251
β_i	0.923531	0.068693	13.44434	0.0000
R-squared	0.436858	Moyen de la Var. Dép.		-0.001560
Ajusté R-squared	0.434441	Écart-type Var. Dép.		0.052511

Aksue 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 526 759				
Observations Inclues: 234				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001314	0.001260	-1.04299	0.2980
β_i	0.642582	0.045128	14.23907	0.0000
R-squared	0.466361	Moyen de la Var. Dép.		-0.001374
Ajusté R-squared	0.464061	Écart-type Var. Dép.		0.026326

Alark 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 297 520				
Observations Inclues: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001122	0.001425	0.787234	0.4320
β_i	1.002567	0.035692	28.08950	0.0000
R-squared	0.780420	Moyen de la Var. Dép.		-0.001598
Ajusté R-squared	0.779431	Écart-type Var. Dép.		0.045295

Alark 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 542 769				
Observations Incluses: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000260	0.001237	-0.210046	0.8338
β_i	0.856098	0.037074	23.09154	0.0000
R-squared	0.702326	Moyen de la Var. Dép.		0.001887
Ajusté R-squared	0.701009	Écart-type Var. Dép.		0.034070

Alark 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 791 1015				
Observations Incluses: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000839	0.001188	-0.706399	0.4807
β_i	0.847103	0.043000	19.70000	0.0000
R-squared	0.635078	Moyen de la Var. Dép.		-0.000537
Ajusté R-squared	0.633442	Écart-type Var. Dép.		0.029426

Alcar 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 309 529				
Observations Incluses: 221				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000520	0.001581	-0.329320	0.7422
β_i	0.901756	0.038439	23.459260	0.0000
R-squared	0.715339	Moyen de la Var. Dép.		-0.002548
Ajusté R-squared	0.714039	Écart-type Var. Dép.		0.043873

Alcar 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 551 774				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001437	0.001888	0.760916	0.4475
β_i	0.729038	0.058271	12.511270	0.0000
R-squared	0.413524	Moyen de la Var. Dép.		0.002697
Ajusté R-squared	0.410882	Écart-type Var. Dép.		0.036770

Alcar 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 796 1028				
Observations Incluses: 233				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001170	0.001352	0.865222	0.3878
β_i	0.730140	0.047719	15.300770	0.0000
R-squared	0.503347	Moyen de la Var. Dép.		0.001132
Ajusté R-squared	0.501197	Écart-type Var. Dép.		0.029227

Alka 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 90				
Observations Incluses: 88				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.003311	0.005477	-0.604528	0.5471
β_i	0.867838	0.096708	8.973749	0
R-squared	0.483571	Moyen de la Var. Dép.		-0.007048
Ajusté R-squared	0.477566	Écart-type Var. Dép.		0.070875

Alka 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 112 329				
Observations Inclues: 218				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000294	0.001925	0.152596	0.8789
β_i	0.799241	0.059536	13.4244	0
R-squared	0.454841	Moyen de la Var. Dép.		0.00138
Ajusté R-squared	0.452317	Écart-type Var. Dép.		0.038381

Alka 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 351 581				
Observations Inclues: 231				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.007019	0.002506	2.801151	0.0055
β_i	0.780689	0.088081	8.863282	0
R-squared	0.255424	Moyen de la Var. Dép.		0.007041
Ajusté R-squared	0.252173	Écart-type Var. Dép.		0.044037

Alkim 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 22 243				
Observations Inclues: 222				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001598	0.002139	-0.746976	0.4559
β_i	0.83806	0.053053	15.79664	0
R-squared	0.53145	Moyen de la Var. Dép.		-0.003796
Ajusté R-squared	0.52932	Écart-type Var. Dép.		0.046359

Alkim 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 265 493				
Observations Inclues: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001296	0.001724	0.751349	0.4532
β_i	0.867136	0.053158	16.31248	0
R-squared	0.539644	Moyen de la Var. Dép.		0.003102
Ajusté R-squared	0.537616	Écart-type Var. Dép.		0.038294

Alkim 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 515 740				
Observations Inclues: 226				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001984	0.002079	0.95437	0.3409
β_i	0.67703	0.075239	8.998389	0
R-squared	0.265504	Moyen de la Var. Dép.		0.002154
Ajusté R-squared	0.262225	Écart-type Var. Dép.		0.036391

Arclk 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 298 527				
Observations Inclues: 230				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.00027	0.002008	-0.134569	0.8931
β_i	1.074746	0.04947	21.72536	0
R-squared	0.674282	Moyen de la Var. Dép.		-0.001879
Ajusté R-squared	0.672853	Écart-type Var. Dép.		0.053214

Arclk 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 549 795				
Observations Incluses: 247				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001602	0.001474	1.086786	0.2782
β_i	1.089948	0.046057	23.66521	0
R-squared	0.695668	Moyen de la Var. Dép.		0.003676
Ajusté R-squared	0.694426	Écart-type Var. Dép.		0.041843

Arclk 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 817 1027				
Observations Incluses: 211				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.003149	0.001648	1.911454	0.0573
β_i	1.086138	0.056567	19.20108	0
R-squared	0.638209	Moyen de la Var. Dép.		0.003283
Ajusté R-squared	0.636478	Écart-type Var. Dép.		0.039695

Aycn 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 15 154				
Observations Incluses: 140				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000151	0.002518	-0.06005	0.9522
β_i	0.971197	0.060948	15.93493	0
R-squared	0.647889	Moyen de la Var. Dép.		-0.00156
Ajusté R-squared	0.645338	Écart-type Var. Dép.		0.049989

Aycn 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 176 416				
Observations Incluses: 241				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000495	0.001575	0.314278	0.7536
β_i	0.886205	0.047456	18.67417	0
R-squared	0.593347	Moyen de la Var. Dép.		0.002079
Ajusté R-squared	0.591646	Écart-type Var. Dép.		0.0382

Aycn 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 438 663				
Observations Incluses: 226				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000903	0.001342	-0.672724	0.5018
β_i	0.768461	0.04705	16.33279	0
R-squared	0.543565	Moyen de la Var. Dép.		-0.000909
Ajusté R-squared	0.541528	Écart-type Var. Dép.		0.029798

Aygaz 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 296 554				
Observations Incluses: 259				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001884	0.001622	1.161767	0.2464
β_i	0.977180	0.039767	24.572600	0.0000
R-squared	0.701445	Moyen de la Var. Dép.		0.000566
Ajusté R-squared	0.700283	Écart-type Var. Dép.		0.047648

Aygaz 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 576 766				
Observations Incluses: 191				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000769	0.001567	-0.491082	0.6239
β_i	0.781878	0.050724	15.414300	0.0000
R-squared	0.556963	Moyen de la Var. Dép.		-0.000843
Ajusté R-squared	0.554618	Écart-type Var. Dép.		0.032443

Aygaz 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 788 1027				
Observations Incluses: 240				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001448	0.001291	1.122308	0.2629
β_i	0.893653	0.045502	19.639870	0.0000
R-squared	0.618421	Moyen de la Var. Dép.		0.001390
Ajusté R-squared	0.616818	Écart-type Var. Dép.		0.032300

Bagfs 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 300 529				
Observations Incluses: 230				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000487	0.001423	-0.342143	0.7326
β_i	0.89707	0.034783	25.79012	0
R-squared	0.744718	Moyen de la Var. Dép.		-0.002584
Ajusté R-squared	0.743598	Écart-type Var. Dép.		0.042551

Bagfs 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 551 778				
Observations Inclues: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001833	0.001543	1.187866	0.2361
β_i	0.840591	0.047804	17.58402	0
R-squared	0.577726	Moyen de la Var. Dép.		0.002858
Ajusté R-squared	0.575858	Écart-type Var. Dép.		0.035746

Bagfs 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 800 1037				
Observations Inclues: 238				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000686	0.001346	0.509605	0.6108
β_i	0.651769	0.044419	14.67303	0
R-squared	0.477064	Moyen de la Var. Dép.		0.00026
Ajusté R-squared	0.474848	Écart-type Var. Dép.		0.02864

Boluc 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 279 502				
Observations Inclues: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001376	0.001628	-0.845619	0.3987
β_i	0.748625	0.044325	16.88927	0
R-squared	0.562344	Moyen de la Var. Dép.		-0.002456
Ajusté R-squared	0.560372	Écart-type Var. Dép.		0.036713

Boluc 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 524 739				
Observations Inclues: 216				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.003152	0.001708	1.845872	0.0663
β_i	0.732648	0.048849	14.99834	0
R-squared	0.512473	Moyen de la Var. Dép.		0.005051
Ajusté R-squared	0.510195	Écart-type Var. Dép.		0.03576

Boluc 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 761 990				
Observations Inclues: 230				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001832	0.001461	1.253943	0.2111
β_i	0.773529	0.052171	14.82694	0
R-squared	0.490888	Moyen de la Var. Dép.		0.001696
Ajusté R-squared	0.488655	Écart-type Var. Dép.		0.030978

Bossa 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 305 512				
Observations Inclues: 208				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001702	0.002028	-0.839434	0.4022
β_i	0.900218	0.054875	16.40493	0
R-squared	0.566427	Moyen de la Var. Dép.		-0.003785
Ajusté R-squared	0.564322	Écart-type Var. Dép.		0.044217

Bossa 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 534 758				
Observations Incluses: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.004421	0.002297	1.924338	0.0556
β_i	0.839068	0.067787	12.37808	0
R-squared	0.407257	Moyen de la Var. Dép.		0.005935
Ajusté R-squared	0.404599	Écart-type Var. Dép.		0.044597

Bossa 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 780 1010				
Observations Incluses: 231				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002346	0.001437	1.63328	0.1038
β_i	0.736519	0.052008	14.16172	0
R-squared	0.466889	Moyen de la Var. Dép.		0.002748
Ajusté R-squared	0.464561	Écart-type Var. Dép.		0.029835

Brisa 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 295 518				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001076	0.002257	0.476764	0.634
β_i	0.896124	0.059316	15.10752	0
R-squared	0.506927	Moyen de la Var. Dép.		-0.000671
Ajusté R-squared	0.504706	Écart-type Var. Dép.		0.047925

Brisa 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 540 761				
Observations Inclues: 222				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	8.27E-05	0.001725	0.047927	0.9618
β_i	0.790444	0.051068	15.47818	0
R-squared	0.521296	Moyen de la Var. Dép.		0.002102
Ajusté R-squared	0.51912	Écart-type Var. Dép.		0.036961

Brisa 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 783 1011				
Observations Inclues: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001732	0.001703	1.017044	0.3102
β_i	0.757803	0.061059	12.41102	0
R-squared	0.404252	Moyen de la Var. Dép.		0.002358
Ajusté R-squared	0.401627	Écart-type Var. Dép.		0.03331

Brsan 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 281 508				
Observations Inclues: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000691	0.0025	-0.276315	0.7826
β_i	0.831519	0.068242	12.18488	0
R-squared	0.396482	Moyen de la Var. Dép.		-0.00205
Ajusté R-squared	0.393812	Écart-type Var. Dép.		0.048446

Brsan 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 530 759				
Observations Incluses: 230				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002771	0.002168	1.277912	0.2026
β_i	0.784404	0.063871	12.28114	0
R-squared	0.398141	Moyen de la Var. Dép.		0.004307
Ajusté R-squared	0.395501	Écart-type Var. Dép.		0.042221

Brsan 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 781 1012				
Observations Incluses: 232				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000948	0.001704	0.55624	0.5786
β_i	0.846609	0.061389	13.79095	0
R-squared	0.452629	Moyen de la Var. Dép.		0.001649
Ajusté R-squared	0.450249	Écart-type Var. Dép.		0.034985

Bspro 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 337 536				
Observations Incluses: 200				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000379	0.001783	0.212512	0.8319
β_i	0.551657	0.041956	13.14849	0
R-squared	0.466139	Moyen de la Var. Dép.		-0.00086
Ajusté R-squared	0.463442	Écart-type Var. Dép.		0.03437

Btcim 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 302 532				
Observations Incluses: 231				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.002107	0.001817	-1.159624	0.2474
β_i	0.7856	0.044383	17.70052	0
R-squared	0.577731	Moyen de la Var. Dép.		-0.003674
Ajusté R-squared	0.575887	Écart-type Var. Dép.		0.042361

Btcim 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 554 774				
Observations Incluses: 221				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002071	0.001673	1.237707	0.2171
β_i	0.70855	0.051751	13.69141	0
R-squared	0.461195	Moyen de la Var. Dép.		0.003049
Ajusté R-squared	0.458734	Écart-type Var. Dép.		0.033773

Btcim 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 796 1027				
Observations Incluses: 232				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001363	0.001566	0.870771	0.3848
β_i	0.615735	0.055145	11.16572	0
R-squared	0.351516	Moyen de la Var. Dép.		0.001363
Ajusté R-squared	0.348696	Écart-type Var. Dép.		0.029546

Cimsa 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 295 517				
Observations Incluses: 223				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001060	0.001555	-0.681403	0.4963
β_i	0.927524	0.042198	21.980380	0.0000
R-squared	0.686141	Moyen de la Var. Dép.		-0.002246
Ajusté R-squared	0.684721	Écart-type Var. Dép.		0.041339

Cimsa 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 539 746				
Observations Incluses: 208				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001741	0.001766	0.985825	0.3254
β_i	0.818750	0.051420	15.922640	0.0000
R-squared	0.551716	Moyen de la Var. Dép.		0.003942
Ajusté R-squared	0.549540	Écart-type Var. Dép.		0.037822

Cimsa 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 768 1021				
Observations Incluses: 254				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001620	0.001333	1.215046	0.2255
β_i	0.818660	0.047125	17.372040	0.0000
R-squared	0.544952	Moyen de la Var. Dép.		0.001633
Ajusté R-squared	0.543146	Écart-type Var. Dép.		0.031442

Clebi 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 324 550				
Observations Inclues: 227				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002110	0.002921	0.722250	0.4709
β_i	0.996859	0.096229	10.359270	0.0000
R-squared	0.322930	Moyen de la Var. Dép.		0.002619
Ajusté R-squared	0.319921	Écart-type Var. Dép.		0.053367

Clebi 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 572 799				
Observations Inclues: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002103	0.002909	0.722943	0.4705
β_i	0.996715	0.095939	10.389000	0.0000
R-squared	0.323214	Moyen de la Var. Dép.		0.002692
Ajusté R-squared	0.320220	Écart-type Var. Dép.		0.053261

Gents 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 321 525				
Observations Inclues: 205				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001204	0.002208	0.545503	0.5860
β_i	0.791461	0.053416	14.816840	0.0000
R-squared	0.519571	Moyen de la Var. Dép.		-0.000906
Ajusté R-squared	0.517204	Écart-type Var. Dép.		0.045395

Gents 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 547 800				
Observations Inclues: 254				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000892	0.001722	0.517885	0.6050
β_i	0.686782	0.054098	12.695210	0.0000
R-squared	0.390079	Moyen de la Var. Dép.		0.002240
Ajusté R-squared	0.387659	Écart-type Var. Dép.		0.034995

Gents 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 822 1049				
Observations Inclues: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001721	0.001979	0.869575	0.3855
β_i	0.701888	0.064049	10.958550	0.0000
R-squared	0.346990	Moyen de la Var. Dép.		0.001768
Ajusté R-squared	0.344101	Écart-type Var. Dép.		0.036900

Golts 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 293 519				
Observations Inclues: 227				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.003001	0.001940	-1.546681	0.1233
β_i	0.761653	0.050863	14.974460	0.0000
R-squared	0.499148	Moyen de la Var. Dép.		-0.004729
Ajusté R-squared	0.496922	Écart-type Var. Dép.		0.041142

Golts 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 541 760				
Observations Incluses: 220				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.004463	0.002264	1.971501	0.0499
β_i	0.656011	0.066730	9.830878	0.0000
R-squared	0.307158	Moyen de la Var. Dép.		0.006154
Ajusté R-squared	0.303980	Écart-type Var. Dép.		0.040132

Gubrf 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 286 502				
Observations Incluses: 217				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001048	0.001897	-0.552073	0.5815
β_i	0.782970	0.051363	15.243930	0.0000
R-squared	0.519422	Moyen de la Var. Dép.		-0.002355
Ajusté R-squared	0.517186	Écart-type Var. Dép.		0.040184

Gubrf 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 524 748				
Observations Incluses: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.003284	0.002397	1.369698	0.1722
β_i	0.681829	0.069454	9.817017	0.0000
R-squared	0.301759	Moyen de la Var. Dép.		0.004811
Ajusté R-squared	0.298628	Écart-type Var. Dép.		0.042849

Gubrf 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 770 1015				
Observations Incluses: 246				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000183	0.001900	0.096175	0.9235
β_i	0.764249	0.069216	11.041580	0.0000
R-squared	0.333181	Moyen de la Var. Dép.		0.000621
Ajusté R-squared	0.330449	Écart-type Var. Dép.		0.036412

Izocm 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 291 516				
Observations Incluses: 226				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001467	0.002131	0.688283	0.4920
β_i	0.983880	0.057777	17.029030	0.0000
R-squared	0.564192	Moyen de la Var. Dép.		-0.000460
Ajusté R-squared	0.562246	Écart-type Var. Dép.		0.048356

Izocm 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 538 766				
Observations Incluses: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001598	0.001583	1.009132	0.3140
β_i	0.809016	0.046951	17.231250	0.0000
R-squared	0.566724	Moyen de la Var. Dép.		0.003049
Ajusté R-squared	0.564816	Écart-type Var. Dép.		0.036264

Izocm 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 788 1010				
Observations Incluses: 223				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000597	0.001700	0.351254	0.7257
β_i	0.770895	0.061500	12.534780	0.0000
R-squared	0.415531	Moyen de la Var. Dép.		0.000587
Ajusté R-squared	0.412886	Écart-type Var. Dép.		0.033127

Kartn 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 291 515				
Observations Incluses: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001036	0.001799	0.575635	0.5654
β_i	0.430931	0.046918	9.184839	0
R-squared	0.274469	Moyen de la Var. Dép.		3.07E-05
Ajusté R-squared	0.271216	Écart-type Var. Dép.		0.031551

Kartn 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 537 766				
Observations Incluses: 230				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001083	0.001895	0.571361	0.5683
β_i	0.328521	0.056439	5.820785	0
R-squared	0.129377	Moyen de la Var. Dép.		0.001752
Ajusté R-squared	0.125559	Écart-type Var. Dép.		0.030682

Kartn 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 788 1005				
Observations Inclues: 218				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000952	0.001208	0.787829	0.4317
β_i	0.280655	0.043361	6.47249	0
R-squared	0.162444	Moyen de la Var. Dép.		0.001003
Ajusté R-squared	0.158566	Écart-type Var. Dép.		0.019442

Kavpa 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 292 515				
Observations Inclues: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001815	0.002011	-0.902275	0.3679
β_i	0.831009	0.054324	15.29726	0
R-squared	0.513164	Moyen de la Var. Dép.		-0.003367
Ajusté R-squared	0.510971	Écart-type Var. Dép.		0.042992

Kavpa 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 537 769				
Observations Inclues: 233				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000993	0.001698	-0.584696	0.5593
β_i	0.893275	0.050683	17.62485	0
R-squared	0.573514	Moyen de la Var. Dép.		0.0006
Ajusté R-squared	0.571667	Écart-type Var. Dép.		0.039538

Kavpa 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 791 1019				
Observations Incluses: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000328	0.001491	0.220076	0.826
β_i	0.895128	0.054227	16.50697	0
R-squared	0.545528	Moyen de la Var. Dép.		0.000555
Ajusté R-squared	0.543525	Écart-type Var. Dép.		0.033387

Kchol 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 263 490				
Observations Incluses: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00004	0.001611	0.027718	0.9779
β_i	1.063226	0.042675	24.9144	0
R-squared	0.73309	Moyen de la Var. Dép.		-0.000753
Ajusté R-squared	0.731909	Écart-type Var. Dép.		0.046974

Kchol 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 512 760				
Observations Incluses: 249				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000553	0.001265	0.43696	0.6625
β_i	1.074305	0.033239	32.32018	0
R-squared	0.808763	Moyen de la Var. Dép.		0.002135
Ajusté R-squared	0.807989	Écart-type Var. Dép.		0.04553

Kchol 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 782 1020				
Observations Inclues: 239				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000474	0.001144	0.414165	0.6791
β_i	0.951389	0.041681	22.82562	0
R-squared	0.687339	Moyen de la Var. Dép.		0.001115
Ajusté R-squared	0.686019	Écart-type Var. Dép.		0.031566

Kipa 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 311 533				
Observations Inclues: 223				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000838	0.001798	-0.466069	0.6416
β_i	0.989227	0.043633	22.67143	0
R-squared	0.699317	Moyen de la Var. Dép.		-0.003058
Ajusté R-squared	0.697957	Écart-type Var. Dép.		0.048789

Kipa 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 555 765				
Observations Inclues: 211				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002547	0.001704	1.494729	0.1365
β_i	0.783201	0.052175	15.01115	0
R-squared	0.518804	Moyen de la Var. Dép.		0.003853
Ajusté R-squared	0.516502	Écart-type Var. Dép.		0.03555

Kipa 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 787 1011				
Observations Inclues: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.0029	0.001923	1.507608	0.1331
β_i	0.508822	0.069691	7.301137	0
R-squared	0.192926	Moyen de la Var. Dép.		0.002996
Ajusté R-squared	0.189306	Écart-type Var. Dép.		0.032043

Kords 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 295 516				
Observations Inclues: 222				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000176	0.001812	0.097329	0.9226
β_i	0.995347	0.049066	20.28587	0
R-squared	0.651632	Moyen de la Var. Dép.		-0.00117
Ajusté R-squared	0.650049	Écart-type Var. Dép.		0.045604

Kords 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 538 761				
Observations Inclues: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000146	0.001601	0.091461	0.9272
β_i	0.869872	0.047152	18.44844	0
R-squared	0.605224	Moyen de la Var. Dép.		0.001887
Ajusté R-squared	0.603446	Écart-type Var. Dép.		0.037983

Kords 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 783 1016				
Observations Inclues: 234				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-2.77E-05	0.001244	-0.022265	0.9823
β_i	0.849545	0.044938	18.90489	0
R-squared	0.606376	Moyen de la Var. Dép.		0.000464
Ajusté R-squared	0.604679	Écart-type Var. Dép.		0.030268

Krtck 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 293 513				
Observations Inclues: 221				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000319	0.002079	-0.153267	0.8783
β_i	0.790959	0.056263	14.05835	0
R-squared	0.474363	Moyen de la Var. Dép.		-0.002094
Ajusté R-squared	0.471963	Écart-type Var. Dép.		0.042444

Krtck 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 535 760				
Observations Inclues: 226				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001884	0.002484	0.758551	0.4489
β_i	0.694397	0.073481	9.450086	0
R-squared	0.28504	Moyen de la Var. Dép.		0.003109
Ajusté R-squared	0.281848	Écart-type Var. Dép.		0.044008

Krtk 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 782 1015				
Observations Inclues: 234				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002941	0.001971	1.491947	0.1371
β_i	0.446553	0.071321	6.261137	0
R-squared	0.144549	Moyen de la Var. Dép.		0.003276
Ajusté R-squared	0.140861	Écart-type Var. Dép.		0.032522

Migrs 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 290 520				
Observations Inclues: 231				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000644	0.001446	-0.445406	0.6564
β_i	0.881698	0.036452	24.18824	0
R-squared	0.718698	Moyen de la Var. Dép.		-0.003336
Ajusté R-squared	0.717469	Écart-type Var. Dép.		0.041233

Migrs 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 542 770				
Observations Inclues: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-6.28E-06	0.001445	-0.00435	0.9965
β_i	0.730746	0.043369	16.84934	0
R-squared	0.555686	Moyen de la Var. Dép.		0.001781
Ajusté R-squared	0.553729	Écart-type Var. Dép.		0.032635

Migrs 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 792 1019				
Observations Incluses: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000514	0.00128	-0.401214	0.6886
β_i	0.875997	0.046492	18.84181	0
R-squared	0.611025	Moyen de la Var. Dép.		-0.000249
Ajusté R-squared	0.609304	Écart-type Var. Dép.		0.030929

Mrdin 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 289 499				
Observations Incluses: 211				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.00001	0.001517	-0.012973	0.9897
β_i	0.767868	0.040685	18.87369	0
R-squared	0.63023	Moyen de la Var. Dép.		-0.001083
Ajusté R-squared	0.628461	Écart-type Var. Dép.		0.036127

Mrdin 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 521 734				
Observations Incluses: 214				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002919	0.001542	1.893317	0.0597
β_i	0.677448	0.042824	15.81945	0
R-squared	0.541379	Moyen de la Var. Dép.		0.005685
Ajusté R-squared	0.539215	Écart-type Var. Dép.		0.033016

Mrdin 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 756 987				
Observations Incluses: 232				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001403	0.001186	1.183083	0.238
β_i	0.563235	0.042129	13.36913	0
R-squared	0.437286	Moyen de la Var. Dép.		0.001018
Ajusté R-squared	0.43484	Écart-type Var. Dép.		0.024023

Mrshl 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 323 538				
Observations Incluses: 216				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00007	0.002868	0.025098	0.98
β_i	0.803229	0.068748	11.68368	0
R-squared	0.389458	Moyen de la Var. Dép.		-0.002565
Ajusté R-squared	0.386605	Écart-type Var. Dép.		0.053651

Mrshl 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 560 776				
Observations Incluses: 217				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000809	0.00154	-0.525175	0.6
β_i	0.680296	0.050113	13.57511	0
R-squared	0.461536	Moyen de la Var. Dép.		-0.000972
Ajusté R-squared	0.459031	Écart-type Var. Dép.		0.030847

Mrshl 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 798 1006				
Observations Incluses: 209				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001145	0.001991	0.574952	0.5659
β_i	0.632678	0.071756	8.817008	0
R-squared	0.27302	Moyen de la Var. Dép.		0.001036
Ajusté R-squared	0.269508	Écart-type Var. Dép.		0.03368

Netas 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 305 531				
Observations Incluses: 227				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002031	0.001912	1.062566	0.2891
β_i	1.023282	0.046525	21.99425	0
R-squared	0.682538	Moyen de la Var. Dép.		-0.00041
Ajusté R-squared	0.681127	Écart-type Var. Dép.		0.05092

Netas 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 553 779				
Observations Incluses: 227				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.003268	0.001387	-2.356357	0.0193
β_i	1.02788	0.04289	23.96543	0
R-squared	0.718518	Moyen de la Var. Dép.		-0.001966
Ajusté R-squared	0.717267	Écart-type Var. Dép.		0.039271

Netas 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 801 1032				
Observations Incluses: 232				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000447	0.00124	-0.360704	0.7187
β_i	1.027435	0.041348	24.84858	0
R-squared	0.728598	Moyen de la Var. Dép.		-0.000638
Ajusté R-squared	0.727418	Écart-type Var. Dép.		0.036168

Nuhcm 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 215				
Observations Incluses: 213				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.002739	0.001859	-1.473363	0.1421
β_i	0.730557	0.050258	14.53611	0
R-squared	0.500353	Moyen de la Var. Dép.		-0.003952
Ajusté R-squared	0.497985	Écart-type Var. Dép.		0.038259

Nuhcm 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 237 447				
Observations Incluses: 211				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001927	0.001745	1.104413	0.2707
β_i	0.52959	0.050927	10.39892	0
R-squared	0.34098	Moyen de la Var. Dép.		0.003226
Ajusté R-squared	0.337827	Écart-type Var. Dép.		0.031063

Nuhcm 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 469 716				
Observations Incluses: 248				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.003108	0.001725	1.80135	0.0729
β_i	0.486891	0.062668	7.769385	0
R-squared	0.197032	Moyen de la Var. Dép.		0.003376
Ajusté R-squared	0.193768	Écart-type Var. Dép.		0.030252

Olmks 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 295 518				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00114	0.002564	0.444735	0.6569
β_i	0.973722	0.067375	14.45219	0
R-squared	0.484758	Moyen de la Var. Dép.		-0.000735
Ajusté R-squared	0.482437	Écart-type Var. Dép.		0.053264

Olmks 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 540 768				
Observations Incluses: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000343	0.002167	0.158521	0.8742
β_i	0.699348	0.064447	10.85149	0
R-squared	0.341561	Moyen de la Var. Dép.		0.001703
Ajusté R-squared	0.338661	Écart-type Var. Dép.		0.040251

Olmks 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 790 1015				
Observations Incluses: 226				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002299	0.001803	1.274926	0.2037
β_i	0.620837	0.065417	9.490385	0
R-squared	0.286777	Moyen de la Var. Dép.		0.002507
Ajusté R-squared	0.283593	Écart-type Var. Dép.		0.032024

Otkar 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 296 521				
Observations Incluses: 226				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000996	0.001852	-0.537693	0.5913
β_i	1.046233	0.045984	22.75204	0
R-squared	0.697973	Moyen de la Var. Dép.		-0.003398
Ajusté R-squared	0.696625	Écart-type Var. Dép.		0.050477

Otkar 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 543 770				
Observations Incluses: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001244	0.002333	0.533035	0.5945
β_i	0.872485	0.071975	12.12213	0
R-squared	0.394014	Moyen de la Var. Dép.		0.002925
Ajusté R-squared	0.391333	Écart-type Var. Dép.		0.045072

Otkar 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 792 1018				
Observations Inclues: 227				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001787	0.002278	0.784666	0.4335
β_i	0.549305	0.082592	6.650812	0
R-squared	0.164294	Moyen de la Var. Dép.		0.001912
Ajusté R-squared	0.160579	Écart-type Var. Dép.		0.037453

Oysac 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 287 511				
Observations Inclues: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000664	0.002296	-0.289439	0.7725
β_i	0.73968	0.062592	11.8175	0
R-squared	0.385088	Moyen de la Var. Dép.		-0.002121
Ajusté R-squared	0.38233	Écart-type Var. Dép.		0.043753

Oysac 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 533 759				
Observations Inclues: 227				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002678	0.002156	1.242264	0.2154
β_i	0.711596	0.06362	11.18502	0
R-squared	0.357335	Moyen de la Var. Dép.		0.003981
Ajusté R-squared	0.354479	Écart-type Var. Dép.		0.040364

Oysac 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 781.1002				
Observations Inclues: 222				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002238	0.00195	1.147774	0.2523
β_i	0.583655	0.069784	8.363721	0
R-squared	0.241253	Moyen de la Var. Dép.		0.002495
Ajusté R-squared	0.237804	Écart-type Var. Dép.		0.033272

Pnsut 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 302 520				
Observations Inclues: 219				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.002136	0.00251	-0.851011	0.3957
β_i	0.769673	0.062677	12.27994	0
R-squared	0.41	Moyen de la Var. Dép.		-0.004517
Ajusté R-squared	0.407282	Écart-type Var. Dép.		0.048098

Pnsut 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 542 769				
Observations Inclues: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002891	0.002502	1.155164	0.2492
β_i	0.763509	0.074986	10.18202	0
R-squared	0.314474	Moyen de la Var. Dép.		0.004805
Ajusté R-squared	0.31144	Écart-type Var. Dép.		0.045409

Pnsut 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 791 1019				
Observations Incluses: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000391	0.001604	-0.244123	0.8074
β_i	0.696041	0.058336	11.93164	0
R-squared	0.38543	Moyen de la Var. Dép.		-0.000215
Ajusté R-squared	0.382723	Écart-type Var. Dép.		0.030886

Ptofs 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 300 492				
Observations Incluses: 193				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00093	0.001854	0.501332	0.6167
β_i	0.873472	0.049142	17.77454	0
R-squared	0.623225	Moyen de la Var. Dép.		-0.00065
Ajusté R-squared	0.621253	Écart-type Var. Dép.		0.041806

Ptofs 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 514 765				
Observations Incluses: 252				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00094	0.001528	0.615253	0.5389
β_i	0.898522	0.040605	22.12824	0
R-squared	0.662006	Moyen de la Var. Dép.		0.001985
Ajusté R-squared	0.660654	Écart-type Var. Dép.		0.041608

Ptofs 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 787 1011				
Observations Incluses: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001887	0.002183	0.864203	0.3884
β_i	0.912291	0.077585	11.75867	0
R-squared	0.382727	Moyen de la Var. Dép.		0.001845
Ajusté R-squared	0.379959	Écart-type Var. Dép.		0.041592

Sahol 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 293 498				
Observations Incluses: 206				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00003	0.001477	0.002446	0.9981
β_i	0.933458	0.039291	23.75772	0
R-squared	0.734523	Moyen de la Var. Dép.		-0.001359
Ajusté R-squared	0.733222	Écart-type Var. Dép.		0.041013

Sahol 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 520 762				
Observations Incluses: 243				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000767	0.001151	0.666284	0.5059
β_i	1.037083	0.031251	33.1857	0
R-squared	0.820456	Moyen de la Var. Dép.		0.002757
Ajusté R-squared	0.819711	Écart-type Var. Dép.		0.042214

Sahol 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 784 1003				
Observations Inclues: 220				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000203	0.00097	0.209072	0.8346
β_i	0.920637	0.034604	26.60459	0
R-squared	0.764529	Moyen de la Var. Dép.		0.000592
Ajusté R-squared	0.763449	Écart-type Var. Dép.		0.029576

Sarky 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 281 511				
Observations Inclues: 231				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.001053	0.001408	-0.748079	0.4552
β_i	0.891193	0.038511	23.14102	0
R-squared	0.700461	Moyen de la Var. Dép.		-0.002602
Ajusté R-squared	0.699153	Écart-type Var. Dép.		0.038972

Sarky 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 533 755				
Observations Inclues: 223				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001598	0.001817	0.879581	0.38
β_i	0.63203	0.053693	11.77115	0
R-squared	0.38536	Moyen de la Var. Dép.		0.002967
Ajusté R-squared	0.382578	Écart-type Var. Dép.		0.034453

Sarky 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 777 1008				
Observations Incluses: 232				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000363	0.001383	0.262388	0.7933
β_i	0.702596	0.049782	14.11338	0
R-squared	0.464104	Moyen de la Var. Dép.		0.000348
Ajusté R-squared	0.461774	Écart-type Var. Dép.		0.02871

Soda 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 3 197				
Observations Incluses: 195				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.002284	0.001862	-1.227005	0.2213
β_i	0.893961	0.04986	17.92939	0
R-squared	0.624852	Moyen de la Var. Dép.		-0.003802
Ajusté R-squared	0.622908	Écart-type Var. Dép.		0.042294

Soda 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 219 456				
Observations Incluses: 238				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001533	0.001485	1.031864	0.3032
β_i	0.860082	0.043656	19.70139	0
R-squared	0.621883	Moyen de la Var. Dép.		0.00268
Ajusté R-squared	0.62028	Écart-type Var. Dép.		0.037154

Soda 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 478 707				
Observations Incluses: 230				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000222	0.001252	-0.177612	0.8592
β_i	0.779636	0.045502	17.13397	0
R-squared	0.562861	Moyen de la Var. Dép.		0.000152
Ajusté R-squared	0.560944	Écart-type Var. Dép.		0.028658

Tatks 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 294 516				
Observations Incluses: 223				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000798	0.001633	-0.488453	0.6257
β_i	0.93658	0.044025	21.27382	0
R-squared	0.6719	Moyen de la Var. Dép.		-0.002484
Ajusté R-squared	0.670416	Écart-type Var. Dép.		0.042425

Tatks 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 538 770				
Observations Incluses: 233				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002083	0.001698	1.227006	0.2211
β_i	0.627617	0.050672	12.38597	0
R-squared	0.399083	Moyen de la Var. Dép.		0.003183
Ajusté R-squared	0.396481	Écart-type Var. Dép.		0.033311

Tatks 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 792 1015				
Observations Inclues: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000629	0.001437	0.437761	0.662
β_i	0.752434	0.05191	14.49502	0
R-squared	0.486237	Moyen de la Var. Dép.		0.000935
Ajusté R-squared	0.483923	Écart-type Var. Dép.		0.029927

Tire 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 289 506				
Observations Inclues: 218				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.000195	0.002024	0.096537	0.9232
β_i	0.734796	0.055026	13.35372	0
R-squared	0.452224	Moyen de la Var. Dép.		-0.000863
Ajusté R-squared	0.449688	Écart-type Var. Dép.		0.040259

Tire 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 528 759				
Observations Inclues: 232				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-2.21E-05	0.001888	-0.0117	0.9907
β_i	0.701879	0.054975	12.76726	0
R-squared	0.414763	Moyen de la Var. Dép.		0.001008
Ajusté R-squared	0.412218	Écart-type Var. Dép.		0.037479

Tire 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 781 1031				
Observations Incluses: 251				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001168	0.001691	0.690796	0.4903
β_i	0.806962	0.058391	13.81994	0
R-squared	0.434079	Moyen de la Var. Dép.		0.001144
Ajusté R-squared	0.431806	Écart-type Var. Dép.		0.035533

Trkcm 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 290 515				
Observations Incluses: 226				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000142	0.001222	-0.115963	0.9078
β_i	1.037814	0.033139	31.31701	0
R-squared	0.81407	Moyen de la Var. Dép.		-0.002018
Ajusté R-squared	0.81324	Écart-type Var. Dép.		0.042454

Trkcm 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 537 767				
Observations Incluses: 231				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00067	0.001515	0.442151	0.6588
β_i	0.872504	0.045106	19.34326	0
R-squared	0.620334	Moyen de la Var. Dép.		0.00223
Ajusté R-squared	0.618676	Écart-type Var. Dép.		0.037223

Trkcm 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 789 1017				
Observations Inclues: 229				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00097	0.00135	0.718281	0.4733
β_i	0.700462	0.049093	14.26814	0
R-squared	0.472804	Moyen de la Var. Dép.		0.001134
Ajusté R-squared	0.470481	Écart-type Var. Dép.		0.028071

Tuprs 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 288 519				
Observations Inclues: 232				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001782	0.001844	0.9666	0.3348
β_i	0.917694	0.044246	20.74066	0
R-squared	0.651607	Moyen de la Var. Dép.		-0.000292
Ajusté R-squared	0.650093	Écart-type Var. Dép.		0.04741

Tuprs 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 541 768				
Observations Inclues: 228				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000498	0.00124	-0.401476	0.6884
β_i	0.907993	0.038433	23.62558	0
R-squared	0.711796	Moyen de la Var. Dép.		0.000655
Ajusté R-squared	0.710521	Écart-type Var. Dép.		0.034777

Tuprs 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 790 1038				
Observations Incluses: 249				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001912	0.001095	1.745241	0.0822
β_i	0.962353	0.036419	26.42429	0
R-squared	0.738692	Moyen de la Var. Dép.		0.001778
Ajusté R-squared	0.737634	Écart-type Var. Dép.		0.033744

Ucak 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 305 528				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.001518	0.001753	0.866277	0.3873
β_i	0.815378	0.042599	19.14084	0
R-squared	0.622688	Moyen de la Var. Dép.		-0.000409
Ajusté R-squared	0.620988	Écart-type Var. Dép.		0.042541

Ucak 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 550 774				
Observations Incluses: 225				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002781	0.00252	1.103538	0.271
β_i	0.468158	0.077653	6.028848	0
R-squared	0.140148	Moyen de la Var. Dép.		0.003673
Ajusté R-squared	0.136292	Écart-type Var. Dép.		0.040605

Ucak 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 796 1019				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	-0.000602	0.001583	-0.380051	0.7043
β_i	0.560314	0.057762	9.700437	0
R-squared	0.297687	Moyen de la Var. Dép.		-0.00046
Ajusté R-squared	0.294524	Écart-type Var. Dép.		0.028212

Yunsa 2000

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 293 516				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.00008	0.002242	0.003607	0.9971
β_i	0.716547	0.06055	11.83406	0
R-squared	0.386817	Moyen de la Var. Dép.		-0.001337
Ajusté R-squared	0.384054	Écart-type Var. Dép.		0.042702

Yunsa 2001

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 538 761				
Observations Incluses: 224				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_i	0.002205	0.002537	0.868889	0.3858
β_i	0.505279	0.074878	6.748065	0
R-squared	0.170206	Moyen de la Var. Dép.		0.003273
Ajusté R-squared	0.166469	Écart-type Var. Dép.		0.041515

Yunsa 2002

Variable Dépendante: Y				
Méthode: Des Moindres Carrés				
Echantillon: 783 1013				
Observations Incluses: 231				
Variable	Coefficient	Erreur Standard	t-Statistique	Probabilité
α_t	0.002261	0.001859	1.216697	0.225
β_t	0.48407	0.066874	7.238586	0
R-squared	0.186203	Moyen de la Var. Dép.		0.002636
Ajusté R-squared	0.18265	Écart-type Var. Dép.		0.031235



L'ANNEXE D

Adana 2000

Jour	Prix de l'action	Retour de l'action	IMKB indice	IMKB Retour	Volume	Retour Anormale
05.02.2001	1298	-0.035	9952.59	-0.056	54624	0.01418
06.02.2001	1322	0.018	10187.21	0.024	43071	0.00096
07.02.2001	1251	-0.054	9724.09	-0.045	52299	-0.01364
08.02.2001	1251	0.000	9658.9	-0.007	78324	0.00773
09.02.2001	1251	0.000	9545.86	-0.012	128658	0.01190
12.02.2001	1156	-0.076	9075.33	-0.049	74097	-0.03268
13.02.2001	1168	0.010	9385.06	0.034	96508	-0.01595
14.02.2001	1227	0.051	9971.69	0.063	152038	0.00051
15.02.2001	1204	-0.019	9763.9	-0.021	66183	0.00078
16.02.2001	1251	0.039	10169.5	0.042	152720	0.00652
19.02.2001	1074	-0.141	8683.01	-0.146	285516	-0.01741
20.02.2001	1074	0.000	8768.52	0.010	228781	-0.00608
21.02.2001	885	-0.176	7180.6	-0.181	355014	-0.02277
22.02.2001	1015	0.147	7890.4	0.099	173266	0.06657
23.02.2001	979	-0.035	8344.94	0.058	345345	-0.08139
26.02.2001	1097	0.121	8880.33	0.064	403472	0.06915
27.02.2001	1074	-0.021	8665.88	-0.024	117390	0.00132
28.02.2001	1097	0.021	8791.6	0.015	151569	0.01145
01.03.2001	1168	0.065	9406.65	0.070	102649	0.00850
02.03.2001	1180	0.010	9513.77	0.011	78663	0.00291
12.03.2001	1156	-0.020	8647.01	-0.091	97844	0.05780

Adana 2001

Jour	Prix de l'action	Retour de l'action	IMKB indice	IMKB Retour	Volume	Retour Anormale
17.01.2002	2558	-0.013	12893.57	0.011	65629	-0.02326
18.01.2002	2624	0.026	13012.20	0.009	36462	0.01631
21.01.2002	2558	-0.025	12629.37	-0.029	46122	-0.00541
22.01.2002	2724	0.065	12639.15	0.001	180930	0.06178
23.01.2002	2724	0.000	12910.24	0.021	202701	-0.01877
24.01.2002	2690	-0.012	13026.08	0.009	64984	-0.02180
25.01.2002	2690	0.000	12871.10	-0.012	34110	0.00648
28.01.2002	2624	-0.025	12764.55	-0.008	41433	-0.02080
29.01.2002	2624	0.000	12514.98	-0.020	43353	0.01227
30.01.2002	2624	0.000	12539.01	0.002	52155	-0.00398
31.01.2002	2724	0.038	13252.32	0.057	134608	-0.00749
01.02.2002	2657	-0.025	13375.36	0.009	76378	-0.03415
04.02.2002	2657	0.000	13074.69	-0.022	52200	0.01449
05.02.2002	2591	-0.025	12520.61	-0.042	101383	0.00471
06.02.2002	2591	0.000	12257.41	-0.021	54958	0.01338
07.02.2002	2558	-0.013	11702.06	-0.045	41737	0.01903
08.02.2002	2524	-0.013	11255.27	-0.038	79158	0.01308
11.02.2002	2558	0.013	11675.15	0.037	72588	-0.01730
12.02.2002	2558	0.000	11616.25	-0.005	49752	0.00129
13.02.2002	2558	0.000	11826.87	0.018	62611	-0.01626
14.02.2002	2558	0.000	11845.33	0.002	21307	-0.00371

Adana 2002

Jour	Prix de l'action	Retour de l'action	IMKB indice	IMKB Retour	Volume	Retour Anormale
23.01.2003	4139	0.057	10881.88	0.032	92240	0.03195
24.01.2003	4027	-0.027	10825.87	-0.005	49400	-0.02569
27.01.2003	4027	0.000	10931.12	0.010	26310	-0.00930
28.01.2003	3859	-0.042	10742.9	-0.017	16064	-0.03169
29.01.2003	3915	0.015	10725.66	-0.002	137690	0.01334
30.01.2003	3859	-0.014	10945.73	0.021	15704	-0.03135
31.01.2003	3915	0.015	11032.03	0.008	35675	0.00653
03.02.2003	3859	-0.014	11122.03	0.008	14424	-0.02248
04.02.2003	3747	-0.029	10658.31	-0.042	31786	-0.00144
05.02.2003	3747	0.000	10659.85	0.000	5628	-0.00243
06.02.2003	3803	0.015	10921.78	0.025	16923	-0.00501
07.02.2003	3971	0.044	11013.83	0.008	182167	0.03580
17.02.2003	4139	0.042	11302.52	0.026	231264	0.02118
18.02.2003	4083	-0.014	11775.49	0.042	175164	-0.04587
19.02.2003	4027	-0.014	11607.31	-0.014	125228	-0.00579
20.02.2003	4027	0.000	11669.31	0.005	107457	-0.00616
21.02.2003	4027	0.000	11754	0.007	51467	-0.00753
24.02.2003	4027	0.000	11392.58	-0.031	72491	0.01973
25.02.2003	3971	-0.014	11272.71	-0.011	23934	-0.00868
26.02.2003	3915	-0.014	11291.93	0.002	77964	-0.01765
27.02.2003	4139	0.057	11486.83	0.017	116123	0.04251

BIBLIOGRAPHIE

A) OUVRAGES GENERAUX

Brealey Richard A. et Myers Stewart C., *Principles of Corporate Finance*, Boston, Irwin McGraw- Hill, 2000.

Copeland Thomas E. et Weston Fred J., *Financial Theory and Corporate Policy*, New York, Addison-Wesley Publishing Company, 1988.

Graham Benjamin, Dodd David L. et Cottle Sidney, *Security Analysis Principles and Techniques*, New York, Mc-Graw-Hill, Inc., 1962.

Levy Haim et Sarnat Marshall, *Capital Investment and Financial Decisions*, New York, Prentice Hall, 1990.

Lusztig Peter, Schwab Bernhard, et Charest Guy, *Gestion Financiere*, Ottawa, Renouveau Pedagogique, Inc., 1983.

B) THESES ET MEMOIRES

Beiner Stefan, 'Theories and Determinants of Dividend Policy', Juin 2001.

T.Onder, 'Istanbul Menkul Kıymetler Borsasında Yıllık Gelir Rakamı Açıklamalarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi', PHD Thesis, 1994.

C) PERIODIQUES

a) Articles

Aharony Joseph et Swary Itzhak, 'Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns: An Empirical Analysis', *The Journal of Finance*, Vol.35, No.1, Mars 1980, pp.1-12.

Asquith Paul et Mullins David W., 'The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders' Wealth', *The Journal of Business*, Vol.56, No.1, 1983, pp.77-96.

Aydogan Kursat et Muradoglu Gulnur, 'Trends in Market Reactions: Stock Dividends and Right Offerings at Istanbul Stock Exchange', *The European Journal of Finance*, Vol.9, 2003, pp.41-60.

Bae Gil S., 'Post-Announcement Drifts Associated with Dividend Changes', *The Journal of Financial Research*, Vol.19, No.4, 1996, pp.541-559.

Bali Rakesh, 'An Empirical Analysis of Stock Returns Around Dividend Changes', *Applied Economics*, Vol.35, 2003, pp.51-61.

Benartzi Shlomo, Michaely Roni, et Thaler Richard, 'Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?', *The Journal of Finance*, Vol.52, No.3, Juin 1997, pp.1007-1034.

Bhattacharya Sudipto, 'Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in Hand Fallacy', *The Bell Journal of Economics*, Vol.10, No.1, 1979, pp. 259-270.

Black Fischer et Scholes Myron, 'The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns', *Journal of Financial Economics*, Vol.1, Mai 1974, pp.1-22.

Bowman Robert G., 'Understanding and Conducting Event Studies', *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.10, No.4, 1983, pp.561-584.

Charest Guy, 'Dividend Information, Stock Returns and Market Efficiency-2', *Journal of Financial Economics*, Vol.6, No.2/3, Juin/Sept. 1978, pp.297-330.

Dyl Edward A. et Weigand Robert A., 'The Information Content of Dividend Initiations: Additional Evidence', *Financial Management*, Vol.27, No.3, 1998, pp.27-35.

Fama Eugene F., Fisher Lawrence, Jensen Michael C., et Roll Richard, 'The Adjustment of Stock Prices to New Information', *International Economic Review*, Vol.10, No.1, 1969, pp.1-21.

Fama Eugene F., 'Efficient Capital Markets:A Review of Theory and Empirical Work', *The Journal of Finance*, Vol.25, 1970, pp.383-416.

Fama Eugene F., 'Efficient Capital Markets:II', *The Journal of Finance*, Vol.46, No.5, Dec. 1991, pp.1575-1617.

Gordon Myron J., 'Dividends, Earnings and Stock Prices', *The Review of Economics and Statistics*, Vol.41, Mai 1959, pp.99-105.

Gordon Myron J., 'Management of Corporate Capital Optimal Investment and Financing Policy', *The Journal of Finance*, Vol.18, Mai 1963, pp.264-273.

Gunasekarage Abeyratna et Power David M., 'The Post-Announcement Performance of Dividend-Changing Companies: The Dividend Signalling Hypothesis Revisited', *Journal of Accounting and Finance*, Vol.42, 2002, pp.131-151.

Hakansson Nils H., 'Dividend Policy and Valuation: Theory and Tests', *The Journal of Finance*, Vol.37, No.2, Mai 1982, pp.415-428.

Helmuth John A. et Robin Ashok J., 'Trading Volume and Firm-Specific Announcements: Implications for the Market Model', *Review of Financial Economics*, Vol.7, No.2, 1998, pp.183-195.

Hess Patrick J., 'The Ex-Dividend Day Behavior of Stock Returns: Further Evidence on Tax Effects', *The Journal of Finance*, Vol.37, Mai 1982, pp. 445-456.

Kalay Avner et Loewenstein Uri, 'Predictable Events and Excess Returns: The Case of Dividend Announcements', *Journal of Financial Economics*, Vol.14, 1985, pp.423-449.

Lintner John, 'Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes', *American Economic Review*, Mai 1956, pp.97-113.

Lintner John, 'Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations', *The Review of Economics and Statistics*, Vol.44, No.3, 1962, pp.243-270.

Litzenberger Robert H. et Ramaswamy Krishna, 'The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence', *Journal of Financial Economics*, Vol.7, 1979, pp.163-195.

Litzenberger Robert H. et Ramaswamy Krishna, 'The Effects of Dividends on Common Stock Prices Tax Effects or Information Effects?', *The Journal of Finance*, Vol.37, Mai 1982, pp.429-443.

Michaely Roni, Thaler Richard H., et Womack Kent L., 'Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift?', *The Journal of Finance*, Vol.50, No.2, Juin 1995, pp.573-608.

Miller Merton H. et Modigliani Franco, 'Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares', *The Journal of Business*, Vol.34, No.4, Oct.1961, pp.411-433.

Miller Merton H. et Scholes Myron S., 'Dividends and Taxes', *Journal of Financial Economics*, 1978, pp.333-364.

Miller Merton H. et Scholes Myron S., 'Dividends and Taxes: Some Empirical Evidence', *Journal of Political Economy*, Vol.90, 1982, pp.1118-1142.

Pettit Richardson R., 'Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency', *The Journal of Finance*, Vol.27, No.5, 1972, pp.993-1007.

Pettit Richardson R., 'The Impact of Dividend and Earnings Announcements: A Reconciliation', *Journal of Business*, Vol.49, No.1, Jan. 1976, pp.86-96.

Walter James E., 'Dividend Policy: Its Influence on the Value of the Enterprise', *The Journal of Finance*, Vol.18, Mai 1963, pp.281-291.

Watts Ross, 'The Information Content of Dividends', *Journal of Business*, Vol.46, No.4, Avril 1973, pp.191-211.

Watts Ross, 'Comments on the Impact of Dividend and Earnings Announcements: A Reconciliation', *Journal of Business*, Vol.49, No.1, Jan. 1976, pp.97-106.

b) Journaux et bulletins

Des Bulletins Quotidiens d'IMKB 2000-2003