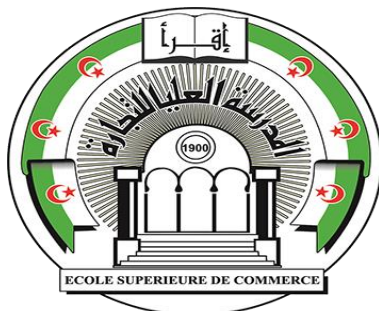


République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur de la Recherche Scientifique.



ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE –KOLEA–.

Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme
Master en sciences financière et comptabilité
Option : Finance d'entreprise

Thème:

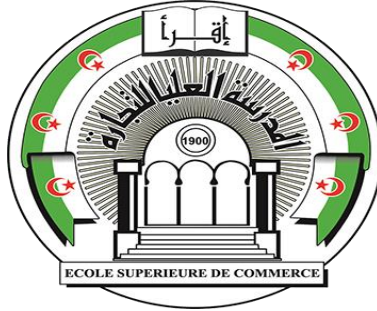
**L'impact des mécanismes de gouvernance sur la
politique de distribution de dividendes des banques
algériennes**

Préparée par :
Mlle BEGUAA ACHOUAK.

Encadré par :
PR BENILLES BILEL.

2024/2025

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur de la Recherche Scientifique.



ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE –KOLEA–.

Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme
Master en sciences financière et comptabilité
Option : Finance d'entreprise

Thème:

**L'impact des mécanismes de gouvernance sur la
politique de distribution de dividendes des banques
algériennes**

Préparée par :
Mlle BEGUAA ACHOUAK.

Encadré par :
PR BENILLES BILEL.

2024/2025

Remerciement

Nous tenons, tout d'abord, à remercier Allah, le Tout-Puissant, de m'avoir permis de mener à bien ce travail et de réaliser ce mémoire.

*Je tiens également à exprimer ma profonde gratitude à mon encadrant **PRF BENILLES** pour son accompagnement tout au long de ce mémoire. Son expertise, ses conseils pertinents, sa disponibilité et son soutien constant ont été d'une grande valeur dans la réalisation de ce travail.*

*Je remercie également **l'école supérieure de commerce** ainsi que l'ensemble du corps enseignant pour la qualité de l'enseignement reçu tout au long de mon parcours, et pour les ressources mises à disposition durant l'élaboration de ce mémoire.*

*Je souhaite aussi remercier sincèrement toutes les personnes qui ont accepté de participer à mon étude (**HOUCINI ROMAÏSSA**). Pour son aide précieuse, le temps qu'elle m'a consacré et pour l'attention qu'elle a portée à mes demandes.*

Enfin, je tiens à adresser mes remerciements les plus chaleureux à ma famille et à mes amis. Leur soutien moral, leur patience, leur écoute et leurs encouragements m'ont été d'un grand réconfort durant les moments les plus exigeants de ce projet.

À toutes et à tous, merci.

Dédicace

À ceux qui ont illuminé mon chemin :

*À **ma mère...** dont l'amour inconditionnel a été ma force*

*À **mon père...** dont les conseils éclairés ont guidé mes pas*

*À mes frères **Salah, Koussai et Amar**, et à **ma sœur Rania...** pour votre soutien précieux*

*À mes amies **Abla et Oumnia...** pour avoir rendu ce parcours plus beau et encouragement moral.*

Ce travail est une partie de vous, et je n'oublierai jamais tout ce que vous avez fait pour moi.

ACHOUAK

Remerciement

Dédicace

list des figures.....	II
------------------------------	-----------

List des tableaux.....	III
-------------------------------	------------

List des annexes.....	IV
------------------------------	-----------

Liste des abréviations.....	V
------------------------------------	----------

Résumé.....	VI
--------------------	-----------

Abstract.....	VII
----------------------	------------

Introduction générale :	A
--------------------------------------	----------

Chapitre 1 : La gouvernance bancaire et de la politique de distribution de dividendes :

Cadre théorique,

Section 01 : Généralités sur la gouvernance bancaire.....	2
---	---

Section 02 : Généralités sur la politique de distribution des dividendes.....	14
---	----

Section 03 : Les théories de la gouvernance et la politique de distribution de dividende. ..	23
--	----

Chapitre 02 : Les Facteurs influençant la politique de distribution de Dividendes : Les mécanismes de Gouvernance et Autres Déterminants.

Section 01: l'impact des mécanismes de gouvernances sur la politique de distribution de dividendes.....	35
---	----

Section 02 : L'impact de la structure de propriété sur la politique de distribution de dividendes.....	47
--	----

Section 03 : Les autres déterminants de la politique de distribution de dividendes.....	54
---	----

Chapitre 03 : Etude empirique de l'impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de distribution de dividendes des banques Algériennes.

Section 01 : Le secteur bancaire algérien et le cadre réglementaire et fiscal de la politique de distribution des dividendes.	68
--	----

Section 02 : Démarche méthodologique.	81
--	----

Section 03 : Estimation du modèle et interprétation des résultats.....	95
--	----

Conclusion générale.....	105
---------------------------------	------------

Bibliographie.....	108
---------------------------	------------

Annexes	122
----------------------	------------

Table des matières	129
---------------------------------	------------

Liste des figures.

<i>Figure N°</i>	<i>Titre</i>	<i>Page</i>
3.1	Attractivité des dépôts	74
3.2	Les crédits bancaires par secteur bancaire	75

Liste des tableaux

<i>Tableau N°</i>	<i>Titre</i>	<i>Page</i>
3.1	Liste des banques publiques	73
3.2	Liste des banques privés	73
3.3	Liste des banques de l'échantillon	80
3.4	Liste des variables de l'étude	86
3.5	Statistiques descriptives des variables du modèle	88
3.6	Matrice des corrélations entre les variables de régressions	91
3.7	Multi-colinéarité des variables du modèle (VIF)	92
3.8	Résultats du test de Fisher	93
3.9	Résultat du test de Hausman	95
3.10	Les résultats du test d'autocorrélation	96
3.11	Les résultats du test d'hétéroscédasticité	97
3.12	Résultats de l'analyse multivariée pour le modèle	98

Liste des annexes

<i>Annexe N°</i>	<i>Annexe Titre</i>	<i>Page</i>
01	Analyse descriptive des variables	122
02	Résultats de test Student	123
03	Matrice de corrélation des variables	124
04	Résultat du test VIF	124
05	Résultat du test de Fisher	125
06	Résultat du test de Hausman	125
07	Résultat du test d'autocorrélation	126
08	Résultats du test d'hétéroscédasticité	126
09	Resultat de la régression sur données de panel	128

Liste des abréviations.

<i>Abréviation</i>	<i>Signification</i>
CNRC	Centre national du registre du commerce.
PDD	Politique de distribution des dividendes.
PDG	Directeur générale.
PCA	Président de conseil d'administration.
ESG	Environnement, Social et Gouvernance.
TDD	Taux de distribution de dividendes.
VIF	Variance inflation factor.
IB	Islamic bank.
CB	conventional bank.
IPC	Indice des prix à la consommation.
VECM	Model à correction d'erreur vectorielle.
CRO	Le directeur des risques.
NPLS	Non-Performing Loans.
PIB	Produit intérieur brut.
ROE	Return on equity.
LCR	Liquidity Coverage Ratio.
NSFR	Net Stable Funding Ratio.
IRG	Impôt sur le Revenu Global.
IBS	Impôt sur les Bénéfices des Sociétés.
PCA	Président du Conseil d'Administration

Cette recherche vise à étudier l'impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de distribution des dividendes des banques algériennes, en utilisant un échantillon de 15 banques sur 20 sur la période de 2010 à 2019. L'étude a adopté une méthodologie de régression de données de panel pour analyser les dimensions individuelles et temporelles, où la politique de distribution des dividendes a été définie comme variable dépendante, tandis que les variables de gouvernance et de structure de propriété ont été classées comme variables explicatives, auxquelles s'ajoutent des variables de contrôle comme la taille de la banque, la structure de capital et le rendement des capitaux propres. Les résultats ont révélé que la taille du conseil d'administration et la fréquence de ses réunions ont un impact positif et significatif sur la politique de distribution des dividendes, tandis que la dualité du PDG, l'indépendance du conseil d'administration et la concentration de la propriété ont montré un effet négatif et significatif. De plus, les résultats ont mis en évidence une relation positive et significative entre la taille de la banque et le taux de distribution des dividendes, et une relation négative et significative avec le niveau d'endettement, tandis que le lien avec le rendement des capitaux propres n'était pas statistiquement significatif. Ces résultats soulignent l'importance des mécanismes de gouvernance dans la détermination des politiques de distribution des dividendes dans le secteur bancaire algérien.

Mots-clés: Gouvernance, Conseil d'administration, Structure de propriété, Dividendes, Données de panel, Banques algériennes.

Abstract

This research aims to examine the impact of governance mechanisms on the dividend distribution policy of Algerian banks, using a sample of 15 out of 20 banks over the period from 2010 to 2019. The study employed a panel data regression methodology to analyze both individual and temporal dimensions, with the dividend distribution policy defined as the dependent variable, while governance and ownership structure variables were classified as explanatory variables, alongside control variables such as bank size, capital structure, and return on equity. The results revealed that the size of the board of directors and the frequency of its meetings have a positive and significant impact on the dividend distribution policy, whereas CEO duality, board independence, and ownership concentration showed a negative and significant effect. Additionally, the findings highlighted a positive and significant relationship between bank size and the dividend payout ratio, and a negative and significant relationship with the level of debt, while the link with return on equity was not statistically significant. These results underscore the importance of governance mechanisms in determining dividend distribution policies in the Algerian banking sector.

Keywords: Governance, Board directors, Ownership structure, Dividends, Panel data, Algerian banks.

Introduction générale

Introduction générale.

La politique de dividendes est l'une des problématiques les plus importantes auxquelles les chercheurs en gestion financière ont accordé une grande attention, car il s'agit d'une politique et d'une décision financières essentielles pour atteindre l'objectif de la firme de créer de la valeur pour les actionnaires, Étroitement liée aux choix d'investissement et de financement, À travers cette politique, l'entreprise est confrontée au défi fondamental de parvenir à un équilibre optimal entre la distribution d'une partie des bénéfices en guise de rémunération des actionnaires et le réinvestissement de l'autre partie pour assurer une croissance durable et renforcer la compétitivité.

Les décisions de distribution de dividendes reflètent l'efficacité de la bonne gouvernance et son rôle central dans le renforcement d'une gestion efficace et l'encouragement de l'excellence organisationnelle. Une bonne gouvernance établit un cadre équilibré entre toutes les parties prenantes et sert de mécanisme régulateur des conflits d'agence via un conseil d'administration performant.

Les travaux de Jensen et Meckling (1976) offrent une perspective sur cette question, en soulignant que les conflits d'agence, selon le quelle un dirigeant peut exploiter les ressources de l'entreprise à son avantage personnel en raison de l'asymétrie d'information entre les initiés de l'entreprise et les parties externes, où cette disparité cognitive est connue sous le nom de problème d'agence qui résulte d'un conflit d'intérêts.

Pour limiter ces conflits, La littérature théorique inspirée de l'agence a suggéré plusieurs types de mécanismes de contrôle tels que la politique de dividendes, Easterbrook (1984) affirmant que la politique de dividendes peut être une source de réduction des coûts d'agence parce que le fait de verser davantage de liquidités sous forme de dividendes réduit la probabilité que la direction exploite les flux de liquidités disponibles.

Par ailleurs, la recherche d'une gouvernance efficace, telle que l'affirment de La porta et al. (2000), joue également un rôle déterminant dans la protection des droits des actionnaires et dans la régulation des comportements des dirigeants. En effet, les entreprises bien gouvernées distribuent des dividendes plus élevés en raison de la pression exercée par les actionnaires pour protéger leurs droits

La politique de distribution des dividendes fait référence à la décision explicite émise par le conseil d'administration, qui se caractérise par sa clarté et sa transparence. Plusieurs études récentes ont tenté d'explorer cette relation. L'étude de Mansourinia et al. (2013) a ains

trouvé une relation positive entre la politique de distribution des dividendes et la taille du conseil d'administration. De même, Alias et al. (2016) ont examiné la relation entre les caractéristiques du conseil d'administration et la politique de distribution des dividendes, confirmant que l'indépendance du conseil constitue un mécanisme de gouvernance efficace pour aligner les décisions de distribution sur les intérêts des actionnaires. Pour leur part, Chen et Li (2005) ont démontré que la séparation entre la propriété et le pouvoir conduit à l'adoption d'une politique de distribution de dividendes favorable aux actionnaires.

En Algérie, les banques jouent un rôle essentiel dans le développement national à travers les activités de collecte de dépôts et d'attribution de prêts. L'intermédiation bancaire est le principal mécanisme de financement. Le secteur bancaire est composé de banques privées et publiques qui distribuent des dividendes aux actionnaires. Des banques étrangères opèrent également sur le marché algérien, ce qui pose des défis supplémentaires liés à l'harmonisation des pratiques internationales avec les exigences locales. La gouvernance bancaire en Algérie se caractérise par un renforcement progressif des normes internationales malgré des défis structurels, les autorités monétaires cherchant à améliorer la transparence et à contrôler les risques dans le contexte de la domination des banques publiques.

Si les études modernes ont fourni une vue d'ensemble des liens entre les mécanismes de gouvernance et la politique de distribution des dividendes, une attention considérable a été accordée au secteur des entreprises, tandis que le secteur bancaire reste sous-exploré, notamment dans le contexte algérien. L'importance de cette étude réside donc dans sa contribution à la littérature existante, en analysant la relation entre les pratiques de gouvernance des banques algériennes et leur politique de dividendes. Elle vise à identifier des mécanismes tels que la composition du conseil d'administration et la structure de propriété, tout en intégrant d'autres déterminants d'influencer la distribution des dividendes.

Dans cette perspective, la problématique de recherche se formule comme suit :

Quel est l'impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de distribution des dividendes des banques algériennes

De cette problématique découle les questions secondaires ci-après :

- Les caractéristiques du conseil d'administration ont-elles un impact sur la politique de distribution des dividendes des banques algériennes ?

Introduction generale.

- Existe-t-il un impact significatif entre la structure de propriété et la politique de distribution des dividendes des?
- Quels sont les autres déterminants qui influent la politique de distribution de dividendes dans les banques algériennes ?

Les hypothèses de recherche :

Nous proposons les hypothèses suivantes :

H1 : Les caractéristiques du conseil d'administration peuvent impacter la politique de distribution des dividendes des banques algériennes.*

H2 : La politique de dividendes des banques algériennes est significativement influencée par la structure de la propriété.

H3 : D'autres déterminants sont susceptibles d'influencer la politique de distribution des dividendes des banques algériennes. **

L'objectif principal de cette étude est examiner l'impact de mécanisme de la gouvernance sur la politique de distribution. Pour ce faire, nous avons adopté une double approche méthodologique, à la fois descriptive et analytique. Sur le plan théorique, nous avons exploré divers concepts et théories liés à la politique de distribution des dividendes et à la gouvernance bancaire. Sur le plan pratique, nous avons mis en œuvre une approche analytique fondée sur un modèle économétrique, utilisant une régression linéaire sur données de panel. Cette analyse s'est appuyée sur des données agrégées collectées sur une période s'étendant de 2010 à 2019 des 15 banques algérienne dont 9 banques privées et 6 banques publiques , permettant ainsi d'atteindre les objectifs de l'étude et de répondre à la problématique posée.

Pour atteindre notre objectif nous avons scindé notre mémoire en trois (3) chapitres :

Dans le premier chapitre, nous avons présenté une généralité de la politique de distribution des dividendes et de la gouvernance bancaire, tout en examinant les différentes théories qui s'y rapportent. Dans le deuxième chapitre, nous avons étudié les mécanismes de la gouvernance avec la structure de la propriété et son lien avec la politique de distribution des dividendes, ainsi que les déterminants de cette politique. Le dernier chapitre a été consacré à la présentation du secteur bancaire algérien et du cadre juridique régissant la distribution des dividendes, ainsi qu'à la méthodologie adoptée dans l'étude. Enfin, nous avons présenté et analysé les résultats de notre modèle d'étude, suivi d'un commentaire des résultats obtenus.

*Cette hypothèse sera détaillée davantage en sous-hypothèses dans la partie empirique en utilisant les lettres : a,b et c.

** La même remarque que la première hypothèse

Chapitre 01:

***La gouvernance bancaire et la politique de
distribution de dividendes : Cadre théorique***

Introduction.

Le concept de gouvernance bancaire a émergé au cours de la dernière décennie comme l'un des sujets les plus débattus dans la littérature de gestion. Selon de nombreux chercheurs, la gouvernance constitue une solution clé au problème d'agence, qui résulte des conflits d'intérêts entre les dirigeants et les propriétaires. Pour maintenir la confiance des parties prenantes, des mécanismes tels que le conseil d'administration, les droits des actionnaires, la réglementation prudentielle et la transparence financière sont mis en place. Ces mécanismes influencent directement les décisions stratégiques notamment celles relatives à la politique de distribution de dividendes.

La distribution de dividendes est l'un des facteurs clés qui influencent la prise de décision stratégique au sein des entreprises, car elle est considérée comme l'une des décisions les plus importantes après les décisions de financement et d'investissement. Elle représente également une source importante de revenus pour les actionnaires. Cette stratégie reste une question complexe et souvent controversée car les décisions en matière de dividendes affectent souvent l'équilibre entre la maximisation de la valeur actionnariale et la garantie de liquidités pour les investissements futurs.

L'objectif de ce chapitre est d'explorer ces concepts, en introduisant les concepts de base liés à la gouvernance bancaire et à la politique de dividendes, et en examinant les théories qui expliquent ces concepts, c'est-à-dire les théories liées à la distribution des dividendes et à la gouvernance.

Ce chapitre structuré en trois sections :

Section 1 Généralités sur la gouvernance bancaire.

Section 2 : Généralités sur la politique de distribution des dividendes.

Section 3 : Les théories de la gouvernance et de la politique de distribution des dividendes.

Section 01 : Généralités sur la gouvernance bancaire.

La gouvernance bancaire a évolué pour répondre à l'importance systémique des banques dans l'économie réelle et leur rôle crucial dans la stabilité économique d'un pays. Cette évolution a conduit à l'instauration d'un cadre spécifique visant à renforcer la transparence, la gestion des risques et la responsabilité. Ce cadre permet aux banques d'optimiser leur performance et de renforcer leur stabilité financière. Il devient ainsi indispensable pour assurer la résilience et la solidité du système bancaire global.

1. Gouvernance bancaire : définition et caractéristique.

Le terme « gouvernance » a été introduit en français au XIII^e siècle, où il était utilisé comme synonyme de « gouvernement », désignant ainsi l'art ou la manière de gouverner. Selon S. N. Gueye (2007), il a été employé pour la première fois de manière métaphorique par Platon pour évoquer l'acte de diriger les individus. Ainsi, le mot « gouvernance » trouve son origine dans le verbe grec « kubernân », qui signifie « piloter un navire ou un char ».

1.1. Définition de la gouvernance d'entreprise.

Selon Charreaux (1997), la gouvernance d'entreprise est définie comme suit: «l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs, et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire »

1.2. Définition de la gouvernance bancaire.

Selon Lupu et Nichitean, 2011, p 220 «la gouvernance bancaire se rapporte à la manière dont les affaires de la banque sont régies. Elle est définie par un ensemble de relations entre la direction de la banque, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes. Ceci comprend: la fixation des objectifs et le profil de risque d'une banque; l'harmonisation des activités et des comportements au sein de la banque dans l'espoir que la direction fonctionne la banque d'une manière sûre et saine; l'exécution des opérations au jour le jour au sein d'un profil de risque établi et dans le respect des lois et règlements en vigueur, tout en protégeant les intérêts des déposants et d'autres parties prenantes».

Le comité de Bale2 a défini la gouvernance bancaire comme: «la répartition des pouvoirs et des responsabilités par lequel les affaires d'une banque sont effectuées par son conseil d'administration et par la haute direction, y compris la façon dont ils: définissent la stratégie et les objectifs de la banque; sélectionnent et supervisent le personnel; opèrent les

affaires de la banque sur la base de jour en jour; protègent les intérêts des déposants, respectent les obligations des actionnaires, et prennent en compte les intérêts des autres parties prenantes reconnues; alignent la culture, les activités et le comportement dans l'espoir que la banque va fonctionner de manière sûre et saine, avec intégrité et dans le respect des lois et règlements en vigueur; et enfin, établissent des fonctions de contrôle».

La gouvernance bancaire désigne l'ensemble des mécanismes, règles et processus qui régissent la gestion et le contrôle d'une banque, elle définit le rôle et les responsabilités de la direction, du conseil d'administration et des actionnaires pour assurer une gestion sûre et protéger les déposants.

1.3. Les spécificités de la gouvernance bancaire.

Les problèmes d'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants créent des conflits d'agence importants, surtout dans les banques en raison de leur structure complexe et des multiples intérêts en jeu. Ces conflits sont exacerbés par l'opacité des actifs et une réglementation stricte, limitant les mécanismes de contrôle. Les problèmes d'agence sont plus prononcés dans les banques que dans les entreprises non financières (Talhaoui, Azzaoui, 2023, p.42).

1.3.1. Spécificité du capital et de la structure financière.

Contrairement aux entreprises non financières, les banques fonctionnent avec un niveau de fonds propres très faible (moins de 10 %), le reste étant majoritairement constitué de dettes sous forme de dépôts sont accessibles à la demande des déposants, tandis que leurs actifs sont constitués de prêts à long terme. Cette disparité entre des actifs peu liquides et des passifs très liquides permet aux banques de créer de la liquidité pour l'économie ce qui les expose à des risques de liquidité en cas de retraits massifs. Cette spécificité opérationnelle implique impérativement la mise en place d'un cadre de gouvernance robuste et performant (Macey et O'Hara, 2003, p.97).

1.3.2. L'opacité et l'asymétrie d'information des banques.

La gouvernance bancaire représente un défi majeur en raison de la complexité des activités bancaires et de la nature du fonctionnement des banques dans des marchés fortement réglementés, ce qui les rend plus vulnérables aux problèmes d'agence résultant des asymétries d'information entre la banque et ses différentes parties prenantes (déposants, emprunteurs et actionnaires), ce qui génère des conflits d'intérêts. Cela permet à la direction de recourir à des

stratégies à haut risque telles que le transfert de risques ou la manipulation financière pour masquer la situation réelle, ce qui affaiblit les outils de contrôle et accroît la difficulté de la gouvernance, expose les banques à des crises de liquidité ou de solvabilité, et menace la stabilité financière globale. (Djellel, 2022, p.66).

1.3.3. La forte réglementation du secteur bancaire.

La régulation de l'État dans le secteur bancaire est indispensable pour réduire les asymétries d'information entre les établissements financiers et les déposants, souvent incapables d'apprécier correctement les risques. Elle se justifie également par le rôle central des banques dans l'économie et leur contribution aux recettes fiscales. Toutefois, cette régulation peut produire des effets contradictoires : elle peut freiner l'innovation financière et restreindre la concurrence, mais aussi créer des déséquilibres lorsque les choix politiques orientent excessivement les stratégies bancaires ou favorisent certains acteurs. La double fonction de l'État, à la fois régulateur et actionnaire majoritaire, peut générer des conflits d'intérêts, nuire à la performance économique et affaiblir les droits des actionnaires minoritaires, compromettant ainsi l'efficacité de la gouvernance bancaire (Ladjouzi, 2014, p.28).

1.3.4. La gouvernance bancaire : une approche globale et inclusive.

La gouvernance bancaire va au-delà de la simple protection des intérêts des actionnaires, en intégrant également ceux des déposants, notamment en raison de l'asymétrie d'information qui affecte les deux parties. Selon Levine (2004, p.33), la gouvernance varie selon que l'actionnariat et les déposants sont concentrés ou dispersés, avec un accent particulier sur la protection des intérêts des minorités. L'objectif est de trouver un équilibre entre les intérêts de toutes les parties prenantes pour garantir la stabilité du système financier et renforcer la confiance.

2. Les mécanismes de gouvernance bancaire.

La gouvernance bancaire est mise en œuvre à travers un ensemble de mécanismes englobant à la fois des dispositifs internes et externes. Certains de ces mécanismes partagent des caractéristiques communes avec d'autres organisations, tandis que d'autres présentent des spécificités propres au secteur bancaire.

2.1. Les mécanismes internes.

Les mécanismes internes de gouvernance jouent un rôle essentiel dans le contrôle efficace des dirigeants afin de garantir la protection des intérêts des différentes parties prenantes d'une banque. Ils reposent principalement sur deux éléments clés : le conseil d'administration, et la structure de propriété.

2.1.1. Le conseil d'administration.

Le conseil d'administration constitue le mécanisme central de gouvernance interne. En tant qu'organe décisionnel suprême de toute organisation, il exerce une influence majeure sur les dirigeants de l'entreprise et sur leurs modes d'action.

2.1.1.1. Définition de conseil d'administration.

Selon Gliz, 2022, p.128 « Le conseil d'administration est responsable des décisions stratégiques de l'entreprise, ce qui limite l'ampleur des éventuelles déviations de la part des managers. Il nomme et met fin aux fonctions des personnes en charge du management de l'entreprise. Les managers rendent compte de leurs actions et présentent les résultats obtenus au conseil d'administration. De ce fait, le conseil d'administration représente un outil essentiel d'orientation et de contrôle des managers ».

Le conseil d'administration joue un rôle essentiel dans la mise en place d'une gouvernance solide au sein des banques, compte tenu de la complexité et de toute la confusion qui règnent dans ce secteur. Grâce à sa participation plus importante par rapport aux autres parties prenantes dans la mise en œuvre d'une gouvernance efficace, son importance est plus grande dans les banques que dans les entreprises non bancaires. Ses responsabilités fiduciaires et ses devoirs de loyauté et de diligence dépassent le cadre des actionnaires pour inclure les déposants et les autorités réglementaires, renforçant ainsi son rôle central dans la supervision et la gestion des banques (Pathan, 2009, p. 1340).

2.1.1.2. Le rôle du conseil d'administration.

Le rôle du conseil d'administration peut être résumé en plusieurs points essentiels selon (Boussaidia et Benata, 2012, p 105):

- **Équilibrer stabilité et rentabilité** : Le conseil doit concilier la pérennité de l'entreprise avec la maximisation des dividendes pour les actionnaires. Cela implique une vision à long terme, incluant la stratégie de croissance, la restructuration, le financement, la

gestion de la dette et la trésorerie, tout en assurant un contrôle rigoureux et une transparence décisionnelle.

- **Contrôler la performance des dirigeants** : Le conseil supervise la direction en analysant des informations opérationnelles et financières exactes et opportunes, ainsi que les rapports des auditeurs internes et externes.

L'article 677 de Code de commerce algérien définit les attributions relevant du contrôle en précisant que le conseil d'administration a pour mission d'élaborer les comptes annuels, les rapports de gestion ainsi que les bilans sociaux relatifs à l'exercice clos. Ces documents doivent ensuite être soumis à l'assemblée générale pour approbation.

- **Garantir la transparence** : Il veille à la diffusion d'informations claires et pertinentes sur la situation financière et patrimoniale de l'entreprise afin de renforcer la confiance des actionnaires et des marchés.

2.1.1.3. Les caractéristiques de conseil d'administration.

Pour assurer au conseil d'administration la capacité de remplir ses rôles de conseil et de surveillance des dirigeants, tout en minimisant leurs comportements opportunistes, il est essentiel de souligner l'importance cruciale de la taille du conseil et d'une composition optimale.

❖ L'indépendance de conseil d'administration.

La notion d'administrateur indépendant est définie comme suit : « un administrateur est indépendant de la direction de la société lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement » (Vienot, 1999, p. 17).

L'efficacité du conseil d'administration réside dans son indépendance, en combinant des membres internes et externes. Le rôle des membres internes est de fournir des informations précises et spécifiques sur les activités de l'entreprise, ce qui permet au conseil d'obtenir une vision détaillée de son fonctionnement. Quant aux membres indépendants, qui travaillent généralement en dehors du conseil d'administration, ils renforcent l'indépendance et l'objectivité du conseil en améliorant le contrôle interne et en limitant la domination des dirigeants. Cela explique le rôle des administrateurs indépendants dans le suivi étroit des actions des dirigeants exécutifs, leur permettant de préserver leur image publique, d'éviter les conflits potentiels et d'assurer leur pérennité au sein du conseil d'administration, garantissant

ainsi la réalisation des objectifs de l'institution : une meilleure protection des intérêts des actionnaires et une réduction des coûts d'agence. (Gérard, 2000, p. 05).

❖ **La dualité de conseil d'administration.**

La séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général est une recommandation clé pour renforcer l'indépendance des administrateurs et l'équilibre des pouvoirs. Bien que facultative dans certains pays, elle est essentielle dans le secteur financier. Les principes de bonne gouvernance bancaire du Comité de Bâle (2015) stipulent que le PCA doit être un administrateur indépendant ou non dirigeant pour garantir une gouvernance équilibrée et efficace (Talhaoui et Derrardja, 2022, p.400)

❖ **La taille de conseil d'administration.**

La diversité au sein du conseil d'administration est un facteur clé qui renforce son efficacité, car elle apporte des antécédents et des expériences variées contribuant à une prise de décision réfléchie et équilibrée. Cela est également dû à la taille importante du conseil, qui dispose d'un nombre suffisant de membres permettant une répartition plus efficace des responsabilités et un suivi précis des activités. Cela garantit une capacité de contrôle efficace des dirigeants, renforçant ainsi la transparence et réduisant les risques liés à la gouvernance. Par conséquent, l'équilibre entre la diversité et la taille du conseil contribue significativement à l'amélioration de la performance institutionnelle et à la pérennité de la banque. (Adams & Mehran, 2003).

Dans le cadre de la législation algérienne, la société par actions est dirigée par un conseil d'administration dont la composition varie entre un minimum de trois membres et un maximum de douze membres. En cas de fusion, le nombre des administrateurs peut être augmenté pour inclure les administrateurs en fonction depuis plus de six mois, sans toutefois excéder un total de vingt-quatre membres. Cette disposition vise à assurer une gestion efficace tout en limitant la taille excessive du conseil (article 610 de le code de commerce Algérie).

2.1.1.4. Les comités de conseil d'administration.

Le conseil d'administration s'appuie sur des comités spécialisés pour exercer ses missions de surveillance et d'orientation, conformément aux rapports de gouvernance qui soulignent le rôle de ces comités dans la promotion de la transparence et de l'efficacité. Ces comités varient en nombre et en composition d'un pays à l'autre, chaque État définissant leur structure en fonction des lois et réglementations locales. La création de ces comités nécessite

le respect des exigences juridiques afin de garantir leur conformité aux bonnes pratiques de gouvernance (Sidibe, 2018, p. 68).

Conformément aux directives du Comité de Bâle pour le contrôle bancaire, les comités du conseil d'administration sont structurés de manière à renforcer la gouvernance prudentielle et la transparence des banques, ses comités représenté comme suit :

- **Comité d'audit** : composé de membres indépendants ou non exécutifs, est chargé de superviser les rapports financiers, la gestion des risques et les politiques comptables.
- **Comité des risques** : il conseille sur l'appétence pour le risque et les stratégies de gestion des risques, en coordination étroite avec le comité d'audit pour assurer une couverture exhaustive des expositions.
- **Comité des rémunérations** : ce comité conçoit et met en œuvre le système de rémunération en alignement avec les objectifs de la banque et son profil de risque, en collaboration étroite avec le comité des risques.
- **Comité des nominations** : ce comité émet des recommandations sur la désignation des membres du conseil et veille à la transparence des processus, en garantissant leur impartialité et leur indépendance.

2.1.2. La structure de propriété.

La structure de propriété joue un rôle fondamental dans la gouvernance des banques, car l'efficacité du contrôle est étroitement liée aux profils et aux motivations des actionnaires. Ces derniers disposent d'un moyen puissant de surveillance grâce à leur représentation au conseil d'administration. Cette représentation leur permet d'exercer une influence directe sur les décisions managériales, d'orienter la stratégie de la banque et de superviser efficacement la performance des dirigeants. Ainsi, les actionnaires contribuent à maintenir un équilibre interne des pouvoirs, renforçant le contrôle continu et améliorant l'efficacité du processus décisionnel (Taktak, 2010, p.06).

2.2. Les mécanismes externes.

Les mécanismes externes sont liés aux marchés, tels que le marché des produits, le marché financier, le marché des prises de contrôle, le marché des dirigeants, les relations de financement, ainsi que l'environnement juridique, politique et réglementaire. Ces mécanismes influencent considérablement les comportements des entreprises et leurs prises de décision. Cependant, l'existence de réglementations et de lois strictes, ainsi que le manque de

transparence dans le secteur bancaire, peuvent limiter l'efficacité de ces marchés, affectant ainsi la capacité des entreprises à interagir avec flexibilité face à ces mécanismes externes. (Sidibe, 2018, p. 68)

2.2.1. La discipline exercée par les marchés.

Ce point a pour objectif de présenter les principaux marchés qui agissent comme mécanismes externes de la gouvernance d'entreprise, tels que le marché financier, le marché du travail des dirigeants et le marché des biens et services et le marché des prises de contrôle ou des fusions et acquisitions.

❖ Marché financière.

Le développement des marchés boursiers renforce les mécanismes externes de contrôle, notamment via le marché financier. Il existe un lien étroit entre la compétence des dirigeants et la performance de la banque. Si les dirigeants prennent des décisions nuisant aux actionnaires, ces derniers peuvent réagir en exigeant leur remplacement ou en vendant leurs actions, ce qui fait baisser la valeur de la banque. Cette baisse reflète une mauvaise gestion et peut attirer de nouveaux investisseurs, exposant les dirigeants à un risque d'éviction. Ainsi, le marché financier discipline les dirigeants, aligne leurs intérêts sur ceux des actionnaires et sanctionne les performances insuffisantes (Sidibe, 2018, p. 68).

❖ Marché de travail.

Selon Fama (1980), le marché du travail des dirigeants est un outil essentiel de gouvernance, car il exerce une pression sur les entreprises pour qu'elles évaluent les dirigeants en fonction de leur performance. Cette évaluation continue permet de déterminer la valeur des dirigeants sur le marché et les incite à gérer les entreprises de manière efficace afin d'améliorer leur réputation et d'augmenter leurs chances d'obtenir de meilleures opportunités professionnelles. Les dirigeants les plus compétents et les moins opportunistes bénéficient d'une solide réputation et se retrouvent dans des entreprises à haute performance, tandis que ceux qui manquent de compétence ou font preuve d'opportunisme sont écartés.

Cependant, Sidibé (2018) relativise cette thèse en soulignant les limites du marché dans les banques, notamment dues à l'asymétrie d'information et aux chocs externes (crises économiques, instabilités politiques). Ces facteurs biaisent l'évaluation des dirigeants et affaiblissent la fonction disciplinaire du marché (Sidibé, 2018, p. 68).

❖ **Marché des prises de contrôle ou des fusions et acquisitions.**

Le marché des prises de contrôle constitue un outil de gouvernance externe qui contribue à la responsabilisation des dirigeants incompetents, en renforçant le contrôle en cas de déviation des managers qui échouent à atteindre les objectifs de maximisation de la richesse des actionnaires. Lorsqu'une telle déviation se produit, ce marché offre l'opportunité de remplacer ces dirigeants par une équipe managériale plus compétente, améliorant ainsi l'efficacité du contrôle de l'entreprise (Jensen & Ruback, 1983, p.3).

En tant qu'outil de gouvernance externe, l'OPA permet à un investisseur de prendre le contrôle d'une entreprise en rachetant ses actions avec une prime. Cette menace de prise de contrôle hostile, souvent suivie du remplacement des dirigeants, exerce une pression disciplinaire efficace : elle incite les managers à maximiser la valeur actionnariale et réduit les conflits d'agence, tout en complétant les mécanismes internes de gouvernance par une sanction de marché objective (Gliz, 2022, p 132).

Selon Adams et Mehran (2003, p. 126), le marché des prises de contrôle, des fusions et acquisitions est un mécanisme externe de gouvernance moins efficace dans le secteur bancaire en raison de la réglementation stricte, de l'effet de levier élevé, des procédures administratives lentes et de la concentration de la propriété. Ces facteurs rendent les offres hostiles rares et difficiles à réaliser et limitent leur rôle disciplinaire sur les dirigeants des banques.

❖ **Le marché des biens et services.**

La concurrence sur le marché des produits est l'une des forces les plus puissantes pour favoriser l'efficacité économique à l'échelle mondiale, bien que des doutes subsistent quant à sa capacité à résoudre tous les problèmes de gouvernance d'entreprise (Shleifer et Vishny, 1997). Cependant, il est important de noter que la concurrence sur le marché des biens et services reste faible dans le secteur bancaire, principalement en raison des barrières à l'accès équitable à l'information. En effet, les dirigeants ont un accès privilégié à des données détaillées qui ne sont pas disponibles pour les parties externes.

2.2.2. L'audit externe.

L'audit externe d'une entreprise est un processus d'examen réalisé par une entité indépendante dans le but de fournir une évaluation externe de la gestion de l'entreprise. L'audit peut couvrir de nombreux aspects de l'entreprise, mais les parties les plus importantes sont celles liées aux comptes et à la gestion de l'entreprise, l'audit externe joue un rôle

fondamental dans la réduction de l'asymétrie d'information entre les parties prenantes. Ce processus permet de limiter les conflits d'agence, en favorisant une transparence accrue et en assurant que les pratiques de gestion soient alignées avec les attentes des actionnaires (Gliz, 2022, p. 129).

2.2.3. La réglementation prudentielle.

Selon Lobeze (2010), la réglementation des banques permet d'éviter les situations d'insolvabilité en imposant des mesures strictes, comme des ratios de fonds propres élevés et des restrictions sur le versement des dividendes. Parallèlement, elle recentre les banques sur leurs fonctions principales : fournir des liquidités à l'économie et corriger les imperfections du marché, notamment les asymétries d'information dans l'octroi de crédits aux entreprises. En s'appuyant sur les principes fondamentaux de l'intermédiation bancaire, cette réglementation contribue également à réduire l'exposition des banques au risque systémique, renforçant ainsi la stabilité globale du système financier.

Elles n'ont pas de caractère contraignant, compte tenu de l'accord de Bâle (I, II, III) et permet d'avoir une meilleure gouvernance de la banque.

❖ L'accorde de Bâle I.

Face au développement des activités hors bilans et au problème de la détention d'actifs risqués par les banques, ces dernières sont exposées à de nombreux risques. Pour cela, le comité de Bale a commencé la standardisation de la réglementation prudentielle à travers le monde par l'instauration d'un accord qui se base sur un coefficient de fonds propres ajustés en fonction des risques en 1988 appelé «ratio Cooke», qui recommande aux banques de détenir en fonds propres l'équivalent d'au moins 8% de leurs actifs pondérés par des coefficients de risque forfaitaires afin de réduire le risque de défaillance pour les déposants (Mishkin, et al. 2010, p 346).

$$ratio\ cooke = \frac{fonds\ propres\ Net}{Les\ actifs\ pondérés\ (dont\ les\ crédits\ à\ la\ clientèle)} > 8\%$$

Selon Dionne (2013, pp. 33-34) La définition du capital pour créer les réserves est plus large que l'équité des banques : en 1988, deux formes étaient considérées le Type 1 (Tier 1) ou capital de base, composé d'actions, de participations dans des filiales et de certaines

réserves déclarées ; le Type 2 (Tier 2) ou capital supplémentaire, incluant des instruments financiers hybrides, de la dette subordonnée à maturité supérieure à 5 ans et d'autres réserves ; et le Type 3 (Tier 3), introduit pour couvrir le risque de marché, constitué principalement de dette subordonnée à court terme, avec la limitation que l'utilisation combinée des Types 2 et 3 pour ce risque ne doit pas dépasser 250 % du Type .

❖ **L'accorde de Bâle II.**

La réforme de Bâle II, introduite en 2004 et mise en œuvre en 2006, a apporté des modifications significatives pour mieux gérer les risques opérationnels et de crédit dans le secteur bancaire. Bien que certains pays aient été retardés dans son application en raison de la crise financière de 2007, cette réforme a renforcé la sensibilité des calculs de capital aux risques et a introduit de nouvelles méthodologies pour évaluer les risques bancaires (Dionne 2013, p. 36).

3. Les changements Principaux.

Le ratio de capital minimum reste fixé à 8 % des actifs pondérés par le risque, mais le calcul du capital est désormais plus sensible aux risques spécifiques des banques. Le risque de crédit, représentant environ 80 % du risque total, est évalué à l'aide de deux méthodes : l'approche standard, basée sur les notations de risque externes, et l'approche interne (IRB), qui utilise des notations internes et des modèles comme la VaR (*Value at Risk*) pour mesurer le risque de portefeuille. Ces méthodes permettent une évaluation plus précise et adaptée aux profils de risque individuels des banques (Dionne, 2013, pp. 36-37).

• **Les Trois Piliers de Bâle II.**

D'après (Dionne, 2013, pp. 36-37), les trois piliers sont présentés comme suit :

Calcul du Capital : Le calcul du capital est désormais basé sur des modèles financiers plutôt que sur des règles comptables simples, permettant une meilleure prise en compte des risques spécifiques.

Un nouveau ratio pour remplacer le ratio de Cooke dénommé ratio de MC DONOUGH, dont la formule est la suivante:

$$R \text{ DONOUGH} = \frac{\text{Fonds propres reglementaire}}{[\text{Risque de crédit} + \text{Risque opérationnel} + \text{Risque de marché}] \geq 8\%}$$

Supervision (Mise en Œuvre) : Les autorités de régulation doivent valider les méthodes statistiques et les données utilisées par les banques. Des tests supplémentaires sont requis pour vérifier la solidité des fonds propres, notamment en période de crise.

Discipline de Marché : Les banques doivent améliorer la transparence de leurs informations financières et communiquer davantage sur leurs risques au marché. Cela permet une meilleure surveillance par les investisseurs et les autres parties prenantes

❖ **L'accorde de Bâle III.**

Selon Dionne (2013, pp. 33-34) Bâle III, introduit en 2010, vise à renforcer la stabilité du système bancaire en imposant des règles plus strictes en matière de capital, de liquidité et de gestion des risques. Cette réforme répond aux lacunes révélées par la crise financière de 2008 en exigeant une plus grande transparence, une meilleure gestion des risques et une supervision accrue des banques. Voici les principaux changements et leurs impacts anticipés :

- Le capital de niveau 1 (Tier 1), composé principalement de fonds propres, passe de 4 % à 6 % d'ici 2019, avec une part d'équité augmentant de 2 % à 4,5 %.
- Un tampon de sécurité (buffer) de 2,5 % est ajouté, portant le ratio de capital total minimum à 10,5 % en 2019 pour mieux protéger les banques en période de crise.
- Le capital de type 3 (Tier 3), utilisé pour le risque de marché, est éliminé.
- Introduction de deux nouveaux ratios de liquidité : le LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) pour garantir des actifs liquides à court terme, et le NSFR (*Net Stable Funding Ratio*) pour assurer un financement stable à long terme.
- Un ratio de levier (levier maximal de 3 %) est introduit pour limiter l'endettement excessif des banques.
- Les nouvelles règles visent à atténuer l'effet procyclique en tenant compte des cycles économiques et en exigeant des tests de résistance (stress tests) réguliers pour évaluer la résilience des banques en période de récession ou de crise.
- Un contrôle accru est imposé sur les activités de titrisation, et les transactions de gré à gré (OTC) sont limitées pour réduire les risques systémiques.

Section 02 : Généralités sur la politique de distribution de dividendes.

La politique de dividende est un élément central de la stratégie financière d'une entreprise. Elle englobe une série de décisions concernant la manière dont les bénéfices sont redistribués aux actionnaires, incluant des aspects tels que le choix de la politique de distribution, le taux de distribution et les canaux de paiement. En déterminant si les bénéfices doivent être distribués aux actionnaires ou réinvestis dans l'entreprise via les réserves.

1. Notion générale sur les dividendes.

À ce stade, un ensemble de concepts fondamentaux liés aux bénéfices et à leurs distributions seront abordés. Cela inclura la définition des bénéfices, ainsi que l'explication des différents types de distributions de bénéfices. De plus, les diverses mesures de distribution des bénéfices seront présentées, tout en explorant les différentes formes que peut prendre la distribution des bénéfices dans divers contextes.

1.1.Définition de Dividendes.

Selon Peyrard, 1990, p.323 « Les dividendes servent à rémunérer les apporteurs du fonds propres, ils sont en général distribués à partir du bénéfice net de l'exercice clos, mais peut être également issus des bénéfices mis en report à nouveau ».

Selon (Vialles, 2024, p.50), Les dividendes désignent les gains que les actionnaires perçoivent sous forme d'une part des bénéfices réalisés par l'entreprise. En règle générale, ces dividendes sont versés chaque année et constituent l'une des deux principales formes de revenus générés par la détention d'actions, l'autre étant la plus-value, qui correspond à la différence positive entre le prix d'achat et le prix de vente des actions. Parfois appelés "coupons", les dividendes sont distribués lors d'un événement appelé "détachement du coupon".

D'un point de vue large, un dividende est défini comme toute forme de propriété distribuée aux actionnaires. En conséquence, un dividende peut prendre différentes formes, telles que des liquidités, des actions ou d'autres actifs (Tran Quoc Trung, p, 3).

1.2. Les différents types de dividendes :

Il existe plusieurs façons de classer les dividendes en fonction de différents critères :

1.2.1. Classification Selon la nature de paiement :

Selon Damodaran (2015), il est courant de donner aux actionnaires la possibilité de choisir entre un paiement des dividendes en espèces, selon la méthode traditionnelle, ou en actions supplémentaires. Chaque option possède ses propres particularités et implications.

- **Dividendes en espèces** : Ce sont les formes de distribution les plus répandues. L'entreprise verse directement un montant en numéraire aux actionnaires, généralement prélevé sur ses bénéfices non distribués. Ce type de dividende constitue une source de revenu tangible pour les investisseurs, mais il peut affecter la trésorerie de l'entreprise en réduisant sa capacité d'investissement.
- **Dividendes en actions** : Au lieu d'un versement en numéraire, l'entreprise attribue des actions supplémentaires aux actionnaires. Cette approche permet à l'entreprise de préserver ses liquidités tout en rémunérant ses investisseurs. Toutefois, l'augmentation du nombre d'actions en circulation peut entraîner une dilution de la valeur unitaire des titres, influençant ainsi le prix de l'action sur le marché.

1.2.2. Classification selon la régularité du versement:

Selon Damodaran (2015) existe deux types de dividendes :

- **Dividendes réguliers** : Dividendes versés régulièrement par une société à ses actionnaires à des périodes déterminées, généralement annuelles, trimestrielles ou semestrielles, afin de refléter l'obligation de la société de fournir un revenu fixe à ses actionnaires, ce qui peut conduire à la stabilisation du prix de l'action sur le marché .
- **Dividendes exceptionnels** : Les dividendes exceptionnels sont des bénéfices distribués de manière irrégulière, généralement en raison des performances financières ou des liquidités excédentaires de l'entreprise. Contrairement aux dividendes réguliers qui sont payés périodiquement, le paiement des dividendes exceptionnels reste incertain et dépend fortement des résultats financiers de l'entreprise au cours d'une période donnée.

En fin, Selon Damodaran (2015), Les bénéfices versés par les entreprises qui dépassent les bénéfices conservés dans leurs registres financiers et connus sous le nom de "bénéfices de liquidation", sont généralement considérés comme un retour sur capital plutôt que comme un revenu ordinaire ce qui entraîne des effets fiscaux différents pour les investisseurs.

1.3. Les mesures de la distribution de dividende.

Pour évaluer le montant des dividendes versés par une entreprise, on utilise généralement deux ratios principaux : le taux de distribution des dividendes et le rendement de l'action.

1.3.1. Le taux de distribution de dividendes TDD (*Dividend payout ratio*).

Selon Gliz. A (2020, P, 253) « taux de distribution de dividendes (*Dividend payout ratio*) est simplement le rapport entre les dividendes versés aux actionnaires et les résultats nets ou les cash-flows. Le taux de distribution des dividendes est mesuré par l'un ou l'autre des deux ratios suivants »:

$$TDD = \frac{\text{dividendes distribués}}{\text{bénéfices}}$$

$$TDD = \frac{\text{dividendes distribués}}{\text{free cash flow}}$$

1.3.2. Le Rendement net (*Dividend yield*).

D'après Gliz. A (2020, P, 253) La distribution de dividendes est également mesurée par le rendement de dividende (*Dividend yield*), défini comme suit :

$$\text{ratio de rendement} = \frac{\text{Dividendes Par Action}}{\text{cours d'action}}$$

Le rendement de l'action est une mesure significative parce qu'elle fournit la part de rendement provenant des dividendes dans le rendement total, il prend également en compte l'appréciation du prix (damodaran. A, 2015, p. 439).

1.4. Les formes de rémunération des actionnaires.

Le versement de dividendes est l'une des décisions financières les plus importantes que prennent les entreprises pour récompenser leurs actionnaires. Bien que le paiement en espèces soit la méthode la plus courante pour rémunérer les actionnaires, il existe de nombreuses autres formes qui permettent aux entreprises de répondre aux besoins spécifiques des

actionnaires. Ainsi, une entreprise peut rémunérer ses actionnaires sous deux formes principales :

1.4.1. Distribution des dividendes en numéraire.

Les dividendes constituent la méthode traditionnelle de redistribution des bénéfices aux actionnaires. Le conseil d'administration et les dirigeants actionnaires prennent cette décision après avoir déterminé les bénéfices distribuables. Le paiement s'effectue ensuite sous la forme d'un montant fixe par action détenue, selon un calendrier prédéfini qui encadre les étapes clés du processus, incluant notamment la déclaration des dividendes et l'attribution d'arrérages liés aux actions (Verhoustraeten, 2015, p. 11).

Donc Tran Quoc Trung (2024, P.06) distinguer quatre date importante de dans le processus de paiement de dividendes «date de déclaration, Date de détachement du dividende, Date d'enregistrement, Date de paiement » :

- **Date de déclaration (*Declaration Date*)** : C'est le jour où l'entreprise annonce officiellement sa décision de distribuer des dividendes aux actionnaires.
- **Date d'enregistrement (*Record Date*)** : Il s'agit du jour où sont déterminés les actionnaires éligibles pour recevoir les dividendes déclarés par l'entreprise. Les actionnaires inscrits dans les registres de la société après cette date ne seront pas admissibles au versement des dividendes annoncés.
- **Date de détachement du dividende (*Ex-dividend date*)** : C'est la date qui précède la date d'enregistrement d'un à trois jours selon le cycle de règlement ($T+n$). Lorsqu'un investisseur achète une action, celle-ci est enregistrée à son nom dans les registres de la société après une période de n jours ouvrables. Cette date est d'une importance cruciale pour les investisseurs, car tout achat effectué à cette date ou après ne permet pas aux nouveaux investisseurs de bénéficier des dividendes prévus. D'un point de vue théorique, le cours de l'action enregistre une baisse équivalente au montant du dividende distribué par action, reflétant ainsi le non-droit aux dividendes pour les nouveaux actionnaires.
- **Date de paiement (*Payment date*)** : La date de paiement correspond au jour où les dividendes sont effectivement versés aux actionnaires et crédités sur leurs comptes bancaires

1.4.2. Le rachat d'action.

La deuxième forme de rémunération des actionnaires réside dans le gain en capital, qui représente la différence entre le prix d'achat des actions et leur prix de vente. Il est supposé que la valeur générée par l'entreprise qui n'est pas distribuée sous forme de dividendes en espèces, entraîne une augmentation du cours de l'action bénéficiant ainsi aux actionnaires. Certaines entreprises recourent au rachat de leurs propres actions comme une autre méthode de redistribution des bénéfices. Ces actions peuvent ensuite être annulées ou conservées en tant qu'actions propres lesquelles ne confèrent ni droit de vote ni droit aux rendements. Ces stratégies reflètent l'orientation de l'entreprise vers la valorisation des actions et la génération de rendements pour les actionnaires. (Verhoustraeten, 2015, p.12).

1.4.2.1. Les types de rachat d'action.

Selon (Theo Vermaelen, 2005, p. 173-179) Il existe essentiellement cinq méthodes par lesquelles une entreprise peut racheter ses propres actions :

- **Offre publique d'achat à prix fixe.**

Dans le cadre d'une offre publique d'achat à prix fixe, une entreprise ou un investisseur achète tout ou une partie des actions d'une autre société à un prix déterminé et annoncé à l'avance, dans un volume spécifique. Si le nombre d'actions proposées à la vente dépasse ce volume cible, l'entreprise peut choisir d'acheter un nombre d'actions compris entre le volume cible et le total des actions offertes, tout en garantissant une répartition équitable entre les actionnaires. Cependant, les petits actionnaires peuvent bénéficier d'une priorité dans ce processus. En revanche, si les offres de vente sont inférieures au volume cible, l'entreprise est obligée d'acheter la totalité des actions proposées

- **Offre publique d'achat par enchères néerlandaises.**

L'Offre Publique d'Achat par Enchères Néerlandaise est une méthode de rachat d'actions par laquelle une entreprise propose une fourchette de prix (un prix minimum et un prix maximum) aux actionnaires. Ces derniers indiquent le nombre d'actions qu'ils souhaitent vendre et le prix minimum qu'ils sont prêts à accepter. L'entreprise détermine ensuite le prix le plus bas dans cette fourchette qui lui permet d'acquérir le nombre d'actions souhaité. Tous les actionnaires participants reçoivent ce prix unique indépendamment du prix minimum qu'ils avaient initialement indiqué.

- **Rachats d'actions privées.**

Les rachats privés d'actions sont un mécanisme permettant à une entreprise d'acheter ses titres directement auprès d'un investisseur majeur, en dehors du marché public. Ces transactions peuvent prendre plusieurs formes, telles que les ventes par des initiés ou employés, les rachats à prime et les rachats à escompte. Elles répondent à des objectifs stratégiques ou pratiques, adaptés aux besoins spécifiques des parties impliquées.

- **Rachat d'actions sur le marché ouvert.**

Le rachat d'actions sur le marché libre est la méthode la plus courante pour une entreprise de racheter ses propres actions. Dans ce cas, l'entreprise mandate un courtier pour acheter des actions directement sur le marché boursier. Bien que cette méthode semble être la moins coûteuse, elle est souvent soumise à des restrictions comme des limites sur le volume d'achat.

- **Les rachats synthétiques.**

Les rachats synthétiques sont des opérations où une entreprise utilise des produits dérivés (puts, collars, contrats à terme) pour racheter ses actions sans immobiliser de trésorerie. Ces méthodes permettent de profiter d'une sous-évaluation du cours tout en évitant les contraintes de liquidité, mais elles impliquent des engagements fermes et réduisent la flexibilité des rachats traditionnels. Par exemple, la vente de puts engage l'entreprise à racheter des actions si le cours baisse tandis que les contrats à terme fixent un prix d'achat futur. On peut utiliser ces stratégies comme alternative pour les entreprises qui visent à améliorer leur structure de capital, malgré les risques associés.

1.4.2.2. Les motivations et les avantages de rachat d'action.

Selon Mai et al (2000, p. 4-5), les rachats d'actions présentent plusieurs avantages par rapport aux dividendes pour la distribution de liquidités aux actionnaires :

- Les rachats d'actions sont ponctuels et ne nécessitent pas d'engagements futurs, offrant une flexibilité précieuse, surtout pour les entreprises aux flux de trésorerie incertains.
- Ils peuvent être étalés dans le temps et ajustés selon les besoins stratégiques et financiers, contrairement aux dividendes exceptionnels, qui sont fixes et versés en une seule fois.
- Fiscalement, les gains des rachats sont souvent imposés comme des plus-values, avec un taux inférieur à celui des dividendes, ce qui influence favorablement les décisions de rémunération.

- Les rachats permettent une approche ciblée: les actionnaires peuvent vendre leurs actions selon leurs besoins en liquidités, sans dilution pour ceux qui les conservent.
- Ils renforcent le contrôle des actionnaires internes (dirigeants, majoritaires) en augmentant leur part relative dans le capital.
- Les rachats stabilisent le cours de l'action en période de turbulences, contrant les offres hostiles ou les fluctuations excessives.

En résumé, les rachats d'actions combinent flexibilité, avantages fiscaux, et répondent aux besoins spécifiques des actionnaires tout en renforçant la position stratégique de l'entreprise.

2. La politique de distribution de dividendes.

La politique de distribution de dividendes reflète les choix stratégiques d'une entreprise en matière de répartition des bénéfices entre les actionnaires et le réinvestissement. Elle joue un rôle clé dans la valorisation de l'entreprise et la satisfaction des investisseurs, tout en influençant sa capacité de financement et sa croissance future.

2.1. Définition de la politique de distribution de dividendes.

Selon bhattacharya (1979) la décision de dividende d'une entreprise peut être considérée comme une source de signal qui montre que les entreprises rentables avec de bonne opportunités d'investissement dans des projets paieront des dividendes plus élevés pour se distinct des autres entreprises qui ont des projets avec des bénéfices moindres.

D'après Tran, Quoc Trung (2024, p. 03) « La politique de dividende est définie comme un ensemble de principes visant à distribuer les bénéfices d'une entreprise. Avec ces principes, les gestionnaires d'entreprise doivent prendre deux décisions : si leur entreprise doit verser ou non un dividende et si oui, combien l'entreprise doit utiliser de ses bénéfices pour payer le dividende. En d'autres termes, une politique de dividende se reflète par la décision de verser ou non un dividende et par l'ampleur du dividende ».

2.2. Les types de la politique de distribution de dividendes.

La politique de distribution des dividendes, déterminée par des facteurs comme les caractéristiques de l'entreprise et l'environnement économique, peut être étudiée à travers la confrontation des théories et des pratiques, et se divise généralement en quatre principaux Types :

2.2.1. La politique de dividende stable.

Une politique de dividendes stables consiste à maintenir un ratio de distribution ou un dividende par action constant sur une période prolongée, indépendamment des variations des bénéfices. Les entreprises peuvent ainsi allouer un pourcentage fixe de leurs résultats annuels aux dividendes ou conserver le même montant par action pendant plusieurs années. Bien que cette approche puisse représenter une charge financière en période de résultats faibles, elle offre une source de revenus prévisible pour certains investisseurs, tels que les retraités, les ménages à revenus modestes et les travailleurs manuels, qui dépendent de ces versements réguliers pour couvrir leurs dépenses quotidiennes. Cette stabilité renforce ainsi la confiance des actionnaires recherchant des rendements constants. (Tran Quoc Trung, 2024, p.07).

2.2.2. Politique de Dividende Résiduel.

Les entreprises privilégient généralement une politique de distribution de dividendes qui retarde l'augmentation des versements par rapport à la hausse des bénéfices ne relevant les distributions qu'après avoir atteint des résultats supérieurs, reflétant un décalage temporel entre les bénéfices et les dividendes. les entreprises préfèrent une approche visant à accroître progressivement le bénéfice par action afin de réduire la volatilité des distributions plutôt que d'adopter une politique de dividendes résiduels dépendant exclusivement des projets rentables. Elles appliquent souvent un ratio fixe de leurs bénéfices pour verser des dividendes aux actionnaires même en cas d'endettement accru ce qui marque un écart par rapport à la politique traditionnelle. (Aissani et Bou Ciki, 2016).

2.2.3. Politique de Dividende Maximale.

Rubner (1966) a proposé que les entreprises distribuent la totalité de leurs bénéfices aux actionnaires sous forme de dividendes, en partant de l'idée que les actionnaires préfèrent recevoir des rendements immédiats et élevés. En réalité, cette approche reste avant tout théorique car elle n'est favorisée ni par le système fiscal, ni par les actionnaires eux-mêmes. En effet, les dividendes réduisent la capacité d'autofinancement de l'entreprise et les impôts sur les plus-values sont souvent plus élevés que ceux sur les dividendes.

2.2.4. Politique de Dividende Minimal.

Certaines entreprises, adoptent une politique de non-dividende lorsqu'elles disposent d'opportunités d'investissement attrayantes qui nécessitent l'allocation de ressources financières importantes pour des projets futurs. Comme les petites entreprises ont

généralement des possibilités de croissance plus importantes que les grandes elles ont tendance à conserver les bénéfices pour les réinvestir plutôt que de les distribuer aux actionnaires. Toutefois, la mise en œuvre de cette politique dépend fortement de l'approbation des actionnaires qui peuvent exiger des dividendes s'ils doutent de la viabilité des projets futurs de l'entreprise. La direction doit prouver sa confiance dans la croissance future de l'entreprise pour gagner la faveur des actionnaires. Les investisseurs à long terme ont tendance à privilégier les gains en capital résultant du réinvestissement des dividendes ce qui les rend plus favorables à une politique de non-distribution que les investisseurs à court terme (Tran Quoc Trung, 2024, p.07).

Section 03 : Les théories de la gouvernance et la politique de distribution de dividende.

L'étude des théories relatives à la gouvernance d'entreprise et aux politiques de distribution des dividendes constitue un sujet fondamental dans la littérature financière et managériale. Ces théories émergent de méthodologies de recherche multiples visant à analyser et interpréter l'impact des mécanismes de gouvernance et des politiques de distribution des dividendes. Dans cette section, nous aborderons les principales théories de la gouvernance d'entreprise et de la politique de distribution des dividendes.

1. Les théories de la gouvernance d'entreprise.

La gouvernance d'entreprise régule les relations propriétaires-gestionnaires pour améliorer l'efficacité. Évoluant des modèles familiaux à la théorie de l'agence, puis aux approches modernes, elle utilise des mécanismes incitatifs pour aligner les intérêts et créer de la valeur. L'étude analyse ces théories pour évaluer leur rôle dans l'optimisation de la gouvernance.

1.1. Théorie de droit de propriété.

Selon (Alchian et Demsetz, 1972) L'entreprise est un ensemble complexe de contrats imbriqués et il incombe au dirigeant de définir précisément les tâches à accomplir et de choisir les personnes qualifiées pour les exécuter au sein de ce système collaboratif. La théorie des droits de propriété part de l'idée fondamentale selon laquelle tous les échanges entre individus ou acteurs économiques, et même tout type de relations sociales ou économiques, peuvent être interprétés comme un transfert ou un échange de droits de propriété relatifs aux biens et services.

Coase (1960) souligne l'importance de définir les droits de propriété pour choisir le mécanisme de coordination économique optimal. Lorsque les droits de propriété sont clairs et que les coûts de transaction sont nuls le marché constitue le moyen de coordination le plus efficace. En revanche, dans des contextes marqués par des coûts de transaction élevés et des difficultés à définir précisément les droits en raison d'un manque d'information il devient nécessaire d'adopter des structures de gouvernance efficaces pour garantir une allocation efficiente des ressources. Cela suppose que les droits de propriété soient clairs exclusifs et transférables incitant ainsi les individus à préserver leurs actifs et à maintenir leur valeur.

La théorie des droits de propriété, dans l'analyse d'Alchian et Demsetz (1972), suppose que les individus cherchent à maximiser leurs bénéfices dans le cadre contractuel de l'entreprise qui représente un système complexe de relations contractuelles. Cette maximisation ne se limite pas seulement aux aspects financiers mais inclut également des facteurs non-monétaires comme les conditions de travail et ce dans le cadre des contraintes des systèmes d'incitation et des structures de propriété.

Dans ce contexte, la théorie affirme que les comportements des individus au sein des équipes de production reflètent leurs tentatives de réaliser leurs propres bénéfices, mais dans le cadre d'un système contractuel conçu pour faire face aux problèmes de mesure et de surveillance résultant de l'incomplétude de l'information et des coûts de transaction élevés. C'est ici qu'apparaît l'importance de définir les droits de propriété et d'organiser les incitations, où le propriétaire-superviseur joue un rôle central pour garantir l'efficacité organisationnelle à travers un système intégré de surveillance et de récompenses (Alchian et Demsetz, 1972).

Sur une base juridique, les droits de propriété se déterminent à partir de trois attributs dans les institutions publiques, l'État ou l'autorité publique détient les droits de jouissance (fructus) et de disposition (abusus), tandis que les travailleurs ne disposent que du droit d'usage (usus). Cette répartition inégale des droits entraîne une inefficacité de l'institution car elle élimine toute motivation individuelle des travailleurs à fournir plus d'efforts malgré leur intérêt collectif dans la progression de l'institution. Dans les coopératives, le partage du fructus entre travailleurs et gestionnaires couplé à l'absence de contrôle efficace conduit également à une faible efficacité ce qui justifie la supériorité de la propriété privée sur la propriété collective en termes de performance (Djilali, 2021, p.11).

1.2. Théorie de l'agence.

Une relation d'agence est un contrat par lequel une ou plusieurs personnes, appelées « mandants » (généralement les actionnaires ou les propriétaires d'une entreprise), délèguent à une autre partie, l'« agent » (par exemple un manager ou un directeur général), la responsabilité d'effectuer certaines tâches en leur nom, en donnant à ce dernier un pouvoir de décision total ou partiel (Charreaux, 1999).

Selon Jensen & Meckling, (1976), selon il existe des conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes au sein d'une entreprise, il devient essentiel d'établir un contrat clair entre les dirigeants et les actionnaires afin de garantir la protection des intérêts de ces derniers. Notamment entre :

Le conflit entre les actionnaires et les dirigeants : la relation entre les actionnaires et les dirigeants repose sur une divergence d'objectifs et d'intérêts résultant d'un problème d'asymétrie d'information et d'incertitude entre les deux parties. Les dirigeants disposent d'informations supérieures à celles des actionnaires. Cette situation peut les inciter à exploiter leur position pour obtenir des avantages personnels au détriment des propriétaires. Contrairement les actionnaires cherchent à diversifier leurs investissements pour réduire les risques ce qui diminue leur motivation à surveiller étroitement les dirigeants (Jensen et Meckling, 1976).

Le conflit entre les actionnaires et les créanciers : Cette relation indique qu'il existe un conflit d'intérêt entre les propriétaires de l'entreprise et ses créanciers. Les propriétaires ont tendance à trop recourir au financement par l'emprunt pour soutenir des projets d'investissement risqués mais potentiellement très rentables. Les actionnaires perçoivent tous les bénéfices en cas de succès des investissements, tandis que les créanciers supportent la majeure partie des pertes en cas d'échec des projets (Jensen et Meckling, 1976).

Selon cette théorie, Trois principales sources de conflits sont à l'origine des problèmes posés dans une relation d'agence du principal/agent, (benhalima, 2016b, 460):

- **Conflits d'intérêts :** Les dirigeants cherchent à maximiser leurs avantages personnels, qui peuvent ne pas toujours coïncider avec les objectifs des actionnaires.
- **Environnement incertain :** L'instabilité du contexte économique complique les décisions stratégiques à long terme accentue les difficultés de prévision des performances futures et crée des divergences entre dirigeants et actionnaires sur les niveaux de risque acceptables et les politiques à adopter.
- **Asymétrie d'information et coûts de contrôle :** Les actionnaires disposent d'une capacité limitée à superviser les efforts des dirigeants ce qui s'accompagne de coûts liés à l'établissement et à l'exécution des contrats. De plus, les dirigeants détiennent une information plus précise sur les opérations que les actionnaires.

L'asymétrie d'information aggrave le conflit d'agence, où les agents détiennent des données précises leur conférant un avantage exploitable face aux mandants. La sélection adverse survient lors du choix d'agents inadaptés en raison d'un manque de transparence, tandis que le risque moral se manifeste dans leurs comportements opportunistes ultérieurs. Cette dynamique place le mandant dans une position faible, l'incitant à adopter des mécanismes de contrôle coûteux pour corriger les déviations (Derhy, 1997).

1.3. La théorie des couts de transaction.

En 1937, Coase explique que les entreprises existent principalement pour éviter les coûts de transaction inhérents au marché, tels que la négociation et la fixation des prix. Selon cette vision, l'entreprise choisit entre l'organisation interne ou l'achat sur le marché en comparant les coûts respectifs optant toujours pour la solution la moins coûteuse. Ainsi, l'entreprise devient un moyen efficace de maîtriser les coûts d'échange, et pas seulement une structure de production.

Selon Williamson la théorie des coûts de transaction offre un cadre théorique pour analyser comment les acteurs économiques choisissent entre différentes formes d'organisation, telles que les échanges via le marché ou au sein de la structure hiérarchique de l'entreprise. Ce choix repose essentiellement sur une comparaison des coûts associés à chaque modèle, les individus cherchant à atteindre une efficacité optimale en réduisant ces coûts au minimum. La théorie s'appuie sur deux idées principales : l'opportunisme des agents et l'hypothèse de rationalité limitée des acteurs. Dans ce contexte, les individus cherchent à minimiser les coûts découlant de leurs transactions dans un environnement caractérisé par l'incertitude et l'absence de coopération, ce qui implique la recherche de transactions au coût le plus bas possible (Chrief, 2023, p.384).

L'apport essentiel de cette approche est d'expliquer la naissance de l'entreprise par l'existence des coûts de transaction. Ces coûts comprennent à la fois les dépenses préalables (ex ante) et ultérieures (ex post) liées au fonctionnement du marché (Gliz, 2021, p.116) :

- **Les coûts ex ante** incluent ceux liés à la collecte d'informations (notamment sur les prix), ainsi qu'à la négociation et la rédaction des contrats.
- **Les coûts ex post** concernent l'exécution des contrats, incluant leur application, leur respect, ainsi que la résolution des conflits éventuels entre les parties, que ce soit par arbitrage ou par recours aux tribunaux.

Le concept de rationalité limitée implique que les acteurs évoluent dans un cadre incertain et complexe, caractérisé par une asymétrie informationnelle significative. Cette contrainte les empêche de prendre des décisions optimales, les amenant plutôt à opter pour des choix satisfaisants. Ainsi, dans un tel contexte, il devient impossible pour ces agents économiques de concevoir des contrats parfaitement complets ou exhaustifs (Ulrike, 2014).

2. Les théories de la politique de distribution de dividende.

Les théories sur les dividendes se divisent en deux courants principaux : celui de la neutralité des dividendes, qui soutient que les dividendes n'affectent pas la valeur de l'entreprise et celui de la non-neutralité qui affirme qu'ils influencent la valeur de marché des actions. Ces perspectives reflètent des débats persistants sur l'impact des dividendes dans la performance financière et les stratégies d'investissement.

2.1. La thèse de neutralité de dividendes.

Modigliani et Miller (1961) ont révolutionné la finance en analysant l'influence des politiques de dividendes sur la valeur de l'entreprise. Leurs recherches remettent en question l'idée qu'une politique de dividendes généreuse ou restrictive puisse affecter la valorisation d'une entreprise posant des questions clés sur l'existence d'un ratio de distribution optimal.

Le modèle de Modigliani et Miller (1961), suppose un ensemble d'hypothèses restrictives :

- Les marchés financiers parfaits supposent un accès égal et gratuit à l'information pour tous les acteurs, sans possibilité d'influencer les prix en l'absence de frais de transaction ou de différences fiscales. Les prix reflètent toujours la valeur réelle des titres, assurant une concurrence parfaite et une efficacité économique optimale.
- Le comportement rationnel implique que les investisseurs cherchent systématiquement à maximiser leur richesse, que ce soit sous forme de dividendes ou de gains en capital.
- L'avenir est considéré comme certain, avec une connaissance complète des bénéfices futurs et des programmes d'investissement, éliminant tout risque opérationnel ou financier. Dans ce cadre, il n'y a pas de distinction entre les actions et les obligations.

Postulent que la richesse de l'investisseur se compose des dividendes perçus et de la valeur des actions détenues. Leur hypothèse fondamentale établit que la forme de rémunération est indifférente pour l'investisseur puisque la valeur totale perçue reste identique dans les deux cas. Le mécanisme clé repose sur le financement exclusif par émissions d'actions nouvelles toute distribution de dividendes nécessite une augmentation de capital correspondante, entraînant une dilution du nombre d'actions en circulation. Cette dilution provoque mécaniquement une baisse du cours de l'action, ajustant précisément la

valeur actionnariale pour maintenir l'équilibre global démontrant ainsi la neutralité de la politique de dividendes dans un marché parfait (Modigliani et Miller, 1961).

À travers son analyse rigoureuse, le modèle de Modigliani et Miller conduit à la formulation finale suivante, qui établit que la valeur de l'entreprise est déterminée de manière exclusive par les bénéfices futurs, les investissements et sa valorisation anticipée, indépendamment de la politique de distribution des dividendes. Cette relation souligne l'indépendance totale de la valeur de l'entreprise vis-à-vis des décisions relatives aux dividendes, en montrant que ce dernier n'a aucun impact direct sur l'évaluation de l'entreprise dans un marché parfait.

$$V(t) = \frac{1}{1 + \rho} (X(t) - I(t) + V(t + 1))$$

V(t) : Valeur de l'entreprise à la période t ;

X(t) : Bénéfices nets générés par l'entreprise à la période t ;

I(t) : Investissements réalisés par l'entreprise à la période t ;

V(t+1) : Valeur de l'entreprise à la période t+1 ;

ρ : Taux de rentabilité exigé ou taux d'actualisation.

En conclusion, la thèse de Modigliani et Miller (1961) démontre que, dans un cadre de marché parfait, la politique de dividendes est neutre. Elle n'influence ni la valeur globale de l'entreprise ni la richesse des actionnaires car les dividendes et les plus-values se compensent mutuellement, rendant les deux formes de rémunération équivalentes, ce qui répond clairement à la question posée par Modigliani et Miller.

2.2. La thèse de non neutralité de dividendes.

La dynamique des dividendes transcende leur simple dimension financière pour constituer un instrument décisionnel clé, particulièrement dans un contexte caractérisé par des défaillances de marché des disparités fiscales et des conflits d'intérêts. Cette réalité s'oppose frontalement aux théories d'indifférence, faisant émerger plusieurs paradigmes théoriques qui réfutent la neutralité. Les principales théories remettant en cause cette neutralité sont les suivantes :

2.2.1. L'impôt et l'effet de clientèle.

La composition hétérogène de l'actionnariat engendre des préférences divergentes concernant les dividendes. Les retraités, par exemple, privilégient des revenus réguliers pour

couvrir leurs besoins courants, évitant ainsi les coûts de transaction liés à la vente d'actions. À l'inverse, les investisseurs actifs à revenus élevés préfèrent souvent les gains en capital car les dividendes entraînent des coûts fiscaux et de réinvestissement. Ces divergences créent des groupes d'investisseurs distincts basés sur leurs tranches d'imposition influençant leur choix d'entreprises selon leur politique de distribution (Gliz, 2021, p.272).

Initialement, la théorie de Modigliani et Miller (1961) souligne que l'investisseur peut ajuster manuellement son portefeuille pour obtenir les flux souhaités, sans impact sur la valeur marchande de l'entreprise dans un marché parfait. Cependant cette vision idéalisée a été nuancée par Farrar et Selwyn (1967) puis Brennan (1970) qui démontrèrent que les taxes élevées sur les dividendes poussent les entreprises à privilégier des mécanismes alternatifs comme les rachats d'actions afin d'optimiser la richesse des actionnaires en minimisant l'impact fiscal. Ainsi la fiscalité devient un déterminant clé des politiques de distribution remettant en cause l'hypothèse de neutralité dans des contextes réels.

Elton et Gruber (1970) ont constaté une hausse temporaire du cours des actions lors du détachement du dividende suivie d'une baisse proportionnelle au taux de distribution révélant l'influence de la fiscalité. Leur étude met en lumière l'existence de clientèles fiscales où les investisseurs adaptent leur comportement selon leur tranche d'imposition. Cette découverte remet en question la neutralité des dividendes en démontrant que les considérations fiscales influencent significativement les décisions d'investissement et la valorisation des titres. Leur approche souligne ainsi l'importance des variables fiscales dans l'analyse des marchés financiers.

Litzenberger et Ramaswamy (1979) ont établi que la taxation des dividendes influence directement les attentes de rendement des investisseurs. Face à des distributions élevées les actionnaires réclament une rentabilité accrue pour compenser le coût fiscal imposé. Cette relation contraint les entreprises à repenser leurs politiques de distribution pour maintenir leur attractivité financière. L'étude révèle ainsi un arbitrage délicat entre rémunération des actionnaires et optimisation fiscale dans les décisions de gestion.

En conclusion, les investisseurs adoptent des comportements variés selon leur situation fiscale et leurs objectifs financiers. Cependant, la persistance des dividendes malgré leur désavantage fiscal alimente le "dividend puzzle", une énigme remettant en question les théories traditionnelles. L'effet de clientèle offre une explication partielle suggérant que les

entreprises adaptent leur politique de distribution pour répondre aux attentes des différents groupes d'investisseurs.

2.2.2. Théorie de l'agence :

La théorie des coûts d'agence, lorsqu'elle est appliquée à la politique de distribution de dividendes met en lumière les divergences d'intérêts qui peuvent exister entre les dirigeants et les actionnaires. La réalité des opérations d'entreprise montre fréquemment l'émergence de conflits dus à des objectifs divergents. En effet, les dirigeants peuvent être incités à privilégier leurs propres intérêts personnels souvent au détriment des intérêts des actionnaires générant ainsi des coûts d'agence (Jensen & Meckling, 1976). Dans ce contexte, La politique de distribution des dividendes joue un rôle crucial dans la réduction des coûts d'agence. En restreignant les ressources dont disposent les dirigeants pour prendre des décisions arbitraires, elle limite les risques de comportements opportunistes et consolide la confiance des actionnaires. En effet, cette politique offre aux actionnaires un mécanisme de surveillance des actions des dirigeants tout en permettant à ces derniers de démontrer leur engagement envers les intérêts des actionnaires à travers des paiements réguliers et transparents (rozeff, 1982).

Easterbrook (1984) avance que les distributions de dividendes permettent de réduire les coûts d'agence en renforçant la pression du marché sur les dirigeants. Une politique de dividendes réguliers limite en effet l'autofinancement interne de l'entreprise l'obligeant ainsi à recourir à des financements externes. Cela entraîne un accroissement de la surveillance exercée par les investisseurs et contribue à réduire les asymétries d'information ainsi que les risques de comportements opportunistes de la part des dirigeants.

D'autres recherches empiriques, telles que celles de Lang et Litzenberger (1989) ainsi que de La Porta et al. (2000), montrent que les entreprises disposant d'un excédent de liquidités et de peu d'opportunités d'investissement sont plus susceptibles de se livrer à un surinvestissement. La politique de distribution des dividendes aide à atténuer ce problème en réduisant les coûts d'agence. Les réactions du marché face aux modifications de cette politique sont particulièrement marquées pour ces entreprises. Par ailleurs, Allen et Michaely (2003) soulignent que l'objectif principal des dividendes et des rachats d'actions est de limiter les coûts d'agence, plutôt que de signaler les perspectives de rentabilité future (Verhoustraeten, 2015, p. 40).

2.2.3. La théorie de signalisation.

La théorie du signal applique le concept d'asymétrie d'information à la politique de distribution des dividendes en affirmant que ces paiements servent à établir une communication directe entre les dirigeants et les investisseurs. Dans un marché où les dirigeants ont une vision privilégiée de l'avenir de l'entreprise, ils utilisent les dividendes pour transmettre des informations spécifiques aux investisseurs concernant les perspectives futures de la société. Ainsi, les paiements de dividendes deviennent un indicateur de la performance et de la solidité financière de l'entreprise.

Bhattacharya (1979) montre que les dividendes constituent un signal fiable de la rentabilité future en raison des coûts fiscaux et des frais de financement externe qu'ils génèrent. En présence d'asymétrie d'information seule les entreprises solides peuvent se permettre de verser des dividendes élevés car elles ont la capacité d'absorber ces coûts sans compromettre leur stabilité financière. Ce mécanisme permet de distinguer les entreprises capables de supporter ces coûts des autres, renforçant ainsi la crédibilité du signal auprès des investisseurs.

Dans ce contexte, l'étude de Miller et Rock (1985) a élargi le modèle de Miller et Modigliani (1961) pour intégrer un environnement incertain caractérisé par une asymétrie d'information. Ce modèle établit un lien entre des distributions de dividendes élevées et des bénéfices courants importants. L'idée sous-jacente est que les investisseurs incapables d'observer directement les flux de trésorerie internes s'appuient sur les dividendes comme indicateur de performance future en supposant une persistance des bénéfices dans le temps. Toutefois, ce mécanisme de signal engendre un coût d'opportunité qui peut conduire à un sous-investissement et à une allocation inefficace des ressources réduisant ainsi l'efficacité du signal dans des marchés imparfaits.

Williams (1985) a démontré que les entreprises peuvent utiliser les dividendes comme un signal de la qualité de leur performance dans un environnement marqué par des coûts fiscaux et un risque de dilution des actionnaires. Selon leur modèle, les entreprises disposant de flux de trésorerie robustes distribuent des dividendes élevés pour envoyer un signal positif au marché, puis compensent cette distribution en émettant de nouvelles actions afin de préserver leur structure de capital et d'éviter une dilution excessive.

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons abordé les concepts les plus importants liés à la gouvernance bancaire en raison de son importance dans le système bancaire, car l'application de mécanismes de bonne gouvernance joue un rôle dans le maintien de la stabilité du secteur bancaire en raison de ses caractéristiques différentes de celles du secteur non financière.

Nous avons abordé la question de la politique de dividendes, qui est considérée comme une source importante pour les actionnaires puisqu'elle représente un rendement de leurs investissements, étant donné qu'ils peuvent recevoir leurs paiements sous forme de dividendes ou en rachetant leurs actions, en fonction de la stratégie financière de la banque et des conditions économiques, étant donné que les banques préfèrent généralement réinvestir leurs bénéfices pour financer de nouveaux projets en fonction de la politique de dividendes qu'elles adoptent.

Les principales théories expliquant les décisions en matière de dividendes et de gouvernance mettent en lumière les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes, comme l'illustrent Jensen et Meckling (1976). Ces conflits émergent des divergences d'objectifs entre les propriétaires et les dirigeants, entre les actionnaires et les créanciers, ou encore entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires. La théorie de l'agence suggère que les dividendes peuvent atténuer ces tensions en limitant les ressources à la disposition des dirigeants, réduisant ainsi les opportunités de comportements opportunistes. Parallèlement, la théorie de la signalisation souligne que les dividendes servent d'outil pour communiquer aux investisseurs des informations sur la santé financière actuelle et future de l'entreprise, renforçant ainsi la transparence et la confiance.

Chapitre 02 :

***Les facteurs influençant la politique de distribution de
Dividendes : Les mécanismes de Gouvernance et
Autres Déterminants.***

Introduction.

Le rôle de la bonne gouvernance est de garantir une gestion efficace et d'atteindre l'excellence organisationnelle, car elle fournit un cadre clair pour la répartition des pouvoirs et des responsabilités entre toutes les parties au sein de l'organisation. Le conseil d'administration est un élément clé de ce système en raison de son rôle central dans la direction de l'entreprise et dans la prise de décisions stratégiques qui affectent les performances financières, y compris la politique de dividendes, ainsi que de ses autres responsabilités fiduciaires telles que la prise de décisions en matière de financement et d'investissement et la protection des intérêts des actionnaires et de l'ensemble des parties prenantes.

L'objectif de ce chapitre est d'examiner la politique de dividende et d'analyser l'impact de différents facteurs sur cette politique, en particulier les mécanismes de gouvernance d'entreprise. En examinant les travaux empiriques pertinents, l'analyse souligne la relation entre l'efficacité de la gouvernance et le comportement en matière de dividendes, tout en tenant compte d'autres déterminants internes et externes. L'étude est divisée en trois sections principales.

- **Section 01** : l'impact des mécanismes de gouvernances sur la politique de distribution de dividende.
- **Section 02** : l'impact de la structure de propriété sur la politique de distribution de dividende.
- **Section 03** : Les autres déterminants de la politique de distribution de dividende.

Section 01: l'impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de distribution des dividendes.

Une gouvernance efficace repose sur un conseil d'administration indépendant, de taille optimale, et diversifié tant sur le plan des compétences que du genre, avec une distinction nette entre les rôles du président du conseil et du directeur général. La présence de comités spécialisés (audit, rémunération, risques) renforce cette structure. Les recherches empiriques confirment l'existence d'une corrélation significative entre ces caractéristiques de gouvernance et les politiques de dividendes. Plus précisément, les entreprises dotées de mécanismes de gouvernance efficaces tendent à adopter des politiques de dividendes plus stables. Outre un conseil d'administration fort, des mécanismes externes peuvent également influencer la politique de dividendes, tels que la réglementation et la législation bancaires, en particulier dans le secteur bancaire, et le rôle de l'audit externe.

L'objectif de cette section est d'analyser un ensemble d'études issues de la littérature académique qui abordent la question de l'impact des caractéristiques des mécanismes de gouvernance interne et externe, basés sur la structure du conseil d'administration, sur les décisions en matière de dividendes, à la fois au niveau des entreprises en général et au niveau des établissements bancaires en particulier.

1. Les caractéristiques du conseil d'administration.

À ce point, nous examinerons les revues de littérature relatives à la caractéristique du conseil d'administration.

1.1. La taille de conseil d'administration.

Selon la théorie d'agence un conseil d'administration de grande taille peut entraîner des conflits d'intérêts en raison du manque de coordination efficace entre ses membres et de la lenteur dans la prise de décision stratégique. Ce retard contribue aux désaccords entre les dirigeants et les administrateurs indépendants sur les objectifs et la vision de l'organisation. Ainsi, un conseil d'administration de plus petite taille facilite une gestion et un contrôle plus efficaces, grâce à la concentration des pouvoirs et à la réduction des complexités organisationnelles. De plus, sa supervision efficace contribue à limiter les risques susceptibles de nuire aux intérêts des actionnaires (Fama et Jensen, 1983 et Jensen, 1993).

L'augmentation du nombre d'administrateurs entraîne une hausse de la distribution des dividendes. Un conseil d'administration plus large permet au directeur d'exercer une influence plus marquée, ce qui pousse l'entreprise à adopter une politique de dividendes généreuse pour assurer l'équilibre entre les intérêts de la direction et ceux des actionnaires(Van Pelt, 2013).

Dans leur analyse des entreprises malaisiennes non financières entre 2005 et 2018, Tahir et al, (2020) ont démontré que l'augmentation de la taille du conseil d'administration encourage l'adoption d'une politique de distribution des dividendes favorable aux actionnaires. Ces résultats corroborent les conclusions des recherches antérieures menées par Mansourinia et al. (2013) ainsi que Bokpin (2011), qui ont également mis en évidence cette relation positive.

Juhmani (2020) a démontré que la taille du conseil d'administration joue un rôle crucial dans le renforcement du contrôle des décisions liées à la politique de distribution des dividendes, en permettant une gestion plus efficace des ressources excédentaires. Dans son étude portant sur les entreprises bahreïniennes, il a révélé une relation positive significative entre la taille du conseil d'administration et le niveau de distribution des dividendes.

Certaines études montrent une relation négative entre la taille du conseil d'administration et les dividendes. Ghasemi et al. (2013), dans leur analyse des entreprises cotées à la Bourse de Téhéran, ont révélé une relation négative et statistiquement significative entre la taille du conseil et le niveau des dividendes distribués. Ce constat s'explique par le fait que les entreprises dotées de conseils d'administration plus vastes ont tendance à limiter la part des dividendes distribués en raison de la prise de décision plus lente et des divergences d'intérêts au sein du conseil, rendant ainsi difficile l'adoption d'une politique de dividendes généreuse.

En raison de sa complexité et de son exposition aux risques, le secteur bancaire nécessite des conseils d'administration plus importants afin de combiner diverses expertises pour mieux comprendre les défis spécifiques à l'industrie et minimiser les risques, tout en minimisant les conflits d'intérêts entre les actionnaires, les administrateurs internes et externes et les gestionnaires. Dans une étude du secteur bancaire indonésien, Mai et Syarif (2021) explorent l'impact des mécanismes de gouvernance d'entreprise sur les décisions en matière de dividendes pour la période allant de 2009 à 2019, et les résultats empiriques indiquent que l'augmentation de la taille du conseil d'administration a un effet positif sur la probabilité de distribution des dividendes. Un conseil d'administration plus important est plus efficace pour surveiller et contrôler les comportements opportunistes de la direction, car il offre une plus

grande diversité de connaissances et d'expériences, ce qui réduit les problèmes d'agence et améliore les décisions en matière de dividendes.

Contrairement, L'étude de Sani et Musa (2017) évalue l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la politique de distribution des dividendes des banques de dépôts cotées au Nigéria sur une période de quinze ans, de 2006 à 2015. Les résultats du modèle de panel montrent que la taille du conseil d'administration a un effet négatif sur la politique de distribution des dividendes, suggérant que des conseils plus grands peuvent limiter la distribution des dividendes. En revanche, l'étude d'Ishaku et Kurawa met en évidence une influence positive de la taille du conseil sur la politique de dividendes, bien que cette relation soit non significative, indiquant que, dans ce cas, l'impact n'est pas suffisamment fort pour être conclu.

1.2. Indépendance du conseil d'administration.

Les administrateurs non exécutifs indépendants constituent un outil efficace de contrôle de la gestion de l'entreprise en raison de leur position externe et de leur expertise qui leur permet d'exercer un contrôle objectif des pratiques de gestion. Par leur participation à des comités clés tels que le comité d'audit, le comité des rémunérations et le comité des nominations, ils contribuent à renforcer l'efficacité des contrôles internes et à garantir la transparence de l'information financière. Leur indépendance et leur expertise professionnelle leur permettent d'apporter une contribution essentielle à la prise de décisions stratégiques, de maintenir l'équilibre des pouvoirs au sein du conseil d'administration, d'améliorer la protection des intérêts des actionnaires et de garantir la viabilité à long terme de l'entreprise (Gregory, 2000.).

Au contraire, il existe certaines critiques concernant l'efficacité des administrateurs externes dans les conseils d'administration. Selon Mace, (1971), Les administrateurs externes présentent des limites notables dans leur capacité de gouvernance effective. Premièrement, ils souffrent d'un déficit informationnel structurel par rapport aux dirigeants opérationnels disposant d'une connaissance moins fine des dynamiques organisationnelles. Deuxièmement, leur implication simultanée dans plusieurs conseils d'administration engendre une dispersion cognitive limitant leur expertise contextuelle spécifique à chaque entreprise.

La littérature empirique démontre une relation significative entre l'indépendance du conseil d'administration et les politiques de distribution de dividendes, avec des variations

notables selon les spécificités institutionnelles. Alias et al. (2016), basés sur le marché malaisien et ayant étudié un échantillon de 361 entreprises non financières sur la période de 2002 à 2007, révèlent une relation positive entre la proportion d'administrateurs indépendants et le niveau de distribution des dividendes par action. Ils montrent que l'indépendance du conseil constitue un mécanisme de gouvernance efficace pour aligner les décisions de distribution avec les intérêts des actionnaires, en atténuant les asymétries informationnelles et en renforçant les contrôles internes.

Dans le cadre de secteur bancaire, Les résultats empiriques de l'étude d'Aljughaiman et Al Mukhaymar (2024), basée sur l'analyse des caractéristiques du conseil d'administration et de leur impact sur le versement des dividendes dans le secteur bancaire saoudien sur la période 2010-2020, démontrent que la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration influence positivement les politiques de distribution des dividendes. Les administrateurs indépendants assurent une surveillance plus stricte de la direction exécutive, notamment par leur rôle en tant que mécanismes de contrôle interne pour limiter la domination des dirigeants.

Certaines études montrent une relation négative entre l'indépendance du conseil d'administration et le niveau de distribution des dividendes. Bathala et Rao (1995) et Borokhovich et al. (2005) montrent que les conseils d'administration composés d'administrateurs indépendants ont tendance à mieux contrôler les dividendes parce qu'ils jouent un rôle de supervision qui leur permet d'atténuer les conflits entre la direction et les actionnaires en limitant les liquidités à la disposition de la direction. Ces résultats soutiennent l'hypothèse alternative avancée par La Porta et al. (2000) selon laquelle les entreprises à faible gouvernance peuvent renforcer leur crédibilité en adoptant une politique de dividendes généreuse ou en adoptant des mécanismes de gouvernance plus stricts.

Nazar (2021) utilise des données de panel dans son étude du rôle de la gouvernance d'entreprise dans la décision de dividende dans 198 entreprises non financières cotées à la bourse de Colombo au Sri Lanka pour la période 2009-2016, leur étude a confirmé une relation négative significative entre l'indépendance du conseil d'administration et le niveau de distribution des dividendes. Ils ont expliqué que les administrateurs indépendants jouent un rôle protecteur en favorisant les intérêts des actionnaires minoritaires et en adoptant des mécanismes alternatifs pour résoudre les conflits inter-agences. Devi et al (2024) ont soutenu cette relation. Dans une recherche sur la relation entre la gouvernance et la politique de dividendes dans les entreprises industrielles cotées en Malaisie, ils ont constaté que

l'augmentation de la proportion d'administrateurs indépendants réduit le niveau des dividendes versés aux actionnaires.

Dans le secteur bancaire, Pathan et Faff (2013) ont souligné que les administrateurs indépendants ont parfois une compréhension limitée des mécanismes internes des organisations bancaires. Il s'agit d'un problème particulier dans le secteur bancaire, où la complexité intrinsèque des opérations amplifie les difficultés liées à ce manque de connaissances spécifiques, car les caractéristiques techniques des activités bancaires requièrent une expertise spécialisée que les administrateurs externes ne possèdent pas toujours. Cette situation peut nuire à leur capacité à exercer un contrôle efficace et éclairé des décisions stratégiques, notamment en matière de gouvernance et de gestion des risques.

Cette idée est confirmée par Vernier, (2018) à travers une analyse de la relation entre la diversité du conseil d'administration dans 30 groupes bancaires systémiques et la politique de dividende, l'auteur confirme la relation négative entre l'indépendance du conseil d'administration et la politique de dividendes. Ce résultat empirique valide l'hypothèse que les administrateurs indépendants jouent un rôle disciplinaire en réduisant les dividendes excessifs. Maniagi et al (2013) a confirmé ce résultat dans son étude sur les banques kényanes, où il a prouvé l'existence de cette relation négative.

1.3. La dualité de directeur.

Fama et Jensen (1983) ont été parmi les premiers à souligner l'importance de séparer le processus de prise de décision du contrôle de cette décision pour assurer une gouvernance efficace. La combinaison de ces deux fonctions conduit à une concentration excessive du pouvoir entre les mains d'un seul individu, ce qui l'incite à prendre des décisions conformes à ses intérêts.

Cette situation confirme les prédictions de la théorie de l'agence, qui montre que la concentration du pouvoir renforce l'emprise de la direction tout en réduisant la capacité de contrôle du conseil d'administration (Baliga et al. 1996). La théorie de l'intendance offre une vision alternative à la théorie de l'agence. Elle affirme que l'indépendance des dirigeants n'est pas une condition préalable à la performance organisationnelle et suppose que les dirigeants agissent naturellement en tant que gardiens fidèles des intérêts de l'entreprise et de ses actionnaires, en fournissant une orientation stratégique cohérente qui réduit l'asymétrie de l'information et améliore l'efficacité de la prise de décision (Dalton et al. 1998).

Les études empiriques sur la relation entre la dualité et la politique de dividende donnent des résultats variés. Certaines études empiriques ont trouvé une relation négative entre la dualité et la politique de dividende, comme Chen et Li (2005), ainsi que Zhang (2008) dans le contexte de la gouvernance d'entreprise et de la politique de dividende, qui ont analysé les données de 799 entreprises chinoises cotées en bourse entre 1995 et 2004.

Dans le secteur bancaire, un L'échantillon est constitué de données de six banques malaisiennes durant la période 2011-2015 par l'utilisation des données de panel, Al-kahmisi et Hassan (2018) montrent que conformément aux hypothèses de la théorie de l'agence, l'occupation simultanée des postes de président et de PDG a un impact négatif sur le niveau de distribution des dividendes. Ils expliquent ce résultat en affirmant que le cumul des deux postes entraîne une diminution de la capacité du directeur à être performant et affaiblit l'efficacité des mécanismes de contrôle interne et de gouvernance. Toutefois, d'autres recherches ont abouti à des conclusions différentes.

Les entreprises ayant deux PDG versent des dividendes plus élevés car la concentration du pouvoir n'est pas un mécanisme efficace pour minimiser le risque d'expropriation des actionnaires. Par conséquent, les actionnaires exigent des versements plus élevés afin d'atténuer les problèmes de flux de trésorerie excédentaire et de réduire le comportement opportuniste des dirigeants, ce qui explique le rôle des dividendes dans la réduction des coûts d'agence (Mehdi et al, 2017). Dans ce contexte, Gill et Obradovic (2012) ont confirmé, à travers leur analyse des entreprises américaines cotées à la Bourse de New York entre 2009 et 2011, que la dualité de directeurs affecte positivement la décision de verser des dividendes.

À cet égard, Maniagi et al. (2013), qui ont étudié cette question dans le contexte des banques cotées à la Bourse de Nairobi entre 2007 et 2011, ont constaté que la dualité de directeurs généraux est positivement associée au rendement des bénéfices. Selon eux, la concentration du pouvoir permet au directeur générale d'exercer une plus grande influence sur les décisions en matière de dividendes.

1.4. La diversité du conseil d'administration.

Dans les systèmes où la domination de la direction se fait au détriment des droits des actionnaires minoritaires, la diversité de conseil d'administration contribue à renforcer la protection des droits des actionnaires. Une représentation équilibrée des genres au sein des conseils d'administration a un effet transformateur sur les mécanismes de contrôle. Comme les femmes sont généralement plus éloquentes et moins enclines à prendre des risques, ce qui

peut améliorer les prestations de gouvernance, leur approche rigoureuse incite à renforcer les mécanismes de contrôle et à prendre des décisions plus favorables aux actionnaires, telles que l'augmentation des dividendes. Mais leur tendance à la prudence peut aussi affecter leurs choix, en particulier lorsqu'il s'agit d'approuver des décisions stratégiques liées à la performance de l'entreprise, en raison d'une plus grande aversion pour le risque (Fauziah, 2022, p.5).

Les études empiriques ont confirmé des résultats contradictoires : Certaines études ont confirmé une relation positive entre la diversité du conseil d'administration et la politique de dividendes, tandis que d'autres ont montré le contraire. Pucheta-Martínez et Bel-Oms (2016) ont examiné l'impact de la diversité des genres au sein du conseil d'administration sur la politique de dividendes des entreprises espagnoles, sur un échantillon de 176 entreprises non financières. En utilisant un modèle de panel, ils trouvent une relation positive entre la politique de dividende et la présence de femmes au conseil d'administration. Cependant, la présence de femmes en tant que représentantes organisationnelles a un impact négatif sur les dividendes. Benjamin et Biswas (2019) ont également confirmé cette relation, mais uniquement dans les entreprises présentant une dualité de directeur.

Le secteur bancaire diffère des autres secteurs en raison des risques élevés auxquels il est exposé. Par conséquent, les femmes peuvent jouer un rôle différent dans la politique de distribution des dividendes, étant donné qu'elles ont tendance à être plus averses au risque. Pour démontrer cette relation, Ofori-Sasu et al. (2023) utilisent un panel de données et un modèle de référence sur un échantillon de banques issues de 52 pays africains entre 2006 et 2020. Leurs résultats révèlent une relation négative entre la présence de femmes indépendantes au sein des conseils d'administration et la distribution de dividendes.

1.5. La fréquence des réunions du conseil d'administration.

Selon la théorie de l'agence Les réunions régulières renforcent les interactions entre membres indépendants, et favoriser la cohésion collective et créant un climat de confiance propice à une prise de décision efficace. Elles réduisent également l'asymétrie d'information entre la direction et les investisseurs, particulièrement en périodes de sous-performance. Ceci se reflète dans la qualité des échanges avec les analystes financiers. En neutralisant les biais communicationnels, ces réunions institutionnelles améliorent in fine le processus décisionnel tout en renforçant la discipline managériale. (Lipton et Lorsch ,1992 ; Grove & al, 2011). contrairement, Jensen (1993) a déclaré qu'un trop grand nombre de réunions du conseil d'administration peut être un indicateur d'une mauvaise gouvernance, reflétant des difficultés

de coordination et une lenteur dans la prise de décisions stratégiques. Il explique que ce phénomène découle souvent d'un manque de clarté dans le management et de conflits d'intérêts entre les membres. Il a également souligné que des réunions fréquentes sans résultats tangibles sont le signe d'une culture inefficace du conseil d'administration, qui évite de se confronter aux questions de fond.

Empiriquement certaines études montrent des relations positives, Riaz et Ahmad, (2016) examinent cette relation à travers l'analyse de l'influence de la gouvernance d'entreprise (taille du conseil, indépendance du conseil et fréquence des réunions) sur la politique de distribution des dividendes des entreprises pakistanaises sur la période 2009-2015, Riaz et Ahmad (2016) montrent qu'il existe une relation positive entre la fréquence des réunions du conseil et la politique de distribution des dividendes.

L'étude d'Al-Shabibi et al. (2021) examine si les caractéristiques du conseil d'administration affectent la politique de dividende dans les sociétés cotées en bourse à Oman. À partir d'un échantillon de 109 entreprises cotées sur le Muscat Securities Market entre 2009 et 2019, les résultats de cette étude montrent une relation positive entre la fréquence des réunions et la politique de dividendes. Selon la théorie de l'agence, ces résultats peuvent s'expliquer par le fait que l'intensité de l'activité du conseil d'administration caractérisée par des réunions fréquentes favorise une gouvernance efficace qui aide à prendre des décisions qui servent les intérêts des actionnaires minoritaires et des parties prenantes, et augmente la capacité des membres du conseil d'administration à parvenir à un consensus éclairé.

Une vision opposée est celle qui prévoit que des réunions fréquentes du conseil ne sont pas forcément utiles pour l'amélioration des décisions de distribution de dividendes. Empiriquement parlant, la recherche de Benjamin et Mat Zain (2015), sur un échantillon de 114 entreprises malaisiennes entre 2002 et 2008, donne une relation négative statistiquement significative entre la fréquence des réunions du conseil et le taux de distribution des dividendes. Ce résultat montre que les entreprises renforçant leur gouvernance interne ont tendance à réduire le recours aux dividendes pour rassurer les actionnaires.

L'étude de Maniagi et al. (2013), sur les banques cotées à la Bourse de Nairobi entre 2007 et 2011 concernant la gouvernance bancaire et la politique de distribution des dividendes, trouvent une corrélation positive mais non significative entre la fréquence des réunions et la politique de distribution, indiquant un effet limité dans ce contexte.

1.6. L'existence des comités spécialisés.

La littérature souligne que les comités spécialisés, en se concentrant sur des fonctions clés comme l'audit et de risque, renforcent l'efficacité des conseils d'administration. Leur existence contribue à améliorer la transparence et à réduire les risques d'agences.

1.6.1. Le comité d'audit et la politique de distribution des dividendes.

L'importance du comité d'audit dans l'élaboration de la politique de distribution des dividendes a été largement soulignée dans la littérature récente. Ce rôle apparaît d'autant plus crucial dans les entreprises où les mécanismes de gouvernance interne constituent un levier de contrôle des décisions managériales.

Parmi les travaux notables Elmaghri et al. (2018) ont trouvé une relation positive entre la taille du comité d'audit et la générosité de la politique de dividendes dans les PME cotées sur le marché AIM au Royaume-Uni. Cette relation explique que la présence d'un comité peut refléter un rôle de surveillance accru conduisant à une meilleure gouvernance et à une réduction des comportements opportunistes.

La pertinence de cette observation est renforcée par les conclusions de Mai et Syarief (2021), qui suggèrent qu'une structure de comité plus importante accroît la capacité du comité à contrôler les décisions stratégiques en particulier celles liées à la distribution des dividendes.

Dans le contexte indien, Pahi et Yadav (2019) développent un modèle sur 482 entreprises non financières et non régulées entre 2006 et 2017 et montrent que l'efficacité du comité d'audit mesurée par son indépendance, sa composition et la fréquence des réunions a un effet significatif et positif sur la politique de distribution.

Nguyen et al. (2024) étudient l'impact de la diversité du comité d'audit, en particulier la représentation des femmes, dans les entreprises américaines entre 2007 et 2018. Leurs résultats confirment qu'un comité large et inclusif est associé à des distributions plus élevées, mais cet effet est affaibli lorsqu'il cumule plusieurs fonctions, ce qui réduit sa disponibilité et son efficacité en termes de surveillance.

1.6.2. Le comité de risque et la politique de distribution des dividendes.

La relation entre le principal et génère naturellement des coûts de surveillance et de conformité en raison des conflits d'intérêts potentiels, et c'est là qu'une gouvernance efficace entre en jeu pour contrôler les risques et améliorer la circulation de l'information, en

particulier dans le secteur bancaire, qui se caractérise par un risque élevé. Des mécanismes tels que les comités de risque renforcent le contrôle des décisions de gestion, réduisent l'incertitude, améliorent la transparence et maintiennent un niveau de risque acceptable pour protéger les actionnaires (Yahaya et Matemilola, 2020, p. 321).

L'efficacité de la gestion des risques dépend de sa diligence (mesurée par le nombre de réunions) et de son indépendance (avec un rapport direct du CRO au conseil d'administration). Une implication active, via des réunions fréquentes améliore la performance en période de crise. En revanche, une structure hiérarchique inadéquate où le CRO dépend du CEO peut affaiblir le contrôle des risques en favorisant des objectifs contradictoires. La structure et le fonctionnement de la gestion des risques déterminent son impact réel sur la résilience financière (Aebi et al, 2012, p.31).

Abdulwahab et al (2023) ont examiné l'effet modérateur de la présence d'un comité des risques sur la relation entre les caractéristiques du directeur général et la politique de dividende dans les sociétés cotées au Nigeria. En se basant sur un échantillon de 156 entreprises cotées au Nigeria Stock Exchange Group entre 2012 et 2021, ils ont constaté une relation positive entre la présence d'un comité des risques et la politique de dividendes. Cela pourrait s'expliquer par le rôle du comité dans l'atténuation du risque de conflit d'intérêts découlant de la dualité des directeur général.

2. Les mécanismes externes.

Étant donné le nombre limité d'études sur les mécanismes de gouvernance externe et leur impact sur la politique de dividendes, il semble que l'audit externe soit l'un des outils de gouvernance les plus importants et que les lois et règlements du secteur bancaire jouent un rôle clé, compte tenu de son importance particulière dans le contexte de la gouvernance bancaire.

2.1. Les réglementations bancaires.

Les banques sont fondamentalement différentes des autres entreprises en raison de leur nature sensible et de leur rôle central dans l'économie. En effet, les banques sont généralement supervisées directement par les régulateurs, qui leur imposent des exigences strictes en matière de capital, de liquidité et de gestion des risques. Cette spécificité signifie que leurs décisions sont étroitement influencées par le cadre réglementaire applicable, y compris la politique de dividendes

Dans ce contexte, Nadeem et al. (2018), à partir d'un échantillon de banques pakistanaises durant deux périodes réglementaires (Bâle II de 2005 à 2013 et Bâle III de 2014 à 2015), montrent que le passage d'un régime à l'autre n'a pas modifié significativement les déterminants de la politique de distribution. Les auteurs expliquent cette stabilité par le fait que les banques pakistanaises maintiennent des niveaux de capital supérieurs aux seuils réglementaires requis. Le faible degré d'intégration du système bancaire pakistanais avec les marchés financiers internationaux limite en outre l'impact direct des normes internationales telles que Bâle 3.

Esteban et López (2001) souligne que Les réglementations diffèrent d'un pays à l'autre selon le système financier en place. Par exemple, dans les pays appliquant une réglementation financière stricte aux banques, comme l'Allemagne, celles-ci tendent à réduire la distribution des dividendes afin de préserver leur capital conformément aux exigences prudentielles. À l'inverse, dans les pays où les systèmes financiers sont davantage orientés vers le marché, les banques privilégient la distribution des dividendes comme signal de leur solidité financière, afin de gagner la confiance des investisseurs.

Ashraf et al (2015) ont analysé les déterminants de la politique de dividendes, basée sur un échantillon de 229 banques italiennes sur la période 2005-2012. Leurs résultats confirment l'existence d'un effet réglementaire sur la politique de dividendes. Ils constatent que les banques faiblement capitalisées sont soumises à des pressions réglementaires croissantes, les obligeant à réduire leurs dividendes afin de préserver leur base de capital. Ce résultat soutient l'hypothèse d'un effet restrictif imposé par les exigences prudentielles. Les coefficients associés aux variables mesurant la pression réglementaire (Reg_Pressure_EA et Reg_Pressure_CAR) sont positifs et statistiquement significatifs.

2.2. L'audit externe.

L'audit externe constitue l'un des piliers fondamentaux de la bonne gouvernance, en raison de son rôle central dans la résolution du problème d'agence au sein des institutions financières et non financières. Il représente un mécanisme de contrôle efficace qui garantit aux investisseurs et aux parties prenantes la fiabilité et la transparence de l'information financière, à travers l'examen indépendant des états financiers, sans parti pris ni opportunisme. Ce processus contribue ainsi à fournir une évaluation objective du degré de conformité des entreprises aux normes comptables internationales et à la réglementation en vigueur. La qualité de l'audit externe est mesurée à travers un ensemble d'indicateurs clés,

parmi lesquels figurent notamment : l'indépendance de l'auditeur, la taille du cabinet d'audit, son expertise sectorielle, la prestation de services non liés à l'audit, ainsi que la durée de la relation d'audit ; autant de facteurs déterminants pour assurer l'efficacité de la mission d'audit externe (Amanamah, 2024, p.46).

Analysant un échantillon d'entreprises cotées en Australie, Farooq et al. (2019) aboutissent à une conclusion similaire. Leur travail de recherche montre une relation positive entre la présence d'un auditeur des Big Four et le niveau des dividendes versés. Cette association peut s'expliquer par l'effet disciplinant de la qualité de l'audit qui améliore la transparence de l'information financière de sorte que les entreprises gagnent en crédibilité pour adopter une politique de dividendes plus généreuse et par la réduction de l'asymétrie d'information et du risque d'opportunisme managérial, ce qui est considéré comme un signal de bonne gouvernance.

Zahid et ses collègues (2023) ont découvert une relation inverse entre la mise en œuvre des normes ESG et les ratios de distribution des dividendes dans les entreprises d'Europe occidentale au cours de la décennie entre 2010 et 2019, en se concentrant sur le rôle de la qualité de l'audit dans le renforcement de cette association, car il a été constaté que les grands cabinets d'audit jouent un rôle central en encourageant les entreprises à adopter des politiques de dividendes plus conservatrices.

Section 02 : L'impact de la structure de propriété sur la politique de distribution de dividendes.

La structure de propriété influence directement les décisions de distribution des dividendes. Selon le profil des actionnaires (majoritaire , manageriale, institutionnels, étrangers ou publics), les stratégies varient : certains préfèrent conserver les bénéfices pour renforcer le contrôle ou financer la croissance, tandis que d'autres favorisent des versements réguliers pour maximiser les rendements.

1. La propriété concentrée.

La concentration de la propriété tend à répartir les actions de l'entreprise entre les parties prenantes en identifiant les individus ou les entités qui exercent un contrôle important ou majoritaire sur les actions de l'entreprise et les processus de prise de décision, concentrant ainsi la propriété entre les mains de quelques grands actionnaires qui détiennent un pourcentage élevé des actions de l'entreprise plutôt que de la répartir largement. Selon Jensen et Meckling (1976), la concentration de la propriété réduit les coûts d'agence en atténuant les conflits entre les dirigeants et les actionnaires extérieurs.

Selon Shleifer et Vishny (1986), la principale cause de *free riding* dans les entreprises est la dispersion de la propriété, les actionnaires n'étant pas suffisamment incités à supporter les coûts du contrôle de la gestion. La concentration de la propriété réduit ce problème, car elle permet à une majorité d'actionnaires d'exercer un contrôle effectif. Par conséquent, les décisions stratégiques de l'entreprise sont mieux alignées sur les intérêts des actionnaires, ce qui contribue à accroître la valeur de l'entreprise. D'autre part, selon La Porta et al. (2000), les pays où le gouvernement d'entreprise est solide et où la protection des actionnaires minoritaires est renforcée favorisent une redistribution plus efficace des bénéfices sous forme de dividendes. Cela est dû au cadre juridique restrictif, qui minimise le risque de confiscation des bénéfices par la majorité ou les dirigeants, tout en encourageant une allocation plus rationnelle des ressources.

Lloyd et al, (1985) étendent le modèle de Rozeff en analysant le lien entre les coûts d'agence et les politiques de dividendes. Leurs résultats montrent que la principale raison qui complique le contrôle managérial et augmente les coûts d'agence est la dispersion accrue de la propriété. Par conséquent, les entreprises versent davantage de dividendes pour minimiser ces

coûts, en limitant les fonds disponibles pour les gestionnaires et en alignant leurs intérêts sur ceux des actionnaires, conformément à la théorie de l'agence.

L'étude de Thanatawee (2014) s'est concentrée sur l'examen de la relation entre la structure de propriété et la politique de dividende pour les entreprises cotées à la Bourse de Shanghai entre 2007 et 2011, et leur étude a confirmé que la présence d'un petit nombre d'actionnaires détenant une part importante du capital affecte positivement la politique de dividende.

Concernant les études qui ont abouti à des résultats négatives, Gugler et Yurtoglu (2003) montrent empiriquement que la concentration de la propriété a un effet défavorable sur les politiques de dividendes. Leur analyse longitudinale de 266 entreprises cotées en Allemagne entre 1992 et 1998 révèle une relation significative entre une forte concentration du capital et de faibles dividendes versés aux actionnaires. Leurs résultats montrent que les actionnaires majoritaires préfèrent souvent conserver les bénéfices afin de contrôler et de gérer les actifs de l'entreprise au détriment des actionnaires minoritaires. Ce comportement opportuniste conduit à l'extraction de rentes au détriment des investisseurs minoritaires, ce qui exacerbe les conflits d'intérêts et affaiblit les mécanismes de gouvernance d'entreprise.

L'étude de Maniagi et al. (2013) montre qu'une forte concentration de la propriété entrave la distribution des dividendes. Ce phénomène découle de la tendance des actionnaires majoritaires à conserver les bénéfices afin de renforcer leur pouvoir ou de réaliser leurs intérêts privés.

Les résultats de Sbai et al. (2024) montrent que la propriété centralisée a un impact négatif sur la distribution des dividendes dans les banques islamiques et les banques centrales. Cet effet est particulièrement évident dans les grandes banques, d'après une analyse de la relation entre la structure de la propriété et la politique de dividendes dans les banques islamiques (IB) et les banques conventionnelles (CB). L'échantillon cible de cette étude couvre le secteur bancaire de 12 pays du Moyen-Orient et d'Asie entre 2012 et 2020.

En utilisant le modèle à vecteur de correction d'erreur (VECM), appliqué à un panel de données, l'étude de Chertel et al. (2020) a démontré une relation négative entre la politique de distribution des dividendes et la concentration de la propriété mesurée par la part des cinq plus grands actionnaires.

Les résultats empiriques ne sont pas homogènes d'un contexte à l'autre. Par exemple, dans le cas des entreprises bahreïniennes, Juhmani (2020) n'a pas trouvé de relation

statistiquement significative entre la concentration de la propriété et la politique de dividendes.

2. La propriété institutionnelle.

La propriété institutionnelle est le pourcentage des actions d'une entreprise détenues par des investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension, les fonds d'investissement, les compagnies d'assurance et d'autres grandes entités financières (Grinstein et Michaely, 2005).

Les institutions financières ont tendance à privilégier les entreprises qui versent des dividendes réguliers parce qu'elles minimisent la question du flux de trésorerie disponible, ce qui peut limiter la capacité de la direction à gaspiller des ressources, et parce que les institutions bénéficient d'un avantage fiscal relatif lorsqu'elles reçoivent des dividendes par rapport aux investisseurs individuels ce qui rend les investissements dans ces entreprises plus attrayants d'un point de vue fiscal (Allen et al, 2000).

Selon la théorie de cash-flow Eckbo et Verma (1994) suggèrent que les actionnaires institutionnels préfèrent distribuer les flux de trésorerie disponibles sous forme de dividendes afin de minimiser les coûts d'agence de ces fonds. Selon ce point de vue, on peut affirmer que les actionnaires institutionnels peuvent s'opposer à la tendance des dirigeants à détenir des liquidités excessives. Grâce à leur important pouvoir de vote, ils peuvent faire pression sur les dirigeants pour qu'ils versent des dividendes plus élevés. Ces actionnaires jouent donc un rôle de surveillance en limitant l'utilisation abusive des ressources financières. Cela favorise l'efficacité des entreprises et protège les intérêts à long terme des actionnaires.

La relation entre préférences institutionnelles et modalités de redistribution apparaît fréquemment inverse. Les investisseurs institutionnels privilégient les rachats d'actions par rapport aux dividendes en raison de l'avantage informationnel qu'ils possèdent et qui leur permet d'évaluer la valeur réelle de l'entreprise. En outre, les rachats leur offrent une plus grande flexibilité dans l'allocation du capital et l'optimisation des rendements à long terme (Grinstein et Michaely, 2005).

Des études empiriques ont confirmé le rôle disciplinant joué par les investisseurs institutionnels dans le maintien d'une politique de dividendes optimale. Cheng et al. (2018), sur la base de 9219 observations de 1206 entreprises cotées à Taïwan entre 2001 et 2010, ont trouvé une relation positive entre la stabilité de ces investisseurs et les dividendes. Ses résultats sont cohérents avec l'étude menée par Kouki et Guizani (2009) en Tunisie et Abdelsalam et al. (2008) en Égypte.

Dans le secteur bancaire, En utilisant toutes les banques cotées à la bourse d'Amman durant la période 2001-2009, Daradkah et Ajlouni (2013) ont confirmé l'effet positif de la propriété institutionnelle sur la politique de dividendes. Ce résultat suggère que les investisseurs institutionnels influencent effectivement la politique de dividendes en forçant la direction à verser une part plus importante des bénéfices sous forme de dividendes afin de réduire l'asymétrie d'information et d'améliorer l'utilisation des ressources. Dans le même ordre d'idées, Ishaku et Kurawa (2014), en analysant le secteur bancaire nigérian et confirmer cette relation positive.

Plusieurs recherches mettent en évidence une relation négative entre la propriété institutionnelle et la politique de dividendes. Les recherches de Gill et Obradovich (2012) révèlent que les investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension et les sociétés de gestion d'actifs, privilégient le réinvestissement des bénéfices pour favoriser la croissance à long terme de l'entreprise. Grâce à des mécanismes de gouvernance robustes, ces investisseurs n'ont pas besoin de recourir aux dividendes comme outil de contrôle, ce qui réduit leur rôle dans la politique financière de l'entreprise.

Certaines études n'établissent pas de lien significatif entre la propriété institutionnelle et la politique de distribution des dividendes. C'est le cas de l'étude d'Aleknevičienė et Vilimaitė (2023), qui, à travers un échantillon couvrant la période 2013-2020 et en utilisant des modèles logit et tobit, concluent à l'absence de relation significative entre la structure de propriété institutionnelle et la probabilité ou le montant des dividendes distribués.

3. La Propriété managériale.

Dans le cadre de la théorie de l'agence, Berle et Means (1932) ont souligné que la séparation entre la propriété et la gestion peut créer des conflits d'intérêts entre les propriétaires et les dirigeants. Les dirigeants peuvent poursuivre des objectifs personnels ou professionnels qui diffèrent des intérêts des actionnaires, et créé une relation complexe connue sous le nom de « relation d'agence ». Cette relation entraîne des problèmes de coordination et de contrôle, car l'agent n'agit pas nécessairement dans l'intérêt du propriétaire.

Dans une perspective complémentair, la théorie de l'enracinement managérial révèle que les dirigeants bien établis adoptent fréquemment des comportements opportuniste, limitant notamment les distributions de dividendes afin de préserver leur autonomie décisionnelle. . Selon ce cadre, les dividendes sont un coût de financement supporté par les entreprises qui cherchent à maximiser la richesse des actionnaires. Toutefois, dans les

entreprises dirigées par des managers enracinés, ces derniers sont souvent motivés pour conserver les bénéfices au sein de l'entreprise plutôt que de les verser aux actionnaires visant à augmenter leur pouvoir et leur rémunération (Jensen, 1986).

Concernant la validation empirique de la relation négative entre la propriété managériale et la politique de distribution des dividendes, plusieurs recherches ont été menées pour examiner cette relation. Les travaux de Mirza et Afza (2010) au Pakistan, ainsi que ceux de Farinha (2003) au Royaume-Uni, ont analysé l'influence de la détention d'actions par les dirigeants sur les dividendes. Leurs résultats confirment qu'une plus forte propriété managériale réduit la distribution de dividendes aux actionnaires. En effet, les gestionnaires privilégient généralement la rétention des ressources en interne plutôt que leur redistribution aux investisseurs.

Plus récemment, l'étude de Gyimah et al. (2021) vient corroborer ces conclusions en démontrant l'impact négatif de l'ancrage managérial. Au moyen de l'indice $\text{Ln}(\text{Eindex})$ mesurant le contrôle managérial, les auteurs révèlent qu'une concentration du pouvoir réduit significativement la propension à distribuer. Ce phénomène s'explique par le fait que les dirigeants enracinés préfèrent conserver les bénéfices au sein de l'entreprise pour augmenter leur pouvoir et sécuriser leurs intérêts personnels plutôt que de les redistribuer aux actionnaires.

Praduana et al. (2024) à partir d'un échantillon de 20 entreprises cotées à la Bourse d'Indonésie sur la période 2017–2021, qui constatent que la part détenue par les dirigeants n'influence pas la décision de verser des dividendes.

4. La propriété étrangère.

Les investisseurs étrangers, attirés par la croissance à long terme, préfèrent généralement conserver les bénéfices, tandis que leur manque d'informations locales peut les amener à exiger des dividendes plus élevés afin de minimiser les coûts de surveillance, encourageant ainsi une politique de dividendes plus généreuse. Les attentes diffèrent selon le type d'investisseur alors que les investisseurs locaux sont perçus comme privilégiant la croissance, les investisseurs étrangers peuvent préférer les dividendes pour des raisons de transparence ou de liquidité. Or, l'attrait principal des marchés émergents réside dans leur potentiel de croissance, ce qui remet en cause l'importance accordée aux dividendes. La politique de distribution reflète donc un compromis entre les préférences hétérogènes des investisseurs et l'asymétrie de l'information (Glen et al., 1995, p-12).

Parmi les études intéressantes ayant intéressée à la question de la relation entre la propriété étrangère et la politique de distribution de dividendes, nous citons celle Al-Najjar, et Kilincarslan, (2016), Les auteurs, dans ce travail de recherche, à partir d'un échantillon composé des entreprises cotées à la Bourse d'Istanbul sur la période de 2003 à 2012, ont constaté que les investisseurs étrangers privilégient la croissance à long terme plutôt que les revenus immédiats sous forme de dividendes. Cette préférence s'explique notamment par des avantages fiscaux liés aux plus-values, qui incitent les actionnaires étrangers à favoriser des distributions de dividendes faibles ou nulles afin de minimiser leur imposition sur les revenus distribués.

À l'inverse, dans certains cas, les investisseurs étrangers ont tendance à préférer les dividendes aux rachats d'actions dans les entreprises coréennes, car ils obtiennent ainsi des rendements plus élevés. Ils font donc pression sur les entreprises pour qu'elles augmentent leurs paiements de dividendes. (Jeon et al., 2011).

Dans une étude sur les entreprises chinoises pendant la crise financière mondiale de 2007-2009, Huang et al., (2021) analysent si les actionnaires étrangers ont utilisé les dividendes comme moyen d'extraire des liquidités des entreprises qu'ils contrôlent. Les résultats montrent que les entreprises détenues par des étrangers ont significativement augmenté leurs dividendes parce que le désir des investisseurs étrangers d'extraire des liquidités dans un contexte d'incertitude élevée augmente le versement de dividendes.

Dans le même sillage, Sbai et al. (2024) montrent que la propriété étrangère a un effet positif sur la distribution des dividendes, surtout dans les banques conventionnelles. Pendant la crise du COVID-19, cet effet a diminué pour les banques islamiques et augmenté pour les banques conventionnelles. L'évitement de l'incertitude renforce l'effet négatif de la propriété étrangère sur les dividendes.

Certains travaux empiriques n'ont pas trouvé de relation significative entre la propriété étrangère et la politique de distribution. C'est le cas de Yiadom et Agyei (2011), qui, à partir de données recueillies auprès des banques ghanéennes, constatent une relation positive mais statistiquement non significative.

5. La propriété publique (de l'État).

Gugler (2003) souligne que les entreprises d'État souffrent souvent de problèmes d'agence, où les intérêts des dirigeants sont en conflit avec ceux des véritables propriétaires (les citoyens), qui n'ont pas de pouvoir de contrôle direct. Au lieu d'être gérées de manière à

maximiser la valeur à long terme, les pressions politiques peuvent conduire à une augmentation des dividendes en tant que faux signal d'efficacité.

Un certain nombre d'études ont établi une relation négative entre la propriété de l'État et les dividendes. Hassan et al. (2023), dans une étude réalisée sur 159 entreprises non financières cotées à la Bourse de Dhaka entre 2008 et 2017, ont constaté que le ratio de distribution des dividendes tend à diminuer à mesure que la propriété des actions par l'État augmente. En utilisant un modèle dynamique de données de panel.

Dans son analyse du cadre de la privatisation en tant qu'approche empirique, Ben-Nasr (2015) utilise un échantillon multinational d'entreprises privatisées dans 43 pays pour examiner la relation entre la propriété de l'État et la politique de dividendes. Les résultats montrent qu'une augmentation de la propriété de l'État est associée à une diminution des dividendes en raison d'un contrôle plus faible de la gestion, car les gestionnaires sont encouragés à conserver les bénéfices pour servir leurs propres intérêts et étendre leur influence, et ce comportement peut bénéficier aux employés étant donné qu'il conduit à la création d'emplois ou à des primes supplémentaires.

Les entreprises partiellement détenues par l'État ou ayant des liens politiques bénéficient d'un accès privilégié au financement public, avec une probabilité plus élevée de recevoir un soutien en cas de difficultés financières. De même, les entreprises politiquement connectées obtiennent plus facilement des prêts que leurs homologues. Selon la théorie du cycle de vie, les entreprises arrivées à maturité génèrent des flux de trésorerie internes importants, souvent supérieurs à leurs besoins d'investissement. Ces entreprises tendent à verser des dividendes plus élevés car elles dépendent moins de leurs ressources internes pour financer leur croissance et sont soumises à moins de pressions financières (Ben-Nasr, 2015, p-06).

Parmi les études ayant mis en évidence une relation positive entre l'implication de l'État et la politique de distribution des dividendes figure celle de Tran et Le (2019), Sur la base d'une analyse de données de panel des entreprises vietnamiennes cotées en bourse durant la période 2009-2015, les auteurs montrent qu'une augmentation de la participation de l'État dans les entreprises a un effet positif sur la politique de dividendes.

Section 03 : Les autres déterminants de la politique de distribution de dividendes.

En plus des mécanismes déjà évoqués, la politique de distribution des dividendes est également façonnée par plusieurs déterminants internes et externes à l'entreprise. Il s'agit notamment de variables liées à la performance financière, à la structure du capital, aux caractéristiques de l'entreprise ainsi qu'à l'environnement économique et réglementaire dans lequel elle opère. Ces éléments peuvent influencer de manière significative la capacité et la volonté des sociétés à verser des dividendes.

1. Les facteurs microéconomiques.

Plusieurs études empiriques ont mis en évidence divers facteurs microéconomiques influençant les décisions des entreprises en matière de politique de distribution des dividendes.

1.1. La rentabilité.

La rentabilité, définie comme la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices, constitue un facteur clé dans la décision de distribution des dividendes. En effet, seules les entreprises rentables peuvent envisager de verser des dividendes. Ainsi, plus une entreprise est rentable, plus elle est en mesure de redistribuer des dividendes à ses actionnaires (Badu, 2013, p.186).

Gupta et Walker (1975) ont mené une étude sur les politiques de distribution des dividendes en analysant un échantillon de 980 banques américaines. Leurs résultats indiquent que les bénéfices actuels jouent un rôle déterminant dans la décision de distribution des dividendes, représentant jusqu'à 83 % des variations observées. De plus, les banques bénéficiant d'une rentabilité stable et durable ont tendance à maintenir des versements de dividendes réguliers, contrairement à celles dont les performances financières sont plus volatiles. Lintner (1956) conclut que les décisions de distribution des dividendes dépendent principalement de la rentabilité actuelle ainsi que des dividendes versés l'année précédente.

De même, Kasozi et Ngwenya (2015), dans leur étude sur les banques sud-africaines, établissent une relation positive entre le niveau de rentabilité et le volume des dividendes distribués. En effet, les entreprises très rentables génèrent souvent des flux de trésorerie excédentaires dépassant leurs besoins d'investissement. Par conséquent, elles utilisent la

distribution des dividendes comme un mécanisme de réduction des coûts d'agence, favorisant ainsi un meilleur alignement des intérêts entre les dirigeants et les actionnaires.

Lee (2009) confirme que les banques les plus rentables ont recours à la distribution des dividendes comme un moyen d'attirer les investisseurs et de renforcer leur confiance. Cette relation positive entre le taux de distribution des dividendes et la rentabilité est également démontrée par Amidu et Abor (2006).

1.2. La taille.

Selon Holder et al. (1998), Les grandes entreprises bénéficient d'un avantage compétitif majeur en matière de distribution de dividendes grâce à leur notoriété sur les marchés financiers et leur solide notation de crédit, ce qui leur permet d'accéder à des financements externes à moindre coût. La théorie de l'agence explique cette relation positive en soulignant que la complexité opérationnelle et la taille importante de ces structures génèrent des coûts d'agence élevés dus aux difficultés de contrôle par les actionnaires. La distribution de dividendes devient ainsi un mécanisme de discipline financière indirecte, permettant de limiter les excès managériaux. En conséquence, les grandes entreprises sont mieux positionnées pour augmenter leurs distributions.

La taille de l'entreprise influence significativement sa politique de distribution des dividendes. Les grandes entreprises, bénéficiant d'économies d'échelle et d'un accès privilégié aux marchés financiers, ont généralement une capacité accrue à verser des dividendes élevés comparativement aux PME. Toutefois, malgré des profits plus importants, elles peuvent privilégier le réinvestissement des bénéfices plutôt que leur distribution, conformément à la théorie du *pecking order*. Selon cette théorie, les entreprises favorisent le financement interne avant de recourir à des sources externes (Hartono et al, 2021).

L'étude de Mercado-Mendez et Willey (1995), menée sur un échantillon de 104 grandes banques américaines entre 1985 et 1989, a révélé une relation positive entre la taille de la banque et la distribution des dividendes. Les auteurs expliquent que les grandes banques utilisent la politique de dividendes comme un mécanisme de réduction des conflits d'agence, une relation confirmée par l'analyse du total des actifs.

Par ailleurs, les travaux d'Al-Malkawi (2007) ainsi que de Fama et French (2001) ont mis en évidence une corrélation entre le taux de distribution des dividendes et la taille de l'entreprise. De même, Maladjian et El Khoury (2014) soulignent que les grandes banques

disposent d'un accès facilité aux marchés financiers, leur permettant ainsi de verser des dividendes plus élevés.

À l'inverse, Hafeez et Attiya (2008) ont analysé les déterminants de la politique de distribution des dividendes au Pakistan et ont mis en évidence une relation négative et statistiquement significative entre la taille de l'entreprise et la distribution des dividendes. Leurs résultats suggèrent que les grandes entreprises ont tendance à réduire le versement des dividendes, privilégiant d'autres stratégies financières.

1.3. Les opportunités de croissance.

Un taux de croissance élevé des revenus provenant des intérêts indique aux investisseurs que l'entreprise se trouve dans une phase d'opportunités d'investissement actives. Chaque nouvel investissement réduit ainsi le montant disponible pour le versement des dividendes, ce qui fait des opportunités de croissance l'un des principaux déterminants de la politique de distribution des dividendes.

Dans ce contexte, Dickens et al, (2003), à travers l'analyse de 677 observations bancaires américaines, constatent que les banques ayant de fortes opportunités de croissance réduisent leurs distributions de dividendes au profit de la rétention des bénéfices afin de financer leur expansion et soutenir de nouveaux investissements.

L'étude menée par Apergis et Eleftheriou (2017), qui a examiné la relation entre les distributions de dividendes et la gouvernance d'entreprise à partir d'un échantillon de sociétés cotées en Grèce, a montré que le taux de croissance des entreprises ($\Delta MARV$) exerce un effet négatif et significatif sur la politique de distribution des dividendes.

Le model de Mitton (2004), sur un échantillon de 365 entreprises issues de 19 marchés émergents (données de 2001), montre que la relation négative entre les dividendes et les opportunités de croissance est plus marquée dans les entreprises dotées d'une bonne gouvernance. En effet, les actionnaires de ces entreprises acceptent une réduction des dividendes lorsque les perspectives de croissance justifient la rétention de liquidités, ce qui reflète une plus grande efficacité dans l'allocation du capital.

De même, Maladjian et El Khoury (2014), dans leur étude sur les banques libanaises cotées en bourse, mettent en évidence une relation négative entre les opportunités de croissance et la distribution des dividendes. Plus une banque possède des perspectives de

croissance élevées, plus elle favorise la conservation de ses bénéfices pour financer son expansion, conformément aux théories du cycle de vie et de l'agence.

1.4. Le risque.

Marfo-Yiandom et Agyei (2011) définissent le risque bancaire comme la volatilité des bénéfices, mesurée par l'écart-type du retour sur actifs (ROA). Leur analyse des banques ghanéennes sur la période 1999-2003 confirme que les banques exposées à un niveau élevé de risque réduisent leurs paiements de dividendes afin de préserver leur liquidité et renforcer leur stabilité financière.

Le risque bancaire peut également être évalué par le ratio des prêts non performants (NPLs). Masood (2009) souligne que ces prêts constituent un défi majeur pour les banques à l'échelle mondiale. De même, Aivazian et al. (2003) indiquent que l'un des principaux risques liés à l'endettement réside dans la présence de prêts non performants.

Ahmad et Muqaddas (2016) montrent que le ratio des prêts non performants sur le total des prêts une corrélation négative avec le ratio de distribution des dividendes. En d'autres termes, plus le taux de prêts non performants est élevé, plus les banques limitent le versement de dividendes pour se prémunir contre les risques financiers. Lee (2009) et (Silalahi et al., 2021) a également trouvé une relation négative dans son étude sur l'impact du ratio des prêts improductifs sur les actifs (NPLs/actifs) sur la distribution des dividendes.

À l'inverse, la relation entre le risque et la politique de distribution de dividendes peut s'avérer positive, comme l'a démontré Onali (2014) dans ses travaux. L'auteur postule qu'une augmentation du niveau de risque s'accompagne d'une probabilité accrue de distribution de dividendes plus élevés, dans une optique de maintien de la confiance des investisseurs. De plus, l'existence d'un système d'assurance des dépôts diminue la nécessité de rétention des bénéfices, encourageant ainsi leur redistribution par les établissements bancaires. Cependant, cette orientation stratégique pourrait exacerber les risques financiers, en particulier durant les phases de turbulences économiques.

1.5. Levier financière.

Jensen (1986) a soutenu que le financement par emprunt peut restreindre l'accès des dirigeants aux flux de trésorerie excédentaires empêchant ainsi leur détournement à des fins personnelles. En revanche, les entreprises fortement endettées se trouvent confrontées à un risque financier considérable. Ce risque compromet leur capacité à distribuer des dividendes,

car une part importante de leurs flux de trésorerie doit être allouée au remboursement de la dette, limitant ainsi les ressources disponibles pour les actionnaires (Rozeff, 1982).

Farinha (2003) souligne que l'endettement peut réduire les dividendes en raison des restrictions imposées par les créanciers à travers des clauses contractuelles. Les entreprises avec un fort levier financier peuvent être limitées dans leur capacité à distribuer des dividendes en raison de leurs obligations envers les créanciers. De plus, les entreprises exposées à des risques financiers élevés peuvent faire face à des contraintes supplémentaires sur les dividendes en raison des conditions imposées par leur dette.

Aivazian et al. (2003) ainsi qu'Al-Kuwari (2009) confirment que les entreprises ayant un endettement élevé versent généralement moins de dividendes, la priorité étant donnée à la gestion des obligations financières.

L'étude d'Esteban et López (2001), portant sur un échantillon de 484 banques européennes entre 1991 et 1998, montre que les établissements bancaires fortement endettés réduisent souvent leurs versements de dividendes afin de préserver leur stabilité financière et de se conformer aux normes réglementaires. Ces résultats sont confirmés par Lee (2009), qui, dans son analyse des banques coréennes sur la période 1994-2005, ainsi que Yusuf (2015), mettent en évidence une relation négative entre le niveau d'endettement et la distribution des dividendes. En effet, les banques fortement endettées privilégient le remboursement de leurs dettes et le renforcement de leurs fonds propres au détriment de la redistribution des bénéfices, adoptant ainsi une politique de dividendes plus prudente.

Tahir et Mushtaq, (2016) ont utilisé le rapport dettes/capitaux propres pour étudier la dynamique de la politique de distribution des dividendes. Leurs résultats de recherche ont confirmé que le ratio d'endettement conduit à l'absence de distribution de dividendes en raison du risque financier qui les incite à payer des augmentations de dette et à faire face à cela créanciers

Plusieurs auteurs établissent que le recours à l'endettement peut contribuer à la réduction des coûts d'agence en imposant une discipline managériale, ce qui, dans certaines configurations, est susceptible d'inciter à une augmentation des distributions de dividendes. Yarram et Dollery (2014), dans leur analyse des déterminants de la politique de dividendes, soulignent le rôle complémentaire de la gouvernance d'entreprise et de l'endettement. Leurs résultats empiriques montrent qu'un niveau d'endettement plus élevé est associé à une distribution de dividendes plus importante, suggérant que la discipline financière imposée par

les créanciers renforce l'effet disciplinant des dividendes dans les mécanismes de gouvernance.

Dans le contexte des banques privées algériennes, l'étude d'Allal et Benilles (2020) apporte une perspective différente en mettant en évidence une relation positive et significative entre l'endettement et la distribution des dividendes. Selon leurs résultats, l'endettement constitue une source de financement moins coûteuse que les fonds propres, permettant ainsi aux banques de maintenir une politique de distribution stable. De plus, les charges d'intérêts associées à la dette génèrent des économies fiscales, renforçant ainsi la rentabilité et la capacité des banques à verser des dividendes.

1.6. La liquidité.

La liquidité reflète la capacité d'une entreprise à honorer ses obligations financières à court terme grâce à ses actifs liquides. Les entreprises disposant d'une position de liquidité solide sont généralement plus enclines à verser des dividendes plus élevés que celles confrontées à des tensions de trésorerie (Ahmad & Javid, 2008).

La distribution des dividendes repose principalement sur les flux de trésorerie, et un excédent de liquidités peut favoriser une redistribution aux investisseurs. De plus, réduire la trésorerie disponible pour la gestion limite les risques de mauvaise allocation des ressources et encourage le financement par endettement, ce qui contribue à atténuer les coûts d'agence. Toutefois, cette dynamique est moins évidente dans le secteur bancaire, où les institutions financières disposent de divers instruments de placement à court terme pour optimiser leur liquidité, rendant l'impact de la trésorerie sur la politique de distribution des dividendes plus complexe (Alli et al, 1993).

Gupta et Walker (1975) estiment que les banques disposant d'un niveau élevé de liquidité ne distribuent pas nécessairement plus de dividendes, car elles doivent maintenir un équilibre entre la conservation de leur liquidité et la distribution des bénéfices.

Baker, Farrelly et Edelman (1985) ont mis en évidence le rôle déterminant de la disponibilité des flux de trésorerie libres dans la politique de distribution des dividendes, établissant ainsi une relation positive entre la liquidité disponible et la stratégie de distribution des dividendes. Leur étude, fondée sur l'analyse des facteurs influençant les décisions des dirigeants en matière de distribution, souligne l'importance de la trésorerie excédentaire dans la capacité des entreprises à verser des dividendes de manière soutenue.

Selon la théorie du signal, les entreprises bénéficiant d'une forte trésorerie ont la capacité de distribuer des dividendes plus importants que celles confrontées à un manque de liquidités. Plusieurs recherches, telles que celles menées par Desta Zelalem (2021), Jason Kasozi et Ngwenya (2016), ainsi que Hussein (2016), confirment l'existence d'un lien positif entre le niveau de liquidité et la distribution des dividendes.

Dans cette même optique, Kumaraswamy et al, (2017) estiment qu'une augmentation des flux de trésorerie renforce la flexibilité financière des banques de Qatar, leur permettant de financer leurs activités tout en maintenant une politique de distribution des dividendes stable.

Certaines études ont démontré le contraire, indiquant que les banques préfèrent généralement conserver leur liquidité afin d'assurer leur stabilité financière plutôt que de la distribuer aux actionnaires. Par conséquent, il existe une relation négative entre la liquidité et la politique de distribution des dividendes.

C'est ce qu'a confirmé Zameer et al. (2013) à travers son analyse de la politique de distribution des dividendes et de ses déterminants dans 27 banques pakistanaises. L'étude révèle que les banques maintiennent des niveaux élevés de liquidité pour se conformer aux exigences réglementaires et gérer les risques financiers, ce qui entraîne une réduction des dividendes distribués.

1.7. Dividende de l'année passée.

Lintner (1956) souligne l'importance des bénéfices nets et de leur stabilité en tant que déterminants fondamentaux de la politique de distribution des dividendes. Ainsi, il considère que les bénéfices passés constituent un référentiel clé pour les entreprises dans leurs décisions en matière de distribution des dividendes.

Annur et Shamsheer (1993) ont étudié la politique de dividendes des entreprises cotées en Malaisie. Ils ont constaté que les décisions de dividendes dépendent des bénéfices actuels et des dividendes passés tout en visant un objectif de distribution à long terme basé sur la capacité bénéficiaire des entreprises.

Le modèle de Jovković et al. (2021) analyse les déterminants de la politique de distribution des dividendes dans le secteur bancaire serbe. Les résultats montrent que les dividendes de l'année précédente sont le seul facteur ayant un impact significatif sur la distribution des dividendes entre 2009 et 2018. Cela indique que les banques serbes

privilégient une politique de dividendes stable utilisant les dividendes passés comme un signal pour les investisseurs reflétant ainsi une stratégie de continuité et de prévisibilité.

1.8. L'âge.

L'âge d'une entreprise peut affecter sa politique de distribution des dividendes, avec une évolution des paiements en fonction de son cycle de vie. Il peut être calculé en fonction du nombre d'années écoulées depuis sa création.

Badu (2013) montre que L'âge des institutions financières de Ghana influence de manière positive et significative la distribution des dividendes. En effet, les institutions plus anciennes ont tendance à verser davantage de dividendes que les entreprises plus récentes.

A l'inverse, Dans le cadre de la relation entre la gouvernance d'entreprise et la politique de distribution des dividendes, l'étude de Maniagi et al. (2015) a révélé que les banques les plus anciennes ont tendance à verser moins de dividendes. Ce comportement reflète une politique plus prudente pouvant résulter d'une préférence pour le réinvestissement des bénéfices ou du respect des exigences liées à la gouvernance et aux régulations. Cela suggère ainsi un effet indirect de la gouvernance sur les décisions de distribution.

L'étude de Koussis et Makrominas (2019) sur les déterminants de la politique de lissage des dividendes des banques aux États-Unis et en Europe sur la période 1998-2016 montre que la relation entre l'âge d'une banque et la distribution des dividendes est non linéaire. Les banques plus anciennes versent initialement moins de dividendes privilégiant le réinvestissement. Cependant, après avoir atteint un certain niveau de maturité, elles augmentent leurs paiements de dividendes ce qui confirme la théorie du cycle de vie des entreprises.

2. Les facteurs macroéconomiques.

Les facteurs macroéconomiques constituent des déterminants majeurs de la stabilité et de la performance des entreprises, en influençant l'environnement économique dans lequel elles évoluent, y compris leur politique de distribution des dividendes. De nombreuses études empiriques ont mis en évidence l'impact significatif de ces variables sur les décisions de distribution des dividendes. Parmi les principaux déterminants macroéconomiques figurent l'inflation, le taux d'intérêt, le taux de change et la fiscalité.

2.1. La croissance de PIB.

La croissance du PIB représente la valeur marchande des biens et services produits dans un pays donné. Une augmentation de l'activité économique entraîne une hausse des revenus des entreprises, renforçant ainsi leur capacité à distribuer des dividendes. De plus, un environnement économique favorable attire davantage d'investisseurs facilitant le financement des entreprises et favorisant leur expansion (Ghafoor et al, 2014).

L'étude de Romus et al. (2020) a confirmé l'existence d'une relation positive entre le produit intérieur brut (PIB) et la politique de distribution des dividendes. En effet, une augmentation du PIB améliore la rentabilité des entreprises ce qui se traduit par une redistribution accrue des bénéfices aux actionnaires. Cependant, cette relation n'est pas systématiquement linéaire.

Khan et al. (2018), dans leur étude sur les déterminants macroéconomiques de la politique de distribution des dividendes des entreprises du secteur textile cotées à la Bourse du Pakistan, ont constaté qu'en période de forte croissance économique les entreprises privilégient souvent le réinvestissement dans l'expansion et l'innovation ce qui réduit la part des bénéfices distribués aux actionnaires. Cette conclusion est appuyée par Reddemann (2011), qui met en évidence une relation négative entre la croissance du PIB et la distribution des dividendes.

De même, Jangphanish et al. (2025) ont développé un modèle démontrant l'impact non linéaire de la croissance du PIB sur la politique de distribution des dividendes. Leurs résultats indiquent qu'à long terme une accélération de la croissance économique conduit à une diminution des distributions de dividendes, les entreprises privilégiant l'affectation de leurs bénéfices à l'expansion et à l'investissement dans de nouveaux projets pour soutenir leur développement futur. À court terme, une augmentation d'une unité de la croissance du PIB entraînerait une baisse des dividendes de 0,2363 unité. Ainsi, en période d'expansion économique, les entreprises ont tendance à conserver leurs bénéfices afin de capitaliser sur les opportunités d'investissement plutôt que de les redistribuer aux actionnaires.

2.2. L'inflation.

Une inflation élevée entraîne une augmentation des coûts d'exploitation et de l'incertitude économique, incitant ainsi les banques à conserver leurs bénéfices plutôt qu'à les distribuer aux actionnaires. C'est ce qu'ont expliqué Silalahi et al. (2021) dans leur analyse de l'impact des facteurs spécifiques aux banques, des variables macroéconomiques et des prix du

pétrole sur la politique de distribution des dividendes en Indonésie. En utilisant l'indice des prix à la consommation (IPC56) comme mesure de l'inflation, ils ont constaté une relation négative entre l'inflation et la politique de distribution des dividendes. Cette conclusion a également été confirmée par Basse et Reddemann (2011) dans leur étude sur l'effet de l'inflation sur les politiques de distribution des dividendes.

Selon l'étude d'Osman et al. (2024), l'inflation a un effet négatif significatif sur la distribution des dividendes, car elle entraîne une augmentation des coûts d'exploitation et une réduction des bénéfices disponibles pour les actionnaires. Plus le taux d'inflation est élevé, plus les entreprises adoptent une approche prudente, conservant ainsi leurs profits plutôt que de les distribuer sous forme de dividendes.

2.3. Taux d'intérêt.

L'influence du taux d'intérêt sur la politique de distribution des dividendes fait l'objet de conclusions divergentes dans la littérature.

Ochieng et Kinyua (2013) ont analysé les entreprises kenyanes cotées à la Bourse de Nairobi (NSE) et ont exprimé le taux d'intérêt à travers le taux des bons du Trésor (T-Bill rate) à 91 jours. Leur étude met en évidence une relation positive et statistiquement significative entre ce taux et la distribution des dividendes. Une augmentation du taux d'intérêt entraîne une hausse des dividendes distribués, suggérant que les entreprises ajustent leur politique afin de rester compétitives face aux instruments financiers sans risque.

D'autre part, Khan et al. (2018) aboutissent à une conclusion opposée, révélant une relation négative entre le taux d'intérêt et la distribution des dividendes. Leur étude indique qu'une hausse de 1 % du taux d'intérêt entraîne une baisse de 3,7 % du ratio de distribution. Cette tendance s'explique par l'augmentation du coût du crédit, qui limite les opportunités d'investissement et réduit la rentabilité des entreprises. En conséquence, les bénéfices distribuables diminuent, incitant les entreprises à restreindre la distribution des dividendes afin de préserver leur liquidité et d'assurer leur stabilité financière.

2.4. Taux de change.

Le taux de change joue un rôle déterminant dans la politique de distribution des dividendes, mais son impact varie selon le contexte économique.

Mundati et Zipporah, (2013) souligne que la dépréciation du shilling kényan entraîne une baisse des distributions de dividendes, principalement en raison de l'augmentation des

coûts des importations et des obligations en devises étrangères. Face à cette incertitude économique, les entreprises adoptent une approche prudente en conservant davantage de liquidités.

D'autre part, Khan et al. (2018) mettent en évidence une relation positive forte et statistiquement significative entre l'appréciation du taux de change, notamment le renforcement de la roupie, et l'augmentation du taux de distribution des dividendes. Selon leur analyse, une monnaie locale plus forte améliore la rentabilité des entreprises, leur permettant de maintenir une distribution régulière et soutenue des dividendes.

2.5. Les taxes.

La théorie de Miller et Modigliani (1961) postule que, dans un marché sans imperfections, la politique de dividendes est neutre vis-à-vis de la richesse des actionnaires. Toutefois, en présence d'une fiscalité différenciée, ces derniers adaptent leurs préférences entre dividendes et gains en capital en fonction de l'imposition qui leur est appliquée. Farrar et Selwyn (1967) soutiennent que les entreprises devraient privilégier le rachat d'actions pour éviter aux investisseurs une charge fiscale plus élevée sur les dividendes. Néanmoins, le versement des dividendes demeure une pratique répandue, ce que Black (1976) considère comme une énigme financière, faute d'explication universelle justifiant cette persistance.

Les travaux d'Ajlouni et al. (2013) ont confirmé l'existence d'une relation inverse significative entre le niveau de taxation et les distributions de dividendes, en intégrant les charges fiscales comme variable de contrôle dans leur analyse de la relation entre les mécanismes de gouvernance et les politiques de distribution des dividendes des banques de Jordanie. Cette relation s'explique par le fait qu'une fiscalité plus élevée réduit le revenu disponible des actionnaires ordinaires. Dans ce contexte, les banques seraient incitées à compenser cette baisse de revenus en augmentant le montant des dividendes versés.

Conclusion.

La gouvernance exerce une influence déterminante sur les politiques de distribution des dividendes, à travers des mécanismes visant à Assurer la responsabilité des dirigeants et la protection des droits des actionnaires. De nombreuses études et de la littérature se concentrent sur la relation entre les mécanismes de gouvernance et leur relation avec la politique de dividende, en considérant les caractéristiques du conseil d'administration et de ses composantes, ainsi que la structure de l'actionnariat et son rôle dans la minimisation des problèmes d'agence, en se concentrant sur les règles et réglementations et l'audit externe en tant que mécanismes externes.

La littérature souligne également l'influence contraignante des règles propres au secteur bancaire, où les exigences en matière de solidité financière et de conformité incitent souvent les établissements à privilégier la rétention des bénéfices plutôt que leur distribution.

En plus d'autres facteurs et caractéristiques financières qui peuvent jouer un rôle crucial dans les politiques de distribution adoptées par les entreprises. Ces facteurs peuvent être classés en deux catégories principales : les facteurs internes, tels que taille de l'entreprise, sa performance financière, sa capacité de liquidité, le niveau de risque qu'elle présente ou encore sa durée de présence sur le marché et les facteurs externes, liés à l'environnement économique général, échappant au contrôle de l'entreprise.

Chapitre 03 :

***L'impact des mécanismes de gouvernance sur la
politique de distribution de dividendes des banques
Algériennes: Etude empirique.***

Introduction.

Le système bancaire et financier occupe une place centrale dans le soutien de l'activité économique, en particulier dans les pays en développement où les marchés financiers sont souvent peu développés. Dans ces contextes, les banques jouent un rôle accru dans le financement de l'économie, ce qui souligne l'importance cruciale de leur gouvernance.

Ce troisième chapitre, consacré à l'étude empirique de l'impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de distribution des dividendes présente une analyse approfondie des mécanismes de gouvernance dans le secteur bancaire algérien sur les décisions de distribution. Après avoir établi le cadre théorique relatif à la gouvernance bancaire et aux politiques de dividendes et examine des études antérieures sur cette relation.

Nous débuterons par une analyse approfondie du secteur bancaire algérien en intégrant le cadre réglementaire et fiscale des politiques de distribution de dividendes. La méthodologie employée fondée sur une régression de données de panel sera ensuite explicitée. Enfin, une interprétation détaillée des résultats obtenus sera présentée.

Ce chapitre s'articulera autour de trois sections fondamentales :

- **Section 01** : Le secteur bancaire algérien et le cadre réglementaire et fiscal de la politique de distribution des dividendes.
- **Section 02** : Démarche méthodologique.
- **Section 03**: Estimation du modèle et interprétation des résultats.

Section 01 : Le secteur bancaire algérien et le cadre réglementaire et fiscal de la politique de distribution des dividendes.

Dans cette section, nous aborderons le secteur bancaire algérien ainsi que son cadre réglementaire et fiscal concernant la politique de distribution des dividendes.

1. Le secteur bancaire algérien.

Depuis l'accession de l'Algérie à l'indépendance, le secteur bancaire a connu plusieurs transformations majeures. Il est ainsi essentiel d'examiner ces différentes phases pour retracer son parcours historique et saisir son évolution. Cette section mettra également en lumière des indicateurs importants relatifs à l'intermédiation bancaire ainsi qu'à la résilience du système bancaire algérien.

1.1. L'histoire de secteur bancaire algérienne.

En décembre 1962, l'Algérie a introduit sa propre monnaie nationale, le Dinar Algérien, et a établi une Banque Centrale qui a été créée en accord avec la loi, N°62-144 du 13 Décembre 1962. Cette institution avait pour mission de mettre en place et de maintenir, dans les domaines du crédit, de la monnaie et des changes, des conditions propices au développement de l'économie nationale.

Au cours des quatre premières années suivant l'indépendance (1962-1966), deux institutions financières publiques ont été créées:

La Caisse Algérienne de Développement (CAD), établie le 03/05/1963 par la loi N°63-165, dont l'objectif était de financer des programmes d'investissement.

La Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP), fondée le 10/08/1964, chargée de collecter l'épargne des ménages et de la canaliser vers le financement de projets de logement.

- **Période (1966-1970).**

Durant la période (1966-1970), dans le cadre de la nationalisation du secteur bancaire, plusieurs établissements publics ont vu le jour. L'Algérie a choisi de mettre en place un système bancaire classique reposant sur des banques commerciales nationales. Ce système a été consolidé par la création via l'ordonnance N°66-178 du 13 juin 1966, du Crédit Populaire d'Algérie (CPA) et de la Banque Nationale d'Algérie (BNA). Par ailleurs, la Banque Extérieure d'Algérie (BEA) a été inaugurée le 01/10/1967.

- **Période (1970-1978).**

En 1970, l'Algérie adopte le principe de la spécialisation sectorielle des banques pour réguler les opérations financières des institutions publiques en fonction de la planification économique. En mai 1972, le Fonds algérien de développement (CAD) est remplacé par la Banque algérienne de développement (BAD) qui a pour mission de financer les investissements productifs et de promouvoir les objectifs économiques nationaux (Naas, 2003, p75).

- **Période (1978-1986).**

En 1978, le Trésor Public (TP) a remplacé le système bancaire dans le financement des investissements planifiés du secteur public, limitant les banques primaires à la mobilisation des crédits extérieurs. Cette décision a clos la réforme de 1970. La loi de finances de 1982 a confié au Trésor Public la gestion des investissements stratégiques tandis que les banques primaires intervenaient pour les autres projets publics selon des critères de rentabilité (Naas, 2003, p76).

En 1982, deux banques publiques spécialisées ont été mises en place : La Banque pour l'agriculture et le développement rural (BADR), chargée de financer le secteur agricole et le développement rural, et la Banque pour le développement local (BDL), dédiée au financement de projets économiques régionaux et locaux.

- **Période (1988-2024).**

À partir de 1988, l'Algérie a engagé un processus de réformes économiques visant à restructurer son modèle économique. La première phase de ces réformes a principalement porté sur l'octroi d'une plus grande autonomie aux entreprises publiques et l'instauration de mécanismes de participation financière.

Le secteur bancaire, intégré dans la sphère des institutions économiques publiques, a été directement affecté par ces changements. Une étape décisive a été franchie en 1990 avec l'adoption de la loi sur la monnaie et le crédit, créant un nouveau cadre juridique pour le fonctionnement et le développement du système bancaire national. Puis par les ordonnances de 2003 et 2010 renforçant l'indépendance de la Banque d'Algérie.

Depuis 2020, le secteur bancaire algérien a engagé une profonde modernisation marquée par l'introduction du financement islamique à travers des fenêtres spécialisées dans les banques publiques conformément à la circulaire n°03-20 de la Banque d'Algérie. Une

étape décisive a été franchie en 2023 avec la création du premier établissement bancaire entièrement numérique, autorisé par la nouvelle loi n° 23-09 portant la loi monétaire et bancaire, ainsi que par le développement d'une monnaie numérique souveraine. Parallèlement, le système financier a intégré la dimension verte à travers la préparation d'un marché obligataire vert reflétant une volonté de diversification des instruments financiers.

1.2. Cadre réglementaire du secteur bancaire.

Un système bancaire efficace se doit d'être résilient, réactif et capable de s'adapter aux mutations économiques et réglementaires tant sur le plan national qu'international. Consciente de cet impératif l'Algérie a entrepris des réformes profondes et globales de son secteur bancaire visant à moderniser le cadre institutionnel et financier à renforcer la gouvernance et à aligner le secteur sur les normes internationales. Ces réformes consistent en l'adoption d'un ensemble de lois et des ordonnances visant à moderniser le secteur bancaire algérien, élaborés en réponse aux exigences du développement économique et aux mutations mondiales dans le domaine financier.

1.2.1. La loi n°90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.

La loi n°90-10 du 14 avril 1990 a été promulguée pour résoudre les déséquilibres structurels affectant le système bancaire algérien. Ce texte législatif avait pour objectif principal de moderniser les mécanismes de fonctionnement du secteur bancaire d'instaurer une concurrence régulée et d'améliorer l'efficacité de l'intermédiation financière. À cette fin, le législateur a libéralisé l'accès au secteur pour les capitaux privés nationaux et internationaux, tout en octroyant aux établissements bancaires l'autonomie dans la fixation de leurs taux d'intérêt sans ingérence directe des pouvoirs publics (Aboura et Chahidi, 2017, p.04). Les principaux axes de la loi 90-10 sont les suivants :

- La Banque d'Algérie a gagné en autonomie, fonctionnant indépendamment de l'État.
- Le système bancaire est régulé par des autorités indépendantes, séparant l'agrément des banques de leur supervision.
- Les banques détiennent le monopole des opérations bancaires, avec une libéralisation des conditions et des taux d'intérêt.
- Seules les banques et établissements financiers agréés sont autorisés à exercer des activités bancaires, encadrant strictement le secteur.

- Le promoteur dispose désormais d'une entière liberté pour choisir entre le modèle de banque universelle ou celui d'un établissement financier spécialisé, sans imposition des autorités.

1.2.2. Ordonnance n°01-01 du 27 février 2001.

Cette ordonnance est venue modifier et enrichir la loi n°90-10 en introduisant des ajustements significatifs. Elle a profondément redessiné l'architecture institutionnelle du secteur financier en instaurant une nouvelle dynamique entre les différentes instances. Dans ce contexte, le Conseil de la Monnaie et du Crédit (CMC) a subi une transformation majeure, passant d'une structure unitaire à une organisation composée de deux entités autonomes aux responsabilités et domaines d'intervention clairement définis (Aboura et Chahidi, 2017, p.04).

- **Le Conseil d'Administration** : Chargé de la direction et de la gestion de la Banque d'Algérie.
- **Le Conseil de la Monnaie et du Crédit** : Agissant en tant qu'autorité monétaire, il supervise les aspects liés à la politique monétaire et au crédit.

1.2.3. L'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003.

Adoptée en réponse aux défaillances de la Banque El Khalifa et de la BCIA, l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 a marqué un tournant dans la régulation bancaire algérienne. Ces faillites retentissantes ont révélé des lacunes majeures dans le système, nécessitant une refonte complète du cadre législatif monétaire et financier. Elle poursuit trois objectifs principaux (Naas et belouni, 2023, p.133) :

- Renforcer l'autonomie de la Banque d'Algérie en lui octroyant les moyens nécessaires pour mener une politique monétaire efficace. Cette indépendance accrue lui permet de mieux anticiper et gérer les fluctuations économiques, tant à l'échelle nationale qu'internationale.
- Améliorer la coordination entre la Banque d'Algérie et le gouvernement afin d'assurer une meilleure cohérence des politiques économiques. Cette collaboration renforcée est essentielle pour répondre aux défis d'un environnement financier en mutation.
- Protéger les banques locales et l'épargne publique en instaurant des mécanismes de régulation et de supervision plus stricts. Cette approche préventive vise à sécuriser le système financier contre d'éventuels risques.

1.2.4. Ordonnance n°10-04 du 26 Août 2010.

Cette ordonnance, modifiant l'ordonnance 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit a élargi les missions de la Banque d'Algérie, actualisé le rôle du Conseil de la Monnaie et du Crédit et intégré de nouvelles opérations pour les banques et établissements financiers. La loi de finances complémentaire de 2009 a imposé aux investisseurs étrangers une répartition du capital à 51 % minimum pour l'actionnaire national résident. Un dispositif de contrôle interne et de conformité a été mis en place pour gérer les risques bancaires.

De nouveaux articles ont été introduits pour protéger les citoyens comme l'article 119bis, permettant à toute personne refusée par les banques de demander à la Banque d'Algérie de désigner une banque pour ouvrir un compte et l'article 119ter exigeant plus de Transparence dans les opérations de crédit et l'information des clients sur leurs conditions bancaires. Ces mesures visent à renforcer la confiance et la gouvernance du secteur (Aboura, et Chahidi, 2017, p.05).

1.2.5. La loi n°2020-02 du 15 mars 2020.

Le Règlement n°2020-02 du 15 mars 2020, portant définition des activités bancaires relevant de la finance islamique et fixant les conditions de leur exercice par les institutions financières, apporte plusieurs évolutions notables par rapport au cadre réglementaire de 2018 qu'il vient abroger (Kouhil, 2024).

Ce texte réglementaire introduit des modifications substantielles, notamment en distinguant clairement la finance islamique de la finance participative mettant ainsi fin à leur assimilation antérieure. Il impose désormais deux exigences fondamentales (Kouhil, 2024) :

- La constitution obligatoire d'un comité de conformité charia au sein de chaque établissement pratiquant ce type de financement.
- L'obligation pour les banques concernées de créer des guichets spécialement dédiés aux opérations islamiques.

1.2.6. La loi n° 23-09 du 21 juin 2023.

La loi n° 23-09, promulguée le 21 juin 2023, représente une réforme majeure du système monétaire et bancaire algérien. Ce texte renforce significativement le cadre réglementaire en élargissant les prérogatives de la Banque d'Algérie, particulièrement en matière de supervision et de régulation du secteur financier. Il précise également les attributions du Conseil de la monnaie et du crédit ainsi que de la Commission bancaire instaurant ainsi une gouvernance plus rigoureuse et alignée sur les standards internationaux.

Cette loi vise à moderniser l'écosystème bancaire national tout en offrant un environnement plus sécurisé et propice aux investissements, marquant une étape importante dans l'évolution du système financier algérien (La loi n° 23-09 du 21 juin 2023).

Parmi les principales réformes introduites par la loi monétaire et bancaire n° 23-09, figurent les éléments suivants :

- Institution d'un cadre juridique autorisant l'agrément de banques et d'institutions financières opérant selon les principes de la Charia, en vue de diversifier l'offre bancaire et de répondre à une demande croissante.
- La création d'un comité national chargé de préparer et mettre en œuvre la stratégie nationale pour le développement des moyens de paiement en ligne avec la transition vers une économie sans numéraire ainsi que la mise en place d'un comité de stabilité financière visant à assurer la surveillance macro prudentielle et la gestion des crises financières.
- La création de banques numériques et de "fournisseurs de services de paiement" ainsi que l'émission d'une monnaie numérique souveraine le "dinar algérien numérique" sont des mesures mises en place sous la responsabilité de la Banque d'Algérie pour leur développement, gestion et surveillance.
- L'introduction de nouveaux instruments de politique monétaire adaptés aux spécificités des opérations bancaires notamment la banque islamique et le financement vert visant à renforcer l'efficacité de la politique monétaire et à améliorer sa transmission au sein du système financier.

2. Indicateurs et chiffres clés sur l'intermédiation bancaire en Algérie.

A la fin de 2023, l'Algérie compte 28 institutions bancaires et financières réparties entre 7 banques publiques, 13 banques privées (dont une à capitaux mixtes) 2 établissements financiers publics, 5 sociétés de leasing et une mutuelle d'assurance agricole. Le réseau bancaire comprend 1.649 agences, dont 75% sont publiques, et 97 agences d'établissements financiers, soit un total de 1.746 points de service. En outre, 12 banques (6 publiques et 6 privées) offrent des services de finance islamique, avec 89 agences spécialisées, un chiffre en hausse de 14 unités par rapport à 2022 (Rapport annuel de la banque d'Algérie 2023)

- **Les banques publiques :** Les banques publiques algériennes constituent l'épine dorsale du système bancaire national, avec un réseau de 1 249 agences fin 2023. Parmi celles-ci, seulement 18 agences sont spécifiquement dédiées à la finance islamique.

Tableau 3.1: Liste des banques publiques.

banques publique	Réseau d'agences
Banque nationale d'Algérie (BNA).	235 agences supervisées par 21 directions régionales
Caisse nationale d'épargne et de prévoyance.	224 agences commerciales
Crédit populaire d'Algérie (CPA).	165 agences et 15 Groupes d'exploitations
Banque de développement Local (BDL).	164 agences commerciales
Banque de l'agriculture et du développement rural (BADR).	334 agences supervisées par 39 directions régionales
Banque extérieure d'Algérie (BEA).	110 agences supervisées par 11 directions régionales.
Banque Nationale de l'Habitat (BNH).	59 agences commerciales

Source : Elaborée par nos soins sur les donner de rapports annuels des banques.

- **Les banques privées :** Les banques privées en Algérie disposaient fin 2023 d'un réseau de 400 agences, représentant près du tiers du maillage bancaire national. Parmi celles-ci, 71 agences (soit 17,75% du total) étaient exclusivement dédiées à la finance islamique avec deux banques 100 % islamiques (Rapport annuel de la banque d'Algérie 2023).

Tableau 3.2: Liste des banques publiques.

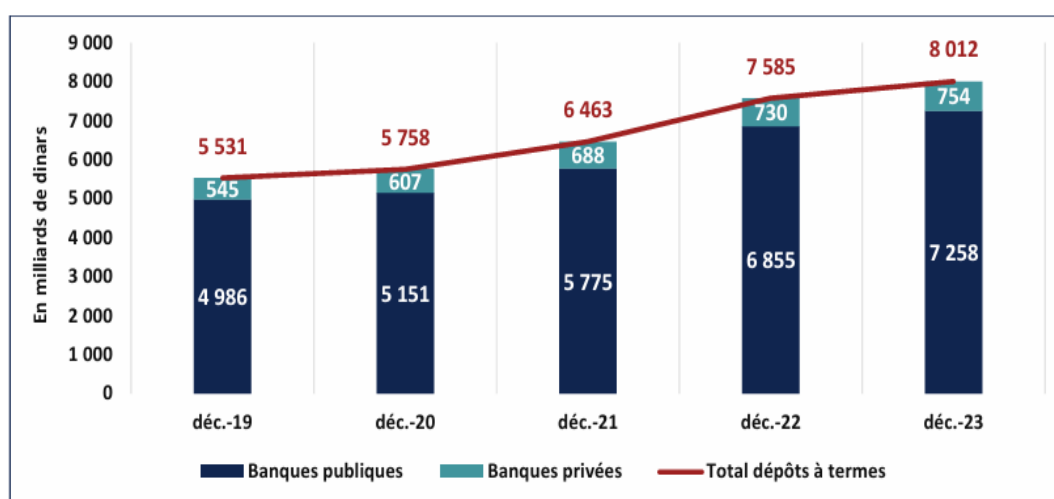
Banques privées	Réseau d'agences
Société Générale Algérie (SGA).	104 agences commerciales et 12 Centres d'Affaires
Arab Banking Corporation.	17 agences commerciales
Trust Bank-Algeria.	35 agences commerciales
Al Salam Bank Algeria.	25 agences commerciales
Banque Al Baraka d'Algérie.	34 agences commerciales
Fransabank Al-Djazair.	24 agences commerciales
The Housing Bank For Trade and Finance.	9 agences commerciales
BNP Paribas Al Djazair.	48 agences et 5 centres d'affaires
Natixis d'Algérie.	26 agences commerciales
Citibank N.A Algeria.	-----
Arab Bank PLC-Algeria.	12 agences commerciales
H.S.B.C –Algeria.	-----
Gulf Bank Algérie (AGB)	63 agences commerciales

Source : Elaborée par nos soins sur les donner de rapports annuels des banques.

2.1.1. Les ressources collectées (les Dépôts).

À la fin de l'exercice 2023, l'activité de collecte de ressources par les banques, a enregistré une croissance de 2,7 %, soit un rythme de progression inférieur à celui de l'année 2022 qui était de 16,4 %. En effet, ces ressources passent de 14 530,4 milliards de dinars à fin 2022 à 14 917,0 milliards de dinars à fin 2023. En matière de structure, les dépôts à terme demeurent prédominants avec une part de 53,7 % (8 012,0 milliards de dinars) contre 41,1 % (6 134,5 milliards de dinars) pour les dépôts à vue et 5,2 % (770,5 milliards de dinars) pour les dépôts en garanties d'engagements par signature (crédits documentaires, avals et cautions) à fin 2023 contre respectivement 52,2 %, 42,8 % et 5,0 % une année auparavant (Rapport annuel de la banque d'Algérie 2023).

Figure 3.1 : Attractivité des dépôts.



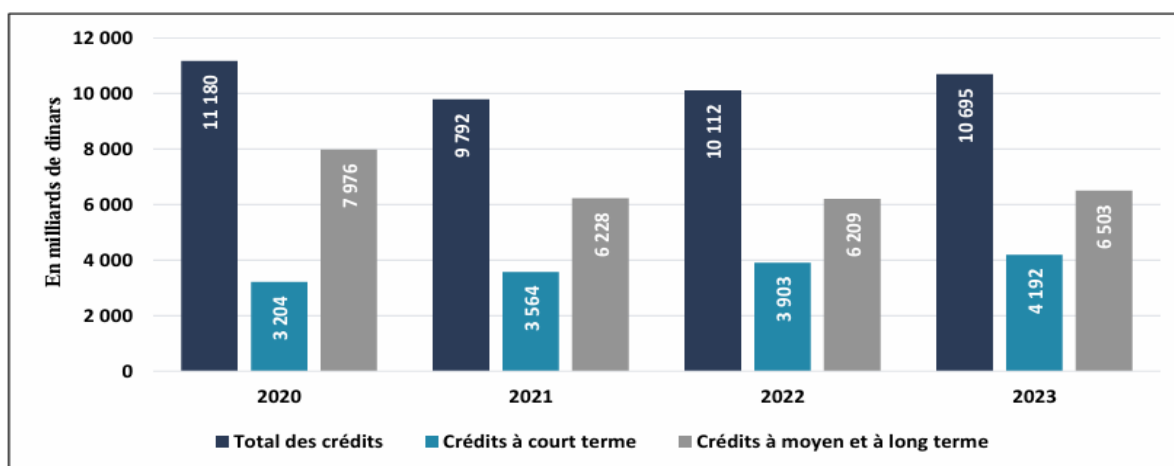
Source : Rapport annuel de la banque d'Algérie 2023

Selon cette figure En 2023, les dépôts dans le système bancaire algérien ont affiché des tendances variées entre les banques publiques et privées. Les encours des dépôts à termes et des engagements par signature ont augmenté de 5,7 %, passant de 728,8 milliards de dinars en 2022 à 770,5 milliards de dinars en 2023. Cette progression est principalement tirée par les banques privées, où les dépôts ont bondi de 36,2 %, tandis que ceux des banques publiques ont légèrement reculé de 0,3 %.

2.1.2. Crédits distribués.

Amorcée en 2022, la croissance des crédits à l'économie s'est poursuivie en 2023 pour atteindre 5,8 %, en hausse de 2,6 points de pourcentage par rapport à fin 2022 (3,2 %). En valeur, l'encours des crédits à l'économie a atteint 10 694,9 milliards de dinars à fin décembre 2023 contre 10 112,3 l'année + 5,8 % (2023) + 3,2 % (2022) Crédits à l'économie précédente.

Figure 3.2: Les crédits bancaires par secteur bancaire.



Source: rapport annuel de la banque d'Algérie 2023.

En 2023, les crédits accordés au secteur privé par les banques publiques et privées en Algérie ont montré des évolutions significatives. Les banques publiques ont accordé 4 670,3 milliards de dinars de crédits au secteur privé, en hausse de 7,9 % par rapport à 2022 (4 330,4 milliards de dinars). Cette croissance est portée par une augmentation de 7,1 % des crédits aux entreprises privées et de 10,5 % aux ménages. Les banques publiques dominent largement le financement du secteur privé, représentant 74,9 % du total (Rapport annuel de la banque d'Algérie 2023).

Les banques privées, quant à elles, ont vu leur encours de crédits au secteur privé augmenter de 9,4 % en 2023, atteignant 1 565,9 milliards de dinars contre 1 431,2 milliards en 2022. Cependant, leur part dans le financement du secteur privé reste limitée à 25,1 %, bien inférieure à celle des banques publiques (Rapport annuel de la banque d'Algérie 2023).

En résumé, en 2023, les banques publiques restent les principaux acteurs du financement du secteur privé, avec une croissance notable des crédits, tandis que les banques privées, bien qu'en progression, conservent une part minoritaire dans ce domaine.

3. Le cadre juridique et fiscal de la distribution de dividende en Algérie.

Le cadre juridique et fiscal joue un rôle crucial dans le processus de distribution des dividendes et de cession des actions et parts sociales. Il encadre ces opérations et définit les éventuelles limitations qui peuvent s'appliquer.

3.1. La distribution des dividendes.

La distribution des dividendes et leur imposition sont régies par des règles strictes, tant sur le plan juridique que fiscal, afin de garantir la transparence et la conformité des opérations au sein des entreprises.

3.1.1. Le cadre juridique.

Selon l'article 723 de code de commerce 2024 La décision de distribution des dividendes est généralement prise par l'assemblée générale de la société après avoir approuvé les états financiers de l'entreprise et leur clôture en déterminant la portion qui sera distribuée sous forme de dividendes aux actionnaires. Cette portion correspond aux bénéfices nets après déduction des réserves légales qui doivent être affectées conformément aux dispositions de la loi et des statuts de la société.

Les acomptes sur dividendes peuvent être versés aux actionnaires avant l'approbation définitive des comptes sous forme de des acomptes à valoir et ne seront considérés comme fictifs que si certaines conditions essentielles ne sont pas remplies à savoir deux conditions principales (article 723 de code de commerce) :

- Les acomptes sur dividendes peuvent être distribués aux actionnaires si la société a constitué une réserve après la distribution des dividendes de l'exercice précédent sans tenir compte de la réserve légale prévue à l'article 721 (5% ou 10% du capital social) et si le montant total de cette réserve est supérieur au montant des acomptes à distribuer ;
- Ou lorsque, après la réalisation d'un bilan au cours ou à la fin de l'exercice certifié par un commissaire aux comptes, il est constaté que la société a généré après avoir effectué les amortissements et les provisions nécessaires et après avoir déduit si applicable les pertes des années précédentes, des bénéfices nets supérieurs aux acomptes versés.

En ce qui concerne le paiement des dividendes, ceux-ci doivent être réglés dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice conformément à l'article 724. La méthode de paiement des dividendes est déterminée par l'assemblée générale. Toutefois, si cette

dernière ne se prononce pas sur la question c'est le conseil d'administration ou les gérants qui en fixeront les modalités, selon le cas.

L'article 725 interdit l'attribution d'un intérêt fixe ou temporaire en faveur des associés. Toute clause allant à l'encontre de cette règle est considérée comme nulle. Toutefois, cette interdiction ne s'applique pas lorsque l'État garantit un dividende minimal sur les actions.

3.1.2. Le régime fiscal applicable.

Les produits des actions, des parts sociales et les revenus assimilés sont considérés comme des revenus distribués par différentes sociétés, qu'il s'agisse de sociétés par actions de sociétés à responsabilité limitée, de sociétés civiles sous forme de sociétés par actions, ou encore de sociétés de personnes et de sociétés en participation ayant opté pour le régime fiscal des sociétés de capitaux (l'article 45 du code des impôts directs et taxes assimilés).

Selon l'article 46 du Code des impôts directs et des taxes assimilées, sont considérés comme des revenus distribués :

- Les bénéfices disponibles après constitution des réserves et mise en réserve du capital, sans oublier les produits des placements.
- Les sommes ou valeurs mises à la disposition des associés, actionnaires ou porteurs de parts, sans être retirées des bénéfices de l'entreprise.
- Les rémunérations accordées aux associés ou dirigeants qui ne correspondent pas à un travail ou service effectué, ou dont le montant est disproportionné, en plus des avantages et distributions non déclarées.

Les bénéfices transférés à une société étrangère non résidente par l'intermédiaire de sa succursale en Algérie ou toute autre installation professionnelle, ainsi que les jetons de présence et tantièmes attribués aux administrateurs pour l'exercice de leurs fonctions.

➤ Application de l'IRG sur les dividendes distribués.

Les dividendes versés par les entreprises en Algérie sont soumis à une retenue à la source de 15% libératoire d'impôt, comme le prévoit l'article 46 du Code des impôts directs. Cette taxe s'applique à toutes les distributions de bénéfices que ce soit pour des personnes physiques résidentes ou des personnes morales non résidentes. La société qui distribue les dividendes prélève directement cette retenue, puis verse le solde au bénéficiaire (Guide fiscal de l'investisseur en Algérie, 2021, p.38).

➤ **Exceptions liées à l'IBS.**

Certaines exceptions s'appliquent. En vertu des articles 13 et 19 de la loi de finances 2003, les dividendes déjà taxés sous l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) ou exonérés de cet impôt ne sont pas inclus dans la base de calcul de l'IBS. Par ailleurs, les bénéfices transférés à une société étrangère non résidente par l'intermédiaire de sa succursale ou d'une autre installation professionnelle en Algérie sont également considérés comme des dividendes et soumis à la retenue à la source de 15% libératoire d'impôt, cette imposition étant définitive et non modifiable bénéficiaire (Guide fiscal de l'investisseur en Algérie, 2021, p.38).

3.2. La cession de parts sociales et d'actions.

La cession de parts sociales et d'actions est régie par des règles spécifiques tant sur le plan juridique que fiscal, définissant les modalités de ces transferts ainsi que les obligations fiscales qui en découlent, selon le type de société et la législation en vigueur.

3.2.1. Le cadre juridique.

Selon l'article 560 du Code de commerce, dans les sociétés en nom collectif (SNC) la cession des parts sociales à des tiers nécessite l'accord de tous les associés. De plus, ces parts ne peuvent pas être transformées en titres négociables.

En revanche, dans les sociétés à responsabilité limitée (SARL), les parts peuvent être cédées à condition d'obtenir l'accord des associés représentant au moins trois quarts du capital social. Si la société ne prend pas de décision dans les trois mois, la cession est considérée comme acceptée. Si la société refuse la cession, les associés doivent acheter les parts ou trouver un autre acheteur, comme précisé dans l'article 571 du Code de commerce.

Dans les sociétés par actions la société peut imposer des conditions pour approuver la cession d'actions à un tiers notamment l'obtention de son agrément. Toutefois ces conditions ne s'appliquent que si les actions sont sous forme de titres négociables conformément à l'article 715 bis 55 du Code de commerce.

Selon l'article 715 bis 56 du Code de commerce. Lorsqu'une demande d'agrément est prévue dans les statuts de la société l'actionnaire doit notifier cette demande à la société par lettre recommandée avec accusé de réception en indiquant le nom, prénom et adresse du cessionnaire, le nombre d'actions concernées par la cession ainsi que le prix proposé avec demande d'avis de réception à la société. L'agrément est considéré acquis soit par notification

de la demande d'agrément, soit, en l'absence de réponse de la société, par le silence gardé pendant un délai de deux mois à compter de la demande.

Si la société refuse d'agréer la cession des actions à un tiers, la société ou les associés doivent procéder à l'achat des actions dans un délai de deux mois à compter de la notification du refus. À défaut d'achat dans ce délai, l'agrément est réputé donné de manière tacite (l'article 715 bis 57 du Code de commerce).

3.2.2. Le régime fiscal applicable.

Selon l'article 77 du code des impôts directs et taxes assimilés, de Les plus-values résultant de la vente d'actions, de parts sociales ou de titres assimilés sont considérées comme telles lorsqu'elles sont réalisées par des personnes physiques qui, en dehors de leur activité professionnelle, vendent tout ou une partie des titres qu'elles détiennent.

Les plus-values réalisées lors de la cession d'actions de parts sociales ou de titres assimilés sont clairement définies dans le Code des Impôts Directs et Taxes Assimilées. Elles sont soumises à un impôt de 15% sur le revenu global. Cependant, si le produit de la plus-value est réinvesti dans l'achat de nouvelles actions ou parts sociales un taux réduit de 5% s'applique (code des impôts directs et taxes assimilés. 2024. p.40).

Les personnes morales non résidentes en Algérie qui réalisent des plus-values issues de la cession d'actions ou de parts sociales sont assujetties à un impôt de 20% sur ces plus-values (code des impôts directs et taxes assimilés. 2024. p.40).

Section 02 : Démarche méthodologique.

Cette section est consacrée à la présentation de la méthodologie que nous avons suivie, en commençant par la présentation de l'échantillon utilisé, en soulignant ses caractéristiques et la méthode de collecte des données. Les hypothèses de l'étude ont ensuite été présentées et les variables étudiées ont été décrites. Enfin, nous concluons par une analyse descriptive de notre échantillon et une étude de corrélation entre les variables.

1. Présentation de l'échantillon.

Afin d'étudier la relation entre les mécanismes de gouvernance et la politique de distribution des dividendes dans les banques algériennes, nous avons analysé 15 banques sur les 20 que compte le secteur bancaire algérien, sur une période 10 ans allant de 2010 à 2019. Notre échantillon comprend 6 banques publiques et neuf 9 banques privées, offrant ainsi une représentation diversifiée du paysage bancaire algérien durant la période étudiée.

Tableau 3.3: Liste des banques de l'échantillon.

Banque	Abréviation	Propriété
Crédit populaire d'Algérie	CPA	Publique
Banque de l'agriculture et du développement rural	BADER	Publique
Banque extérieure d'Algérie	BEA	Publique
Banque nationale d'Algérie	BNA	Publique
Caisse nationale d'épargne et de prévoyance	CNEP	Publique
Banque de développement Local	BDL	Publique
Société Générale Algérie	SGA	Privée
Arab Banking Corporation	ABC	Privée
Trust Bank-Algeria	TRUST	Privée
Banque Al Baraka d'Algérie.	ALBARAKA	Privée
The Housing Bank For Trade and Finance	HOSSING	Privée
Natixis d'Algérie.	NATIXIS	Privée
BNP Paribas Al Djazair.	BNP	Privée
Fransabank Al-Djazair	FRNSABANK	Privée
Gulf Bank Algérie	ABG	Privée

Source : Établi par nos soins.

2. Collecte et sources des données.

Pour mesurer les variables liées à la gouvernance des banques et les variables liées aux caractéristiques financières des banques, nous avons besoin de données sur les bilans financiers ainsi que de données sur les caractéristiques du conseil d'administration, la structure de la propriété de les banques sur la période 2010-2019.

Les données financières ont été collectées manuellement en examinant les états financiers et les comptes de résultats de l'échantillon sélectionné pour la période allant de 2010 à 2019. Nous avons également examiné des documents du Centre national des registres du commerce (CNRC) et des rapports publiés sur les sites web officiels de ces banques. Pour les données sur la gouvernance des banques ont été obtenues par communication directe avec les banques concernées.

3. Présentation des variables du model et développement des hypothèses.

Cette étude est basée sur un cadre théorique fondé sur l'étude de recherches antérieures qui ont analysé l'impact de plusieurs facteurs sur les politiques de dividendes. Dans ce contexte, les variables examinées dans l'analyse empirique ont été divisées en trois catégories: la politique de dividende en tant que variable dépendante, les éléments de gouvernance tels que les caractéristiques du conseil d'administration et la variable de propriété en tant que variables indépendantes, et les variables de contrôle liées aux caractéristiques financières des banques de l'échantillon.

3.1. La variable dépendante.

Les politiques de distribution de dividendes des banques algériennes sont analysées à travers l'étude du taux de distribution de dividendes (TDD). Ce ratio financier mesure la proportion des bénéfices nets distribués annuellement aux actionnaires en contrepartie de leur contribution au financement de la banque. Son calcul s'effectue selon la formule suivante :

$$TDD = \frac{\textit{dividendes versée}}{(\textit{Résultat net d'exercice} + \textit{report à nouveau})}$$

Ce ratio, utilisé par Allal et Benilles (2020), représente le rapport entre les dividendes versés et la somme des bénéfices nets et des bénéfices non distribués. Ce ratio financier illustre le choix stratégique de la banque entre la conservation des bénéfices en réserves d'une part, et leur distribution aux actionnaires sous forme de liquidités d'autre part.

3.2. Les variables indépendantes.

Les variables indépendantes du modèle sont les variables qui expliquent la politique de dividende et comprennent les variables liées à la gouvernance, à savoir les caractéristiques du conseil d'administration, la structure de propriété et les variables de contrôle.

3.2.1. Les variables liées à la gouvernance.

Ces variables représentent les caractéristiques du conseil d'administration et la structure de la propriété.

- **La taille de conseil d'administration.**

La taille du conseil d'administration correspond au nombre total de membres siégeant activement au conseil durant l'année qu'ils soient dirigeants exécutifs, administrateurs non-exécutifs ou indépendants durant l'année. Cette mesure est largement utilisée dans la littérature (Bokpin, 2011; Ghasemi et al, 2013; Juhmani, 2020).

Plusieurs littératures passées tendent à démontrer une relation positive entre la taille du conseil d'administration et le niveau de distribution des dividendes, d'où l'hypothèse suivante :

H1a : Il existe une relation positive et significative entre La taille de conseil d'administration et le versement des dividendes.

- **L'indépendance de conseil d'administration.**

L'indépendance du conseil d'administration représente la proportion d'administrateurs externes qui ne sont pas associés à la direction et qui disposent d'un pouvoir de décision indépendant et d'un contrôle effectif sur l'orientation stratégique et la supervision de la direction.

Cette mesure a été largement étudiée dans la littérature antérieure, comme le démontrent les travaux d'Alias et al. (2016), Rahim et al. 2023 et Devi et al. (2024). Ces études ont montré que l'indépendance du conseil d'administration calculée comme le rapport entre le nombre d'administrateurs externes indépendants et le nombre total d'administrateurs se traduit par la formule suivante :

$$INDEP = \frac{\text{Membres indépendants du conseil}}{\text{nombre totale des memebres du consiel}}$$

Les résultats concernant l'indépendance du conseil d'administration et la politique de distribution des dividendes sont partagés dans la littérature cette étude propose que les banques dont le conseil d'administration comprend une proportion plus importante de membres indépendants tendent à distribuer davantage de dividendes tout en affichant un ratio de distribution plus élevé. L'hypothèse de recherche est établie de manière suivante:

H1b : La proportion d'administrateurs indépendants affecte positivement le ratio de distribution de dividende.

- **La dualité de directeur.**

La dualité du rôle du directeur désigne une structure de gouvernance où une seule personne cumule les fonctions de Directeur Général (PDG) et de Président du Conseil d'administration au sein d'une banque.

Plusieurs études (Ismail & Maser, 2021 ; Al-Khamisi & Hassan, 2018 ; Shehu, 2015) opérationnalisent la dualité de directeur comme variable binaire :

$$DUALDG = \begin{cases} 1: & \text{si le directeur Général est également le Président du Conseil} \\ 0: & \text{sinon} \end{cases}$$

Selon la théorie de l'agence, la dualité du rôle de directeur général concentre le pouvoir décisionnel entre les mains d'une seule personne et accroît donc le comportement opportuniste des dirigeants. Ce phénomène a un impact direct sur la politique de dividendes. L'hypothèse de recherche est donc formulée comme suit :

H1c : Il existe une relation négative entre la dualité du directeur et la politique de distribution des dividendes.

- **La fréquence de réunion.**

La fréquence des réunions représente le nombre de réunions tenues par le conseil d'administration au cours de l'année. Ce critère a été utilisé par plusieurs auteurs, notamment Riaz et Ahmad (2016), Elmagrhi et al. (2018), Alshabibi et al. (2021).

Des nombreuses études antérieures ayant montré une relation positive entre la fréquence des réunions du conseil d'administration et la distribution des dividendes ,L'hypothèse suivante devrait être formulée :

H1d : Les réunions fréquentes du conseil d'administration augmentent le taux de distribution des dividendes.

- **La concentration des propriétés.**

La concentration de la propriété est un indicateur important dans l'analyse des structures de gouvernance des banques. Elle représente le degré de concentration du capital entre les mains des actionnaires. Cette concentration a un impact direct sur les mécanismes de contrôle interne et la nature des décisions stratégiques.

La concentration de la propriété, telle que définie par Thanatawee (2014) et Sbai (2024), calcule par la part du capital d'une banque détenue par le plus grand actionnaire.

Des études antérieures indiquent que la domination des grands actionnaires a généralement un impact négatif sur la politique de dividendes. Il est donc formuler l'hypothèse suivante :

H2 : Une concentration élevée de la propriété est associée à une réduction de la distribution des dividendes.

3.2.1. Les variables de contrôle.

Outre les variables de gouvernance, des variables de contrôle reflétant les caractéristiques financières des banques seront incluses pour mieux comprendre leur rôle dans les décisions de dividendes

- **La rentabilité.**

La rentabilité est un indicateur essentiel pour mesurer la performance des banques et joue un rôle crucial dans leurs choix en matière de dividendes. Les banques évaluent leur rentabilité afin de déterminer leur capacité à générer des bénéfices suffisants pour redistribuer efficacement ces bénéfices sous forme de dividendes aux actionnaires.

La rentabilité est principalement déterminée par le ROE (Return on Equity), un indicateur fondamental largement validé par des recherches académiques, notamment celles d'Aivazian et al. (2003), Arshad et al. (2013) et Daradkah et Ajlouni (2013). Ce ratio mesure

l'efficacité avec laquelle une banque génère des bénéfices nets à partir des ressources financières mises à sa disposition par les actionnaires. Elle est estimée comme suite :

$$ROE = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$$

Selon diverses recherches, un niveau élevé de rentabilité des banques augmente leur propension à distribuer des dividendes plus élevés. Par conséquent, l'hypothèse suivante peut être émise :

H3a : Une relation positive existe entre la rentabilité et le taux de distribution des dividendes

- **La taille.**

La taille de l'entreprise est un facteur déterminant dans la politique de distribution des dividendes. Elle est généralement mesurée par le logarithme du total de l'actif. Cette variable, utilisée par plusieurs chercheurs tels que d'Al-Malkawi (2007), Maladjian et El Khoury (2014) ainsi que Lee (2009), se calcule comme suit :

$$TAILLE = \text{Log} (\text{Total des actifs})$$

L'hypothèse concernant la relation entre la taille de l'entreprise et sa politique de distribution des dividendes postule que :

H3b : une taille de banque plus grande exerce une influence positive sur la politique de distribution des dividendes.

- **La structure du capital (Endettement).**

La structure du capital reflète la part des fonds de la banque financée par l'endettement, mesurée par le niveau d'endettement. Ce dernier est évalué grâce au ratio d'endettement, qui quantifie la proportion de la dette par rapport aux capitaux propres.

Tahir Yusuf (2015), Mushtaq, (2016) et Mardani (2022), utilisent cette variable comme une déterminante importante de la politique de distribution des dividendes, où elle a été calculée selon la relation suivante:

$$ENDETT = \frac{\text{total dettes}}{\text{fonds propres}}$$

De nombreuses études empiriques ont confirmé l'existence d'une relation inverse entre la structure du capital et la politique de distribution des dividendes dans les entreprises. Cela s'explique principalement par les restrictions contractuelles associées à la dette. Par conséquent, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante :

H3c : Il existe une relation négative entre la structure de capital et la distribution des dividendes.

Tableau 3.4: Liste des variables de l'étude.

types	Variables	Abréviation	CALCULE	Source
variable dépendante	taux de distribution des dividendes	TDD	es dividendes versés / résultat net de l'exercice + report à nouveau	Allal et Benilles (2020)
Les variables indépendants	les variables de gouvernance			
	la taille du conseil d'administration	TCA	Le nombre des membres (administrateurs) dans le conseil d'administration de la banque	Juhmani, 2020
	L'indépendance de conseil d'administration	INDEP	membre indépendant du conseil / totales des membres du conseil	Rahim et al. 2023
	Dualité de la direction	DUALDG	variable binaire	Al-Khamisi & Hassan, 2018
	La fréquence de réunion	FREQ	nombre des réunions du conseil pendant l'année	Alshabibi et al. (2021)
	la concentration de propriété	CONCPR	pourcentage du capital détenu par l'actionnaire majoritaire	Sbai et al (2024)
	les variables de contrôle			
	la rentabilité	ROE	résultat net / capitaux propres	Daradkah et Ajlouni (2013)
	La structure du capital	ENDETT	totales dettes / fonds propres	Mardani (2022)
	la taille de la banque	TAILLE	log (total des actifs)	Al-Malkawi (2007)

Source : Établi par nos soins.

3.3. Spécification du modèle de la recherche.

Ce modèle a pour objectif d'étudier d'examiner l'impact de huit variables dont les variables dépendantes telle que les variables de gouvernance TCA, INDEP, DUALDG,

FREQ et CONCPR, et les variables de contrôle ROE, ENDETT et SIZE sur le ratio de distribution des dividendes de 15 banques au cours de la période 2010-2019.

L'analyse de régression des données de panel est utilisée pour modéliser l'étendue des mécanismes de gouvernance sur les choix en matière de politique de dividendes. Le modèle utilisé est formulé comme suit :

$$TDD = \beta_0 + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 INDEP_{it} + \beta_3 DUALDG_{it} + \beta_4 FREQ_{it} + \beta_5 CONCPR_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 TAILLE_{it} + \beta_8 ENDETT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec :

i : l'indice des banques, sachant que $i=\{1,15\}$;

t : indice de la période, en considérant que $t=\{1,10\}$;

β_0 : C'est une constante ;

β_k : coefficient de la variable explicative, sachant que $k = \{1,8\}$;

ε_{it} : Le terme d'erreur.

3.4. Justification du choix de la méthode.

Dans cette étude, nous avons choisi d'utiliser un modèle de données de panel pour analyser l'impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de dividendes des banques algériennes. L'échantillon retenu est constitué de 15 banques algériennes observées sur une période de dix ans, soit un total de 150 observations.

Bien que cet échantillon ne comprenne pas toutes les banques opérant sur le marché algérien, il représente un échantillon représentatif couvrant environ 75% du secteur bancaire, ce qui est suffisant pour fournir des informations statistiques précises et des résultats qui peuvent être généralisés à l'ensemble du secteur. Nous avons pris soin de sélectionner les banques incluses dans l'échantillon de manière à refléter la diversité structurelle du secteur.

Compte tenu du nombre limité de banques opérant sur le marché algérien, nous avons opté pour une étude longitudinale sur plusieurs années, ce qui nous permet d'examiner l'évolution des variables étudiées dans le temps. Le modèle de données de panel, qui combine à la fois la dimension temporelle et la dimension transversale, offre l'avantage de fournir une explication plus détaillée de la dynamique de la distribution des dividendes à la fois en termes de différences au sein de chaque banque et entre les différentes institutions.

4. Analyse descriptive.

Il est essentiel de commencer par présenter d'abord les statistiques descriptives des variables utilisées avant de montrer les résultats de l'estimation du modèle.

4.1. Analyse descriptive des variables du modèle.

Le Tableau 3.5 ci-après présente les statistiques descriptives des variables de l'étude en fonction de la propriété des banques pour la comparaison entre les deux secteurs bancaires :

Tableau 3.5: Statistiques descriptives des variables du modèle

variable	Observation	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Banques publiques					
TDD	60	0.2509271	0.1876536	0	0.7606
TCA	60	7.45	0.6746	5	9
INDEP	60	0	0	0	0
FREQ	60	7.3833	1.0591	6	11
CONCPR	60	1	0	1	1
ROE	60	0.1199	0.0683	0.0048	0.3473
TAILLE	60	28.0122	0.5473	26.6442	28.928
ENDETI	60	1.24981	4.2135	5.7840	22.75704
Variables	Observation	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Banques privées					
TDD	90	0,3808	0,4663	0	3,7618
TCA	90	7,0222	1,9886	5	11
INDEP	90	0,1908	0,1564	0	0,4
FREQ	90	6,5222	2,2991	2	12
CONCPR	90	0,73	0,9175	0,376	1
ROE	90	0,1382	0,0727	-0,0253	0,3333
TAILLE	90	25,3205	0,8006	23,6314	26,676
ENDETI	90	4,6329	2,8179	0,5204	10,4119
variables	Observation	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Totale des banques					
TDD	150	0.3288	0.3845	0	3.76186
TCA	150	7.1933	1.6083	5	11
INDEP	150	0.1145	0.1530	0	0.4
FREQ	150	6.8666	1.9444	2	12
CONCPR	150	0.8380	0.2022	0.376	1
ROE	150	0.1309	0.0713	-0.0253577	0.3474
TAILLE	150	26.39716	1.500666	23.6314	28.928
ENDETI	150	7.279709	4.727758	0.5204213	22.75704

source: Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0.

Le **tableau 3.5** (voir annexe 01), indique qu'il n'y a pas de valeurs manquantes parmi les variables de l'étude parce que l'ensemble des variables comprenait 150 observations.

Les résultats statistiques (voir annexe N°01) montrent que, les banques privées ont tendance à distribuer un pourcentage plus élevé de leurs bénéfices comparées aux banques publiques, avec une moyenne de 38,08% contre 25,09%. Cependant les banques privées présentent également une plus grande variation dans leurs politiques de distribution comme en témoigne l'écart-type plus élevé (46,63% contre 18,76% pour les banques publiques). Contrairement à ces dernières qui privilégient la rétention des bénéfices pour financer leurs activités et assurer une stabilité à long terme les banques privées adoptent une approche plus flexible et dynamique en matière de distribution des dividendes. Selon le test t de Student ($\Pr(|T| > |t|) = 0,0000$), cette différence est statistiquement significative au niveau de 1 % (voir annexe N°02).

En ce qui concerne la taille des conseils d'administration, les banques publiques comptent entre 5 et 9 membres, tandis que les banques privées en comptent entre 5 et 10. Cette différence tend à indiquer qu'il existe une certaine flexibilité dans la composition des conseils d'administration dans le secteur privé. Toutefois, cette différence reste limitée et n'a pas d'impact important sur la comparaison entre les banques publiques et privées en termes de gouvernance. De même, la taille moyenne des conseils d'administration dans les banques privées est de 7,02 membres contre 7,45 membres dans les banques publiques, ce qui reflète une différence négligeable. Toutefois, selon le test t de Student, cette différence n'est pas statistiquement significative (voir annexe N°02).

Les banques algériennes ont enregistré une moyenne de 11,45 % en termes d'indépendance du conseil d'administration (*INDEP*), ce qui est très faible par rapport aux normes internationales. Ceci s'explique par l'absence de membres indépendants dans les banques publiques où la moyenne est de 0%. En revanche, les banques privées affichent un niveau d'indépendance plus élevé, avec une moyenne de 19,08 %, ce qui nous permet de conclure que les banques privées appliquent de meilleures pratiques de gouvernance que les banques publiques. Selon le test t de Student ($\Pr(|T| > |t|) = 0,0000$), cette différence est statistiquement significative au niveau de 1 % (voir annexe N°02).

La concentration de la propriété (*CONCPR*) dans l'ensemble des banques est comprise entre 37.60% et 100 % ce qui s'explique par la prédominance des banques publiques dont la concentration moyenne du capital est de 100 % tandis que celle des banques privées est de 73 %. D'après le test de Student ($\Pr(|T| > |t|) = 0.0000$), cette différence est statistiquement

significative au seuil de 1% (voir annexe N°02). L'écart-type global de 20,22% indique une dispersion modérée, principalement attribuable aux banques privées, tandis que la concentration des banques publiques reste invariante c'est-à-dire qu'elle égale 0.

En termes de rentabilité, la rentabilité moyenne des fonds propres (ROE) des banques privées est supérieure à celle des banques publiques (13,82% contre 11,99%), ce qui indique que les banques privées réalisent des bénéfices plus importants que les banques publiques. Cependant, cette différence n'est pas statistiquement significative selon le test t de Student ($\Pr(|T| > |t|) = 0,1255$) voir (annexe N°02).

En ce qui concerne la taille des banques (SIZE), il apparaît que les banques publiques, en dépit de leur nombre limité dans cette étude, ont une taille moyenne de (28,01), ce qui les rend plus grandes que les banques privées avec une taille moyenne de (25,32), ce qui témoigne de leur capacité à attirer des actifs et des revenus. Ce résultat est confirmé par la valeur maximale de la taille des banques publiques (28,92), tandis que la valeur minimale appartient aux banques privées (23,6314). Cette différence est statistiquement significative selon le test t de Student ($\Pr(|T| > |t|) = 0,0000$) voir (annexe N°02).

Enfin, les statistiques montrent que les banques privées utilisent plus de dettes que de capitaux propres (ENDETT), avec une moyenne de 4,63, car elles cherchent à maximiser les rendements en augmentant l'effet de levier. Les banques publiques sont moins endettées, avec une moyenne de 1,25, ce qui est très faible par rapport aux banques privées. L'écart-type est de 4,727758, ce qui révèle une grande disparité entre les banques en raison de la grande variation du degré d'utilisation de l'effet de levier par les banques, selon le test t de Student, qui indique que ces résultats sont statistiquement significatifs ($\Pr(|T| > |t|) = 0,0000$) voir (annexe N°02).

4.2. La matrice de corrélation.

Afin de faciliter l'analyse et l'étude approfondie des variables, il est essentiel d'examiner la relation entre les variables dépendantes et indépendantes et de garantir l'absence de multicolinéarité parmi les variables explicatives du modèle. Il est donc nécessaire de construire une matrice de corrélation pour calculer le coefficient de corrélation pour chaque paire de variables.

Le tableau ci-dessous illustre les corrélations entre la variable à expliquer (TDD) et l'ensemble des autres facteurs explicatifs ainsi que les corrélations entre les variables indépendantes.

Tableau 3.6: Matrice des corrélations entre les variables de régressions.

	TDD	TCA	INDEP	DUALDG	FREQ	CONCPR	ROE	TAILLE	ENDET
TDD	1.000								
TCA	0.081	1.000							
INDEP	-0.024	-0.116	1.000						
DUALDG	-0.181*	0.128	-0.587*	1.000					
FREQ	0.216*	0.124	0.0703	0.224*	1.000				
CONCPR	-0.275*	0.357*	-0.588*	0.629*	-0.098	1.000			
ROE	0.169*	0.337*	0.0214	-0.147	-0.032	-0.022	1.000		
TAILLE	-0.091	0.333*	-0.633*	0.841*	0.115	0.707*	0.115	1.000	
ENDET	-0.145	0.347*	-0.488*	0.668*	0.024	0.573*	0.097	0.722*	1.000

(*) Significatif au seuil de 5%

Source : Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0.

Les resultat de matrice de corrélation (voir annexe N°03) voir montre des informations intéressantes sur les relations entre les différentes variables. Tout d'abord, TDD est négativement et significativement corrélié avec les variables DUALDG (-0.181) et CONCPR(-0.275). Cela signifie que la dualité de directeur et la concentration accrue de la propriété réduisent le ratio de distribution des dividendes. D'autre part, nous trouvons une corrélation positive significative de 21,5% entre (TDD) et (FREQ), Ce qui suggère que des réunions plus fréquentes pourraient favoriser une amélioration des décisions relatives à la distribution des dividendes, fournissant ainsi un appui préliminaire à la quatrième hypothèse. La variable (TCA) a une corrélation positive faible et non significative avec le taux de distribution des dividendes.

La corrélation entre (TCA) et (TDD) est négative et faible, avec un pourcentage de 8.1%, ce qui indique que cette relation n'est pas significative. De même, la corrélation entre (ENDETT) et (TDD) est également négative, à -14.50%, mais cette relation est également faible et non significative. En revanche, il existe une corrélation positive et significative entre ROE et (TDD), ce qui suggère qu'un retour sur fonds propres plus élevé pourrait légèrement influencer une augmentation du taux de distribution des dividendes.

En outre, nous remarquons des corrélations positives entre (TCA) et certaines variables telles que (DUALDG) et (FREQ), ainsi qu'une forte corrélation avec (CONCPR), ce qui laisse supposer que les conseils d'administration plus importants sont souvent dirigés par le même

directeur de banque, étant donné qu'ils ont généralement une plus forte concentration de propriété et organisent un plus grand nombre de réunions. Nous observons également une corrélation linéaire positive entre (TCA) et (ROE), qui est imputée à la bonne exécution du conseil d'administration.

Pour la variable (DUALDG), il existe une forte corrélation positive avec la variable CONCPR, ce qui reflète la tendance des principaux actionnaires de l'entreprise à concentrer le pouvoir exécutif entre les mains d'une seule personne. En outre, il existe une faible corrélation non significative entre (DUALDG) et (FREQ), d'autre part, nous trouvons une corrélation négative forte et significative (-0,5878) entre (DUALDG) et (INDEP), ce qui implique que dans les banques où le PDG est également le président du conseil d'administration, ce dernier est moins indépendant.

Nous relevons également une corrélation positive et significative entre la taille de la banque (TAILLE) et chacun des indicateurs suivants : (TCA), (FREQ), (CONCPR) et (DUALDG). Cela indique que les grandes banques sont généralement caractérisées par un conseil d'administration plus important avec une plus grande concentration du pouvoir et que ces banques ont souvent un directeur général qui est également le président du conseil d'administration.

Par ailleurs, la corrélation entre la (TCA) et (INDEP) montre une corrélation négative, ce qui implique que les grandes banques ont tendance à avoir une proportion plus faible d'administrateurs indépendants.

En ce qui concerne les variables financières, une corrélation positive et significative a été trouvée entre (TAILLE) et (ENDETT), indiquant que les grandes banques utilisent davantage l'effet de levier. En outre, une corrélation positive non significative a été trouvée entre (TAILLE) et (ROE), et entre (ROE) et (ENDETT).

D'après Gujarati (2003), des coefficients de corrélation supérieurs à 80 % peuvent indiquer un problème de multicolinéarité. Étant donné que la corrélation entre TAILLE et DUALDG atteint 84,74 %, cela dépasse ce seuil ce qui laisse présager un risque de multicolinéarité entre ces deux variables. Il est donc nécessaire de confirmer ce point en réalisant un test VIF (Facteur d'Inflation de la Variance).

4.3. Test de multicollinéarité (VIF).

Le terme « multicollinéarité » désigne la présence d'une relation linéaire forte, voire complète, entre certaines ou toutes les variables explicatives d'un modèle de régression. Cette situation peut déstabiliser les estimations des coefficients de régression en augmentant leur variance et en les rendant très sensibles aux fluctuations des données. Cela compromet la précision des estimations, fausse les résultats du modèle et réduit sa fiabilité statistique (Gujarati & Porter, 2009).

Le test VIF est utilisé pour évaluer la multicollinéarité. Ce test revient à effectuer une régression de chaque variable explicative par rapport aux autres variables afin d'estimer l'augmentation de la variance des coefficients due à la relation linéaire entre les variables. un seuil de VIF supérieur ou égal à 10 révèle une multicollinéarité significative entre les variables explicatives, ce qui peut compromettre la fiabilité des résultats (Gujarati & Porter, 2009).

Nous exposons les problèmes de multicollinéarité entre les différentes variables dans le tableau ci-dessous :

Tableau 3.7: Multi-collinéarité des variables du modèle (VIF).

variable	VIF	1/VIF
TAILLE	5,99	0.167022
DUALDG	5,37	0.186087
CONCPR	2,6	0.384983
ENDETT	2,35	0.426160
INDEP	1,89	0.528547
TCA	1,58	0.634621
ROE	1,39	0.717416
FREQ	1,31	0.765916
Mean VIF	2.81	

Source: Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0.

Les résultats du test montrent que toutes les valeurs du VIF sont inférieures à 10, le VIF maximal étant de 5,99 et le VIF moyen de 2,81. Ces résultats indiquent qu'il n'y a pas de multicollinéarité entre les variables explicatives du modèle. Dès lors, on peut conclure que chaque variable fournit une information unique qui n'est pas redondante avec les autres variables.

Section 03 : Estimation du modèle et interprétation des résultats.

Après avoir présenté l'échantillon de notre étude et défini la méthode des données de panel appliquée aux banques sélectionnées ainsi que les variables du modèle, les hypothèses et les résultats de l'analyse descriptive, cette section se concentre sur les tests statistiques réalisés et les résultats obtenus à partir de la régression sur données de panel en utilisant le logiciel STATA 13.0. Ensuite, nous fournirons une interprétation des résultats afin d'éclairer la relation entre les mécanismes de gouvernance et la politique de distribution des bénéfices au sein des banques algériennes.

1. Modélisation des données.

Dans le cadre de notre étude nous avons choisi un échantillon de 15 banques sur une période de 10 ans ce qui a nécessité l'utilisation de données de panel. Après avoir vérifié qu'aucune variable ne devait être exclue de l'analyse cette méthode exige de suivre plusieurs étapes économétriques essentielles qui seront détaillées ultérieurement. Il est également important de préciser que les résultats complets des tests effectués seront présentés dans les annexes.

1.1. Test de spécification de model.

Dans les analyses de données de panel, il est important de vérifier si le processus de génération des données est homogène ou hétérogène car cette détermination affecte le choix du modèle le plus approprié pour l'estimation. Pour comprendre cette distinction, nous utilisons le test de Fisher, qui permet de comparer la variance des effets fixes avec la variance des effets aléatoires.

1.1.1. Test de Fisher.

Les données de panel permettent de discerner les différences spécifiques aux entités en suivant les mêmes unités sur plusieurs périodes. Cette structure rend nécessaire l'utilisation du test de Fisher pour tester les différences spécifiques entre les unités. Ce test permet de vérifier l'homogénéité globale du modèle et compare la pertinence d'un modèle global avec celui à effets fixes. Les hypothèses du test sont les suivantes :

H0 : les coefficients des variables ne sont pas différents de zéro.

H1 : les coefficients des variables sont différents de zéro.

La statistique de Fisher calculée suit une loi de Fisher sous l'hypothèse nulle (H_0). On rejette l'hypothèse nulle si la statistique calculée est supérieure à la valeur critique obtenue à partir de la table de Fisher. L'interprétation des résultats de ce test permet d'évaluer la significativité des effets individuels spécifiques aux unités. Si l'hypothèse nulle est rejetée, cela signifie que ces effets sont statistiquement significatifs, et donc qu'un modèle à effets fixes est préférable à un modèle pooled (modèle global sans différenciation individuelle).

Les résultats des tests sont les suivants :

Tableau 3.8: Résultats du test de Fisher.

Fisher test		
Fixed-effects (within) régression	Number of obs	150
Group variable: socit	Number of groups	10
F test that all $u_i=0$: $F(14, 127) = 2.15$ Prob > F = 0.0132		

Source: Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0

Selon les résultats du test exact de Fisher, avec une (Prob > F = 0,0132), qui est inférieure à 5%, nous devons rejeter l'hypothèse nulle (H_0) selon laquelle il n'y a pas d'effets spéciaux. Cela indique que les effets individuels sont significatifs dans notre modèle. Il est donc nécessaire d'utiliser un modèle à effets individuels, qu'il s'agisse d'effets fixes ou aléatoires, pour extraire les changements pour chacune des unités de l'échantillon dans notre analyse (voire l'annexe N°05).

1.1.2. Test de Hausman.

Le test de Hausman est une méthode statistique permettant de choisir entre une spécification à effets fixes et une version à effets aléatoires. Il consiste à comparer systématiquement les coefficients estimés par ces deux approches pour détecter d'éventuels écarts significatifs. Son raisonnement s'articule autour d'une double hypothèse :

- { H_0 : Présence d'effets aléatoires
- { H_1 : Présence d'effets fixes

Si la valeur p du test est inférieure à 0,05 ($p\text{-value} < 0,05$) cela indique une signification statistique et entraîne le rejet de l'hypothèse nulle. Dans ce cas le modèle à effets aléatoires ne convient pas et il devient indispensable de recourir aux estimations du modèle à effets fixes. À l'inverse si ($p\text{-value} \geq 0,05$) cela montre l'absence de signification statistique et nous

empêchera de rejeter l'hypothèse nulle. Dans ce situation le modèle à effets aléatoires s'avère être le choix le plus approprié.

Les résultats du test de Hausman post estimation sont présentés ci-dessous.

Tableau 3.9: Résultat du test de Hausman.

Hausman test	
TDD	
$\text{Chi2}(8) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B)$	18,47
Prob>chi2	0,0179

Source : Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0.

Les résultats du test de Hausman confirment la présence de effets fixes, car l'hypothèse nulle a été rejetée, étant donné que la p-value ($\text{prob} > \text{chi2} = 0,0179$) est inférieure à 5%.

Puisque notre modèle repose sur des effets fixes, il n'est pas nécessaire d'effectuer le test de Breusch-Pagan. Ce test a pour objectif principal d'évaluer la validité d'un modèle à effets aléatoires. Or, l'hypothèse sous-jacente de ce test qui suppose l'existence d'effets aléatoires, ne correspond pas à la structure de notre modèle. En conséquence, il n'est ni pertinent ni utile de réaliser ce test dans le cadre de notre analyse.

1.1.3. Test d'autocorrélation.

Lors de l'analyse des données de panel plusieurs problèmes peuvent survenir et l'autocorrélation en fait partie. Le test de Waldridge est un test économétrique couramment utilisé pour détecter la présence d'une autocorrélation des erreurs du modèle un problème qui peut fausser l'estimation des écarts types affectant la précision des estimations et réduisant leur validité. Le test de Woodbridge repose sur deux hypothèses principales :

- { H_0 : absence d'autocorrélation.
- { H_1 : Présence d'autocorrélation.

Si le p-value est inférieur au seuil de 5 %, on rejette l'hypothèse nulle au profit de l'hypothèse alternative. Cela signifie qu'il existe une autocorrélation statistiquement significative dans les données.

Les résultats sont présentés dans le Tableau ci-dessous.

Tableau 3.10 : Les résultats du test d'autocorrélation.

Wooldridge test for autocorrelation in panel data	
H0	No first-order autocorrelation
F (1, 14)	14.048
Prob > F	0.0022

Source : Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0.

Les résultats du test montrent une p-value de **0,0022**, ce qui est inférieur au seuil de signification de 5 % (0,05). Cela nous amène à rejeter l'hypothèse nulle et à conclure qu'il existe bien un problème d'autocorrélation dans les données (voire l'annexe N°07).

1.1.4. Le test d'hétéroscédasticité.

L'hétéroscédasticité désigne une situation où la variance des erreurs d'un modèle varie en fonction des observations. Autrement dit, certaines catégories peuvent avoir une variance plus élevée ou plus faible que d'autres. Ce phénomène peut influencer la précision des résultats statistiques. Pour détecter l'hétéroscédasticité on utilise un test qui examine les hypothèses suivantes.

$$\begin{cases} H0 : \text{Homoscédasticité des résidus (Var } [\epsilon_i] = \sigma^2 \forall i). \\ H1 : \text{Hétéroscédasticité des résidus (Var } [\epsilon_i] \neq \text{Var } [\epsilon_j] \text{ indépendamment de } ij). \end{cases}$$

Les résultats du test sont présentés ci-dessous :

Tableau 3.11: Les résultats du test d'hétéroscédasticité

Test for heteroskedasticity	
Likelihood-ratio test	LR chi2(14) =146.42
(Assumption: homosk nested in hetero)	Prob > chi2 = 0.0000

Source : Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0.

D'après les résultats, il est clair qu'il existe un problème d'hétéroscédasticité, ce qui entraîne le rejet de l'hypothèse nulle, puisque la p-valeur de 0,0000 est inférieure à 5%.

Après avoir effectué tous les tests et analysé les résultats, deux problèmes principaux ont été identifiés : l'hétéroscédasticité et la corrélation entre les variables. Étant donné que ces problèmes peuvent nuire à l'efficacité des estimations dans ces modèles, il est essentiel de les

corriger pour améliorer la précision du modèle. Ainsi, nous avons opté pour la méthode de (PCSE) (Panel-Corrected Standard Errors) pour estimer notre modèle. Cette approche fournit des coefficients non biaisés, ce qui la rend particulièrement utile dans le cas des données de micro-panel (Beck et Katz, 1995).

2. Présentation et interprétation des résultats.

Étant donné que l'objectif de notre hypothèse de recherche est d'étudier l'impact des mécanismes internes et externes de la gouvernance bancaire sur la politique de distribution des bénéfices en Algérie, nous allons analyser et interpréter les résultats obtenus à partir des estimations du modèle de régression qui teste l'impact des différentes variables sur le taux de distribution des bénéfices. Cela se fera par la discussion des signes obtenus pour les coefficients des variables et de leur cohérence avec les hypothèses de la recherche ainsi qu'avec les résultats des études empiriques antérieures. Les résultats obtenus à partir de la régression en utilisant la méthode PCSE sont les suivants :

Tableau 3.12 : Résultats de l'analyse multivariée pour le modèle.

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)							
TDD	Coef.	Std. Err.	z	P>z	signe attendu	[95%Conf.	Interval]
TCA	0.0315597	0.0152817	2.07	0.039**	+	0.0016082	0.0615112
INDEP	-0.9052096	0.484895	-1.87	0.062***	+	-1.855586	0.0451671
DUALDG	-0.2693803	0.1071512	-2.51	0.012**	-	-0.4793929	-0.059367
FREQ	0.0463721	0.0123635	3.75	0.000*	+	0.02214	0.0706041
CONCPR	-0.8060327	0.423841	-1.90	0.057***	-	-1.636746	0.0246805
ROE	0.3266983	0.4619662	0.71	0.479	+	-0.5787388	1.232135
TAILLE	0.0655681	0.0345769	1.90	0.058***	+	-0.0022014	0.1333375
ENDETT	-0.0074777	0.0044876	-1.67	0.096***	-	-0.0162733	0.0013178
_cons	-1.054192	1.093007	-0.96	0.335		-3.196446	1.088061
R-squared					0.2493		
Wald chi2					237.48		
Prob>chi2					0.0000***		
Obs					150		

[***, ** et * indiquent une signification au seuil de 1 %, 5 % et 10 %, respectivement.]

Source : Fondé sur le traitement statistique à l'aide du logiciel STAT 13.0.

Il ressort des résultats présentés dans le tableau ci-dessus que le test de significativité globale du modèle, tel que mesuré par le test Wald Chi2, est significatif au seuil de 1% (Prob > F = 0,0000). Ceci signifie que le modèle a un pouvoir explicatif suffisamment élevé, ce qui garantit la robustesse des résultats obtenus (voir annexe 09).

Le R² ajusté de 0. 2493 indique que 24,93 % de la variation de la politique de distribution des dividendes s'explique par les huit variables indépendantes étudiées (TCA, DUAL, INDEP, FREQ, CONCPR, ROE, ENDETT et TAILLE), tandis que les 75,07 % restants dépendent d'autres facteurs extérieurs au modèle.

Après la correction du modèle, l'équation du modèle s'écrit comme suit :

$$TDD = -1.0541 + 0.0315 TCA_{it} - 0.9052 INDEP_{it} - 0.2693 DUALDG_{it} + 0.0463 FREQ_{it} - 0.80603 CONCPR_{it} + 0.3266 ROE_{it} + 0.06556 TAILLE_{it} - 0.0074 ENDETT_{it} + \varepsilon_{it}$$

❖ La taille du conseil d'administration.

Nos résultats montrent qu'une augmentation de la taille du conseil d'administration a un effet positif avec un coefficient de (0.0315597) , et statistiquement significatif au seuil de 5 % sur la générosité des dividendes distribués par les banques algériennes. Autrement dit, plus le conseil d'administration est large, plus les banques tendent à verser des dividendes élevés.

Cette relation rejoint les conclusions établies par Mansourinia et al. (2013), Tahir et al. (2020) ainsi que Mai et Syarief (2021), Elle s'explique par le fait qu'un conseil d'administration plus large permet de diversifier les expériences et les compétences des membres. Plus il y a de membres expérimentés et aux compétences variées, plus le conseil devient capable de se spécialiser et de proposer différentes perspectives. Cette spécialisation améliore l'efficacité dans la gestion des ressources de l'entreprise permettant une meilleure répartition des tâches. Grâce à ces compétences renforcées le conseil peut prendre des décisions réfléchies et équilibrées ce qui favorise directement une politique de distribution de dividendes plus généreuse. Ces résultats valident empiriquement l'hypothèse (H1a) de notre étude.

❖ L'indépendance de conseil d'administration.

Les résultats de notre étude révèlent une relation négative et statistiquement significative (coefficient de -0.9052096, significatif au seuil de 10 %) entre l'indépendance du conseil d'administration et le niveau de distribution des dividendes, indiquant qu'une plus

grande proportion d'administrateurs externes tend à réduire le niveau des versements dividendaires.

Ce résultat s'aligne avec les conclusions de la littérature existante, notamment à travers les travaux de Bathala et Rao (1995), Borokhovich et al. (2005), Vernier (2018) et Nazar (2021), et peut s'expliquer par le rôle de contrôle exercé par les administrateurs, qui limitent les versements excessifs. Ce phénomène s'inscrit dans le cadre de la théorie de substitution, selon laquelle une gouvernance solide et une politique de dividendes agissent comme des mécanismes alternatifs pour réduire les conflits d'agence. Ce résultat nous mène à rejeter l'hypothèse (H1b).

❖ **La dualité de directeur.**

En examinant le rôle de la dualité, il apparaît qu'elle exerce un effet négatif significatif sur la politique de distribution des dividendes, avec un coefficient de (-0.2693803), statistiquement significatif au seuil de 5%. Concrètement, cela signifie qu'en cas de dualité, où une seule personne cumule les fonctions de directeur générale et de président du conseil, la distribution des dividendes diminue de 0.27%.

Les résultats de notre étude peuvent être en accord les prédictions de la théorie de l'agence, selon lesquelles la dualité des rôles entre le directeur général et le président du conseil d'administration conduit à une concentration excessive du pouvoir entre les mains de la direction. Cette concentration favorise les abus managériaux et entrave l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration ce qui conduit à une gestion inefficace des ressources financières des banques. En conséquence, cette centralisation du pouvoir néglige les intérêts des actionnaires qui reposent essentiellement sur la distribution des dividendes. Ceci est trouvé par plusieurs auteurs (Zhang ,2008 ; mahdi et al, 2017 ; Al-Kahmisi et Hassan ,2018). Nous pouvons donc confirmer l'hypothèse (H1c).

❖ **La fréquence de réunions.**

Les résultats de notre analyse montrent que le taux de distribution des dividendes est positivement et fortement corrélé avec l'augmentation du nombre de réunions, avec un coefficient de (0.0463721), significatif au seuil de 1%. Cela signifie qu'à chaque augmentation du nombre de réunions, le taux de distribution des dividendes augmente de 0.046%.

Cette analyse s'appuie sur les travaux de Riaz et Ahmad, (2016); Boshnak, (2021); ainsi que sur ceux d' Alshabibi et al. (2021). Cette relation peut s'expliquer par le fait que

l'augmentation de la fréquence des réunions du conseil d'administration permet aux membres du conseil de prendre des décisions plus rapides et meilleures, en leur offrant la possibilité d'évaluer périodiquement la situation financière de l'entreprise. Cela leur permet de revoir régulièrement la politique de distribution des dividendes afin de garantir les intérêts des actionnaires, ce qui contribue à réduire les coûts d'agence découlant des conflits d'intérêts entre la direction et les actionnaires (Alshabibi et al., 2021). Par ailleurs, La régularité des réunions reflète l'application des principes de bonne gouvernance, ce qui soutient l'hypothèse selon laquelle des pratiques de bon gouvernance permettent une distribution plus généreuse des dividendes (Boshnak, 2021). Ceci conforte notre hypothèse (H1d).

❖ **La concentration de la propriété.**

Notre étude révèle une relation négative et statistiquement significative au seuil de 10 % entre la concentration de la propriété et le taux de distribution des dividendes. En d'autres termes, plus la part détenue par les principaux actionnaires augmente, plus le ratio de distribution des dividendes tend à diminuer.

Cette relation a été confirmée par Gugler et Yurtoglu, (2003); Maniagi et al., (2013); Chertel et al., (2020) et Sbai et al., (2024). et peut s'expliquer par le contrôle exercé par les actionnaires principaux sur les décisions financières, où ils privilégient une réduction des distributions pour renforcer les fonds propres de la banque et améliorer les ratios de solvabilité, conformément aux exigences de "Bâle III". De plus, l'accès direct de ces actionnaires à l'information les dispense de recourir à la distribution de dividendes comme un signal de stabilité financière, ce qui renforce leur tendance à retenir les bénéfices plutôt qu'à les distribuer. Nous pouvons donc confirmer l'hypothèse H2.

❖ **La rentabilité de fonds propres (ROE).**

Selon les résultats empiriques obtenus, la relation entre le taux de rentabilité et le taux de distribution des dividendes est négative et non significative, avec un coefficient de 0.3266983. Ce constat suggère que, dans certains cas la décision de distribution des banques des dividendes dans les banques ne sont pas exclusivement liée au montant des bénéfices réalisés. Ces résultats sont en contradiction avec notre hypothèse ce qui conduit par conséquent au rejet de l'hypothèse (H3a).

❖ **La taille de la banque.**

Notre étude montre qu'il existe une relation positive et significative entre la taille de la banque et le taux de distribution des dividendes, avec un coefficient de (0.0655681) au seuil

de 10%. Concrètement, cela signifie qu'à mesure que la taille de la banque augmente, le taux de distribution des dividendes augmente également de 0.0676461 pour chaque unité supplémentaire de taille. En d'autres termes, les banques de plus grande taille tendent à distribuer davantage de dividendes.

Cette relation a été confirmée par Fama et French (2001) ; d'Al-Malkawi (2007) et de Mercado-Mendez et Willey (1995). et peut s'expliquer par le fait que Les banques adoptent des politiques différentes dans la distribution des dividendes en fonction de leur taille et de la nature de leurs investissements. Les grandes banques, grâce à leurs ressources financières importantes et à la diversité de leurs investissements, ont tendance à distribuer des dividendes plus élevés car elles n'ont pas besoin de conserver une grande partie de leurs bénéfices pour financer leur croissance. En revanche, les petites banques sont obligées de réinvestir une grande partie de leurs bénéfices pour renforcer leur infrastructure et financer leur expansion, ce qui réduit leur capacité à distribuer des dividendes importants. Ces résultats conduisent à l'acceptation de l'hypothèse (H3b).

❖ La structure du capital.

En regardant la relation entre la La structure du capital et la politique de dividendes dividende, nous trouvons une corrélation négative au seuil de 10%, avec un coefficient de (-0.0074777). Par conséquent, une augmentation de la dette de la banque entraîne une diminution du ratio de distribution des dividendes.

Nos résultats corroborent les travaux fondateurs de López de Foronda (2001), Al-Kuwari, (2009); Yusuf,(2015); Tahir et Mushtaq, (2016). Cette relation s'explique par le fait qu'une structure du capital plus endettée exerce une pression financière importante sur ces institutions limitant ainsi l'allocation de leurs ressources disponibles. En conséquence, elles sont contraintes de réduire leurs distributions de dividendes afin de minimiser les risques financiers et respecter leurs restrictions contractuelles liées à la dette. Conformément à la théorie de Jensen (1986), suggère que la dette agit comme un mécanisme de gouvernance en réduisant les problèmes d'agence en limitant les flux de trésorerie disponibles pour restreindre les comportements discrétionnaires des dirigeants. Ceci mène au accepte de l'hypothèse (H3c).

Conclusion.

Au terme de ce chapitre, qui constitue l'une des principales parties de notre étude, nous avons examiné. Tout d'abord, le système bancaire algérien, ses principes de base et le cadre réglementaire qui structure l'activité bancaire nationale. Nous avons également analysé l'environnement réglementaire et financier qui affecte les politiques de dividendes.

Ensuite, nous avons cherché à répondre à la problématique posée dans l'introduction de la thèse en menant une étude empirique dans le secteur bancaire algérien en lien étroit avec cette problématique. Pour ce faire, toutes les variables du modèle ont été présentées et la méthode d'analyse a été explicitée. Une analyse statistique et économique rigoureuse a été réalisée, permettant d'obtenir une vision globale des variables à expliquer ainsi que des variables explicatives. De plus, des tests d'hypothèses ont été appliqués afin d'évaluer la validité des hypothèses de l'étude, consolidant ainsi la robustesse des résultats obtenus.

Les résultats de l'étude révèlent une relation positive et significative entre le taux de distribution des dividendes et la taille du conseil d'administration, la fréquence des réunions ainsi que la taille de la banque . En revanche, une corrélation négative a été observée avec l'indépendance de conseil d'administration, la dualité du directeur, la concentration de la propriété et la structure du capital . Cependant, la rentabilité des fonds propres affiche un effet positif mais non significatif sur le taux de distribution.

Conclusion générale.

Notre recherche a pour objet l'étude de la gouvernance des banques algériennes et de leur politique de distribution des dividendes, en analysant plus particulièrement les mécanismes de gouvernance pouvant influencer cette politique de distribution des dividendes durant la période allant de 2010 à 2019, en appliquant une régression sur données de panel.

Pour mener à bien notre recherche, nous avons adopté une démarche structurée en deux parties distinctes. La première partie, de nature théorique, aborde les concepts liés à la politique de distribution des dividendes et à la gouvernance d'entreprise, en mettant en avant les principales théories qui s'y rapportent. Nous avons également examiné la relation entre ces deux notions, tout en étudiant les autres facteurs influençant la politique de distribution des dividendes. La seconde partie, empirique, évalue l'impact des mécanismes de gouvernance sur les décisions de dividendes des firmes algériennes, à travers une méthodologie rigoureuse combinant analyse documentaire et l'utilisation de ratios spécifiques liés à la distribution des bénéfices et la gouvernance bancaire.

Donc la partie théorique présente les concepts fondamentaux de la gouvernance bancaire et de la politique de distribution des dividendes, tout en exposant les principales théories relatives à la gouvernance et aux décisions de distribution pour expliquer le comportement des actionnaires. La littérature met en lumière l'existence d'un lien étroit entre la gouvernance bancaire et la politique de distribution des dividendes, en soulignant que la qualité des mécanismes de gouvernance influence considérablement les stratégies de distribution, ce qui contribue à renforcer le cadre analytique de l'étude.

Grâce à une analyse approfondie de la littérature académique, nous avons identifié les principaux mécanismes de gouvernance d'entreprise susceptibles d'influencer la politique de dividendes dans le secteur bancaire. Cela nous a permis de tester rigoureusement nos hypothèses et de répondre aux questions initialement soulevées.

Les résultats de notre étude, obtenus grâce à un modèle de panel appliqué à 15 banques sur la période 2010-2019, confirment que les caractéristiques du conseil d'administration sont affectent la politique de distribution de dividende. En effet, la taille du conseil d'administration et la fréquence des réunions sont positivement corrélées avec le taux de distribution des dividendes. En revanche, l'indépendance du conseil d'administration et la dualité du directeur generale influencent négativement la politique de distribution des dividendes.

Ces relations confirment l'hypothèse H1 concernant les caractéristiques du conseil d'administration qui peuvent impacter la politique de distribution des dividendes des banques algériennes.

Par ailleurs, la relation négative entre la concentration de la propriété et la politique de distribution des dividendes vient confirmer l'hypothèse H2.

En ce qui concerne les caractéristiques financières, les résultats de l'étude ont montré une relation positive et statistiquement significative entre la taille des banques et la politique de dividendes. En revanche, une structure de capital avec un niveau d'endettement élevé a un impact négatif sur la politique de dividendes. Quant à la rentabilité et à la taille de l'entreprise, les résultats n'ont pas montré de relation statistiquement significative entre elles. Ce qui confirme l'hypothèse H3, selon laquelle d'autres déterminants sont susceptibles d'exercer une influence sur la politique de distribution des dividendes

En conclusion de cette étude, il ressort que ce travail de recherche présente des apports sur trois principaux apports :

L'apport théorique : Cette étude contribue à enrichir les théories de gouvernance d'entreprise et de politique de distribution des dividendes, et à améliorer la compréhension de la relation entre les mécanismes de gouvernance et la distribution des dividendes dans les banques algériennes. Et comme elle fait partie des premières études appliquées dans le secteur bancaire algérien, elle constitue un ajout scientifique nouveau qui contribue à combler le déficit cognitif dans ce domaine et ouvre des perspectives pour de nouvelles études.

L'apport méthodologique : L'étude adopte une approche méthodologique rigoureuse basée sur l'analyse des données de panel, portant sur un échantillon de 15 établissements bancaires opérant en Algérie.

L'apport managérial : Cette étude examine l'impact de la gouvernance bancaire sur la politique de distribution des dividendes, en prenant en compte des facteurs financiers liés aux caractéristiques spécifiques des banques. Les résultats de cette recherche permettront aux gestionnaires de prendre des décisions plus éclairées concernant la politique de distribution de dividendes, tout en intégrant les principes de bonne gouvernance et les particularités financières de l'institution.

❖ **Les limites de recherche :**

- En raison de l'impossibilité de collecter toutes les données relatives à la gouvernance d'entreprise et aux informations comptables, nous n'avons pas pu inclure l'ensemble des variables évoquées dans le deuxième chapitre.
- Une autre limite concerne la période utilisée pour effectuer l'analyse, l'étude actuelle ayant limité cette période à 2010-2019 en raison du peu d'informations disponibles.
- Le choix d'un échantillon de 15 banques sur 20 banques algériennes peut limiter la portée des résultats pour les autres banques non étudiées.

❖ **Les perspectives :**

- L'élargissement de l'étude à l'ensemble des 20 banques opérant en Algérie offrirait une couverture exhaustive du secteur bancaire national.
- Explorer d'autres facteurs de gouvernance bancaire, comme la diversité du conseil d'administration ou la propriété publique. Intégrer des variables telles que la propriété ou des indicateurs financiers non pris en compte dans cette étude, ainsi que des indicateurs macroéconomiques.
- Élargir la période d'analyse pour inclure des données récentes (2020–2023) permettrait de capturer l'impact des chocs économiques majeurs (COVID, inflation) sur les banques.

Bibliographie

❖ Livers

- **Charreaux, G.** (1997). *Le gouvernement des entreprises : Corporate governance. Théories et faits*. Paris: Economica.
- **Charreaux, G., & Koeing, G.** (1999). *La théorie positive de l'agence : lecture et relectures*. Paris: Economica.
- **Damodaran, A.** (2015). *Applied Corporate Finance* (4e éd.). Wiley.
- **Gliz, A.** (2020). *L'évaluation de l'entreprise : application de contexte de l'économie d'Algérie*. BERTI Éducation.
- **Gujarati, D. N.** (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- **Gujarati, D. N., & Porter, D. C.** (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- **Mishkin, F.** (2010). *Monnaie, banques et marchés financiers* (9^e éd.). Paris: Pearson Education.
- **Peyrard, J.** (1990). *Gestion financière*. Presses Universitaires de France.
- **Rubner, H.** (1966). *Corporate finance: Theory and practice*. John Wiley & Sons.
- **Sidibe, D.** (2018). *Gouvernance et management des risques*. EMS Éditions, Collection Business Science Institut.
- **Tran, Q. T.** (2024). *Dividend Policy: A Business Perspective*. Leeds: Emerald Publishing Limited.
- **Vialles, R.** (2024). *Investir en bourse avec Internet* (10e éd.)

❖ Articles scientifiques.

- **Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S.** (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market: Further evidence from CASE 50. *Managerial Finance*, 34(12), 953–964.
- **Abdulwahab, A. I., Bala, H., Yahaya, O. A., & Khatoon, G.** (2023). Moderating effect of risk committee presence on the nexus between CEO characteristics and dividend policy: Evidence from listed companies in Nigeria. *Nigerian Journal of Management Sciences*, 24(1a), 165.
- **Abor, J., & Fiador, V.** (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201–225.
- **Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M.** (2012). Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance During the Financial Crisis. *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3213–3226.
- **Ajlouni, M. M., & Daradkah, D. A.** (2013). The effect of corporate governance on bank's dividend policy: Evidence from Jordan. *Australian Journal of Business and Management Research*, 3(1), 30–39.
- **Ahmad, H., & Javid, A. Y.** (2008). Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan: Evidence from Karachi stock exchange non-financial listed.
- **Ahmad, G. N.** (2015). Does corporate governance affect dividend policy: Evidence from ASEAN emerging markets. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 5(1), 87–95.

- **Ahmad, I., & Muqaddas, M. F.** (2016). Determinants of dividend payout policy: An empirical study of banking sector of Pakistan. *Applied Studies in Agribusiness and Commerce*, 10(4-5), 101-106.
- **Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S.** (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms? *Journal of Financial Research*, 26(3), 371-387.
- **Aleknevičienė, V., & Vilimaitė, K.** (2023). Effet de la structure de propriété sur les paiements de dividendes : preuves issues des entreprises publiques des pays nordiques et baltes. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), Article 2238377, 1–21.
- **Allen, F., Bernardo, A. E., & Welch, I.** (2000). A theory of dividends based on tax clienteles. *Journal of Finance*, 55, 2499–2536.
- **Alias, N., Yaacob, M. H., Rahim, R. A., & Nor, F. M.** (2016). Board structure, free cash flow and dividend per share in Malaysia listed firms: An empirical study of interaction effect. *Malaysian Journal of Society and Space*, 12(2), 58–67.
- **Alli, K. L., Khan, A. Q., & Ramirez, G. G.** (1993). Determinants of Corporate Dividend Policy: A factorial Analysis. *The Financial Review*, 28, 523-547.
- **Allal, N., & Benilles, B.** (2020). Les déterminants de la distribution de dividendes : Le cas des banques privées algériennes. *Dirassat Journal Economic Issue*, 11(2), 457-472.
- **Al-Kahmisi, T. A. S., & Hassan, H. H.** (2018). The effects of corporate governance on dividend payout policies in Malaysian banks. *International Journal of Advanced Research and Publications*, 29–37.
- **Al-Kuwari, D.** (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38-63.
- **Al-Malkawi, H. N.** (2007). Determinants of corporate dividend policy in Jordan: An application of the Tobit model. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23(2), 44–70.
- **Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E.** (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(2), 234-252.
- **Alshabibi, B. - P., Pria, S. -, & Hussainey, K.** (2021). Does Board Structure Drive Dividends Payout? Evidence from The Sultanate of Oman. *Corporate Ownership and Control*, 18(4), 218–230.
- **Alchian, A., & Demsetz, H.** (1972). Production, information costs and economic organisation. *American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- **Amidu, M., & Abor, J.** (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145.
- **Amanamah, R.** (2024). Corporate Governance, Financial Leverage, External Audit Quality, and Financial Reporting Quality in Ghanaian Companies. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 8(1), 43-62.
- **Annuar, M. N., & Shamsher, M.** (1993). The dividend and earnings behavior of firms on the Kuala Lumpur stock exchange pertanika. *Journal of Social Sciences and Humanities*, 10, 73-84.

- **Apergis, I., & Eleftheriou, S.** (2017). Dividend Payout and Corporate Governance Across the Greek Listed Firms. *EAST-WEST Journal of Economics and Business*, 20(1), 11.
- **Arshad, Z., Akram, Y., Amjad, M., & Usman, M.** (2013). Ownership structure and dividend policy. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(3), 378-395.
- **Ashraf, B., Arshad, S., Rahman, M.M., Kamal, M.A., & Khan, K.** (2015). Regulatory hypothesis and bank dividend payouts: Empirical evidence from Italian banking sector. *Journal of Financial Engineering*, 2(1), 1–15.
- **Aboura, A., & Chahidi, M.** (2017). Le Système Bancaire Algérien : Evolution Historique, Libéralisation Du Secteur Et Défis De Modernisation. *Revue de l'Économie et de la Gestion des Affaires*, 1(2), 1-18.
- **Adams, R. B., & Mehran, H.** (2003). Is corporate governance different for bank holding companies? *Journal of Financial*, 108-202.
- **Aissani, E., & Bou Ciki, H.** (2016). L'impact de l'introduction en bourse sur la politique de distribution des dividendes. *Ecole Supérieure de Commerce- Alger*.
- **Badu, E. A.** (2013). Determinants of dividend payout policy of listed financial institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(7), 185-190.
- **Baliga, B.R., Moyer, R.C. & Rao, R.S.** (1996). CEO duality and firm performance: what's the fuss? *Strategic Management Journal*, 17(1), 41-53.
- **Basse, T., & Reddemann, S.** (2011). Inflation and the dividend policy of US firms. *Managerial Finance*, 37(1), 34-46.
- **Bathala, C. T. & Rao, R. P.** (1995). The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective. *Managerial and Decision Economics*, 16, 59–69.
- **Beck, N., & Katz, J. N.** (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American Political Science Review*, 89(3), 634–647.
- **Benjamin, S. J., & Biswas, P.** (2019). Board gender composition, dividend policy and COD: the implications of CEO duality. *Accounting Research Journal*, 32(3), 454–476.
- **Benjamin, S. J., & Mat Zain, M.** (2015). Corporate governance and dividends payout: Are they substitutes or complementary? *Journal of Asia Business Studies*, 9(2), 177–194.
- **Ben-Nasr, H.** (2015). Government Ownership and Dividend Policy: Evidence from Newly Privatised Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), 665-704.
- **Berle, A. A., & Means, G. C.** (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- **Bhattacharya, S.** (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "the Bird in the Hand" Fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.
- **Black, F.** (1976). The dividend puzzle. *The Journal of Portfolio Management*, 2(2), 5–8.
- **Borokhovich, K., Brunarski, K., Harman, Y. & Kehr, J.** (2005). Dividends, Corporate Monitors and Agency Costs. *The Financial Review*, 40, 37-65.
- **Boshnak, H. A.** (2021). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 16(6), 1047-1068.

- **Brennan, M.** (1970). Taxes, market valuation and corporate financial policy. *National Tax Journal*, 417-427.
- **Bokpin, G. A.** (2011). Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(1), 61-73.
- **Boussadia, H., & Benata, M.** (2013). *Le conseil d'administration : quel rôle dans le contrôle de l'entreprise publique algérienne ?* Université de Tlemcen.
- **Buertey, S., Nguyen, H.T. & Thompson, E.K.** (2024). The audit committee and dividend policy: an empirical study of the post-SOX era. *Corporate Governance*, 24(2), 346-364.
- **Benartzi, S., Michaely, R., & Thaler, R.** (1997). Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past? *Journal of Finance*, 52(3), 1007-1034.
- **Caprio, G., & Peria, M. S. Martinez.** (2000). Avoiding disaster: policies to reduce the risk of banking crises. The Egyptian Center for Economic Studies, working paper n° 47, 1-33.
- **Chen, Z., Cheung, Y.-L., Stouraitis, A., & Wong, A. W. S.** (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 431-49.
- **Cheng, J.-C., Lin, F.-C., & Tung, T.-H.** (2018). The Effect of Institutional Ownership Stability on Dividend Policy: Evidence. 207-222.
- **Chertel, A., El Ammari, A., & Terzi, C.** (2020). Impact de la structure de propriété sur la politique de dividendes : Analyse de court et de long terme par l'approche VECM. *Journal of Academic Finance*, 11(2).
- **Chrief, W.** (2023). La gouvernance d'entreprise : approche théorique. *Journal of Contemporary Business and Economic Studies*, 6(2), 376.
- **Coase, R.** (1960). The problem of social cost. *The journal of Law and Economics*.
- **Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E., & Johnson, J.L.** (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19, 269-290.
- **Dannon, H., Vernier, É., & Dumoulin, R.** (2018). Diversité du conseil d'administration et politique de dividende des grands groupes bancaires systémiques : théories et investigations empiriques. *Management & Sciences Sociales*, 23, 7-28..
- **DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D.** (2000). Special dividends and the evolution of dividend signaling. *Journal of Financial Economics*, 57(3), 309-354.
- **Derhy, A.** (1997). Gouvernement de l'entreprise : mode optimal de résolution des conflits d'intérêts entre actionnaires et gestionnaires ? *La Revue du Financier*, 111-112.
- **Desta, Z.** (2021). Determinants of Dividend Payout Policy of Commercial Banks: Evidence from Selected Commercial Banks in Ethiopia. *International Journal of Finance and Banking Research*, 7(2), 29-37.
- **Dickens, R. N., Casey, K. M., & Newman, J. A.** (2003). Bank Dividend Policy: Explanatory Factors. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 41(1/2), 3-12.
- **Devi, S., Ramakrishnan, S., Mustafa, Z., & Samiullah.** (2024). The Effect of Board Independence on Dividend Policy among Manufacturing Listed Companies in Malaysia.

- International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(1), 1685–1695.
- **Díez Esteban, J. M., & López de Foronda Pérez, O.** (2001). Dividend Policy of European Banks. *Documento de Trabajo 03/01, Universidad de Burgos*, 1-18.
 - **Dionne, G.** (2013). Gestion des risques : histoire, définition et critique. *Assurances et gestion des risques, Vol. 81(1-2)*, 33-34.
 - **Díez Esteban, J. M., & López de Foronda Pérez, O.** (2001). Dividend policy of European banks (Documento de Trabajo 03/01). *Universidad de Burgos*.
 - **Easterbrook, F. H. (1984).** Two Agency Costs Explanations of Dividends. *American Economic Review*, 74, 650–659.
 - **Eckbo, B.E., & Verma, S.** (1994). Managerial shareownership, voting power, and cash dividend policy. *Journal of Corporate Finance*, 1, 33–62.
 - **Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., & Vu, T. V.** (2017). Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs. *International Journal of Accounting and Information Management*, 25(4), 459–483.
 - **Farinha, J.** (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(9–10), 1173–1209.
 - **Farooque, O. A., Hamid, A., & Sun, L.** (2021). Does Corporate Governance Have a Say on Dividends in Australian Listed Companies? *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 15(4), 47-75.
 - **Farrelly, G. E., Baker, K. H., & Edelman, R. B.** (1986). Corporate Dividends: Views of the Policy Makers. *Akron Business and Economic Review*, 17(4), 62-74.
 - **Fama, E.** (1980). Agency problems and the theory of the firm. *The Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
 - **Fama, E., & Jensen, M.** (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
 - **Fama, E. F., & French, K. R.** (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.
 - **Fauziah, E. I., Probohudono, A. N., & Setiawan, D.** (2022). The effect of board gender diversity on dividend payments: Evidence from Indonesia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(6), 3–15.
 - **Farrar, D., & Selwyn, L.** (1967). Taxes, corporate financial policy and return to investors. *National Tax Journal*, pp 444-454.
 - **Fatma TIFAFL, Dominique DUFOUR,** (2006) Une analyse de la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration: contrôle ou conseil ?, Association Francophone de Comptabilité, Tunisie.
 - **Hafeez, A., & Attiya, Y.** (2008). Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan. *MPRA Paper No. 37342*.
 - **Gill, A. S., & Obradovich, J. D.** (2012). Corporate governance, institutional ownership, and the decision to pay the amount of dividends: Evidence from USA. *International Research Journal of Finance and Economics*, 97, 61–69.

- **Ghasemi, R. S.** (2013). The relationship between corporate governance and institutional stock ownership with dividends: A case study of Tehran. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(1), 1-10.
- **Glen, J. D., Karmokolias, Y., Miller, R. R. and Shah, S.** (1995). Dividend Policy and Emerging Markets: To Pay or Not To Pay, IFC Discussion Paper 26, Behaviour in Washington D.C., International Finance Corporation.
- **Gregory, H.J.** (2000). The globalization of corporate governance. *Global Counsel*.
- **Grinstein, Y., & Michaely, R.** (2005). Institutional holdings and payout policy. *Journal of Finance*, 60(3), 1389-1426.
- **Grove, H., et al.** (2011). Corporate Governance and Performance in the Wake of the Financial Crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 418-436.
- **Gugler, K., & Yurtoglu, B.** (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review*, 47, 731-758.
- **Gupta, M. C., & Walker, D. A.** (1975). Dividend disbursal practices in commercial banking. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 10(3), 515-529.
- **Hasan, M. B., Wahid, A. N. M., Amin, M. R., & Hossain, M. D.** (2023). Dynamics between ownership structure and dividend policy: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Emerging Markets*, 18, 588–606.
- **Holder, W. R., Langrehr, F. W., & Hexter, J. L.** (1998). Dividend policy determinants: An investigation of the influences of stakeholder theory. *Financial Management*, 27(3), 73–82.
- **Hosain, Z.** (2016). Determinants of the Dividend Payout Policy: A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(5), 1-10.
- **Hartono, P. G., Sari, W. R., Tinungki, G. M., Jakaria, & Hartono, A. B.** (2021). The determinants of dividend policy. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 36(2), 89-106.
- **Huang, W., Goodell, J. W., & Goyal, A.** (2021). Liquidity extraction through dividends during the 2007–2009 financial crisis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 73, 101380.
- **Ismail, M., & Maser, S.** (2021). Dividend policy and corporate governance: Evidence from companies listed in developing countries. *Journal of Corporate Governance and Finance*, 15(2), 102-118.
- **Jensen, M. C.** (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- **Jensen, M. C.** (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- **Jensen, M. C., & Meckling, W. H.** (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- **Jensen, M., & Ruback, R.** (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol 11, pp. 05-50.
- **John, K., & Williams, J.** (1985). Dividends, Dilution, and Taxes: A Signalling Equilibrium. *Journal of Finance*, 40, 1053-1070.

- **Jangphanish, K., Boonyanet, W., & Tongkong, S.** (2025). Analyzing robust dividend payout policy using dynamic panel regression. *PLOS ONE*, 20(1), 1-9.
- **Jeon, J. Q., Lee, C., & Moffett, C. M.** (2011). Effects of Foreign Ownership on Payout Policy: Evidence from the Korean Market. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 344-375.
- **Jovković, B., Vasić, S. A., & Bogićević, J.** (2021). Determinants of Dividend Policy: A Case of Serbia's Banking Sector. *Naše gospodarstvo/Our Economy*, 67(1), 13–22.
- **Juhmani, O. I.** (2020). Corporate boards, ownership structure and dividend payout: Evidence from Bahrain. *Journal of Critical Reviews*, 7(12), 37–43.
- **Kasoz, J., & Ngwenya, A.** (2015). Determinants of corporate dividend payment policies: A case of the banking industry in South Africa. *Journal of Governance and Regulation*, 4(4-3), 380–390.
- **Khan, A.** (2021). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4).
- **Khan, F., Ullah, A., Ali, M. A., & Khan, M. I.** (2018). The Relationship Between Macroeconomic Variables and the Dividend Payout Ratio of the Textile Sector Listed on the Pakistan Stock Market. *Sarhad Journal of Management Sciences*, 4(1), 111-121.
- **Kouki, M., & Guizani, M.** (2009). Ownership structure and dividend policy: Evidence from the Tunisian stock market. *European Journal of Scientific Research*, 25(1), 42–53.
- **Koussis, N., & Makrominas, M.** (2019). Determinants of bank dividend smoothing for US and European Banks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2019, 1–30.
- **Kumaraswamy, S., Aktan, B., & Al Halwachi, Z. H.** (2017). "Why do financial services companies pay dividend? Evidence from Qatar Stock Exchange." *Investment Management and Financial Innovations*, 14(3), 389-403.
- **Kurawa, J. M., & Ishaku, A.** (2014). The effect of corporate governance on dividend policy of listed banks in Nigeria: A panel data analysis. *Researchjournali's Journal of Finance*, 2(8), 1–12.
- **La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.** (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55, 1–33.
- **Ladjouzi, S.** (2014). La bonne gouvernance bancaire : Une condition nécessaire pour le développement économique en Algérie. *Majallat Addad*, 5, 25-35.
- **Lawson, B. P., & Wang, D.** (2016). The earnings quality information content of dividend policies and audit pricing. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1685-1719.
- **Lee, S. W.** (2009). Determinants of dividend policy in Korean banking industry. *Banks and Bank Systems*, 4(1).
- **Lintner, J.** (1956). Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- **Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K.** (1979). "The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence." *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163–195.
- **Lipton, M., & Lorsh, J.** (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 59-67.

- **Levine, R.** (2004). The corporate governance of banks: A concise discussion of concepts and evidence. *World Bank Policy Research Working Paper*, 3404, 1-19.
- **LOBEZ Frédéric**, (2010) «Too big to fail: gouvernance et régulation des banques », revue d'économie financière, n° 100, pp. 187-199.
- **Mace, M. L.** (1971). Directors: Myth and Reality. *Harvard University Press*.
- **Macey, J. R., & O'Hara, M.** (2003). The corporate governance of banks. *The Federal Reserve Bank of New York (FRBNY), Economic Policy Review*, 9(1), 91-107.
- **Mai, M. U., & Syarief, M. E.** (2021). Corporate governance and dividend policy in the banking sector on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(1), 48–62.
- **Mai, E., HM, & Tchemeni, E.** (2000). Rachats des actions : Analyse théorique et empirique
- **Maladjian, C., & El Khoury, R.** (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240-256.
- **Maniagi, G. M., Denco, M., & Ondiek, B. A.** (2013). Corporate Governance, Dividend Policy And Performance. Special Reference to Banks Listed on Nairobi Security Exchange Kenya. *International Journal of Innovative Research and Development*, 2(5), 1743-1762.
- **Mansourinia, E., Emamgholipour, M., Rekabdarkolaei, E. A., & Hozoori, M.** (2013). The effect of board size, board independence and CEO duality on dividend policy of companies: Evidence from Tehran stock exchange. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(6), 237–241.
- **Marfo-Yiadom, E., & Agyei, S. K.** (2011). Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61, 99-108.
- **Mardani, R. M.** (2022). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indonesian firms. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 19(1), 60–76.
- **Masood, O.** (2009). Determinants of Non-performing Bank Loans and Bank Loan Recovery in Pakistan: A Survey Approach. *Euro Mediterranean Economics and Finance Review*, 89-104.
- **Mehdi, M., Sahut, J.-M., & Teulon, F.** (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis? *Journal of Applied Accounting Research*, 18(3), 274-297.
- **Mercado-Mendez, J., & Willey, T.** (1995). Agency costs in the banking industry: An examination of ownership behavior, leverage, and dividend policies. *Journal of Economics and Finance*, 19(3), 105–117.
- **Mirza, H. H., & Azfa, T.** (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in Pakistan. *International Business Research*, 3(3), 210-221.
- **Mitton, T.** (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5(4), 409-426

- **Mukhaymar, H., & Aljughaiman, A.** (2024). The Effect of Board of Directors' Characteristics on Payout Policy: An Empirical Study on Saudi Banks. *Arab Journal of Administration*, 44(3).
- **Mushtaq, T.** (2021). *Determinants of dividend payout policy: An empirical study of the Pakistani oil and gas sector*. *Journal of Business and Economic Development*, 8(2), 45-56.
- **Nazar, N.** (2021). Corporate Governance and Dividend Decision: Evidence from Sri Lanka. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 319–328.
- **Naas, A., & Belaouni, D. F.** (2023). Système bancaire algérien : lecture organisationnelle. *Revue Algérienne de Finance Islamique*, 1(2), 129-145.
- **Nadeem, N., Bashir, A., & Usman, M.** (2018). Determinants of dividend policy of banks: Evidence from Pakistan. *The Pakistan Journal of Social Issues, Special Issue*, 19–27.
- **Ochieng, D. E., & Kinyua, W. H.** (2013). Relationship between inflation and dividend payout for companies listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Education and Research*, 1(6), 1-15.
- **Ofori-Sasu, D., Dzeha, G. C., Fiador, V. O., & Abor, J. Y.** (2023). Dividend policy framework and bank risk-taking in Africa: Do women inclusion in governance system offer new insight? *Future Business Journal*, 9(1), Article 92.
- **Onali, E.** (2014). Moral hazard, dividends, and risk in banks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1), 128-155.
- **Osman, A., Pyeman, J., Jaafar, M. S., Sundram, V. P. K., & Zakaria, S.** (2024). Impact of Inflation on Dividend Determinants and Dividend Payout. *European Proceedings of Social and Behavioural Sciences*, 386-393.
- **Pahi, D., & Yadav, I. S.** (2019). Does corporate governance affect dividend policy in India? Firm-level evidence from new indices. *Managerial Finance*, 45(9), 1219–1238.
- **Pathan, S.** (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1340-1350.
- **Pathan, S., & Faff, R.** (2013). Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking & Finance*, 37, 1573-1589.
- **Praduana, V., Rinofah, R., & Maulida, A.** (2024). The influence of managerial ownership, institutional ownership, and leverage on dividend policy (Case study of food and beverage companies listed on the IDX for the 2017–2021 periods). *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 7(1), 965–972.
- **Pucheta-Martínez, M. C., & Bel-Oms, I.** (2016). The board of directors and dividend policy: The effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523–547.
- **Riaz, S., Liu, Y., & Ahmad, M. I.** (2016). Dividend Policy and Corporate Governance Perspective. *Accounting and Finance Research*, 5(3), 77-85.
- **Romus, M., Anita, R., Abdillah, M. R., & Zakaria, N. B.** (2020). Selected Firms Environmental Variables: Macroeconomic Variables, Performance and Dividend Policy Analysis. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 469(1), 1-8.
- **Rozeff, M. S.** (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *The Journal of Financial Research*, 5, 249–259.

- **Sani, A. A., & Musa, A. M.** (2017). Corporate board attributes and dividend payout policy of listed deposit money banks in Nigeria. *International Journal of Research in IT, Management and Engineering*, 7(1), 7-13.
- **Sbai, H., Ed-Dafali, S., Meghouar, H., & Mohiuddin, M.** (2024). Ownership structure and bank dividend policies: New empirical evidence from the dual banking systems of MENA countries. *International Journal of Financial Studies*, 12(3), 63.
- **Shehu, M.** (2015). Board Characteristics and Dividend Payout: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16), 34–44.
- **Shleifer, A., & Vishny, R.** (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, 461–488.
- **Shleifer, A., & Vishny, R.** (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737–783.
- **Silalahi, A. S., Fachrudin, K. A., Sianipar, A. S., & Effendi, K. A.** (2021). Analysis of the bank specific factors, macroeconomics and oil price on dividend policy. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(2), 165–171.
- **Talhaoui, F., & Azzaoui, K.** (2023). Gouvernance et performance bancaire, quelles relations ? Application au secteur bancaire algérien. *Les Cahiers du CREAD*, Vol. 39, n° 1, p.42.
- **Talhaoui, F., & Derrardja, N.** (2022). Gouvernance bancaire en Algérie : Etat actuel et perspectives, étude empirique par une approche d'efficience. *Revue des recherches en sciences financières et comptables*, 7(2), 395-417.
- **Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M.** (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: Evidence from Malaysia. *Corporate Governance*, 20(5), 919–937.
- **Thanatawee, Y.** (2014). Ownership structure and dividend policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*, 6(8), 197–204.
- **Tahir, M., & Mushtaq, M.** (2016). Determinants of dividend payout: Evidence from listed oil and gas companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25-37.
- **Tran, T. X. A., & Le, Q. T.** (2019). The relationship between ownership structure and dividend policy: An application in Vietnam stock exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(2), 131–146.
- **Van Pelt, T.** (2013). The effect of board characteristics on dividend policy (Working paper). Tilburg School of Economics and Management, Department of Finance.
- **Yahaya, A.** (2020). Risk governance and bank performance in Sub-Saharan Africa: Dynamic panel evidence. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 13(4), 317-336.
- **Vienot, M** (1999) Rapport du comite sur le gouvernement d'entreprise . AFEP et MEDEF. 1999.
- **Yarram, S. R., & Dollery, B. E.** (2015). Corporate governance and financial policies: Influence of board characteristics on the dividend policy of Australian firms. *Managerial Finance*, 41(3), 267–285.
- **Yusuf, B. R.** (2015). Dividend Payout Ratio and Performance of Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 4(6), 12–24.

- **Zahid, R. M. A., Taran, A., Khan, M. K., & Chersan, I.-C.** (2023). ESG, dividend payout policy and the moderating role of audit quality: Empirical evidence from Western Europe. *Borsa Istanbul Review*, 23(2), 350–367.
- **Zameer, H., Rasool, S., Iqbal, S., & Arshad, U.** (2013). Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 18*(3), 410-424.
- **Zhang, H.** (2008). Corporate governance and dividend policy: A comparison of Chinese firms listed in Hong Kong and in the mainland. *China Economic Review*, 19(3), 437–459.

❖ Les mémoires et les thèses de doctorat

- **Bahloul, I., & Tfyeché, A.** (2021). Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines (Mémoire de Master). *École Supérieure de Commerce, Algérie*.
- **Benhalima, I.** (2019b). L'impact de la gouvernance bancaire sur la performance financière : Cas des banques algériennes (Thèse de doctorat en Sciences de gestion, option Finance de l'entreprise). *École Supérieure de Commerce*.
- **Djellel, M.** (2022-2023). Les déterminants internes de la bonne gouvernance au sein des banques islamiques en Algérie : état des lieux [Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, spécialité Comptabilité]. *Ecole Supérieure de Commerce*.
- **Kouhil, A.** (2023). L'impact des risques sur la stabilité financière des banques algériennes (Mémoire de master). *École Supérieure de Commerce*.
- **Soud, R.** (2021). Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des compagnies d'assurance Maghrébines (Mémoire de Master). *École Supérieure de Commerce - Kolea, Algérie*.
- **Verhoustraeten, E.** (2015). La politique de distribution de dividendes et de rachat d'actions des entreprises [Thèse de doctorat non publiée]. *Université catholique de Louvain*.

❖ Lois et Ordonnances.

1. Ordonnance n°10-04 du 26 Août 2010.
2. La loi n° 23-09 du 21 juin 2023.

❖ Rapports et Guides.

1. Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2023.
2. Guide fiscal de l'investisseur en Algérie, 2021.

❖ Codes et Régulations.

1. Code de commerce 2024.
2. Code des impôts directs et taxes assimilées.

Annexes

Annexe N°01 : Analyse descriptive des variables

```
. tabstat TDD TCA INDEP FREQ CONCPR ROE TAILLE ENDETT, statistics( mean sd min max ) by(group)
```

Summary statistics: mean, sd, min, max
by categories of: group

group	TDD	TCA	INDEP	FREQ	CONCPR	ROE	TAILLE	ENDETT
0	.3808813	7.022222	.190859	6.522222	.730021	.138196	25.32049	4.632975
	.4663084	1.988607	.1564161	2.299134	.1974979	.0726933	.8005923	2.817971
	0	5	0	2	.376	-.0253577	23.6314	.5204213
	3.76186	11	.4	12	1	.3333385	26.67601	10.41198
1	.2509271	7.45	0	7.383333	1	.1199669	28.01218	11.24981
	.1876536	.6745997	0	1.059128	0	.068314	.5473568	4.213552
	0	5	0	6	1	.0048558	26.6442	5.784052
	.7606222	9	0	11	1	.3473523	28.928	22.75704
Total	.3288996	7.193333	.1145154	6.866667	.8380126	.1309044	26.39716	7.279709
	.3845861	1.60827	.15302	1.944418	.2022603	.0713065	1.500666	4.727758
	0	5	0	2	.376	-.0253577	23.6314	.5204213
	3.76186	11	.4	12	1	.3473523	28.928	22.75704

Annexe N°02: Résultats de test Student.

```
. ttest TDD , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	.3808813	.0491532	.4663084	.2832149	.4785477
1	60	.2509271	.024226	.1876536	.202451	.2994031
combined	150	.3288996	.0314013	.3845861	.2668502	.390949
diff		.1299542	.0634205		.0046275	.2552809

diff = mean(0) - mean(1) t = 2.0491
Ho: diff = 0 degrees of freedom = 148

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.9789 Pr(|T| > |t|) = 0.0422 Pr(T > t) = 0.0211

```
. ttest TCA , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	7.022222	.2096176	1.988607	6.605717	7.438728
1	60	7.45	.0870904	.6745997	7.275732	7.624268
combined	150	7.193333	.1313147	1.60827	6.933854	7.452813
diff		-.4277778	.2666405		-.954692	.0991364

diff = mean(0) - mean(1) t = -1.6043
Ho: diff = 0 degrees of freedom = 148

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.0554 Pr(|T| > |t|) = 0.1108 Pr(T > t) = 0.9446

```
. ttest INDEP , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	.190859	.0164877	.1564161	.1580983	.2236197
1	60	0	0	0	0	0
combined	150	.1145154	.012494	.15302	.089827	.1392038
diff		.190859	.020216		.1509098	.2308082

diff = mean(0) - mean(1) t = 9.4410
Ho: diff = 0 degrees of freedom = 148

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 1.0000 Pr(|T| > |t|) = 0.0000 Pr(T > t) = 0.0000

```
. ttest FREQ , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	6.522222	.24235	2.299134	6.040678	7.003767
1	60	7.383333	.1367328	1.059128	7.109732	7.656935
combined	150	6.866667	.158761	1.944418	6.552953	7.180381
diff		-.8611111	.317365		-1.488263	-.2339591

```
diff = mean(0) - mean(1)                                t = -2.7133
Ho: diff = 0                                           degrees of freedom = 148
```

```
Ha: diff < 0                                Ha: diff != 0                                Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.0037                    Pr(|T| > |t|) = 0.0075                    Pr(T > t) = 0.9963
```

```
. ttest CONCPR , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	.730021	.0208181	.1974979	.6886559	.7713862
1	60	1	0	0	1	1
combined	150	.8380126	.0165145	.2022603	.8053798	.8706455
diff		-.269979	.0255256		-.3204206	-.2195373

```
diff = mean(0) - mean(1)                                t = -10.5768
Ho: diff = 0                                           degrees of freedom = 148
```

```
Ha: diff < 0                                Ha: diff != 0                                Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.0000                    Pr(|T| > |t|) = 0.0000                    Pr(T > t) = 1.0000
```

```
. ttest ROE , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	.138196	.0076625	.0726933	.1229707	.1534213
1	60	.1199669	.0088193	.068314	.1023195	.1376143
combined	150	.1309044	.0058222	.0713065	.1193997	.142409
diff		.0182291	.01183		-.0051484	.0416066

```
diff = mean(0) - mean(1)                                t = 1.5409
Ho: diff = 0                                           degrees of freedom = 148
```

```
Ha: diff < 0                                Ha: diff != 0                                Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.9373                    Pr(|T| > |t|) = 0.1255                    Pr(T > t) = 0.0627
```

```
. ttest TAILLE , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	25.32049	.0843898	.8005923	25.1528	25.48817
1	60	28.01218	.0706635	.5473568	27.87078	28.15357
combined	150	26.39716	.1225289	1.500666	26.15504	26.63928
diff		-2.691691	.1184237		-2.92571	-2.457671

```
diff = mean(0) - mean(1)                                t = -22.7293
Ho: diff = 0                                           degrees of freedom = 148
```

```
Ha: diff < 0                                Ha: diff != 0                                Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.0000                    Pr(|T| > |t|) = 0.0000                    Pr(T > t) = 1.0000
```

```
. ttest ENDETT , by( group )
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
0	90	4.632975	.2970403	2.817971	4.042762	5.223187
1	60	11.24981	.5439672	4.213552	10.16133	12.33829
combined	150	7.279709	.3860199	4.727758	6.516928	8.042489
diff		-6.616835	.5738013		-7.750737	-5.482934

```
diff = mean(0) - mean(1)                                t = -11.5316
Ho: diff = 0                                             degrees of freedom = 148
```

```
Ha: diff < 0                Ha: diff != 0                Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.0000          Pr(|T| > |t|) = 0.0000        Pr(T > t) = 1.0000
```

```
.
```

Annexe N°03: Matrice de corrélation des variables.

```
. pwcorr TDD TCA INDEP DUALDG FREQ CONCPR ROE TAILLE ENDETT, star(5)
```

	TDD	TCA	INDEP	DUALDG	FREQ	CONCPR	ROE
TDD	1.0000						
TCA	0.0815	1.0000					
INDEP	-0.0248	-0.1162	1.0000				
DUALDG	-0.1817*	0.1284	-0.5878*	1.0000			
FREQ	0.2162*	0.1242	0.0703	0.2240*	1.0000		
CONCPR	-0.2754*	0.3576*	-0.5887*	0.6291*	-0.0985	1.0000	
ROE	0.1699*	0.3375*	0.0214	-0.1471	-0.0323	-0.0220	1.0000
TAILLE	-0.0915	0.3335*	-0.6332*	0.8417*	0.1155	0.7076*	0.1157
ENDETT	-0.1450	0.3470*	-0.4882*	0.6687*	0.0249	0.5735*	0.0979
	TAILLE	ENDETT					
TAILLE	1.0000						
ENDETT	0.7220*	1.0000					

Annexe N°04 : Résultat du test VIF.

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TAILLE	5.99	0.167022
DUALDG	5.37	0.186087
CONCPR	2.60	0.384983
ENDETT	2.35	0.426160
INDEP	1.89	0.528547
TCA	1.58	0.634621
ROE	1.39	0.717416
FREQ	1.31	0.765916
Mean VIF	2.81	

Annexe N°05 : les resultat de test de fisher.

```
. xtreg TDD TCA INDEP DUALDG FREQ CONCPR ROE TAILLE ENDETT , fe
```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: b

Number of obs = 150
Number of groups = 15

R-sq: within = 0.1180
between = 0.1362
overall = 0.0268

Obs per group: min = 10
avg = 10.0
max = 10

F(8,127) = 2.12
Prob > F = 0.0380

corr(u_i, Xb) = -0.9636

TDD	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TCA	.036957	.0480488	0.77	0.443	-.058123	.132037
INDEP	6.240496	3.065202	2.04	0.044	.1750147	12.30598
DUALDG	-.1603772	.2261707	-0.71	0.480	-.6079281	.2871738
FREQ	.0511402	.0319004	1.60	0.111	-.011985	.1142653
CONCPR	2.421099	.9216393	2.63	0.010	.5973415	4.244857
ROE	.4949509	.5677512	0.87	0.385	-.6285262	1.618428
TAILLE	.1221638	.0940341	1.30	0.196	-.0639126	.3082403
ENDETT	-.0024714	.0139105	-0.18	0.859	-.0299978	.0250551
_cons	-6.242286	2.688155	-2.32	0.022	-11.56166	-.9229124
sigma_u	.89812					
sigma_e	.3245407					
rho	.88450342	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(14, 127) = 2.15 Prob > F = 0.0132

Annexe N°06 : les résultats de test de Hausman.

```
. estimates store fixed
```

```
. xtreg TDD TCA INDEP DUALDG FREQ CONCPR ROE TAILLE ENDETT , re
```

Random-effects GLS regression
Group variable: b

Number of obs = 150
Number of groups = 15

R-sq: within = 0.0167
between = 0.7697
overall = 0.2474

Obs per group: min = 10
avg = 10.0
max = 10

Wald chi2(8) = 31.18
Prob > chi2 = 0.0001

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

TDD	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TCA	.0224404	.0246426	0.91	0.362	-.0258581	.070739
INDEP	-.8513898	.3086789	-2.76	0.006	-1.456389	-.2463904
DUALDG	-.2872945	.140752	-2.04	0.041	-.5631635	-.0114256
FREQ	.0513395	.018677	2.75	0.006	.0147331	.0879458
CONCPR	-.7012756	.2669159	-2.63	0.009	-1.224421	-.17813
ROE	.4460473	.4803666	0.93	0.353	-.495454	1.387549
TAILLE	.0657475	.04962	1.33	0.185	-.031506	.163001
ENDETT	-.0065522	.0100316	-0.65	0.514	-.0262138	.0131093
_cons	-1.136945	1.19276	-0.95	0.340	-3.474711	1.200821
sigma_u	.07744781					
sigma_e	.3245407					
rho	.05387984	(fraction of variance due to u_i)				

```
. estimates store random
. hausman fixed random
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
TCA	.036957	.0224404	.0145166	.0412484
INDEP	6.240496	-.8513898	7.091886	3.049619
DUALDG	-.1603772	-.2872945	.1269174	.1770368
FREQ	.0511402	.0513395	-.0001993	.0258612
CONCPR	2.421099	-.7012756	3.122375	.8821422
ROE	.4949509	.4460473	.0489036	.3026372
TAILLE	.1221638	.0657475	.0564163	.0798765
ENDETT	-.0024714	-.0065522	.0040808	.0096369

```

              b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
            B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test:   Ho:   difference in coefficients not systematic

           chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                =          18.47
       Prob>chi2 =          0.0179
(V_b-V_B is not positive definite)

```

Annexe N°07: Test d'autocorrélation.

```
. xtserial TDD TCA INDEP DUALDG FREQ CONCPR ROE TAILLE ENDETT
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

```

F( 1,      14) =      14.048
Prob > F =      0.0022

```

AnnexesN°08: Test d'hétéroscédasticité

```

. xtglm TDD TCA INDEP DUALDG FREQ CONCPR TAILLE ROE ENDETT, igls panels(heteroskedastic)
Iteration 1: tolerance = .09552624
Iteration 2: tolerance = .05054679
Iteration 3: tolerance = .02801506
Iteration 4: tolerance = .01626581
Iteration 5: tolerance = .00975273
Iteration 6: tolerance = .0059416
Iteration 7: tolerance = .00364106
Iteration 8: tolerance = .0022336
Iteration 9: tolerance = .00136909
Iteration 10: tolerance = .0008381
Iteration 11: tolerance = .00051243
Iteration 12: tolerance = .00031299
Iteration 13: tolerance = .00019104
Iteration 14: tolerance = .00011654
Iteration 15: tolerance = .00007107
Iteration 16: tolerance = .00004333
Iteration 17: tolerance = .00002641
Iteration 18: tolerance = .0000161
Iteration 19: tolerance = 9.811e-06
Iteration 20: tolerance = 5.979e-06
Iteration 21: tolerance = 3.644e-06
Iteration 22: tolerance = 2.221e-06
Iteration 23: tolerance = 1.353e-06

```

```
Iteration 24: tolerance = 8.246e-07
Iteration 25: tolerance = 5.025e-07
Iteration 26: tolerance = 3.062e-07
Iteration 27: tolerance = 1.866e-07
Iteration 28: tolerance = 1.137e-07
Iteration 29: tolerance = 6.930e-08
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

```
Coefficients: generalized least squares
Panels:      heteroskedastic
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances      =      15      Number of obs      =      150
Estimated autocorrelations =      0      Number of groups   =      15
Estimated coefficients     =      9      Time periods       =      10
                                Wald chi2(8)      =      107.57
Log likelihood              = 25.71408      Prob > chi2        =      0.0000
```

TDD	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TCA	.0292263	.0130042	2.25	0.025	.0037385	.054714
INDEP	-.1567419	.3105246	-0.50	0.614	-.7653589	.4518751
DUALDG	-.1748319	.0522203	-3.35	0.001	-.2771819	-.0724819
FREQ	.0317554	.0067391	4.71	0.000	.018547	.0449637
CONCPR	-.3349411	.2774025	-1.21	0.227	-.8786401	.2087578
TAILLE	.0726462	.0202652	3.58	0.000	.0329272	.1123653
ROE	.9446555	.2393589	3.95	0.000	.4755207	1.41379
ENDETT	-.002309	.0047691	-0.48	0.628	-.0116562	.0070382
_cons	-1.802204	.5908502	-3.05	0.002	-2.960249	-.644159

```
. estimates store hetero
```

```
. xtglm TDD TCA INDEP DUALDG FREQ CONCPR TAILLE ROE ENDETT , igls
Iteration 1: tolerance = 0
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

```
Coefficients: generalized least squares
Panels:      homoskedastic
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances      =      1      Number of obs      =      150
Estimated autocorrelations =      0      Number of groups   =      15
Estimated coefficients     =      9      Time periods       =      10
                                Wald chi2(8)      =      49.81
Log likelihood              = -47.49748      Prob > chi2        =      0.0000
```

TDD	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TCA	.0315597	.021236	1.49	0.137	-.0100621	.0731815
INDEP	-.9052096	.2445677	-3.70	0.000	-1.384554	-.4258657
DUALDG	-.2693803	.1295063	-2.08	0.038	-.5232079	-.0155527
FREQ	.0463721	.0159885	2.90	0.004	.0150351	.0777091
CONCPR	-.8060327	.2167992	-3.72	0.000	-1.230951	-.3811141
TAILLE	.0655681	.0443627	1.48	0.139	-.0213813	.1525174
ROE	.3266983	.4504787	0.73	0.468	-.5562237	1.20962
ENDETT	-.0074777	.0088155	-0.85	0.396	-.0247558	.0098003
_cons	-1.054192	1.06457	-0.99	0.322	-3.14071	1.032326

```
. estimates store homosk
```

```
. local df=e(N_g)-1
```

```
. lrtest hetero homosk, df (14)
```

```
Likelihood-ratio test      LR chi2(14) =      146.42
(Assumption: homosk nested in hetero)      Prob > chi2 =      0.0000
```

AnnexeN°09: Résultats de l'analyse multivariée du modèle.

```
. xtpcse TDD TCA INDEP DUALDG FREQ CONCPR ROE TAILLE ENDETT
```

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

```
Group variable:      b                      Number of obs      =      150
Time variable:      t                      Number of groups    =      15
Panels:              correlated (balanced)  Obs per group: min =      10
Autocorrelation:    no autocorrelation      avg                =      10
                                                max                =      10

Estimated covariances      =      120      R-squared           =      0.2493
Estimated autocorrelations =      0        Wald chi2(8)         =      237.48
Estimated coefficients      =      9        Prob > chi2          =      0.0000
```

TDD	Panel-corrected					
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TCA	.0315597	.0152817	2.07	0.039	.0016082	.0615112
INDEP	-.9052096	.484895	-1.87	0.062	-1.855586	.0451671
DUALDG	-.2693803	.1071512	-2.51	0.012	-.4793929	-.0593678
FREQ	.0463721	.0123635	3.75	0.000	.02214	.0706041
CONCPR	-.8060327	.423841	-1.90	0.057	-1.636746	.0246805
ROE	.3266983	.4619662	0.71	0.479	-.5787388	1.232135
TAILLE	.0655681	.0345769	1.90	0.058	-.0022014	.1333375
ENDETT	-.0074777	.0044876	-1.67	0.096	-.0162733	.0013178
_cons	-1.054192	1.093007	-0.96	0.335	-3.196446	1.088061

Table des matières

Remerciement.....	4
Dédicace.....	5
list des figures.....	II
List des tableaux.....	III
List des annexes.....	IV
Liste des abréviations.....	V
Introduction générale.....	A
Chapitre 01: La gouvernance bancaire et la politique de distribution de dividendes :	
Cadre théorique	
Section 01 : Généralités sur la gouvernance bancaire.	2
1. Gouvernance bancaire : définition et caractéristique.	2
1.1. Définition de la gouvernance d’entreprise.	2
1.2. Définition de la gouvernance bancaire.	2
1.3. Les spécificités de la gouvernance bancaire.	3
2. Les mécanismes de gouvernance bancaire.	4
2.1. Les mécanismes internes.	5
2.1.1. Le conseil d’administration.	5
2.1.2. La structure de propriété.	8
2.2. Les mécanismes externes.	8
2.2.1. La discipline exercée par les marchés.	9
2.2.2. L’audit externe.	10
2.2.3. La réglementation prudentielle.	11
Section 02 : Généralités sur la politique de distribution de dividendes.	14
1. Notion générale sur les dividendes.	14
1.1. Définition de Dividendes.	14
1.2. Les différents types de dividendes :	15
1.2.1. Classification Selon la nature de paiement :	15
1.2.2. Classification selon la régularité du versement:	15

1.3. Les mesures de la distribution de dividende.	16
1.4. Les formes de rémunération des actionnaires.	16
1.4.1. Distribution des dividendes en numéraire.	17
1.4.2. Le rachat d'action.	18
2. La politique de distribution de dividendes.	20
2.1. Définition de la politique de distribution de dividendes.	20
2.2. Les types de la politique de distribution de dividendes.	20
2.2.1. La politique de dividende stable.	21
2.2.2. Politique de Dividende Résiduel.	21
2.2.3. Politique de Dividende Maximale.	21
2.2.4. Politique de Dividende Minimal.	21
Section 03 : Les théories de la gouvernance et la politique de distribution de dividende. ..	23
1. Les théories de la gouvernance d'entreprise.	23
1.1. Théorie de droit de propriété.	23
1.2. Théorie de l'agence.	24
1.3. La théorie des couts de transaction.	26
2. Les théories de la politique de distribution de dividende.	27
2.1. La thèse de neutralité de dividendes.	27
2.2. La thèse de non neutralité de dividendes.	28
2.2.1. L'impôt et l'effet de clientèle.	28
2.2.2. Théorie de l'agence :	30
2.2.3. La théorie de signalisation.	31
Chapitre 02 : Les facteurs influençant la politique de distribution de Dividendes : Les mécanismes de Gouvernance et Autres Déterminants.	
Section 01: l'impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de distribution des dividendes.	35
1. Les caractéristiques du conseil d'administration.	35
1.1. La taille de conseil d'administration.	35
1.2. Indépendance du conseil d'administration.	37

1.3. La dualité de directeur.....	39
1.6. L'existence des comités spécialisés.	43
1.6.1. Le comité d'audit et la politique de distribution des dividendes.	43
1.6.2. Le comité de risque et la politique de distribution des dividendes.....	43
2. Les mécanismes externes.	44
2.1. Les réglementations bancaires.	44
2.2. L'audit externe.	45
Section 02 : L'impact de la structure de propriété sur la politique de distribution de dividendes.....	47
1. La propriété concentrée.	47
2. La propriété institutionnelle.	49
3. La Propriété managériale.	50
4. La propriété étrangère.	51
5. La propriété publique (de l'État).	52
Section 03 : Les autres déterminants de la politique de distribution de dividendes.....	54
1. Les facteurs microéconomiques.	54
1.1. La rentabilité.	54
1.2. La taille.....	55
1.3. Les opportunités de croissance.....	56
1.4.Le risque.	57
1.5. Levier financière.	57
1.6. La liquidité.	59
1.7. Dividende de l'année passée.	60
1.8. L'âge.....	61
2. Les facteurs macroéconomiques.	61
2.1. La croissance de PIB.	62
2.2. L'inflation.....	62
2.3. Taux d'intérêt.	63

2.4. Taux de change.....	63
2.5. Les taxes.....	64
Chapitre 03:L’impact des mécanismes de gouvernance sur la politique de distribution de dividendes des banques Algériennes: Etude empirique.	
Section 01 : Le secteur bancaire algérien et le cadre réglementaire et fiscal de la politique de distribution des dividendes.	68
1. Le secteur bancaire algérien.	68
1.1. L’histoire de secteur bancaire algérienne.	68
1.2. Cadre réglementaire du secteur bancaire.....	70
2. Indicateurs et chiffres clés sur l’intermédiation bancaire en Algérie.	73
3. Le cadre juridique et fiscal de la distribution de dividende en Algérie.....	77
3.1. La distribution des dividendes.....	77
3.1.1. Le cadre juridique.....	77
3.1.2. Le régime fiscal applicable.....	78
3.2. La cession de parts sociales et d’actions.	79
3.2.1. Le cadre juridique.....	79
3.2.2. Le régime fiscal applicable.....	80
Section 02 : Démarche méthodologique.	81
1. Présentation de l’échantillon :	81
2. Collecte et sources des données	82
3. Présentation des variables du model et développement des hypothèses:	82
3.1. variable dépendante:.....	82
3.2 Les variables indépendants :	83
3.3. Spécification du modèle de la recherche :.....	87
3.4. Justification du choix de la méthode.	88
4.2. La matrice de corrélation.....	91
4.3. Test de multicolinéarté (VIF).....	94
Section 03 : Estimation du modèle et interprétation des résultats.....	95
1. Modélisation des données.	95
1.1. Test de spécification de model.	95

1.1.1. Test de Fisher.....	95
1.1.2. Test de Hausman.	96
1.1.3. Test d'autocorrélation.....	97
1.1.4. Le test d'hétéroscédasticité.....	98
2. Présentation et interprétation des résultats.	99
Conclusion générale.	105
.....	108
Bibliographie.....	108
Annexes	120
Table des matières.....	128