

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du Diplôme de Master en
Sciences Financières et Comptabilité**

THEME :

Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines

Élaboré par :

BAHLOUL Ibrahim

Spécialité : Finance d'entreprise

TFYECHE Adlene

Spécialité : Finance, monnaie et banques

Encadré par :

Dr. BENILLES Billel

2020/2021

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du Diplôme de Master en
Sciences Financière et Comptabilité**

THEME :

Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines

Élaboré par :

BAHLOUL Ibrahim

Spécialité : Finance d'entreprise

TFYECHE Adlene

Spécialité : Finance, monnaies et banques

Encadré par :

Dr. BENILLES Billel

2020/2021

REMERCIEMENT

Nous tenons, tout d'abord à remercier Dieu le tout puissant qui nous a donné la force et la patience d'accomplir ce travail.

*Nos premiers remerciements s'adressent à notre directeur de mémoire, Docteur **BENILLES Billel** et ce, pour son dévouement, son soutien continu et inestimable ainsi que pour ses précieux conseils et recommandations. Nous espérons qu'il trouve ici le témoignage de notre profonde gratitude et de notre sincère reconnaissance.*

Nos remerciements s'adressent aussi aux membres du jury d'avoir accepté d'apporter de leur savoir afin d'améliorer la qualité de ce travail.

Enfin, Nous remercions profondément, nos familles, nos amis ainsi que les personnes qui nous ont soutenus de près ou de loin au cours de la réalisation de ce mémoire.

Sommaire

Liste des tableaux	II
Liste des figures	III
Liste des Annexes	III
Liste des abréviations.....	IV
Résumé	V
Introduction générale.....	A
Chapitre 1 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes : Revue de la littérature	1
Section 1 : Généralités sur la politique de distributions de dividendes	3
Section 2 : Les déterminants microéconomiques de la politique de dividendes : Revue de la littérature	12
Section 3 : Les déterminants macroéconomiques de la politique de dividendes : Revue de littérature	23
Chapitre 2 : Les secteurs bancaires Algérien, Tunisien et Marocain : Bref aperçu	31
Section 1 : Le secteur bancaire Algérien.....	33
Section 2 : Le secteur bancaire Tunisien.....	42
Section 3 : Le secteur bancaire Marocain	52
Chapitre 3 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines : Étude empirique	60
Section 1 : Présentation des données de panel	62
Section 2 : Démarche méthodologique	70
Section 3 : Résultats et interprétations	78
Conclusion générale	87
Bibliographie	93
Annexes	98
Table des matières.....	106

Liste des tableaux

Tableau 1: la structure de secteur bancaire Algérien.	36
Tableau 2: Répartition des dépôts par secteur bancaire public et privé.....	39
Tableau 3: Répartition des Crédits par secteur bancaire public et privé.	40
Tableau 4: la structure de secteur bancaire Tunisien.	45
Tableau 5: Évolution des dépôts par les banques résidentes.....	48
Tableau 6: Évolution des dépôts par les banques non-résidentes.	49
Tableau 7: Évolution des crédits par les banques résidentes.	49
Tableau 8: Évolution des crédits par les banques non-résidentes.	50
Tableau 9: la structure de secteur bancaire Marocain.	54
Tableau 10: Évolution des dépôts des banques Marocaines.....	57
Tableau 11: Évolution des crédits des banques Marocaines.	58
Tableau 12: Les banques de l'échantillon.	70
Tableau 13: Définition des variables retenus.	71
Tableau 14: Statistiques descriptives des variables du modèle.	75
Tableau 15 : Matrice des corrélations entre les variables de régressions.	76
Tableau 16 : Test VIF pour les variables explicatives du modèle.....	77
Tableau 17: Test de Fisher.....	79
Tableau 18: Test d'Hausman appliqué au modèle.	79
Tableau 19: Résultats du test d'Autocorrélation.....	80
Tableau 20: Test d'hétéroscédasticité.....	81
Tableau 21 : Résultats de l'analyse multivariée pour le modèle.	82

Liste des figures

Figure 1: Les dates de base de la distribution de dividendes.	5
Figure 2: Comportement du prix autour de la date ex-dividende. Pour un dividende de 1 € en espèces.	6
Figure 3: Évaluation des dépôts par secteur bancaire public et privé.	40
Figure 4: Évaluation des crédits par secteur bancaire public et privé.	41
Figure 5: Évolution des dépôts par les banques résidentes.	48
Figure 6: Évolution des dépôts par les banques non-résidentes.....	49
Figure 7: Évolution des crédits par les banques résidentes.....	50
Figure 8: Évolution des crédits par les banques non-résidentes.	51
Figure 9: Évolution des dépôts des banques Marocaines.	57
Figure 10: Évolution des crédits des banques Marocaines.....	58
Figure 11: La procédure générale de tests d'homogénéité.	64

Liste des Annexes

Annexes 1: Statistiques descriptives.	99
Annexes 2: Matrice d'autocorrélation.	99
Annexes 3: Test VIF.	100
Annexes 4: Test de Fisher	101
Annexes 5: Test d'hausman	102
Annexes 6: Test d'autocorrélation	103
Annexes 7: Test d'hétéroscédasticité	103
Annexes 8: Résultats de l'analyse multivariée du modèle	105

Liste des abréviations

- AMEX** : American Stock Exchange
- CNRC** : Centre national du registre du commerce
- FEC** : Fonds D'équipement Communal
- FMI** : Fonds monétaire International
- FNI** : Fonds National d'Investissement
- IP** : L'indice des prix
- M\$E.U** : Millions de dollars etats unis
- MCG** : Moindres Carrés Généralisés
- MCO** : Moindre carré ordinaire
- MDT** : Milliards dinars tunisien
- NYSE** : New York Stock Exchange
- OFS** : Organisations financières spécialisés
- PAS** : Plan d'Ajustement Structurel
- PDD** : Politique de distribution des dividendes
- PIB** : Produit intérieur brut
- R&D** : recherche et développement
- ROA** : Return on assets
- TCR** : Tableau des comptes de résultat
- TDD** : Taux de distribution de dividendes
- VAN** : Valeur actuelle nette
- VIF** : Variance inflation factor

Résumé

L'objectif de cette recherche est d'étudier les déterminants de la distribution de dividendes au sein des banques privées Maghrébines (Algérie, Tunisie, Maroc). Cette étude est basée sur un échantillon composé de 21 banques, à savoir 7 banques de chaque pays sur la période 2014-2018. Pour ce faire, nous avons utilisé une méthode de régression sur données de panel. Les résultats de cette étude montrent que la taille, la liquidité, le dividende de l'année précédente, et l'inflation influencent positivement et significativement le taux de distribution de dividendes, tandis que la rentabilité a un impact significativement négatif. Concernant le ratio d'adéquation des fonds propres et le taux de croissance du PIB, la relation n'est pas significative.

Mots-clés : Les déterminants ; Donnés de panel ; Banques maghrébines ; Politique de dividendes.

Abstract

The objective of this research is to study the determinants of dividend distribution in private Maghrebian banks (Algeria, Tunisia, Morocco). This study is based on a sample of 21 banks, namely 7 banks from each country over the period 2014-2018. To do this, we used a regression method on panel data. The results of this study show that size, liquidity, previous year's dividend, and inflation positively and significantly influence the dividend payout ratio, while profitability has a significantly negative impact. For the capital adequacy ratio and the GDP growth rate, the relationship is not significant.

Keywords: The determinants; Panel data; Maghrebian banks; Dividend policy.

الملخص

الهدف من هذا العمل هو دراسة محددات توزيع الأرباح في البنوك المغاربية الخاصة (الجزائر، تونس، المغرب). تعتمد هذه الدراسة على عينة مكونة من 21 بنكاً، أي 7 بنوك من كل دولة خلال الفترة 2014-2018. ويتم ذلك عن طريق تقدير نموذج بيانات بانل. تظهر نتائج هذه الدراسة أن الحجم، السيولة، توزيعات أرباح العام السابق والتضخم تؤثر بشكل إيجابي وذو دلالة على نسبة توزيعات الأرباح، في حين أن الربحية لها تأثير سلبي كبير. بالنسبة لنسبة كفاية رأس المال ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، فإن العلاقة ليست ذات دلالة.

الكلمات المفتاحية: المحددات؛ بيانات بانل؛ البنوك المغاربية؛ سياسة توزيع الأرباح.

Introduction générale

Introduction générale

Dans le domaine de la finance d'entreprise, parmi les considérations les plus cruciales auxquelles un directeur financier peut faire face sont les décisions opérationnelles qu'on note, les décisions d'investissement (ou de budgétisation des capitaux) et les décisions de financement. La décision de budgétisation du capital concerne les actifs réels que l'entreprise doit acquérir, tandis que la décision de financement concerne la manière dont ces actifs doivent être financés. Une troisième décision peut toutefois être prise lorsque l'entreprise commence à générer des bénéfices. L'entreprise doit-elle distribuer la totalité ou une partie des bénéfices réalisés sous forme de dividendes aux actionnaires, ou doit-elle les réinvestir dans l'entreprise ? Il est probable qu'en prenant une décision, les dirigeants doivent se concentrer sur la manière de maximiser la richesse des actionnaires pour lesquels l'entreprise est gérée.

La question de la politique de dividende inquiète chaque année les entreprises qui se retrouvent face au dilemme. Entre distribuer ou retenir les profits, ou même entre maintenir un niveau donné de dividendes ou bien l'ajuster, une question qui préoccupe les gestionnaires depuis la naissance de la société commerciale moderne. Il est donc surprenant que la politique de dividende reste l'une des questions les plus contestées en finance.

Le terme "politique de dividende" fait référence à "la pratique que la direction suit pour prendre des décisions de versement de dividendes ou, en d'autres termes, la taille et le schéma des distributions de liquidités aux actionnaires au fil du temps" (Lease et al., 2000, p.29). L'étude de la politique de dividende a retenu l'attention des spécialistes de la finance depuis le milieu du siècle dernier. Ils ont tenté de résoudre plusieurs problèmes liés aux dividendes et de formuler des théories et des modèles pour expliquer le comportement des entreprises en matière de dividendes.

L'énigme des dividendes n'est pas seulement une question persistante en finance, elle reste également sans réponse. Il y a plus de quarante ans, Black (1976) affirmait que plus nous examinons l'image de dividendes, plus cela ressemble à un puzzle, avec des pièces qui ne vont pas ensemble, et depuis lors, un nombre considérable de recherches ont été menées pour tenter de résoudre l'énigme des dividendes.

Miller et Modigliani (1961) ont initialement proposé l'hypothèse de non-pertinence de la politique de dividende, qui soutient une politique de distribution sans impact sur la valeur de l'entreprise.

Le dividende est un instrument de communication entre l'entreprise et le marché, selon la théorie du signal, qui introduit le concept de "contenu informationnel".

Introduction générale

Une autre idée, connue sous le nom de théorie de l'agence, affirme que le dividende réduit les coûts associés aux conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. Les versements servent également à contrôler la gestion de l'entreprise.

Pour mieux comprendre les raisons pour lesquelles les entreprises versent de dividendes, il faut examiner les facteurs qui influencent cette décision. Les recherches antérieures ont fourni des informations importantes sur ce point.

Rozef (1982), indique que le taux de distribution de dividendes a une forte relation négative avec le levier financier, le niveau de risque dont l'entreprise est exposée et la croissance historique des ventes, il a conclu que les firmes avec un levier financier élevé ont tendance à avoir un taux de distribution de dividendes plus faible.

D'autres chercheurs, De Angelo (2004), Amidu et Abor (2006), montrent qu'il existe une relation positive entre la rentabilité et le versement de dividendes par les entreprises.

La politique de distribution de dividendes des entreprises a attiré depuis longtemps l'attention des chercheurs, contrairement au secteur bancaire qui a reçu peu d'attention, malgré que le système financier solide est la base de la croissance économique et du développement car, il est essentielle à l'accomplissement de la mission d'intermédiation entre les agents ayant des ressources excédentaires et ceux avec une insuffisance en matière des ressources et que le système bancaire joue un rôle dans l'économie d'un pays, et plus particulièrement en Maghreb (Algérie, Tunisie et Maroc), des pays caractérisés par une économie d'endettement, où la principale source de financement de l'investissement est le marché bancaire. De ce fait, on doit veiller à la stabilité et la performance de ce système.

Alors il est aussi important pour les banques d'identifier les différents facteurs de la politique de dividendes malgré que ces facteurs diffèrent de celle de l'entreprise ou de l'assurance mais ils ont le même effet.

Ce document contribuera de plusieurs manières à enrichir les connaissances existantes. Cette recherche est l'une des premières études dans le domaine des dividendes des banques en Algérie, Tunisie et Maroc, où les secteurs bancaires sont des secteurs importants et croissants dans l'économie maghrébine. Enfin, cette étude met en évidence les différentes variables qui influenceront sur le versement de dividendes entre la littérature et l'étude empirique menée.

Introduction générale

Cette étude est importante tout d'abord, car la politique de dividendes dans un marché émergents devrait être différente de la politique de dividendes dans un marché développé et elle aide les gestionnaires et les investisseurs à identifier les facteurs qui influencent leur politique de paiement de dividendes, elle permettra également aux investisseurs de choisir le meilleur investissement.

L'importance de cette recherche est renforcée par l'utilisation de la méthode de régression des données de panel, qui nous permettra d'étudier plusieurs banques maghrébines sur la période 2014-2018, c'est pourquoi elle est aussi appelée données croisées.

Il sera très intéressant de le découvrir, de s'enrichir dans ce domaine, d'ouvrir une porte et de faire un pas dans le développement de ce marché, qui fait partie d'un des importants piliers de l'économie d'un pays.

L'objectif de cette recherche est d'étudier les déterminants de la politique de dividende du secteur bancaire du pays de Maghreb (Algérie, Tunisie, Maroc).

Cette étude examinera les facteurs qui affectent la politique de dividende des banques Maghrébines.

Dans ce contexte nous allons essayer d'apporter des éléments au questionnement suivant :

Quels sont les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines ?

Pour répondre à cette problématique, nous soulignons les questions suivantes :

- Q1 : Quelles sont les caractéristiques des secteurs bancaires des pays du Maghreb (Algérie, Tunisie et Maroc) ?
- Q2 : Quels sont les facteurs microéconomiques qui peuvent influencer la politique de distribution de dividendes dans les banques privées Maghrébines ?
- Q3 : Est-ce que la politique de distribution de dividendes des banques privées maghrébines est impacter par des facteurs Macroéconomiques ?

Introduction générale

Pour répondre aux questions citées ci-dessus, nous avons établi quelques hypothèses.

➤ H1 : Les banques maghrébines opèrent dans un environnement de concurrence bancaire favorisant un alignement des comportements des banques tout en appliquant des normes prudentielles visant le renforcement de la sécurité financière des systèmes bancaires.

➤ H2 : La politique de distribution de dividendes dans les banques Maghrébines peut être influencée par plusieurs facteurs microéconomiques tels que la taille, la rentabilité, les dividendes de l'année précédente.

➤ H3 : Il existe des facteurs macroéconomiques qui peuvent impacter la politique de distribution de dividendes dans les banques Maghrébines tels que l'inflation.

Afin de tester les hypothèses ainsi que pour répondre aux sous-questions notamment à notre problématique, nous suivons une approche analytique et une analyse descriptive.

La partie analytique portera sur la politique de distribution de dividendes et les déterminants de cette politique pour les banques. Concernant la partie empirique, elle sera basée sur l'analyse d'un échantillon du marché bancaire composé de 21 banques à savoir ; 7 banques de l'Algérie, 7 de la Tunisie et 7 du Maroc, sur une période de 5 ans, allant de 2014 à 2018, en utilisant la méthode des données de panel.

Ce travail est composé en deux parties. La première partie est théorique et s'articule autour de deux chapitres, où on s'est intéressé dans un premier temps, à des généralités sur les dividendes, ainsi une revue de littérature concernant les études théoriques et empiriques qui porte sur les déterminants du politique de dividendes. Dans le second chapitre, on s'est concentré sur la présentation détaillée des trois secteurs bancaires concernés par notre étude.

La seconde partie, qui est quant à elle empirique, est consacrée à la présentation de la méthodologie d'élaboration de l'étude de panel y compris les résultats empiriques, l'analyse descriptive, conclusions et discussion.

Chapitre 1 :

**Les déterminants de la politique de
distribution de dividendes :
Revue de la littérature**

Introduction

La politique de dividende est l'une des questions les plus controversées de la finance moderne. Aussi l'explication des variables qui influencent le versement des dividendes a été l'un des plus difficiles défis auxquels sont confrontés les économistes financiers.

On distingue deux types de variables : Les variables microéconomiques qui sont sous le contrôle de l'économie et les variables macroéconomiques échappent au contrôle de l'économie. L'objectif de ce chapitre est de prendre une vision générale sur les dividendes, définir les variables les plus utilisées au sein de recherches et leurs résultats.

Ce chapitre est divisé en trois sections : la première présente les notions de base de la politique de distribution de dividendes, la seconde les déterminants microéconomiques de la politique de distribution de dividendes. Enfin, la dernière section est consacrée aux déterminants macroéconomiques de la politique de distribution des dividendes.

Section 1 : Généralités sur la politique de distributions de dividendes

La politique de dividende d'une entreprise dicte le montant des dividendes versés par l'entreprise à ses actionnaires et la fréquence à laquelle les dividendes sont versés. Lorsqu'une entreprise réalise des bénéfices, elle doit décider quoi en faire. Ils peuvent soit conserver les bénéfices dans l'entreprise (report à nouveau au bilan), soit distribuer l'argent aux actionnaires sous forme de dividendes.

1. Concepts et mot clés

Il est crucial pour chaque investisseur de bien comprendre les dividendes. Nous expliquons dans ce point les concepts les plus importants pour pouvoir comprendre la politique de distribution de dividendes.

1.1. Définition de l'action

L'action est un titre de propriété qui représente la part du capital qu'un actionnaire détient dans l'entreprise lors de sa création ou lors de l'augmentation du capital social. Les actionnaires peuvent être des personnes physiques qui possèdent des actions dans l'entreprise et/ou des personnes morales qui y ont investi des titres de participation. Les détenteurs de ces titres sont collectivement propriétaires juridiques de l'entreprise (Corhay et Mbangala, 2007, p 222).

1.2. Définition de dividende

Un dividende est la part des bénéfices qui est distribuée aux actionnaires de la société et le rendement que les actionnaires reçoivent pour leur investissement dans cette dernière. La direction de l'entreprise doit utiliser les bénéfices pour satisfaire ses différentes parties prenantes, mais les actionnaires sont prioritaires car ils sont confrontés au niveau de risque le plus élevé dans l'entreprise.

1.3. Le versement de dividendes en numéraire

Le versement de dividendes se fait de manière générale par une distribution en espèce des bénéfices réalisés, selon Aissani et Bou Ciki (2016), la distribution s'effectue à travers plusieurs modes qu'on note ci-après :

1.3.1. Le dividende classique

Le conseil d'administration de la société décide de consacrer un certain montant au paiement de dividendes, et il divise ce montant par le nombre d'actions existantes pour obtenir le dividende par action qui sera distribué.

1.3.2. Le dividende prioritaire

Une action prioritaire est une action qui permet à son détenteur d'avoir la priorité en cas de liquidation légale. Cette action permet également à son détenteur de recevoir un dividende plus élevé que les actions classiques. Malgré les aspects positifs de cette action, elle comporte un point négatif vu qu'elle ne donne pas à son propriétaire le droit de vote aux assemblées générales, et que la société ne peut donc détenir que 25% maximum de son capital en actions privilégiées.

1.3.3. Le dividende exceptionnel

Les dividendes exceptionnels sont distribués principalement lors de certaines fusions, ou lorsqu'une cession a rapporté beaucoup plus d'argent qu'il n'en faut ou quand les entreprises disposent de liquidités abondantes et non utilisées qu'elles peuvent transmettre à leurs actionnaires.

1.3.4. L'acompte sur dividende

La société a la possibilité de verser une certaine proportion de son bénéfice sous forme de dividende avant que l'assemblée générale n'ait approuvé les comptes. Cet acompte sur dividende a pour effet de lisser les revenus de l'actionnaire et la sortie de fonds pour la société.

1.3.5. Dividende majoré

Afin de reconnaître et de récompenser les actionnaires fidèles, avec des actions anciennes, il existe des sociétés qui leur accordent un dividende supplémentaire qui ne dépasse pas 10 %.

1.4. Les mesures de la distribution de dividendes

Selon Aissani et Bou Ciki (2016), il existe deux méthodes distinctes qu'on pourra utiliser pour mesurer l'importance du versement de dividendes qui sont : le rendement et le taux de versement.

1.4.1. Le Rendement net

Le rendement d'une action est le rapport entre le montant du dividende perçu et le cours de l'action.

$$\text{Rendement d'une action} = \frac{\text{Le montant annuel de dividendes versés par action}}{\text{Le cours de l'action}}$$

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.

$$\text{Rendement total attendu par action} = \text{rendement de l'action} + \text{plus values.}$$

Certains investisseurs utilisent également le rendement de l'action comme une mesure du risque. Ils investissent alors dans les actions dont le rendement est élevé.

1.4.2 Taux de distribution de dividendes

« Il s'agit du pourcentage de bénéfice net après impôt de la société versé aux actionnaires sous forme de dividende » (JAIN P.K. et autres, 2013, p 161).

$$\text{Taux de distribution} = \text{dividendes} / \text{bénéfice net}$$

Ce ratio détermine la partie des bénéfices distribués et la partie qui sera utilisé pour financer des investissements futurs. Généralement il est utilisé en évaluation comme un moyen pour estimer les dividendes dans les périodes futures. Le TDD a tendance à suivre le cycle de vie de la firme. Partant de zéro lorsque la firme est en phase de croissance forte et augmentant au fur et à mesure que la firme gagne en phase de maturité quand ses perspectives de croissance diminuent.

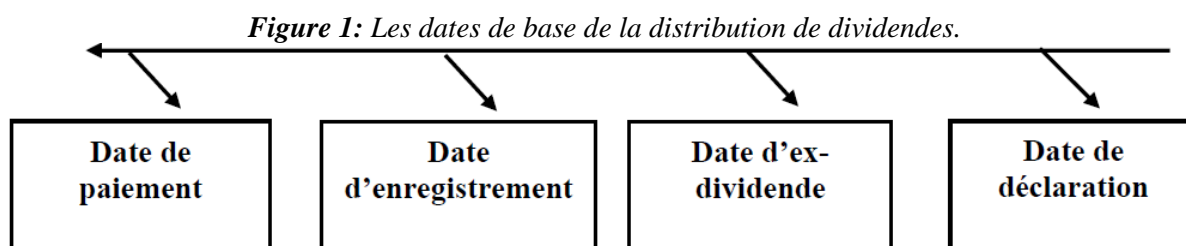
1.5. Définition de la politique de distribution de dividendes

La politique de dividende établit à la direction des lignes directrices et des règlements pour décider des proportions des bénéfices de l'entreprise qui seront conservés et remis aux actionnaires sous forme de divers types de dividendes sur une période de temps définie. La politique de dividende peut ainsi être décrite en trois points : le montant à payer, la fréquence à laquelle les dividendes sont versés, et le mode de distribution des dividendes, en espèces ou non (Alii, Khan et Ramirez, 1993, p 540).

2. La chronologie de paiement du dividende

Les entreprises aux États-Unis versent généralement des dividendes chaque trimestre, tandis que les entreprises dans d'autres pays versent généralement des dividendes semestriels ou annuels. (ASWATH Damodaran 2014, p 438).

Si on se positionne sur une ligne du temps on trouve quatre dates importantes associées au versement des dividendes.



Source : Hamza Mahmoud Al-Zubaidi, 2004, *Fondements du système financier et économie des marchés financiers*, p 874.

2.1. La date de déclaration du dividende

La date de déclaration est la date à laquelle le conseil d'administration d'une société annonce le prochain versement du dividende. Cette déclaration comprend le montant du dividende, la date ex-dividende et la date de paiement. La date de déclaration est également appelée « date d'annonce ».

En plus d'être la date à laquelle le prochain paiement du dividende est annoncé, la date de déclaration est également le dernier jour où le titulaire d'une option doit indiquer s'il exercera l'option. Ceci est également connu comme la "date d'expiration".

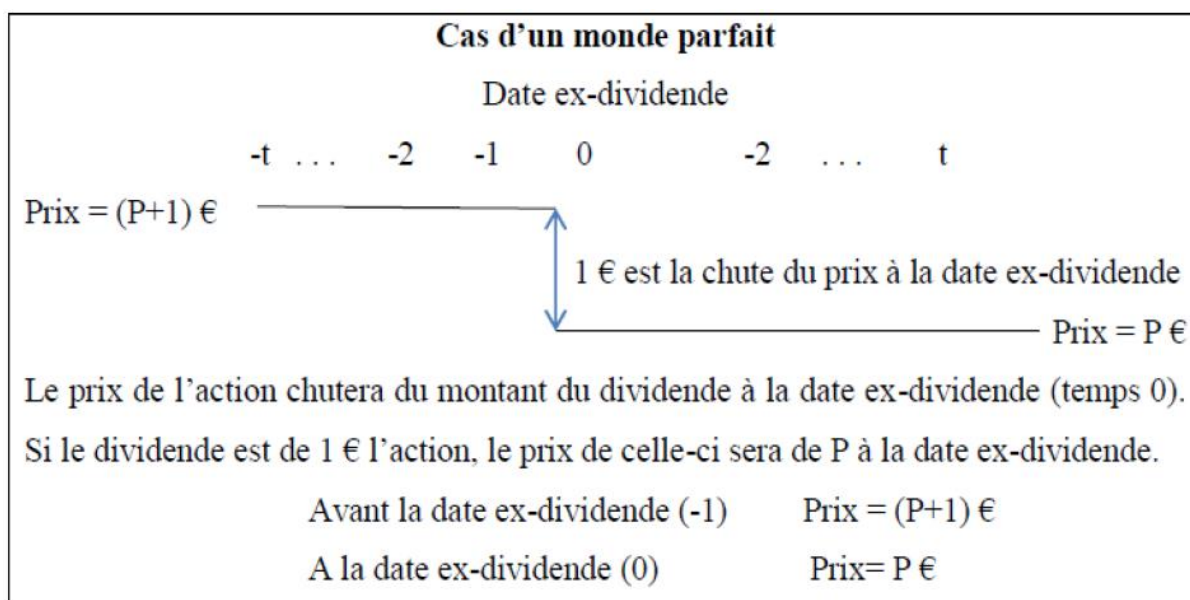
2.2. La date ex-dividende

Ex-dividende décrit une action qui se négocie sans la valeur du prochain paiement de dividende. La date ex-dividende ou « ex-date » est le jour où l'action commence à être négociée sans la valeur de son prochain paiement de dividende.

En règle générale, la date ex-dividende pour une action est deux jours ouvrables avant la date d'enregistrement, ce qui signifie qu'un investisseur qui achète l'action à sa date ex-dividende ou plus tard ne sera pas éligible pour recevoir le dividende déclaré. Au lieu de cela, le paiement du dividende est versé à la personne qui possédait l'action la veille de la date ex-dividende

À cette date, le cours de l'action baisse généralement du montant de dividendes en espèces déclarés par action.

Figure 2: Comportement du prix autour de la date ex-dividende. Pour un dividende de 1 € en espèces.



Source: Westerfield, JF Jaffe, *Finance corporate*, Dunod, Paris, 2005, p 628.

2.3. La date de clôture de registre des actionnaires

C'est la date à laquelle la firme ferme son répertoire de transfert des parts, donc seuls les actionnaires qui figurent dans ce répertoire qui vont recevoir les dividendes.

2.4. Date de paiement

Une date de paiement est le jour où un dividende en actions déclaré doit être versé aux investisseurs admissibles. Cette date peut être jusqu'à un mois après la date ex-dividende. À cette date, une société verse de dividendes en espèces à tous les actionnaires éligibles qui étaient inscrits au registre des actionnaires à la date d'enregistrement.

3. Autres alternatives de versements de dividendes

Nous avons présenté les différentes modalités de distribution de dividendes en numéraire au point précédent, dans ce point, nous discuterons des alternatives de paiement de dividendes telles que le rachat d'actions, le paiement de dividendes en actions et le fractionnement d'actions.

3.1. Le rachat d'action

Un rachat d'actions est une opération par laquelle une entreprise rachète ses propres actions sur le marché. Une entreprise peut racheter ses actions parce que la direction les considère sous-évaluées. La société achète des actions directement sur le marché ou offre à ses actionnaires la possibilité d'apporter leurs actions directement à la société à un prix fixe.

Également appelée rachat d'actions, cette action réduit le nombre d'actions en circulation, ce qui augmente à la fois la demande pour les actions et le prix.

3.1.1. Les raisons motivant les rachats d'actions

Le rachat d'action par une firme peut être expliqué par plusieurs raisons différentes :

- Pour signaler qu'une action est sous-évaluée. Si la direction d'une entreprise estime que les actions de l'entreprise sont sous-évaluées, elle peut décider de racheter certaines de ses actions sur le marché pour augmenter le prix des actions restantes ;
- Distribuer le capital aux actionnaires avec une grande flexibilité dans le montant et le temps ;
- Les paiements de dividendes n'offrent pas beaucoup de flexibilité à la direction de l'entreprise puisqu'ils doivent être payés à certaines dates, et tous les actionnaires ordinaires doivent être payés. D'autre part, les rachats d'actions offrent généralement une grande flexibilité puisqu'ils ne précisent pas les montants qui doivent être payés ni les dates auxquelles les transactions doivent avoir lieu ;

- Pour profiter des avantages fiscaux. Les rachats d'actions peuvent être une excellente alternative aux paiements de dividendes en espèces dans les pays dans lesquels le taux d'imposition des gains en capital (l'argent que les actionnaires reçoivent du rachat d'actions sont traités comme des gains en capital) est inférieur au taux d'imposition des dividendes ;
- Pour absorber les augmentations du nombre d'actions en circulation dues à l'exercice d'options de souscription d'actions ;
- Les entreprises qui offrent des options d'achat d'actions dans le cadre de programmes de rémunération à leurs employés lancent généralement des rachats d'actions. La raison d'être de cette pratique est que lorsque les employés de l'entreprise exercent leurs options d'achat d'actions, le nombre d'actions en circulation augmente. Afin de maintenir des niveaux optimaux d'actions en circulation, une entreprise rachète une partie des actions du marché ;
- À utiliser comme défense contre une OPA hostile. En cas de menace d'OPA hostile, le management d'une société cible peut racheter une partie de ses actions sur le marché comme stratégie de défense. Le but de la stratégie de défense est de diminuer les chances de l'acquéreur d'obtenir une participation majoritaire dans la société cible.

3.1.2. Les différentes formes de rachat

Edouard (2005, p 13) a développé les différentes formes comme suit :

a. Open-market repurchase (OMR)

Open-market repurchase ou les rachats d'actions dans le temps se rapportent à un engagement, mais non à une obligation, de racheter des actions pour un montant déterminé sur une période de temps déterminée. Par conséquent, il n'y a pas d'obligation résultant d'une annonce d'un programme de rachat d'actions « au fil de l'eau » Les entreprises se mobilisent. En achetant des actions sur les marchés financiers en tant qu'investisseurs.

b. Fixed-price tender offer (FPT)

Une offre publique de rachat (OPRA) à tous les actionnaires sur ses propres actions. L'offre précise un pourcentage d'actions désiré et un prix spécifique. Une prime est typiquement offerte afin de motiver les actionnaires à offrir leurs actions. Il revient aux actionnaires de choisir s'ils offrent ou gardent tout ou une partie de leurs actions. Au cas où la participation à l'offre excède le pourcentage ciblé, le rachat s'opère sur base du prorata des offrants. Dans le cas d'une sous-participation, plusieurs possibilités s'offrent à l'entreprise, dont la possibilité d'annuler l'offre.

c. Dutch auction tender offer (DA)

Est une offre publique de rachat (OPRA) comparable à celle mentionnée ci-dessus, mais au lieu de fixer un prix, l'entreprise définit une fourchette de prix. Chaque actionnaire communique donc le prix et le nombre d'actions qu'il désirerait céder. L'avantage de cette méthode est que l'entreprise peut payer le prix minimum nécessaire pour racheter la portion d'actions ciblée : il n'y a à priori pas de possibilité de sous- ou sur-participation. Les deux dernières méthodes sont utilisées seulement de façon ponctuelle.

d. Transferable put-rights distribution (TPR)

Consistent en une distribution de droits de vente « put » une action ordinaire à l'entreprise à un prix fixe (le prix d'exercice) dans un délai déterminé (l'échéance). Proportionnelle au nombre de titres détenus par l'actionnaire. Ces bons de rachat d'actions (BRA) s'échangent sur les marchés.

e. Targeted stock repurchase

Est une négociation d'achat privée avec un actionnaire de taille dont l'entreprise souhaite le plus souvent se débarrasser moyennant une prime.

3.2. Le paiement de dividendes en action

Il est également possible de distribuer des dividendes en actions plutôt qu'en espèces. Au lieu d'un bonus monétaire, les actionnaires reçoivent de nouvelles actions dans cette situation. Ils ne reçoivent pas d'argent, mais ils lèvent leur part du capital de l'entreprise. Chaque actionnaire a la possibilité de percevoir son dividende sous forme d'actions ou d'espèces. S'il ne veut pas que son dividende soit payé en actions, la société devra lui remettre en espèces. Si l'entreprise a des projets de développement, le paiement du dividende en actions peut être une bonne option. En récompensant les actionnaires tout en préservant leur trésorerie, et donc la capacité d'investissement et d'emprunt.

Le paiement d'un dividende en actions présente un avantage supplémentaire : il augmente immédiatement la valeur du capital social de la société dans la mesure où de nouveaux titres sont générés. Cela sert de garantie la fiabilité des partenaires commerciaux, tels que les clients, les fournisseurs et les banques.

C'est aussi l'occasion pour eux d'augmenter leur participation au capital. En conséquence, ils auront plus de droits de vote et pourront déterminer leur part des dividendes futurs, en tenant compte des actions nouvelles qu'ils auront reçues. En revanche, les actionnaires qui choisissent de percevoir leur dividende en numéraire ne sont pas éligibles à l'augmentation de capital.

3.3. Le fractionnement d'action

Un fractionnement d'actions est une décision du conseil d'administration d'une entreprise d'augmenter le nombre d'actions en circulation en émettant plus d'actions aux actionnaires actuels.

Par exemple, dans un fractionnement d'actions 2 pour 1, une action supplémentaire est attribuée pour chaque action détenue par un actionnaire. Ainsi, si une entreprise avait 10 millions d'actions en circulation avant la scission, elle aurait 20 millions d'actions en circulation après une scission 2 pour 1.

Le cours d'une action est également affecté par un fractionnement d'actions. Après une scission, le cours de l'action sera réduit (puisque le nombre d'actions en circulation a augmenté). Ainsi, bien que le nombre d'actions en circulation augmente et que le prix de chaque action change, la capitalisation boursière de la société reste inchangée.

Lorsque le cours de l'action d'une entreprise atteint des niveaux trop élevés ou supérieurs aux niveaux de prix d'entreprises similaires dans leur secteur, elle peut décider de procéder à un fractionnement d'actions. La raison en est qu'un fractionnement d'actions peut rendre les actions plus abordables pour les petits investisseurs (même si la valeur sous-jacente de l'entreprise n'a pas changé). Cela a pour effet pratique d'augmenter la liquidité de l'action.

Lorsqu'une action se divise, cela peut également entraîner une augmentation du cours de l'action, même s'il peut y avoir une baisse immédiatement après la scission. En effet, les petits investisseurs peuvent percevoir l'action comme étant plus abordable et acheter l'action. Cela stimule efficacement la demande pour le stock et fait monter les prix. Une autre raison possible de l'augmentation du prix est qu'un fractionnement d'actions fournit un signal au marché que le cours de l'action de la société a augmenté, les gens peuvent supposer que cette croissance se poursuivra à l'avenir. Cela augmente encore la demande et les prix.

Une autre version d'un fractionnement d'actions est appelée fractionnement inversé. Cette procédure est généralement utilisée par les sociétés dont le cours des actions est bas et qui souhaitent augmenter leurs prix. Une entreprise peut le faire si elle craint que ses actions ne soient radiées de la cote ou pour gagner en respectabilité sur le marché. De nombreuses bourses retireront les actions de la cote si elles tombent en dessous d'un certain prix par action.

Selon une étude de Roll Fama et Fisher Jensen, les entreprises qui utilisent ce processus ont des rendements boursiers anormaux, et elles ont prouvé que la raison de ces rendements est l'attente

future de bénéfices par action, et elles ont découvert qu'environ les deux tiers des échantillon d'étude (672 sur 940) a augmenté les bénéfices de l'action d'une manière anormale immédiatement après avoir divisé les actions et les entreprises qui ont divisé leurs actions et n'ont pas augmenté les dividendes ont vu une forte baisse du prix des actions immédiatement après la transaction, tandis que les sociétés qui n'ont pas divisé leurs actions et n'ont pas augmenté les dividendes ont vu une forte baisse du prix des actions immédiatement après la transaction, et ils ont découvert à travers cette étude que les rendements anormaux sont dus au fait que les investisseurs s'attendent à une augmentation des bénéfices d'action futurs plutôt qu'à un fractionnement des bénéfices de l'action. (Tulie Jacques et Topsacalian Patrick, 1994, p 351).

Section 2 : Les déterminants microéconomiques de la politique de dividendes : Revue de la littérature

La politique de dividende d'une entreprise est la décision financière la plus importante et relève également de la responsabilité de la direction. La politique de dividende consiste à décider du montant des revenus à transférer aux actionnaires sous forme de dividendes. Il reflète la répartition des bénéfices entre les dividendes distribués aux actionnaires et le réinvestissement dans l'entreprise (Droms et Wright 2010, 260).

L'objectif fondamental de la politique de dividende est de maximiser la richesse des propriétaires (actionnaires). Son objectif n'est pas seulement d'augmenter le cours des actions à court terme, mais aussi de maximiser la richesse du propriétaire à long terme (Brigham et Gapenski 1998, p 576).

Bien que les chercheurs aient identifié plusieurs déterminants de la politique de dividende. Cependant, cette recherche se concentre sur certains d'entre eux.

1. La taille

En règle générale, les grandes entreprises ont tendance à verser des dividendes plus élevés en raison de bénéfices stables. Les chercheurs ont déterminé une corrélation positive entre la taille et les paiements de dividendes. Les grandes entreprises peuvent obtenir un financement externe en raison de la valeur élevée de leurs actifs et de meilleures perspectives de croissance. Par conséquent, les opportunités d'investissement élevées ne réduisent pas les paiements de dividendes (Afza et Mirza, 2010).

Au contraire, dans certains pays, la taille de l'entreprise a un impact négatif sur les dividendes, et les grandes entreprises veulent satisfaire leurs besoins d'investissement en interne plutôt qu'en externe. Ils contrôlent les fonds sous leur propre contrôle au lieu de distribuer des dividendes (Ahmed et Javed, 2009).

La taille de l'entreprise est généralement considérée comme un déterminant important de la politique de dividende. Des recherches antérieures postulent que les grandes entreprises dont les bénéfices sont généralement stables sont susceptibles de verser des dividendes élevés par rapport aux petites entreprises, car les grandes entreprises sont confrontées à moins de contraintes financières. La taille est mesurée en tant que log naturel du total des actifs. De nombreuses études récentes ont trouvé une relation positive entre la taille et le versement de dividendes comme l'étude de (shubiri, 2011), celle de (Thanatawee, 2011) et de (Fatemi et

Bildik, 2012). Dans le contexte pakistanais (Arif et Akbar, 2013) les opinions sont partagées quant à la taille des entreprises.

Fatemi et Bildik (2012) ont utilisé des données de 1985 à 2006 pour observer la tendance à la baisse des dividendes dans un échantillon de plus de 17 000 entreprises de 33 pays. Les résultats montrent que le pourcentage de contributeurs aux dividendes a fortement chuté de 87% au cours des 22 dernières années, jusqu'à 53%. Au cours de la période d'analyse, cette tendance a été continue et persistante dans 33 pays / régions. Les pays où le pourcentage de payeurs sur les marchés développés a baissé sont les États-Unis (47%), l'Australie (67%), le Royaume-Uni (56%), le Canada (60%) et l'Allemagne (45%). En outre, l'existence du marché boursier et la disponibilité d'opportunités élargies de vente et de rachat d'actions réduisent l'importance des dividendes des sociétés.

D'autres résultats ont également déterminé les déterminants horizontaux de la politique de dividende. La grande échelle, les bénéfices élevés et les opportunités de faible croissance ont une corrélation positive avec la propension à verser des dividendes. Selon la suggestion de l'auteur, les politiques de paiement des entreprises dont l'échelle est plus petite, les bénéfices moindres et les possibilités d'investissement plus nombreuses sont les principaux facteurs à l'origine de la baisse du comportement en matière de dividendes.

2. Les opportunités d'investissement

Les opportunités d'investissement ont été déclarées négativement liées aux décisions de dividende. La théorie de l'agence soutient cette relation, car les entreprises se retrouvent avec moins de flux de trésorerie disponibles lorsque davantage d'opportunités d'investissement sont disponibles.

Les entreprises doivent conserver plus de fonds à cette fin, ce qui réduit le niveau de versement des dividendes (Easterbrook, 1984). Des études empiriques soutiennent cette relation (Patra et al., 2012 ; Kangarlouei et al., 2012).

Dans les économies émergentes, l'opportunité d'investissement est un déterminant majeur de la politique de dividende. Elle affecte négativement le versement de dividende, car les entreprises préfèrent conserver des fonds pour investir dans des investissements futurs et des projets qui ont une valeur actuelle nette positive (Abor et Bokpin, 2010).

Mitton (2004) estime qu'il existe une forte relation négative entre les versements de dividendes et les opportunités de croissance dans un pays où les droits des actionnaires sont bien protégés.

Parce que des investisseurs bien protégés permettent à leur entreprise de conserver des liquidités dans l'espoir d'obtenir de meilleurs rendements à l'avenir grâce à de bons projets. Bien que les dirigeants soient très réticents à réduire les dividendes, mais que les entreprises en croissance ont besoin de fonds supplémentaires pour financer les besoins de croissance, une grande partie des bénéfices est donc conservée à cette fin en diminuant les paiements de dividendes (Amidu et Abor, 2006).

3. L'âge

La théorie du cycle de vie suggère que le versement de dividendes est positivement lié à la maturité des entreprises. Lorsqu'une entreprise passe au stade de la maturité après la phase de croissance, ses caractéristiques financières telles que la taille, la rentabilité, les opportunités de croissance, la dette et la structure du capital changent de façon remarquable. Les entreprises matures avec un ratio de surplus gagné élevé et peu de perspectives de croissance sont mieux placées pour démarrer et augmenter leurs dividendes (Shin et al., 2010).

Afza et Mirza (2011) ont mené une étude pour tester l'hypothèse de maturité dans les entreprises pakistanaises et ont trouvé une relation non linéaire entre le dividende et la maturité de l'entreprise. Les résultats révèlent que la tendance à verser des dividendes élevés perdure jusqu'à 20 ans, avec un taux croissant de 3% par an. Il commence à décliner après 20 ans à un taux d'environ 0,10% et persiste jusqu'à l'âge de 40 ans. Selon l'auteur, les principales raisons de cette baisse sont l'effet de la concurrence entre les entreprises. Les fonds sont alloués à des projets de R&D et à des campagnes de promotion. Mais après que cette société commence à verser un dividende élevé, car elle entre dans un nouveau niveau de maturité avec de faibles dépenses en capital, plus de bénéfices non répartis. Les entreprises matures ont une rentabilité élevée et des opportunités de croissance faibles, elles peuvent donc être confrontées à des coûts de rétention plus élevés en raison du problème de flux de trésorerie disponible et les entreprises résolvent leurs problèmes de trésorerie disponible en augmentant les ratios de distribution des dividendes (Afza et Mirza, 2010).

Le facteur du cycle de vie affecte la politique de dividende dans les marchés émergents et développés. Denis et Osobov (2008) ont mené une étude comparative pour examiner le comportement en matière de dividendes des entreprises dans six pays, dont le Royaume-Uni, les États-Unis, l'Allemagne, la France, le Japon et le Canada. Le résultat montre que les grandes entreprises rentables ont tendance à verser des dividendes. En outre, les résultats indiquent que presque dans tous les pays, la politique de dividende est affectée par la rentabilité, les opportunités de croissance, la taille de l'entreprise et la composition des capitaux propres gagnés

apportés. Les résultats sont conformes à la théorie du cycle de vie du dividende. L'entreprise paie moins de dividendes au stade initial de la croissance. À mesure qu'une entreprise mûrit, la propension à verser des dividendes augmente également. En outre, ils rapportent que la proportion de contributeurs de dividendes a diminué entre 1998 et 2002 dans les six pays, à l'exception du Japon et de l'Allemagne, en raison de l'augmentation de la cotation des petites entreprises présentant de fortes opportunités de croissance mais une faible rentabilité.

4. La rentabilité

La rentabilité reflète la capacité de l'entreprise à produire des bénéfices, elle joue un rôle crucial dans la détermination de la politique de dividendes, parce que les investisseurs sont plus curieux à connaître la rentabilité de l'entreprise car elle présente pour eux le retour sur investissement.

Parmi les facteurs influençant le mode de versement de dividendes sont les bénéfices de l'année en cours et les dividendes antérieurs. En effet les entreprises performantes en matière des bénéfices sont amenées à verser de dividendes élevés aux actionnaires, cela peut s'expliquer par l'attente des actionnaires qui se précipitent pour acheter des actions des entreprises perçues comme rentables (Ahmed et al., 2009).

L'hypothèse de l'ordre hiérarchique peut expliquer la relation entre rentabilité et dividendes. Autrement dit, compte tenu des coûts d'émission du financement par emprunt et par actions, ceteris paribus, les entreprises moins rentables ne trouveront pas optimal de verser des dividendes.

En revanche, en Jordanie les entreprises très rentables sont plus à même de verser des dividendes et de générer des fonds internes (bénéfices non répartis) pour financer les investissements. (Fama et French, 1998) ont utilisé la rentabilité attendue des actifs en place pour tester l'hypothèse de l'ordre hiérarchique. Dans une autre étude, Fama et French (2001) ont interprété leurs résultats de la relation positive entre la rentabilité et les dividendes comme cohérents avec l'hypothèse de l'ordre hiérarchique. Sur la base de la discussion ci-dessus, la rentabilité devrait être un déterminant clé de la politique de dividende des entreprises.

La rentabilité est un facteur critique dans la prise de décision concernant les dividendes dans le monde. Le niveau élevé des bénéfices augmente la propension à payer plus de dividendes, lorsque le faible niveau des opportunités d'investissement et le taux d'endettement existent. Parce que les opportunités d'investissement et l'endettement peuvent diminuer les paiements de dividendes (Truong et Heaney, 2007).

En revanche, dans certains cas, lorsque les bénéfices de l'entreprise augmentent, les dividendes sont affectés négativement. Parce que les entreprises investissent leurs excédents dans leur croissance plutôt que de distribuer des dividendes (Okpara et Chigozie, 2010).

DeAngelo et al. (2004) ont avancé que la concentration élevée de dividendes peut être le résultat d'une concentration élevée des bénéfices. Leurs résultats confirment cette hypothèse et ils ont constaté que la concentration des bénéfices avait augmenté, tout comme la concentration de dividendes. Il existe également un lien étroit entre les pertes et le non-paiement de dividendes. Leurs conclusions suggèrent que les bénéfices ont un certain impact sur le paiement de dividendes. Amidu et Abor (2006) ont établi qu'il existe une relation positive entre la rentabilité et le versement de dividendes par les entreprises. Gill et al. (2009) ont analysé les déterminants du ratio de distribution de dividendes pour 226 rapports financiers de sociétés publiques américaines en 2007. Leurs résultats ont montré que la rentabilité était le principal déterminant de l'évolution de dividendes.

En se basant sur ses analyses, on peut dire que la rentabilité est un élément indispensable dans la mesure de versement de dividendes dans le secteur bancaire.

5. La liquidité

La liquidité est la capacité de l'entreprise à s'acquitter de ses obligations qui doivent être remplies immédiatement. L'obligation qui doit être remplie immédiatement est la dette à court terme, par conséquent ce ratio peut être utilisé pour mesurer le niveau de sécurité des créanciers à court terme et pour mesurer si les opérations de l'entreprise ne seront pas perturbées si ces obligations à court terme sont facturées immédiatement (Sutrisno, 2012, p 15).

La position de liquidité de la société est un facteur influençant la politique de dividende.

Selon Sutrisno (2012), le versement de dividendes en espèces est synonyme d'une sortie de fonds de la trésorerie pour l'entreprise. Par conséquent, si l'entreprise paie un dividende, elle doit fournir suffisamment de liquidités et réduire le niveau de liquidité de l'entreprise. Pour les entreprises avec de mauvaises conditions de liquidité, ils ont généralement tendance à verser des dividendes en espèces en petites quantités, car la plupart des bénéfices sont utilisés pour augmenter la liquidité, contrairement aux entreprises de forte trésorerie qui ont tendance à distribuer des dividendes plus importants aux actionnaires.

Selon Miller et Modigliani (1961), les investisseurs devraient être indifférents quant à savoir s'ils reçoivent ou non des dividendes maintenant ou l'appréciation du capital dans le futur, une

idée connue sous le nom de théorie de la non-pertinence du dividende. Selon ces auteurs, une augmentation des dividendes courants doit conduire à une diminution de la valeur finale des actions existantes, parce que le flux de dividendes sur les actions existantes doit être détourné pour attirer des capitaux extérieurs des dividendes futurs plus élevés sont versés. Bien que cette théorie soit l'une des théories les plus centrales de la finance, leurs théories supposent que les marchés étaient sans friction et qu'il n'y aurait pas de coûts directs ou indirects de négociation. Le fait que les frictions commerciales soient omniprésentes sur les marchés financiers amène à croire que plus une action est liquide mieux et que les investisseurs ont effectivement une préférence de dividende basée sur la liquidité de l'action (Banerjee, Gatchev et Spindt 2007). Les actions qui rapportent des dividendes satisfont les besoins de liquidité des investisseurs. Ceci est encore plus important pour les actions peu négociées, pour lesquelles les investisseurs peuvent attendre longtemps pour un acheteur et / ou accepter un prix inférieur. Bien que la possibilité d'un lien entre la liquidité et les dividendes remonte à Miller et Modigliani (1961), il existe très peu de preuves empiriques directes sur la question.

La liquidité est un concept relativement large qui, dans ce cas, fait référence à la capacité de négocier rapidement de gros volumes, à faible coût, et sans déplacer le prix.

La liquidité affecte l'attrait d'une action pour les investisseurs. Les investisseurs peuvent exiger des rendements attendus plus élevés sur les actifs dont les rendements sont sensibles à la liquidité. La liquidité du marché local est également un important moteur de rendement sur les marchés émergents (Ang et Bekaert, 2007). Selon Graham et al, la liquidité se détériore avant (après) les annonces prévues (imprévues) (2006). Ceci est applicable aux émergents marchés en ce sens que les marchés et économies émergentes sont normalement considérés comme plus volatils que ceux des États-Unis et autres marchés développés, avec des informations économiques et / ou politiques entraînant de fortes fluctuations de la liquidité.

Selon Banerjee et al. (2007), les entreprises avec un volume de négociation plus faible et une proportion plus élevée de jours de non-négociation sont plus susceptibles de verser des dividendes (et vice versa). Les auteurs exécutent plusieurs tests, parmi lesquels le partage du chiffre d'affaires par rapport aux dividendes et les caractéristiques de l'entreprise par rapport aux dividendes, avec tous semblant confirmer une relation inverse entre la liquidité et la probabilité de versement de dividendes.

En outre, une augmentation de la liquidité élargit efficacement l'ensemble des projets de valeur actuelle nette positive dont l'entreprise peut entreprendre parce que cela réduit le coût du capital

(Becker-Blease et Paul, 2006). Cela aurait également tendance à confirmer une relation inverse entre la liquidité et les dividendes, car plus l'action d'une entreprise est liquide, plus une entreprise pourrait investir dans des projets de VAN positive, diminuant ainsi le montant versé en dividendes.

Aux Canada, selon Minh (2007), la Bourse de Toronto (la plus grande bourse du Canada) suit une tendance à la hausse (schéma intra journalier), avec un volume faible à l'ouverture, stable pendant la journée et augmenté à la clôture (2007). Le marché boursier canadien, bien que relativement bien développé par rapport aux autres marchés boursiers du monde, est beaucoup plus petit que le NYSE ou AMEX et donc moins liquide. Cependant, comme on pouvait s'y attendre, les entreprises canadiennes qui rapportent plus de dividendes sont beaucoup plus grandes et plus rentables qu'aux entreprises versant moins de dividendes, et ont plus de réserves de liquidités et moins d'opportunités de croissance. (Baker et al., 2007).

6. Le levier financier

Le ratio dettes / fonds propres mesure l'effet de levier qui indique pour l'entreprise la proportion relative des capitaux propres et des dettes utilisées pour financer ses actifs.

La décision relative à l'effet de levier est importante pour fournir les fonds de soutien et surveiller l'implication des créanciers. L'effet de levier comprend un mélange de fonds propres et de dettes, il doit donc être planifié et constituer un budget pour les opérations futures. Si l'entreprise s'endette davantage dans le présent, elle devra payer des intérêts plus élevés à l'avenir, même si une certaine protection fiscale peut être bénéfique pour l'entreprise. D'autre part, si l'entreprise émet plus de capitaux propres, le nombre croissant d'actions en circulation lui impose de payer des dividendes plus élevés à l'avenir. En conséquence, l'entreprise connaîtra moins de flux de trésorerie disponibles pour maintenir sa croissance durable. Reconnaisant l'influence des dirigeants sur l'exécution des politiques et des opérations, les gestionnaires de l'entreprise ont l'obligation de prendre des décisions commerciales, qui ne dépendent pas seulement de l'accord contractuel de maximisation de la richesse par la création de profits, mais aussi des avantages personnels et de l'utilité, ce qui peut entraîner un problème d'agence (MWORIA 2016).

Un grand nombre d'études affirment que le niveau de levier financier affecte négativement les politiques de dividende (Jensen et al., 1992 ; Crutchley et Hansen, 1989 ; Faccio et al., 2001). Quand une entreprise s'endette, elle fait face à des charges d'intérêts. Le non-paiement de ces charges peut entraîner la faillite. En conséquence, une entreprise va préférer utiliser ses

bénéfices pour payer ses obligations envers ses créanciers plutôt que de satisfaire ses actionnaires.

Rozeff (1982) ajoute que les firmes avec un levier financier élevé ont tendance à avoir un taux de distribution plus faible. En effet, les entreprises avec des leviers financiers élevés doivent faire face à des coûts de transaction plus élevés (dus aux coûts de refinancement externe) et se retrouvent dans une position délicate pour rémunérer leurs actionnaires. La dette n'est donc pas positive pour le dividende et plus particulièrement le levier financier a un effet négatif sur la politique de dividende de l'entreprise.

7. Le risque

Un autre déterminant des dividendes est le niveau de risque d'une entreprise. Bien que le risque puisse être mesuré de différentes manières, il sera représenté par le ratio défini comme le cours de l'action divisé par le bénéfice par action car il intègre implicitement le risque perçu des revenus futurs d'une entreprise donnée (Fama et French, 1998 ; Friend et Puckett, 1964).

Bien que Mollah et al. (2002) ont constaté que les entreprises cotées à la Bourse de Dhaka ont versé un dividende important même qu'elles sont considérées comme risquées, la majorité des chercheurs ont démontré une forte relation négative entre le niveau de risque et le ratio versement de dividendes (Rozeff, 1982 ; Al-Kuwari, 2009 ; Al-Shubiri, 2011). Étant donné qu'un faible risque conduit à des ratios de distribution plus élevés.

Chen et Steiner (1999) et Chang et Rhee (1990) développent un modèle mettant en avant qu'une entreprise avec un niveau de risque élevé, et donc des cashflows très volatils, aura tendance à conserver son bénéfice et à ne pas le redistribuer sous forme de dividende. Par ailleurs, les entreprises risquées s'abstiennent de redistribuer leurs bénéfices pour éviter de devoir supporter des coûts de refinancement trop importants. Le paiement de dividendes semble donc être inversement proportionnel au profil de risque de l'entreprise.

Rozeff (1982) a trouvé une relation négative entre les dividendes et le risque de l'entreprise. Grullon et coll (2002) ont étudié la relation entre les variations des dividendes et les variations du risque systématique. Ils trouvent que les entreprises qui augmentent (ou diminuent) les dividendes subissent une diminution (ou augmentation) significative de leur risque systématique. La justification de leur recherche est que les opportunités d'investissement deviennent plus petites lorsque les entreprises deviennent plus matures.

8. Structure d'actionariat

L'hypothèse du coût d'agence postule que le coût d'agence peut être réduit en fonction du type de propriété et la structure adoptées par l'entreprise. Par exemple, la propriété d'initiés peut motiver la direction à travailler dans le meilleur intérêt des actionnaires (Rozeff, 1982 ; Jensen et Meckling, 1976). La structure de l'actionariat influe sur la politique de dividende, en particulier en raison du contrôle des grands actionnaires. Étant donné que les grands actionnaires majoritaires, comme une famille, ont des droits de vote importants, ils peuvent adopter une politique de dividende dans laquelle l'entreprise ne distribue pas ou peu de dividendes (Shleifer et Vishny, 1986). Parfois, un grand actionnaire (majoritaire) est un investisseur institutionnel et non une famille ou un individu. Un investisseur institutionnel peut préférer une politique de dividende avec des dividendes élevés. Les actionnaires exonérés d'impôt, comme les fonds de pension, préfèrent recevoir des dividendes.

Au Pakistan, Hafeez et Attiya (2008) examinent la dynamique et les déterminants de la politique de distribution de dividendes de 320 entreprises non financières cotées à la Bourse de Karachi pendant la période de 2001 à 2006. Le nombre majeur d'actionnaires est calculé comme l'actionnaire ayant détenu à plus de 5% et utilisé comme indicateur de la structure de propriété interne. Ils ont trouvé que les entreprises détenant les principales participations internes paient plus dividendes à ses actionnaires, ce qui signifie que les entreprises à forte participation interne ou un actionariat interne majeur verse un dividende pour réduire le coût associé au conflit d'agence.

Al-Kuwari (2009) a constaté que les entreprises payent plus de dividendes quand le gouvernement est actionnaire, il est expliqué par la proposition de Gul (1999) qui dit que le gouvernement a la capacité d'attirer des fonds externes. Autre explication par Glen et al (1999) ; La porta et al (2000) disent que les investisseurs ont besoin de protection et le gouvernement est un propriétaire puissant.

Kuzucu (2015) a examiné les comportements de dividende de 142 entreprises au cours de la période de 2007 à 2014 cotées en bourse d'Istanbul afin d'enquêter sur les déterminants des dividendes. Il conclut que le contrôle familial est négativement lié aux ratios de distribution des dividendes. En d'autres termes, lorsque l'entreprise est contrôlée par la famille ou l'individu, elle est susceptible de conserver une plus grande partie de leurs revenus.

9. Les dividendes antérieurs

Les valeurs de décalage du paiement des dividendes ont une corrélation positive et un indicateur clé de la capacité de l'entreprise à verser des dividendes futurs (Lintner, 1965). Fama et Babiack (1968) et Fama (1974) ont examiné plusieurs autres modèles pour expliquer le comportement des dividendes. Leurs résultats soutiennent l'opinion de Lintner (1965) selon laquelle les gestionnaires préfèrent une politique de dividende stable et sont réticents à augmenter les dividendes à un niveau qui ne peut être maintenu. Par conséquent, ces chercheurs ont conclu que les changements en dividendes par action sont largement fonction d'un objectif de paiement de dividende basé sur les bénéfices et le dernier paiement du dividende de la période.

Farrelly et Kent Baker (1989) ont conclu que les principaux déterminants du paiement des dividendes sont le niveau prévu des bénéfices futurs et la structure des dividendes passés. De plus, l'hypothèse d'asymétrie de l'information suppose que la politique divisée est stable et l'entreprise veut maintenir son niveau antérieur (Baskin, 1998, pp 26-35). Les entreprises qui varient leurs paiements signalent qu'au moins un certain niveau de dividende serait payé. Ceci est corroboré par Eriotis et Vasilou (2003) qui postulent que les entreprises fixent leur politique de dividende non seulement par le bénéfice net distribué, mais aussi par rapport au dividende de l'année précédente.

Baker et Powell (1999) en utilisant un total de 198 réponses à des sondages par email envoyés en 1997 aux directeurs financiers des entreprises américaines cotées au NYSE qui paient dividendes en numéraire. Les résultats montrent que les déterminants les plus importants de la politique de dividendes d'une entreprise étaient le niveau des bénéfices actuels et futurs attendus et le modèle ou continuité des dividendes passés.

Yiadom et Agyei (2011) ont enquêté sur les déterminants de la politique de dividende des entreprises financières en particulier les banques au Ghana. L'ensemble de données du panel a été construit à partir des états financiers des banques Ghana de 1999 à 2003. Ils ont conclu que la variabilité du dividende versé pour les années précédentes peut avoir un effet sur le dividende à verser pour l'année récente.

Maladjian et El Khoury (2014) ont enquêté sur les facteurs déterminant la politique de distribution des dividendes dans les banques libanaises cotées à la Bourse de Beyrouth entre les années 2005 et 2011. Les résultats empiriques montrent que les politiques de distribution des dividendes sont positivement affectées par les dividendes de l'année précédente.

10. L'adéquation du capital

Le ratio d'adéquation du capital représenté par les fonds propres/actifs mesure spécifiquement le montant des capitaux propres de l'entreprise ou de la firme par rapport au total des actifs détenus par l'entreprise ou la firme.

Pour déterminer le ratio fonds propres/actif, vous divisez la valeur nette par l'actif total.

Ce rapport est mesuré en pourcentage. Plus le pourcentage est élevé, moins une entreprise ou une ferme est endettée ou détenue par la banque par le biais de la dette. Tout ratio inférieur à 70 % met une entreprise ou une ferme en danger et peut réduire la capacité d'emprunt d'une entreprise ou d'une ferme. Une ferme ou une entreprise qui a un ratio fonds propres/actif tel que 0,49 (49 %) a 51 % de l'entreprise détenue essentiellement par quelqu'un d'autre, généralement la banque (Kantrovich, 2011).

Ashraf et al. (2015) examinent l'hypothèse réglementaire pour les versements de dividendes bancaires à l'aide d'un ensemble de données de panel de 229 banques italiennes sur la période 2005-2012. Les résultats empiriques soutiennent l'hypothèse réglementaire en constatant que les banques italiennes ayant des ratios fonds propres/total des actifs inférieurs ou des ratios de fonds propres réglementaires inférieurs conservent plus de bénéfices et paient un montant de dividendes inférieur.

Livoreka et al. (2015) conduisent cela. Capital/Actifs ont une corrélation positive avec le ratio de distribution des dividendes dans leur étude sur les déterminants de la politique de dividende dans le secteur bancaire du Kosovo.

Section 3 : Les déterminants macroéconomiques de la politique de dividendes : Revue de littérature

Les chercheurs reconnaissent non seulement les facteurs microéconomiques comme déterminants de la politique des dividendes, mais aussi macroéconomiques, qui ont un effet significatif sur le bon fonctionnement des entreprises et leur politique des dividendes.

1. Le taux de croissance du PIB

Le PIB est un indicateur économique mesurant la production économique intérieure d'un pays. Le PIB est destiné à quantifier, en général sur un an ou un trimestre, la production de richesse réalisée par les agents économiques résidant dans le pays en question sur une période de temps donnée. C'est donc un indicateur reflétant l'activité économique interne d'une nation. La variation annuelle du PIB est une mesure du taux de croissance économique d'un pays.

Pour un niveau d'entreprise individuel, le taux de croissance est une approximation de l'opportunité d'investissement que rencontrent les entreprises (Smith Jr et Watts, 1992). Le taux de croissance plus élevé du PIB attire l'investisseur afin d'investir son fonds dans cette économie, ce qui conduit à son tour au fonds de capital-risque (Gompers et Lerner, 1998). Selon Mehmood et Carter (2012) les taux de croissance du PIB sont les indicateurs les plus importants du développement économique et le PIB peut également mesurer la production économique d'un pays. L'augmentation du PIB a une influence positive sur le pouvoir d'achat des consommateurs afin d'augmenter la demande pour les produits de l'entreprise. C'est un signal positif car le chiffre d'affaires de l'entreprise augmentera également. Par conséquent, plus le PIB est élevé, plus la performance de l'entreprise (ROA) augmentera également (Kanwal et Nadeem, 2013). Le PIB est une mesure de la croissance économique. Lorsque l'activité économique réelle de l'économie augmente, cela conduit à augmenter les revenus des différentes entreprises, ce qui conduit finalement à augmenter le ratio de distribution des dividendes (Ghafoor et al., 2014). Selon F. Khan et al., (2018), le PIB est utilisé pour montrer la performance globale du pays et il a une relation négative avec le levier financier. Le taux de croissance du produit intérieur brut de l'économie est une mesure des opportunités de croissance qui s'offrent aux entreprises dans l'économie.

Jabłoński et Kuczowic (2015) ont analysé que les décisions liées aux dividendes ne sont pas compatibles avec la condition d'économie exprimée par le taux de croissance du PIB et ça sur une étude sur les déterminants de la politique des dividendes des entreprises cotées à la Bourse de Varsovie à Varsovie, La recherche basé sur les données des années 2002–2013.

F.Khan et al. (2018) en leurs étude sur la relation entre les variables macroéconomiques et les ratios de distribution des dividendes. L'échantillon cible de cette étude est le secteur du textile coté à la bourse pakistanaise. L'étude couvre la période de 2001 à 2017 l'étude montre qu'il existe une relation négative entre les variables et le taux de croissance du PIB et elle est statistiquement non significatif.

Masteven Romus et al., (2020) ont étudié l'effet des variables macroéconomiques sur la politique des dividendes à travers retour sur actifs (ROA). La population de cette étude est la société immobilière et immobilière Secteur coté à la bourse indonésienne. Ils ont conclu que Le PIB a un effet positif sur la politique de dividende.

2. L'Inflation

L'inflation est décrite comme une augmentation constante du niveau global des prix. L'indice des prix est utilisé pour calculer l'inflation (IP). Le conflit entre l'offre et la demande peut expliquer l'évolution du prix d'un produit ou d'un service particulier, mais il ne peut pas expliquer une forte augmentation des prix. À court terme, l'inflation est liée au cycle d'activité économique, qui alterne entre récessions et booms. Une faible inflation a tendance à suivre une faible croissance et un chômage élevé. L'inflation, en revanche, a tendance à augmenter pendant les périodes de fort développement. Une inflation trop forte ou persistant trop longtemps aura des implications négatives pour l'économie. Les agents économiques s'efforçant de minimiser la somme d'argent qu'ils possèdent, les coûts de transaction augmentent (KRUGMAN et WELLS, 2016).

Les causes de la survenue de l'inflation dans l'économie comprennent l'émission d'une trop grande quantité de papier-monnaie sur le marché ou un solde de trésorerie universel, les dépenses de consommation ou l'expansion monétaire se produisant via les marchés du crédit (Skousen, 2011). Les entreprises qui opèrent dans des conditions d'inflation élevée non seulement diminuer le niveau du dividende, mais même cesser de verser le dividende à actionnaires. Les entreprises essaient de réinvestir leurs bénéfices générés assez rapidement pour garantir que seule la plus petite part possible du profit généré perd sa valeur réelle. De plus, la valeur réelle du dividende versé diminue rapidement depuis le moment de prendre une décision sur son paiement. (H. Hazlitt, 2007).

En cette période les entreprises augmentent leur engagement dans les actifs nécessaires pour continuer leurs activités d'exploitation.

Basse et Reddemann (2011) ont analysé la politique de dividende des entreprises américains d'un point de vue macroéconomique. Pour ce faire, l'inflation et la croissance réelle sont également prises en compte. Ils ont constaté que l'inflation avait un effet positif sur les dividendes pour les entreprises américains. Elly et Hellen (2013) les auteurs ont étudié la relation entre l'inflation et le ratio de distribution des dividendes pour les entreprises cotées à la Bourse de Nairobi. L'étude a couvert la période de 2002 à 2011. Les auteurs ont collecté les données de la Bourse de Nairobi. À partir de l'analyse des données, les auteurs ont conclu que l'inflation a une relation positive avec le ratio de distribution des dividendes. Goel (2016) a étudié l'impact des variables macroéconomiques sur la politique de dividende des Indien sociétés cotées à la Bourse de Bombay pour la période de 10 ans. Les résultats montre qu'il existe négative relation entre l'inflation et le dividende et qu'elle est statistiquement significative. Khan et al.(2018) illustrent qu'il existe une relation négative entre l'inflation et le dividende et qu'elle est statistiquement non significative dividendes pour les entreprises du secteur du textile coté à la bourse pakistanaise.

3. Le taux d'intérêt

Les taux d'intérêt sont des variables économiques critiques car ils ont un impact direct sur les deux principaux éléments de la demande de l'économie : la consommation et l'investissement, ainsi que le taux de change et le commerce. Le taux d'intérêt est un prix lié aux prétentions actuelles sur les ressources par rapport aux prétentions en cas d'échec sur les ressources. C'est le prix qu'un emprunteur paie pour pouvoir consommer des ressources maintenant.

Ils ont un impact sur l'inflation en raison de leur impact sur la demande. La politique du taux d'intérêt est fixée par la Banque d'État du pays. À mesure que les taux d'intérêt augmentent, les entreprises sont moins disposées à financer de nouveaux investissements en raison de l'augmentation du coût d'emprunt (Bartholdy et Mateus, 2008).

Les taux d'intérêt peuvent avoir un impact sur la rentabilité des entreprises et limiter la capacité de verser des dividendes, en particulier pour les entreprises endettées. Les banques versent généralement des dividendes importants. Cependant, ils ont tendance à bien se comporter lorsque les taux d'intérêt augmentent, car les taux sont généralement plus élevés lorsque l'économie se porte bien. Les banques sont des acteurs majeurs dans la plupart des économies, leurs marges d'intérêt nettes (la différence entre leurs taux d'emprunt et de prêt) s'améliorent, ce qui a un impact positif sur leur rentabilité. (PICARDO, 2020).

Elly et Hellen, (2013) ont déduit qu'il y a une relation positive entre le taux d'intérêt et les dividendes pour les entreprises cotées à la Bourse de Nairobi, le taux d'intérêt pour la période t

est calculé à partir du taux annuel moyen des bons du Trésor 91 jours. Goel (2016) A déduit qu'il y a une relation négative entre le taux d'intérêt et les dividendes et qu'elle est statistiquement significative pour les Indien sociétés cotées à la Bourse de Bombay, elle a mesuré les taux d'intérêt en tant que taux des bons du Trésor de 364 jours. Romus et al. (2020) ont trouvé que le taux d'intérêt de La Banque d'Indonésie n'a pas d'effet significatif sur la performance des entreprises immobilières coté à la bourse indonésienne.

4. Le taux de change

Le prix d'une devise exprimé dans une autre devise est appelé taux de change. Le marché des changes est un marché où les devises sont échangées les unes contre les autres, l'échange étant le processus de transformation d'une devise en une autre. Comme pour tout marché, Le prix, ou taux de change, est déterminé en comparant l'offre et la demande de monnaie dans ce cas. Le taux de change n'est pas forcément constaté sur le marché des changes, il peut être imposé par les autorités monétaires et/ou le gouvernement. Les taux de change peuvent avoir un impact sérieux sur le résultat opérationnel. Moins de sociétés ont confié à leurs dirigeants la responsabilité de superviser cette exposition opérationnelle. Néanmoins, l'exposition opérationnelle est souvent une cause importante de variabilité du résultat opérationnel d'une année à l'autre, et de nombreuses décisions dépendent d'une bonne compréhension de celui-ci. Les taux de change affectent les bénéfices d'exploitation des entreprises des industries concurrentielles à l'échelle mondiale, qu'elles exportent ou non leurs produits. En fait, les variations des taux de change peuvent souvent affecter le bénéfice d'exploitation des entreprises qui n'ont ni activités ni exportations à l'étranger, mais qui sont confrontées à une concurrence étrangère importante sur leur marché intérieur. Dans certains cas, les variations du taux de change réel auront leur impact le plus important non pas sur les marges d'exploitation mais sur le volume (Lessard et Lightstone, 1986).

Dans plusieurs étude le taux de change est calculé par rapport au dollar américain. Elly et Hellen (2013) ont déduit qu'il y a une relation positive entre le taux de change et les dividendes pour les entreprises cotées à la Bourse de Nairobi. Khan et al. (2018) ont déduit qu'il y a une relation positive entre le taux de change et les dividendes pour les entreprises du secteur du textile coté à la bourse pakistanaise.

5. La masse monétaire

La masse monétaire est l'ensemble de la monnaie et des autres instruments liquides de l'économie d'un pays à la date mesurée. La masse monétaire comprend à peu près à la fois les espèces et les dépôts qui peuvent être utilisés presque aussi facilement que les espèces.

Les économistes analysent la masse monétaire et élaborent des politiques tournées autour de celle-ci en contrôlant les taux d'intérêt et en augmentant ou en diminuant la quantité de monnaie circulant dans l'économie. L'analyse des secteurs public et privé est effectuée en raison des effets possibles de la masse monétaire sur le niveau des prix, l'inflation et le cycle économique.

Une banque centrale régule le niveau de la masse monétaire dans un pays. Grâce à la politique monétaire, une banque centrale peut entreprendre des actions qui suivent une politique expansionniste ou de contraction. Une augmentation de l'offre de monnaie abaisse généralement les taux d'intérêt, ce qui, à son tour, génère plus d'investissements et met plus d'argent entre les mains des consommateurs, stimulant ainsi les dépenses. Les entreprises réagissent en commandant plus de matières premières et en augmentant la production. L'activité commerciale accrue augmente la demande de main-d'œuvre. L'inverse peut se produire si la masse monétaire diminue ou lorsque son taux de croissance diminue. L'évolution de la masse monétaire a longtemps été considérée comme un facteur clé de la performance macroéconomique et des cycles économiques. Écoles de pensée macroéconomiques qui se concentrent fortement sur le rôle de la masse monétaire (WESTFALL, 2021).

Elly et Hellen (2013) ont constaté que la masse monétaire a peu d'effet sur le négatif direction sur les dividendes pour les entreprises cotées à la Bourse de Nairobi.

6. Taux de chômage

Le chômage est le problème international. Le chômage signifie simplement que les gens n'ont pas d'emploi. Selon la résolution de l'organisation internationale du travail de 1982, on peut être qualifié de chômeur s'il ou elle sans travail, s'il est disponible pour travailler et cherche du travail.

Un chômage plus élevé signifiera que de nombreux ménages auront moins de revenus. Pour de nombreuses entreprises, cela se traduira par une baisse des ventes car les gens dépensent moins. Cependant, la demande de certains produits et services augmentera lorsque le chômage sera plus élevé. En effet, les consommateurs optent pour des alternatives moins chères. Ces biens et services sont souvent des produits de marque propre des supermarchés et sont parfois considérés comme des produits de moindre qualité. Les entreprises qui les fournissent peuvent bénéficier de taux de chômage plus élevés (WALTERS, 2020).

Il y a un manque d'études sur les déterminants macroéconomiques de la politique de dividende. Khan et al. (2018) ont déduit qu'il y a une relation positive entre taux de chômage et les dividendes pour les entreprises du secteur du textile coté à la bourse pakistanaise.

7. Taxe

Dans leur article fondateur, Modigliani et Miller (1961) ont montré que dans un monde idéalisé, la politique de dividendes n'a aucun impact sur la richesse des actionnaires. Par conséquent, dans un monde sans entreprise ni impôts personnels, les actionnaires seront indifférents entre la réception de dividendes et les gains en capital. Cependant, lorsque le taux d'imposition sur les plus-values est inférieur que le taux d'imposition personnel sur le revenu ordinaire, comme investisseurs rationnels, les actionnaires préféreront recevoir revenu sous forme de gains en capital plutôt que dividendes. En revanche, si le taux d'imposition sur le capital les gains sont supérieurs au taux d'imposition des particuliers, les actionnaires préféreront recevoir un revenu sous la forme de dividendes plutôt que de gains en capital.

Farrar et Selwyn (1967) concluent donc que les entreprises ne devraient jamais verser des dividendes. Au lieu de cela, le rachat d'actions doit être utilisé pour distribuer les revenus de l'entreprise.

Chu (1996) a également étudié l'effet de l'impôt sur le revenu personnel et suppose que le dividende tend à d'exposer les investisseurs à plus d'obligations fiscales que le capital gains. Par conséquent, les entreprises choisiront de payer un dividende moins élevé pour minimiser la dette fiscale sur l'investissement. Les résultats montrent également que le revenu après impôt des actionnaires sont plus grands lorsque l'entreprise ne paie pas dividendes, lorsque les gains en capital sont inférieurs à l'impôt consécutif au dividende.

Une contribution exceptionnelle à la corrélation des dividendes et des impôts a été apportée par Rozeff (1982) dans son modèle de distribution de dividendes. Il a tenté de corréler le paiement des dividendes avec l'effet des changements de politiques fiscales utilisant des lignes de valeur. Ce modèle était plus tard reproduit dans une étude de Casey et Dicken (2000) dans laquelle les banques ont été utilisées dans la recherche. Le résultat a indiqué une série de séquences d'effets suite à des changements dans l'impôt sur les plus-values, ce qui a augmenté la probabilité de ne pas changer le dividende paiement.

Saadi et Saadi (2008) ont analysé deux changements importants dans l'imposition canadienne des gains en capital au Canada pour examiner l'interaction entre la fiscalité et la politique de dividende des entreprises. Les résultats suggèrent que les entreprises canadiennes n'ont pas augmenté leur versement de dividendes après la réduction du capital obtient une exemption en 1987, cependant, ils l'ont fait lorsque l'exonération des gains en capital restante de 100000 \$ en 1994 a été éliminé. De plus, ils ont constaté que les entreprises ayant un niveau élevé de

concentration de contrôle ont tendance à payer moins de dividendes. Leur constatation suggère que la fiscalité influence la politique de dividende des entreprises.

Alzahrani et Lasfer (2008) ont analysé les régimes fiscaux des pays membres de l'OCDE (L'Organisation de coopération et de développement économiques) et leur impact sur distributions de dividendes. Ils ont signalé que le type du système d'imposition des dividendes affecte le montant du paiement des dividendes tandis que le différentiel de taux d'imposition entre les dividendes et le gain en capital influent sur la décision discrète de payer, initialiser, augmenter, couper et omettre les dividendes.

Nadi et Akpomi (2008) ont fait une étude explorent l'impact des impôts sur la politique de dividende en particulier dans les banques Nigérian. L'étude visait à examiner la relation entre le profit, le dividende et impôts en particulier dans le secteur bancaire. Les analyses de l'étude montrent une corrélation significative entre les impôts et structure de dividende des banques nigérian.

Conclusion

Les dividendes sont considérés comme un retour sur investissement pour les investisseurs. Ces derniers peuvent bénéficier de dividendes en espèces ou via des options alternatives telles que des dividendes en actions ou des rachats d'actions. L'option inverse consiste à réinvestir les flux de trésorerie.

La politique de dividende continue de retenir l'intérêt des universitaires, créanciers, dirigeants et actionnaires. L'importance attachée à ce sujet découle de son interconnexion avec les principales décisions de l'entreprise, telles que le financement et les investissements, et son effet sur la richesse des actionnaires et sur l'ensemble de l'économie. En d'autres part la politique de distribution des dividendes d'après la littérature est influencée par plusieurs facteurs microéconomiques, qu'on note : la taille, les opportunités d'investissement, l'âge, la rentabilité, la liquidité, le levier financier, le risque et structure d'actionnariat, les dividendes antérieurs et l'adéquation du capital, et autres macroéconomiques : le taux de croissance du PIB, l'inflation, le taux d'intérêt, le taux de change, la masse monétaire, taux de chômage et la taxe. Certains chercheurs ont mis leurs visions sur ce point et ont essayé d'identifier et même expliquer ces facteurs ainsi que leurs influences.

Aucun consensus général ne s'est encore dégagé après plusieurs décennies de recherche, et les chercheurs peuvent souvent être en désaccord, même sur les mêmes preuves empiriques.

Chapitre 2 :
Les secteurs bancaires
Algérien, Tunisien et Marocain :
Bref aperçu

Introduction

L'évolution économique de tout pays est basée sur l'investissement qui est le créateur et le moteur de la richesse. L'ensemble des investisseurs doivent alors disposer d'une source de financement accessible à tout moment et à moindre coût pour bien exploiter les opportunités aperçues et chassées sur le marché.

Il existe deux types de financement. Le premier est direct assuré par le marché financier sur lequel les actifs financiers sont émis et échangés. Tandis que le deuxième est indirect dans lequel, la banque joue un rôle primordial dans le financement de l'économie.

En Algérie, Tunisie et Maroc, nous sommes en présence des économies d'endettement ou la principale source de financement de l'investissement est le marché bancaire.

Ce chapitre a pour objectif de présenter le secteur bancaire des pays de Maghreb. Nous devons présenter l'historique de chaque secteur, lister les banques qui exercent leur activité au sein de ces pays, le cadre réglementaire et finir par quelques indicateurs financiers.

Section 1 : Le secteur bancaire Algérien

Le système bancaire algérien est passé par de nombreuses étapes. Ainsi, l'Algérie a hérité un système bancaire bien développé de la colonisation française, mais ce système avait entravé la réalisation des programmes de développement prévus par l'Etat algérien. Après cela, le système bancaire a été dominé par l'État pour assurer le financement nécessaire des programmes d'investissements pour développer un secteur qui se caractérise par une technologie de production de capital intensive.

1. Historique

Le premier pas, après l'indépendance, consista à créer un institut d'émission spécifiquement algérienne, qu'il s'agit de la banque centrale d'Algérie par la création le 13 Décembre 1962, et une monnaie nationale, qu'il s'agit du dinar algérien Le 10 Avril 1964. La Banque Centrale d'Algérie avait les mêmes attributions que les banques centrales des systèmes libéraux du point de vue de la législation, mais en pratique c'était loin d'être le cas. En outre, elle n'a pu exercer son rôle qu'à partir de 1966 en raison de la présence des banques étrangères sur le territoire national, elle ne pouvait de ce fait obliger ces banques à respecter la réglementation mise en place.

Les banques commerciales constituent, durant la première décennie de l'indépendance, une source de financement des projets de développement dans le cadre de l'économie planifiée. Trois banques Étatiques ont été créées après la récupération de la souveraineté nationale et qui sont :

- La banque nationale d'Algérie (BNA) : elle a été créée le 13 juin 1966, c'est la première banque commerciale en Algérie ;
- Le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) : cette banque a vu le jour le 29 décembre 1966 ;
- La banque extérieure de L'Algérie (BEA) : cette banque a été créée le 01 octobre 1967, elle est chargée de toutes les opérations avec l'étranger.

A partir de 1970, une réforme du principe de la spécialisation sectorielle des banques qui consiste à la gestion et au contrôle des opérations financières des entreprises publiques, a été imposé et adapté dans le cadre de la planification comme système économique. Dans ce cadre, la Caisse Algérienne de Développement « CAD » a été remplacée par la Banque Algérienne de Développement « BAD », qui sera chargée du financement des investissements nécessaires à la réalisation des objectifs de développement économique de l'Algérie.

La période 1979-1986 a connu l'intervention du trésor public en finançant les investissements stratégiques, cette restructuration a renforcé la spécialisation des banques et a diminué le poids financier élevé de certaines d'entre elles.

Dans le cadre de renforcement de spécialisation des banques étatiques, deux banques spécialisées ont vu le jour :

La banque d'agriculture de développement rural (BADR) créée le 13 mars 1982, chargée de financer l'activité agricole.

La banque de développement local (BDL) créée le 31 avril 1985, chargée de financement des entreprises économiques locales.

La crise économique de 1986 a poussé le gouvernement algérien à adopter des réformes économiques dans lesquelles le développement du système bancaire était le pilier de ces réformes. La transition de l'économie planifiée à l'économie de marché implique des réformes structurelles axées sur la correction de la situation macro-économique déséquilibrée, stimuler l'investissement direct étranger et ouvrir l'économie algérienne à la compétition internationale (Ruppert, 1999).

A partir de 1988, l'économie algérienne a connu plusieurs réformes. La première est axée sur l'autonomie de l'entreprise publique et la création des fonds de participation. Les banques commerciales sont considérées comme des entreprises publiques économiques et sont, de ce fait, concernées par cette réforme.

Ainsi, les réformes bancaires de 1990 ont eu un impact significatif sur le secteur bancaire algérien, ces réformes ont permis de libéraliser le secteur bancaire d'intervention de l'état et ont encouragé l'ouverture du secteur bancaire à l'investissement privé pour augmenter le niveau de concurrence et améliorer les performances des banques. Il est à noter que la concurrence bancaire est la pierre angulaire du système financier et de la stabilité économique, les autorités des pays développés ou en voie de développement accordent la plus grande importance aux marchés concurrentiels (Hartmann, Straetmans et De Vries, 2005). En d'autres termes, les autorités devraient lever les restrictions financières et initier un véritable développement pour promouvoir et soutenir la croissance économique (Creane et al., 2003).

.

La loi de 1990 relative à la monnaie et le crédit a créé un nouveau cadre dans lequel le système bancaire algérien évoluait. La crise de l'endettement extérieur met en relatif les

dysfonctionnements de l'économie nationale et d'autres réformes économiques sont engagées avec l'appui des organisations monétaires et financières Internationales et la Banque Mondiale. Durant toute cette période, le système bancaire sera au centre des ajustements opérés.

2. Structure du système bancaire Algérien

Le système bancaire algérien composé de 35 établissements répartis comme suit :

Les banques commerciales : 06 banques étatiques et 14 banques privées.

Les établissements financiers : 09 établissements financiers à vocation générale, 01 établissement financier à vocation spécifique.

Les bureaux de représentations : 05 bureaux de représentation.

L'association des banques et des établissements financiers (ABEF).

Selon le rapport annuel de la Banque d'Algérie (2017, p 53), Ces banques sont autorisées à :

- Collecter des dépôts auprès des différents agents économiques quelles qu'en soit la durée et la forme ;
- Accorder des crédits à court, à moyen ou à long terme (crédits d'exploitation, crédits par signature et crédits d'investissement) ;
- Assurer la gestion des moyens de paiement et leur mise à la disposition de leur clientèle ;
- Réaliser des opérations telles que le change, le conseil aux particuliers en matière de gestion de patrimoine et le conseil aux entreprises en matière de gestion financière ;
- Prendre des participations dans le capital des entreprises ;
- Exercer des autres activités dites non bancaire sous certaines conditions prédéfinies par le conseil de la monnaie et du crédit.

En 2020 le nombre total des agences à travers le territoire national s'élève à 1690 agences, soit une (1) agence bancaire pour 26 000 habitants. Le réseau bancaire public, le nombre total des agences s'élève à 1 186 agences à travers l'ensemble du territoire national tandis que le réseau des banques privées ne s'étend pas à toutes les wilayas.

Tableau 1: la structure de secteur bancaire Algérien.

Banques publiques	Banques privées
1. Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) 2. Banque de Développement local (BDL) 3. Banque Extérieure d'Algérie (BEA) 4. Banque Nationale d'Algérie (BNA) 5. Crédit Populaire d'Algérie (CPA) 6. Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP)	1. Al Baraka Bank Algeria 2. Arab Banking corporation 3. Natixis Algérie 4. Société Générale Algérie 5. Citibank Algérie* 6. Arabbank PLC Algeria* 7. BNP Paribas El Djazair 8. Trust Bank Algeria 9. Gulf Bank Algeria 10. Housing Bank For Trade And FinanceAlgeria 11. Fransabank El-Djazair 12. CA-CIB Algérie 13. Al Salam Bank –Algeria 14. HSBC Algérie*

*: Succursale

Source: [www. Bank-of-algeria.dz](http://www.Bank-of-algeria.dz)

3. Le cadre réglementaire

Nous présentons dans cet axe les réglementations qui encadrent l'activité bancaire ainsi que les réformes que l'État algérien a menées en vue de moderniser le secteur et se rapprocher des normes internationales dans ce domaine.

o La loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit

La loi 90-10, relative à la monnaie et au crédit, confie toutes les décisions de politique monétaire à la banque centrale, qui exerce pleinement sa fonction d'autorité unique.

Les politiques monétaires de l'Algérie On peut retrouver dans cette loi les dispositions suivantes :

- la Banque d'Algérie n'est pas soumise à l'enregistrement au registre du commerce ;

- elle n'est pas soumise aux prescriptions légales ou réglementaires concernant la comptabilité publique de l'Etat ni au contrôle de la Cour des comptes ; elle suit les règles ordinaires de la comptabilité commerciale ;
- elle n'est pas soumise aux dispositions de la loi n° 88.01 du 12 janvier 1988 portant loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques. Autrement dit, la Banque d'Algérie est totalement indépendante de l'Etat.

○ **L'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit**

L'ordonnance n°03-11 a pour objet de consolider le système et abroge la loi sur la monnaie et le crédit de 1990. Le nouveau texte reprend, dans une large mesure, ses dispositions, la volonté du législateur est alors de porter plus loin la libéralisation établie par la loi de 1990. Les membres du conseil de la monnaie et du crédit et du conseil d'administration de la banque d'Algérie sont tous nommés par le président de la république.

L'ordonnance consolide le régime déjà établi par la loi de 1990 en introduisant de nouveaux principes et/ou en les définissant plus précisément : le secret professionnel, les changements et les mouvements de capitaux, la protection des déposants.

L'objectif de l'ordonnance est de renforcer la sécurité financière, d'améliorer nettement le système de paiement et la qualité du marché.

○ **L'ordonnance n°10-04 du 26 août 2010 relative à la monnaie et au crédit**

L'ordonnance relative à la monnaie et au crédit de 2003 modifiée et complétée en 2010 reprend les dispositions pour les faire appliquer au secteur bancaire. Les principales dispositions sont les suivantes :

Les participations étrangères dans les banques ne peuvent être autorisées que dans le cadre d'un partenariat (un ou plusieurs partenaires) dont l'actionnariat national résident représente 51% au moins du capital. L'Etat détiendra une action spécifique dans le capital des banques et des établissements financiers à capitaux privés et en vertu de laquelle il est représenté, sans droit de vote, au sein des organes sociaux. L'Etat dispose d'un droit de préemption sur toute cession d'actions ou de titres assimilés d'une banque ou d'un établissement financier. Les cessions d'actions ou de titres assimilés réalisées à l'étranger par des sociétés détenant des actions ou titres assimilés dans des sociétés de droit algérien. Toute cession d'actions ou titres assimilés d'une banque ou d'un établissement financier doit être autorisée préalablement par le gouverneur de la Banque d'Algérie.

La Banque d'Algérie a pour mission de veiller à la stabilité des prix et doit établir la balance des paiements et présenter la position financière extérieure de l'Algérie. Les banques ont l'obligation de mettre en place un dispositif de contrôle interne et de contrôle de conformité aux lois et règlements et du respect des procédures.

La Banque d'Algérie organise et gère une centrale des risques des entreprises, une centrale des risques des ménages et une centrale des impayés.

- **Loi N° 17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance N° 03-11 de 26 aouts 2003 relative à la Monnaie et au Crédit**

La nouvelle loi a été créée dans le but de sécuriser des ressources de financement supplémentaires pour l'économie nationale, puisqu'elle a introduit le recours provisoire aux financements non conventionnels au profit du trésor public. La Banque d'Algérie procède à titre exceptionnel et pendant une période de cinq ans, à l'achat directement auprès du trésor, des titres émis par ce dernier, afin de participer, notamment, à la couverture des besoins de financement. Du trésor, financement de la dette publique intérieure, au financement du Fonds National d'Investissement (FNI).

- **Règlement n°2018-02 du 04 novembre 2018 portant conditions d'exercice des opérations de banque relevant de la finance participative par les banques et établissements financiers**

Il a été communiqué par le règlement de la Banque d'Algérie n° 18-02 du 4 novembre 2018 portant conditions d'exercice des opérations de banque relevant de la finance participative par les banques et établissements financiers. il est considéré comme des opérations de banque relevant de la finance participative, toutes opérations des banques et établissements financiers s'inscrivant dans les opérations de réception des fonds, de placement, de financement et d'investissement, qui ne donnent pas lieu à la perception ou au versement d'intérêts ainsi que les opérations concernent les catégories de produits suivants : la Mourabaha, la Moucharaka, la Moudaraba, l'Ijara, l'Istisna'a, le Salam, et les dépôts en comptes d'investissement. Cependant, avant la commercialisation de ces produits par la banque ou l'établissement financier déjà agréé qui le souhaite, doit introduire auprès de la Banque d'Algérie une demande d'autorisation préalable et qui évoque certaines informations.

- **Règlement n°2020-02 du 15 mars 2020 définissant les opérations de banque relevant de la finance islamique et les conditions de leur exercice par les banques et établissements financiers**

Cette loi abroge celle de N°2018-02 DU 04 NOVEMBRE 2018 comportait des innovations et des précisions qui manquaient dans le règlement précédent dont notamment :

- La référence explicite à la finance islamique et non plus, comme cela était le cas dans le précédent règlement abrogé, à la finance participative ;
- La définition des opérations de banque relevant de la finance islamique comme étant toute opération de banque qui ne donne pas lieu à la perception ou au versement d'intérêts et la délimitation du périmètre d'intervention à la Mourabaha, la Moucharaka, la Moudaraba, l'Ijara, le Salam et l'Istisna'a ;
- L'obligation aux banques d'obtenir l'autorisation de la Banque d'Algérie avant toute introduction de produit de Finance islamique. Lequel produit doit obtenir au préalable la certification de conformité aux préceptes de la Charia, délivrée par l'Autorité Choraïque Nationale de la Fatwa pour l'Industrie de la Finance Islamique ;
- L'obligation aux banques et aux établissements financiers exerçant dans le domaine de la finance Islamique de créer un comité de contrôle choraïque composé d'au moins trois membres et désignés par l'assemblée générale ;
- L'obligation d'exercer l'activité par le biais d'un guichet chargé exclusivement des services et des produits de finance islamique au niveau de la banque ou de l'établissement financier.

4. Évolution de l'activité des banques Algériennes

D'après le rapport annuel de (2018) de La Banque d'Algérie :

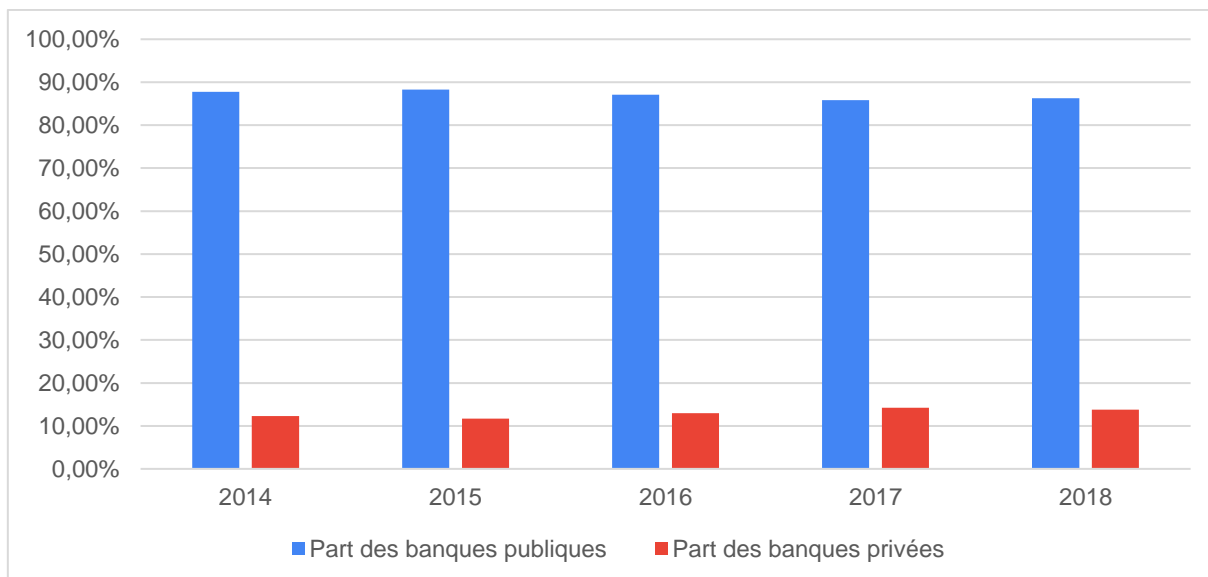
4.1. L'évolution des ressources

Tableau 2: Répartition des dépôts par secteur bancaire public et privé.

En milliards de dinars					
Année	2014	2015	2016	2017	2018
Ressources collectées par les banques publiques	8000	8124,7	7 905	8780,6	9419,73648
Ressources collectées par les banques privées	1117,4	1076	1175	1451,6	1502,96352
Total de ressources	9117,4	9200,7	9080	10232,2	10922,7
Part des banques publiques	87,74%	88,30%	87,06%	85,81%	86,24%
Part des banques privées	12,26%	11,70%	12,94%	14,19%	13,76%

Source : Rapports annuels de la Banque d'Algérie de 2018.

Figure 3: Évaluation des dépôts par secteur bancaire public et privé.



Source : Élaboré à partir du tableau N°2.

Le secteur bancaire algérien est quasiment monopolisé par les banques publiques. La collecte des ressources des banques a connu une progression de 9,8 % en 2018 contre 13,1 % en 2017.

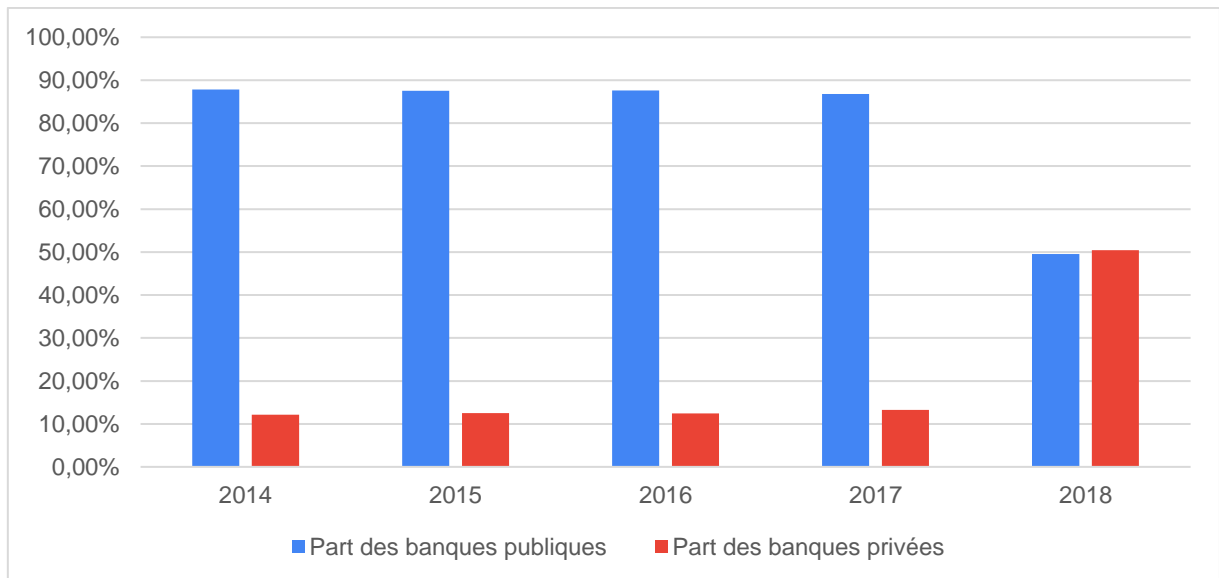
4.2. L'évolution des emplois

Tableau 3: Répartition des Crédits par secteur bancaire public et privé.

En milliards de dinars Algérien					
Année	2014	2015	2016	2017	2018
Crédits distribués par les banques publiques	5712,1	6366,6	6925,3	7704	4944,2
Crédits distribués par les banques privées	790,8	909	982,5	1173,9	5029,2
Total des crédits distribués	6502,9	7275,6	7907,8	8877,9	9974
Part des banques publiques	87,84%	87,51%	87,58%	86,78%	49,57%
Part des banques privées	12,16%	12,49%	12,42%	13,22%	50,42%

Source : Rapports annuels de la Banque d'Algérie de 2018.

Figure 4: Évaluation des crédits par secteur bancaire public et privé.



Source : Élaboré à partir du tableau N°3.

Les emplois distribués représentent l'ensemble des crédits octroies, depuis 2014 la distribution des crédits a connu une augmentation continue jusqu'à atteindre 9974 milliards de dinars en 2018. Soit un accroissement de 12,35 % entre 2017 et 2018.

Section 2 : Le secteur bancaire Tunisien

Comme tous les pays les banques tunisiennes ont un rôle dans le financement et investissement pour le développement et la croissance de l'économie. Dans ce sous point, nous allons présenter le paysage bancaire tunisien tout en citant son historique, le cadre réglementaire du secteur, ainsi que l'évolution de quelques indicateurs et chiffres clés sur l'intermédiation bancaires en Tunisie.

1. Historique

L'origine du secteur bancaire tunisien remonte à 1880 par la création de la Société Centrale de Banque en 1880, elle était une institution française dont le siège était implanté en Algérie, et installée en Tunisie sous la dénomination de Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie (CFAT). Trois ans après la colonisation française en 1884, la Banque de Tunisie (BT) a été fondée. C'était la première banque commerciale privée en Tunisie.

Durant cette période, la Tunisie a souffert d'un sous-développement économique et financier aigu. Les habitants locaux étaient privés de leurs droits de financement à faveur des colons et des investissements français. La Banque de Tunisie reste la seule institution bancaire du pays à disposer de d'agences dans le pays.

Après l'indépendance de la Tunisie en 1956, la principale préoccupation était de libérer l'économie tunisienne de l'influence française. La Société Tunisienne de Banque (STB) a été fondée le 18 janvier 1957, mais sa première succursale n'a ouvert que le 26 mars 1958. Elle a été la première institution bancaire publique tunisienne construite pour contribuer efficacement à la croissance économique et sociale de l'État indépendant en un contexte économique restreint.

En 1958 et plus précisément le 19 septembre 1958, le gouvernement a créé la Banque Centrale de Tunisie (BCT) qui est entrée en activité le 3 Novembre de la même année. Par sa création le système bancaire tunisien a commencé à prendre sa forme.

En 1959, pour d'unifier le crédit agricole et d'encourager le développement du secteur de l'agriculture la Banque Nationale Agricole (BNA) a été fondée.

A l'année 1961 l'Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie (UBCI) a entrée sur le marché tunisien, ensuite en 1963, suite à la fusion des agences du crédit lyonnais et de la Société Franco Tunisienne de Banque et de Crédit, l'Union Internationale de Banques (UIB) apparaît.

Après en 1968, la Banque du Sud (Attijari Bank) a fait son entrée sur le marché bancaire Tunisien.

Au début des années 1970, le Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie (CFAT) a été racheté par le Groupe Ben Yedder ce qui a donné naissance au Crédit Foncier et Commercial de Tunisie (Amen Bank).

Le 29 mars 1976, la naissance de la Banque Internationale Arabe de Tunisie (BIAT) après la fusion des succursales locales de la Société marseillaise de crédit et de la British Bank of the Middle East.

Dans les années 80, ont marqué l'arrivée de nouvelles banques telles que l'Arab Tunisien Bank (ATB) en 1982.

Jusqu'en 1986, le système bancaire tunisien a évolué dans un cadre réglementé qui comprenait un strict encadrement du crédit, l'administration des taux d'intérêt et le contrôle des prix par la Banque Centrale de Tunisie (BCT). Dans le cadre du Plan d'Ajustement Structurel (PAS) du Fonds monétaire International (FMI) mis en œuvre à partir de 1987, la libéralisation du système bancaire a été initiée. Les étapes clés ont été l'élimination du système de crédit et la mise en œuvre d'une nouvelle stratégie de refinancement basée sur la libéralisation des taux d'intérêt et l'introduction d'une nouvelle politique de réserve obligatoire. Suite à ces nouvelles conditions, le secteur bancaire tunisien a subi une réforme structurelle à la fin des années 90. Le développement du système de marché bancaire a cherché à corriger les inefficacités causées par le surendettement des années 80, ainsi que les positions de monopole qui ne représentaient pas les intérêts de la Tunisie.

L'application du PAS a permis aux banques tunisiennes de se restructurer et de s'aligner au niveau international en offrant une panoplie de produit et aussi par la spécialisation de la banque. D'où la variété du système financier tunisien : les banque, les banques d'affaire, les sociétés de leasing, les sociétés de factoring...

Tout en essayant de représenter les meilleurs intérêts de l'économie tunisienne. La première banque islamique tunisienne, Zitouna Bank a été fondée en 2009 et a commencé ses activités le 28 mai 2010, en offrant aux particuliers et aux entreprises une gamme créative de produits et de services conformes aux principes de la finance islamique.

2. Les banques

Selon le ministère de la finance, le secteur bancaire tunisien est composé de trente (30) banques dont 23 sont des résidentes et 7 non-résidentes. Trois de ces banques des banques publique : STB, BNA et BH.

Les banques résidentes sont autorisées à :

- Collecter des dépôts auprès des différents agents économiques quelles qu'en soit la durée et la forme ;
- La mise à disposition des moyens de paiement à la clientèle ;
- Accorder des crédits sous toutes leurs formes ;
- Les opérations de leasing, les opérations de factoring et les opérations bancaires islamiques ;
- Exercer des activités de services bancaires, y compris notamment des conseils, une assistance à la gestion financière et une assistance en ingénierie financière ;
- Services destinés à aider la création, le développement et la restructuration des entreprises ;
- La participation dans le capital des entreprises et la gestion des actifs et de patrimoine ;
- Les opérations de change.

Les banques non-résidentes sont autorisées à :

- Collecter les dépôts auprès des non-résidents quelles qu'en soit la durée et la forme ;
- Accorder des crédits aux non-résidents sous toutes leurs formes ;
- Les opérations de change avec les non-résidents et dans des limites autorisées par la législation et la réglementation ;
- Recevoir les dépôts de résidents en dinars ;
- La participation de ses ressources propres en devises au capital des sociétés résidentes ;
- Octroyer les sociétés résidentes des financements à moyen et long terme ;
- Financer par ses ressources en devises effectuées par les résidents les opérations d'importation et d'exportation ;
- Accorder des crédits aux résidents moyennant ses ressources en dinars à l'exception des financements de la consommation et de l'habitat.

Le système bancaire a réussi à mettre en place un vaste réseau de représentations et d'agences. Il existe actuellement plus de 1 905 agences, soit environ une agence pour 5 775 habitants.

Tableau 4: la structure de secteur bancaire Tunisien.

Les banques résidentes	Les banques non-résidentes
<ol style="list-style-type: none"> 1. Société Tunisienne de Banque (STB) 2. Banque Nationale Agricole (BNA) 3. Banque de l'Habitat (BH) 4. Banque de Financement des Petites et Moyennes entreprises (BFPME) 5. Banque Tunisienne de Solidarité (BTS) 6. Banque de Tunisie et des Emirats (BTE) 7. Banque Tuniso-Libyenne (BTL) 8. Tunisian Saudi Bank (TSB) 9. Banque Zitouna 10. Al Baraka Bank 11. Al Wifak International Bank 12. Amen Bank 13. Attijari Bank 14. Arab Tunisian Bank (ATB) 15. Arab Banking Corporation (ABC) 16. Banque Internationale Arabe de Tunisie (BIAT) 17. Banque de Tunisie (BT) 18. Banque Tuniso Koweitienne (BTK) 19. Banque Franco Tunisienne (BFT) 20. Citi Bank 21. Qatar National Bank- Tunis (QNB-Tunis) 22. Union Bancaire de Commerce et d'Industrie (UBCI) 23. Union Internationale de Banque (UIB) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Citibank (citibank)- Tunis 2. Tunisian Foreign Bank (TFBank) - Tunis 3. Tunis International Bank (TIB) 4. North Africa International Bank (NAIB) 5. ALUBAF International Bank (ALUBAF)-Tunis 6. Arab Banking Corporation (ABC)-Tunis 7. LINC (Banque agréée mais qui n'est pas actuellement en activité)

Source : <http://www.finances.gov.tn>

3. Cadre réglementaire

Les défis relevés au niveau de la restructuration du secteur bancaire ont été accompagné par une évolution réglementaire. Les sources de la réglementation bancaire sont scindées en sources spécifiques et sources de droits communs.

3.1. Les sources spécifiques

Les sources spécifiques sont les lois sur les établissements de crédit, la réglementation de la banque centrale et les lois spéciales.

3.1.1 Les lois sur les établissements de crédit

Les lois sur les établissements de crédit sont principalement : la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit, Loi n° 2006-18 du 2 mai 2006 venant pour modifier la loi de 2001. Et pour finir la Loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers.

○ **La loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit**

La réglementation bancaire tunisienne remonte à la loi de 1967. Mais, en raison de l'accord signé avec l'Union Européenne, la Tunisie a dû restructurer son économie notamment son système bancaire.

La loi de 1967 a été remplacée par la loi de 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit, cette loi est venue essentiellement pour améliorer le processus d'agrément et de contrôle.

La loi de 2001 vient d'apporter quatre nouveautés, à savoir :

- Instauration du concept de la banque universelle, il n'y a plus distinction entre banque de dépôt et banque d'investissement, ni entre banque commerciale et banque de développement ;
- La distinction entre banques universelles et établissements financiers. Les établissements financiers sont tous les établissements qui sont habilités à exercer les opérations bancaires à l'exception de collecte de dépôt ;
- Le renforcement de contrôle à travers l'instauration de comité d'audit interne et l'instauration du double commissariat aux comptes ainsi que le droit de regard de la banque centrale sur les rapports du commissaire aux comptes ;
- La solidarité de la place ;
- La mise en place d'un fond de protection des déposants alimenté par des contributions bancaires.

○ **La Loi n° 2006-18 du 2 mai 2006, modifiant et complétant certaines dispositions du code du travail**

Cette loi vient de modifier la loi de 2001 par l'amélioration de la qualité de service par la nécessité de présenter des services de base et par l'amélioration de la qualité des relations bancaires à travers la désignation d'un médiateur bancaire. De plus, cette loi vient de renforcer la gouvernance bancaire par la séparation entre les organes de gestion et les organes de contrôle.

○ **La Loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers**

La loi de 11 juillet 2016 vient pour :

- Supprimer la spécialisation des banques ; toute banque peut commercialiser des produits islamiques suite à l'autorisation de la banque centrale ;

- Revoir les conditions d'accès à l'exercice de l'activité bancaire pour répondre aux exigences prudentielles ;
- Renforcer la gouvernance par la séparation des fonctions de président de conseil d'administration et le directeur général, par la désignation d'administrateurs indépendants et d'administrateurs représentant les petits actionnaires, par l'élimination de cumul de fonction des membres de comité d'audit interne et du comité de risque entre divers établissements et par l'instauration d'un régime de rémunération adéquat avec les indicateurs de solidarité et de rentabilité ;
- Renforcer le pouvoir de contrôle par la banque centrale et ceux par la possibilité de désigner un ou plusieurs commissaires aux comptes en mission d'audit externe, et ce au frais de l'établissement financier en question ;
- Protéger les clients par l'instauration d'un fonds de garantie des dépôts au quel cotisent toutes les banques.

3.2.2. La réglementation de la Banque Centrale

L'intervention de la Banque Centrale de la Tunisie se fait à travers trois types de circulaires :

- Circulaire à caractère réglementaire : des textes édictés pour l'application d'une loi ;
- Circulaire à caractère organisationnel : la banque centrale publie des circulaires dans le cadre de contrôle et de supervision bancaire afin de diffuser des instructions aux banques et aux établissements financiers qui sont appelés à le respecter ;
- Circulaire à caractère interprétatif : sont des textes qui aident à la compréhension et l'interprétation des lois pour éviter le risque de mauvaise application et d'interprétation d'une loi. Mais il ne constitue pas une loi, c'est-à-dire les tribunaux n'en tiennent pas compte.

3.2. Sources de droit commun

Autre que les sources spécifiques les institutions bancaires sont aussi régies par des sources de droit commun.

3.2.1 Code des obligations et des contrats

S'applique à tout sujet de droit (personnes physiques ou morales) présenté au code des obligations et des contrats. Il est appliqué au domaine de contrats et de responsabilités civiles en absence de dispositions particulière.

3.2.2 Code de commerce

Ceux sont les textes qui régissent l'activité commerciale. L'activité bancaire est régie par la loi de commerce pour deux raisons :

- L'activité bancaire est considérée comme activité commerciale ;
- Le code de commerce contient des dispositions spécifiques à certaines opérations bancaires (chèque, compte courant, compte de dépôt...).

4. Évolution de l'activité des banques Tunisiennes

D'après le rapport annuel de l'année 2018 publié par la banque centrale de la Tunisie, nous citons l'évolution des ressources collectés, les emplois distribués.

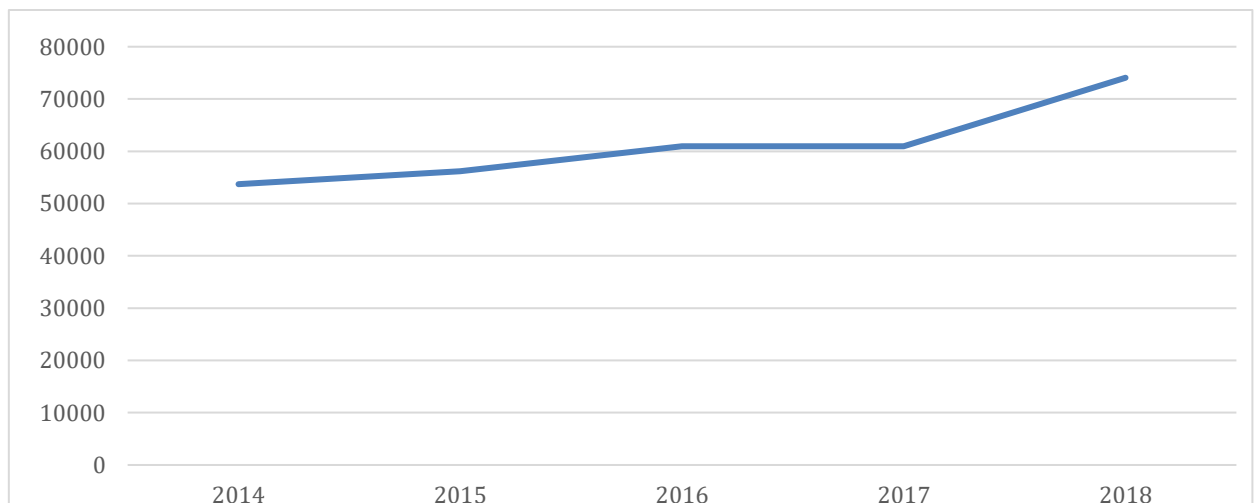
4.1. L'évolution des ressources

Tableau 5: Évolution des dépôts par les banques résidentes.

En milliards de dinars Tunisien					
Année	2014	2015	2016	2017	2018
Ressources des banques résidentes	53711	56210	60944	60944	74064

Source : Rapports annuels de la Banque Centrale de Tunisie de 2018.

Figure 5: Évolution des dépôts par les banques résidentes.



Source : Élaboré à partir du tableau N°5.

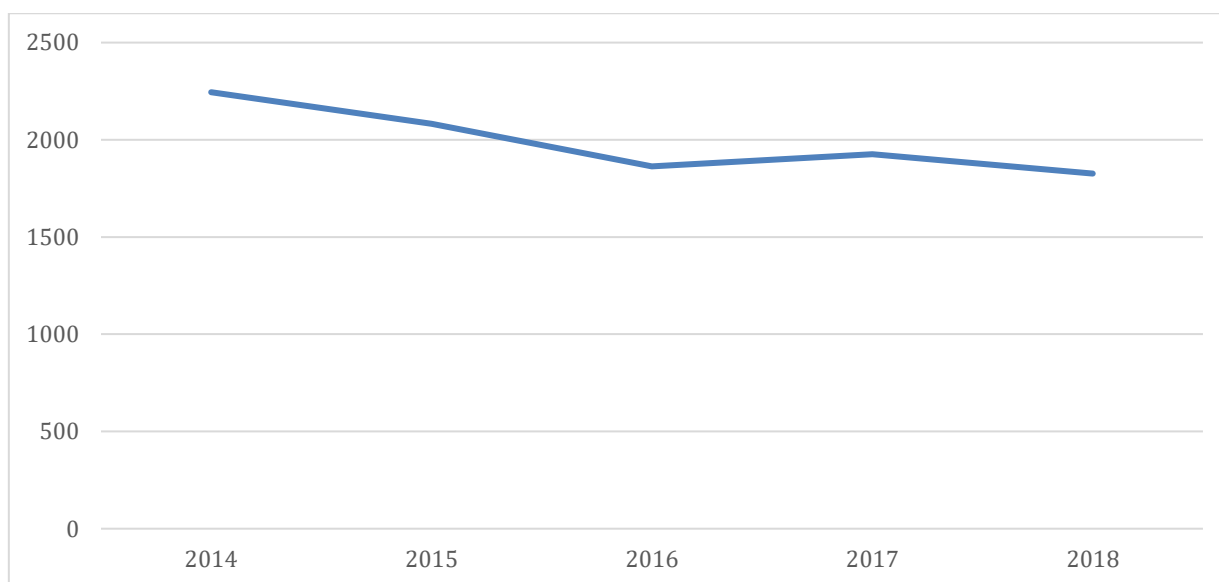
Les ressources collectées par les banques résidentes en Tunisie ont connu entre 2014-2018 une évolution continue de 53711 MDT jusqu'à 74064 MDT à savoir 37.9% avec une période de stagnation en 2016-2017.

Tableau 6: Évolution des dépôts par les banques non-résidentes.

		En millions de \$E. U				
Année	2014	2015	2016	2017	2018	
Ressources des banques non-résidentes	2244,7	2082,9	1862,8	1925,3	1826,3	

Source : Rapports annuels de la Banque Centrale de Tunisie de 2018.

Figure 6: Évolution des dépôts par les banques non-résidentes.



Source : Élaboré à partir du tableau N°6.

Contrairement aux banques résidentes, les ressources des banques non-résidentes ont connu une période de dépréciations en matière des ressources, avec un niveau de 2244,7 M\$E.U pour arriver à 1826,3 M\$E.U en 2018, soit une baisse de 18.6%.

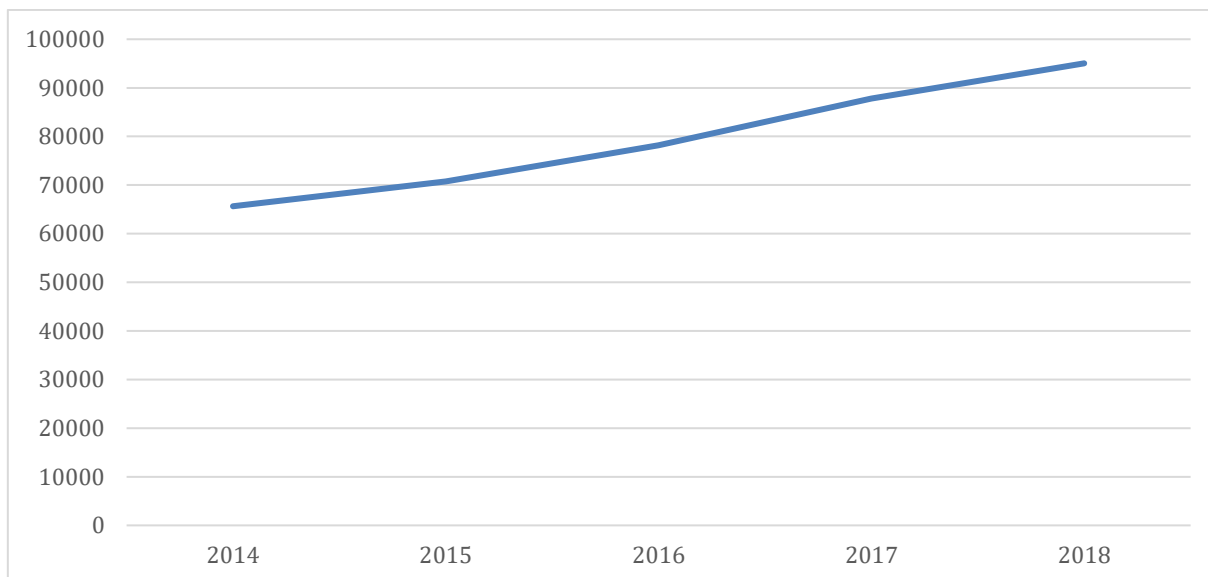
4.2. L'évolution des emplois

Tableau 7: Évolution des crédits par les banques résidentes.

		En milliards de dinars Tunisien				
Année	2014	2015	2016	2017	2018	
Emplois des banques résidentes	65646	70737	78190	87797	95042	

Source : Rapports annuels de la Banque Centrale de Tunisie de 2018.

Figure 7: Évolution des crédits par les banques résidentes.



Source : Élaboré à partir du tableau N°7.

Les emplois des banques résidentes ont enregistré une décélération de leur rythme de progression qui a commencé en 2014 à un niveau de 65646 MDT pour arriver en 2018 à 95042 MDT, soit un taux de 44.8%.

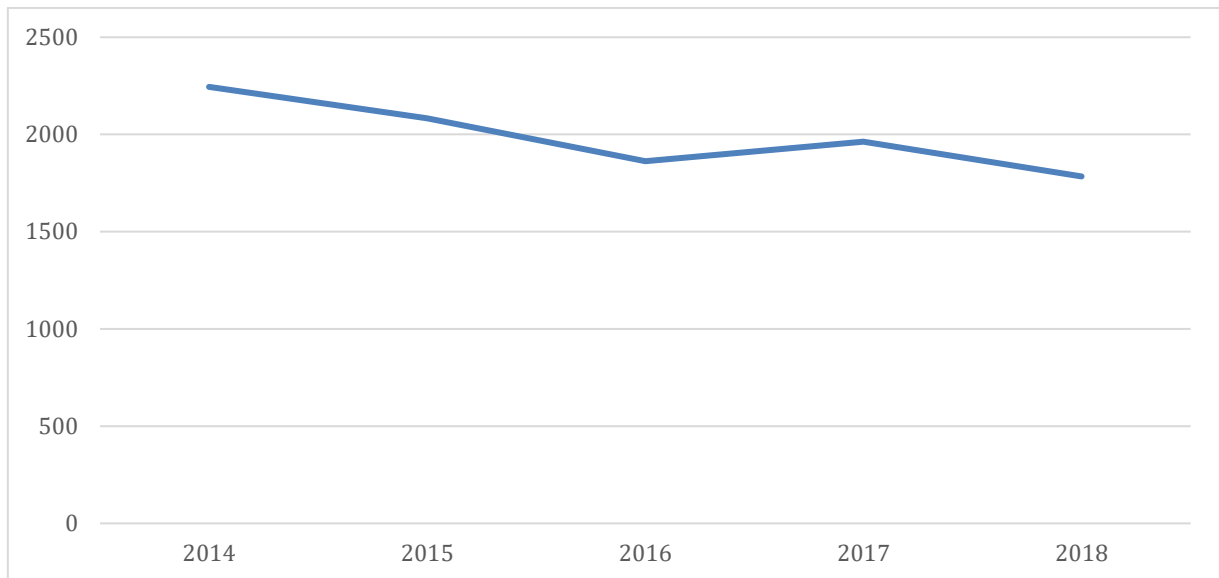
Tableau 8: Évolution des crédits par les banques non-résidentes.

En millions de \$E. U

Année	2014	2015	2016	2017	2018
Emplois des banques non-résidentes	2244,7	2082,9	1862,8	1963,4	1784,1

Source : Rapports annuels de la Banque Centrale de Tunisie de 2018.

Figure 8: Évolution des crédits par les banques non-résidentes.



Source : Élaboré à partir du tableau N°8.

Contrairement aux banques résidentes, les emplois des banques non-résidentes ont connu une période de dépréciations en matières des ressources, avec un niveau de 2244,7 M\$E.U pour arriver à 1784,1 M\$E.U en 2018, soit une baisse de 20.5%.

Section 3 : Le secteur bancaire Marocain

Les banques marocaines occupent une place importante dans le financement de l'économie. Nous devons présenter ce système avec son historique, le cadre réglementaire et quelque indicateur et chiffres clés sur l'intermédiation bancaires en Maroc.

1. Historique

Les premiers guichets bancaires ont été ouverts au Maroc dans la seconde partie du 19 siècle. L'Acte d'Algésiras, signée en 1906 par les représentants de 12 pays européens, les États-Unis et Maroc, a formé la Banque d'État du Maroc sous la forme d'une société anonyme, qui à l'exception des États-Unis, répartissait le capital entre les signataires, était effectivement constituée à Tanger en 1907. La Banque d'État du Maroc avait, outre les activités commerciales, le droit l'émission de la monnaie fiduciaire sur les territoires du Royaume et la responsabilité de l'agent financier du gouvernement marocain. En 1912, avec le début du protectorat français un grand nombre de filiales, notamment françaises, des banques d'investissement et des groupes de financement à l'étranger des grandes banques commerciales européennes, s'installent au Maroc. Ainsi des institutions financières marocaines ont également été créés pour assumer des responsabilités spécialisées et intervenir dans des secteurs particuliers.

En 1956 après l'indépendance les fondations du système financier national ont vu le jour. La Banque du Maroc a été créé pour remplacer la Banque d'État du Maroc et faire office de Banque centrale par le dahir no. 1-59-233 du 30 juin 1959. Établie en tant qu'institution publique dotée de la personnalité civile, elle a le privilège de l'émission de la monnaie fiduciaire, ainsi elle doit assurer la stabilité de la monnaie et le bon fonctionnement du système bancaire. Cet établissement est un établissement public qui a été créé avec une indépendance financière. D'autre part, l'État a procédé à la mise en place d'organismes financiers spécialisés et à la réorganisation de certaines institutions existantes afin de satisfaire les objectifs de développement et les besoins uniques de financement de la secteurs économiques considérés comme prioritaires.

Après, en 1959 on a la constitution de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG), le Fonds d'Équipement Communal (FEC), la Caisse d'Épargne Nationale (CEN), la Banque Nationale pour le Développement Économique (BNDE). Le Crédit Agricole et le Crédit Populaire ont été restructurés en 1961. Entre 1954 et 1961 d'établissements a diminué de 69 à 26 sous les effets conjugués de la fusion et la disparition de certains établissements.

Une phase importante dans la création et de la consolidation du système bancaire marocain a commencé avec la promulgation, du 21 avril 1967, de l'arrêté royal n ° 1-67-66. Cette loi distingue clairement les banques commerciales ou de dépôt des organisations financières spécialisés (OFS).

En mars 1987, La dénomination de " Bank Al-Maghrib " a été substituée à celle de " Banque du Maroc". Le même mois, la banque établit l'unité Dar As-Sikkah qui va être responsable de l'impression des billets de banque et des pièces de monnaie.

Un nouveau modèle, influencé par l'expérience mondiale, c'est-à-dire celui de la banque universelle, a été créé en juillet 1993, avec la principale réforme concernant les opérations des établissements de crédit et leur contrôle. En vertu de cette loi, tous les produits et services bancaires peuvent être exploités et commercialisés par les banques. Ce concept annule la spécialisation précédemment envisagée entre les banques commerciales et les organisations financières spécialisées. Une panoplie d'articles juridiques a ensuite été publiée, visant à développer l'industrie financière marocaine internationale et son environnement.

Afin de rapprocher encore davantage la législation nationale des standards internationaux et surtout aux principes du comité de Bâle, la loi 76-03, portant statut de Bank Al-Maghrib et la loi 34-03, relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, ont été promulgués.

2. Les banques

Selon l'article 11 de la loi bancaire 2006, les banques sont autorisées à :

- Recevoir du public des fonds à vue ou d'un terme inférieur ou égal à 2 ans ;
- Distribuer des crédits ;
- Gérer et mettre à la disposition de leur clientèle tous moyens de paiement ;
- Réaliser des opérations d'assurance, intermédiation dans les transferts de fond ;
- Prendre des participations des entreprises existantes ou en création sous réserves qu'elles respectent, pour cela, les limites réglementaires fixées par banque Al-Maghreb.

Tableau 9: la structure de secteur bancaire Marocain.

Les établissements bancaires à caractère public ou semi-public	Banques et fenêtres participatives	Les banques offshores
<ul style="list-style-type: none"> -AL BARID BANK -ARAB BANK PLC -ATTIJARIWafa BANK -BANK AL-AMAL -BANQUE CENTRALE POPULAIRE (BCP) -BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR (BMCE BANK) -BANQUE MAROCAINE POUR LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE (BMCI) -BANQUE POPULAIRE DU CENTRE SUD -BANQUE POPULAIRE DE FES-MEKNES -BANQUE POPULAIRE DE LAAYOUNE -BANQUE POPULAIRE DE MARRAKECH -BANQUE POPULAIRE DE NADOR -BANQUE POPULAIRE D'OUJDA -BANQUE POPULAIRE DE RABAT - KENITRA -BANQUE POPULAIRE DE TANGER-TETOUAN -CDG CAPITAL -CREDIT AGRICOLE DU MAROC -CFG BANK -CITIBANK MAGHREB -CREDIT IMMOBILIER ET HOTELIER (CIH) -CREDIT DU MAROC -FONDS D'EQUIPEMENT COMMUNAL (FEC) -MEDIAFINANCE -SOCIETE GENERALE MAROCAINE DE BANQUES (SGMB) -UNION MAROCAINE DE BANQUES (UMB) -BANCOSABADELL -CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA « CAIXA BANK S.A» 	<ul style="list-style-type: none"> -UMNIA BANK 397 -BANK AL YOUSR -BANK ASSAFA -AL AKHDAR BANK -BANK AL-TAMWEEL WA -AL-INMA -ARREDA -NAJMAH -DAR AL-AMANE 	<ul style="list-style-type: none"> -Attijari international Bank. -Banque International de Tanger. -BMCI-Groupe BNP (BMCI-BOS). -Chaâbi International Bank. -Société Générale Tanger Offshore (SGT-OS). -Succursale Offshore de la BMCE.

Source : BANK AL-MAGHRIB-RAPPORT ANNUEL2018.

3. Le cadre réglementaire du secteur

Nous présentons dans cet axe les principes lois bancaire qui encadrent l'activité bancaire, et ils sont résumés dans les quatre points suivants :

○ **Promulgation du dahir du 31 mars 1943 relative à la réglementation et à l'organisation de la profession bancaire**

Pour la première fois en 1943, suite à la publication de l'arrêté du ministre des Finances portant réglementation et organisation de la profession bancaire, la pratique des opérations bancaires, qui n'était encadrée par aucun texte particulier. Les conditions d'applicabilité de ces dahirs ont été déterminées par décret du directeur des finances en la même date. Puis mis à jour et modifiés par décrets en 15 janvier 1954, 17 janvier et 16 avril 1955.

○ **Décret royal n° 1-67-66 du 21 avril 1967 portant loi relative à la profession bancaire et au crédit**

La deuxième étape importante dans le développement et la consolidation du système bancaire marocain a commencé avec un arrêté royal du 21 avril 1967 de la loi bancaire et du crédit, comprenant une définition plus précise des activités des banques, la délimitation des pouvoirs de contrôle et des autorités de contrôle, y compris les principales contributions. Ce statut distingue très clairement les banques commerciales et de dépôt et les institutions financières.

Conformément à la loi bancaire de 1967, 15 banques avaient des banques de dépôt et une profession de banquier.

○ **Dahir portant loi n° 1-93-147 du 15 moharrem 1414 (6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle**

Ce texte a en effet permis de :

- Unifier le cadre juridique qui couvre actuellement les banques et les entreprises de financement qui s'applique aux établissements de crédit. Les banques peuvent exercer les activités principales suivantes : recevoir des fonds publics, quel que soit leur mandat, distribuer des crédits, rendre tous les modes de paiement accessibles ou gérer les clients. De leur côté, les sociétés de financement ne peuvent exercer que les activités énumérées dans les décisions d'agrément les concernant, parmi celles mentionnées ci-dessus. De plus, ces entreprises ne peuvent pas recevoir du des fonds à vue ou d'un terme inférieur ou égal à 2 ans ;
- Élargir le cadre de concertation entre les autorités monétaires et la profession, notamment par la mise en place de deux organes : Conseil national de la monnaie et de l'épargne

(CNME) présidé par le ministre des finances, les orientations des politiques monétaire et de crédit et les moyens de leur exécution sont évalués par la CNME sur chaque sujet intéressant, La commission des établissements de crédit (CEC) dirigée par le gouverneur de Bank Al-Maghrib, la CEC donne son accord au ministre des Finances sur les questions liées au fonctionnement des établissements de crédit. Il donne également son avis sur la situation générale des établissements de crédit. Il peut également être consulté par le Gouverneur sur les aspects techniques de la politique monétaire et des règles prudentielles ;

- Renforcer le pouvoir de supervision de Bank Al- Maghrib, notamment en renforçant ses pouvoirs prudentiels et en étendant ses contrôles aux personnes morales liés aux établissements de crédit. Il a été renforcé par une obligation de l'audit externe vis-à-vis des institutions bénéficiant d'un financement public et par une modification, de manière plus dissuasive, des sanctions et la création d'une commission disciplinaire des instituts de crédit ;
- Améliorer la protection de la clientèle, en particulier les déposants, grâce à la mise en place d'un fonds de garantie des dépôts et d'un système d'assistance pour les établissements de crédit en difficultés.
- **La loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, promulguée par le dahir n° 1-05-178 du 15 moharrem 1427 (14 février 2006)**

Accroître l'autonomie de la Banque centrale dans la conduite de la politique monétaire et établir une base juridique pour ses systèmes de surveillance et de sécurisation et ses moyens de paiements. Elle attribue à Bank Al-Maghrib une forme juridique sui generis de personne morale de droit public, soumise au contrôle d'un Commissaire aux Comptes, du Commissaire du Gouvernement et de la Cour des Comptes.

Cette loi abroge le dahir portant loi n° 1-93-1474 du 15 moharrem 1414 (6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle et prévoit notamment :

- Élargissement bancaire à certains organismes exerçant des activités bancaires l'application de la loi bancaire ;
- Redéfinir les pouvoirs des organes consultatifs tels que le Conseil national du crédit et de et le Comité des établissements de crédit ;
- Renforcer le rôle et l'indépendance de la Banque Al-Maghrib dans la supervision du système bancaire et mettre en place un cadre dérogatoire particulier de droit commun pour traiter les problèmes des établissements de crédit ;

- Les banques commerciales sont souvent rentables l'épargne et prudentielles et ont assuré la capacité de répondre aux nouvelles exigences établies par Bâle II, entrée en vigueur en 2007.

4. Évolution de l'activité des banques Marocaines

Depuis le rapport annuel (2018) de Bank al-Maghrib nous citons :

4.1. L'évolution des ressources

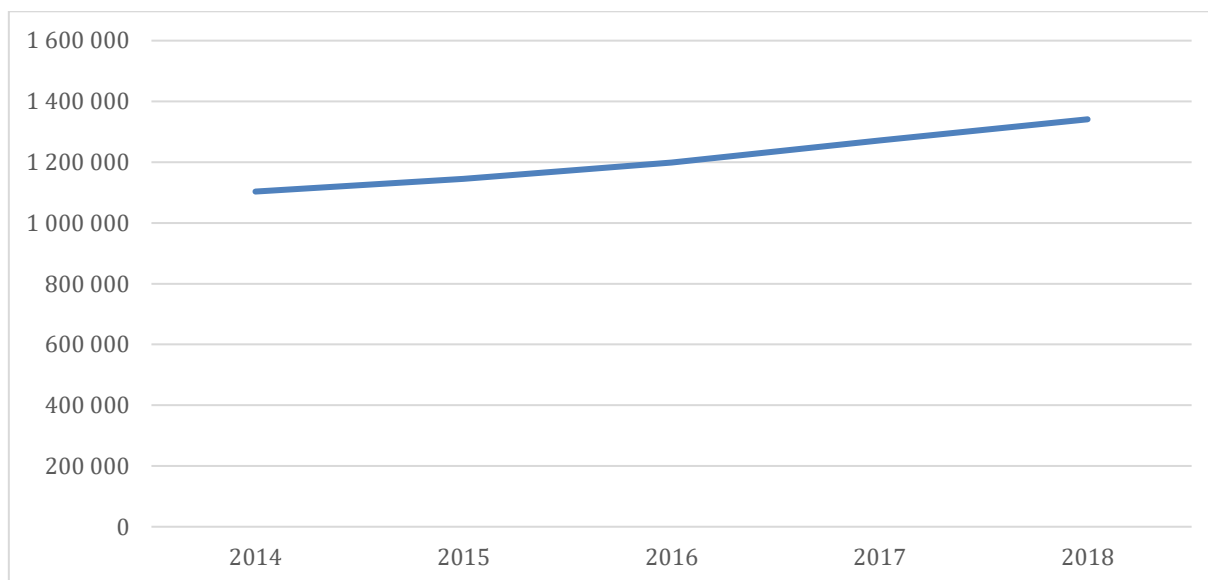
Tableau 10: Évolution des dépôts des banques Marocaines.

En millions de Dirhams Marocain.

Année	2014	2015	2016	2017	2018
Ressources des banques	1 103 302	1 145 474	1 198 759	1 271 093	1 341 116

Source : BANK AL-MAGHRIB - RAPPORT ANNUEL SUR LA SUPERVISION BANCAIRE 2018.

Figure 9: Évolution des dépôts des banques Marocaines.



Source : Élaboré à partir du tableau N°10.

Entre 2014 et 2018 on envisage une évolution continue des ressources des banques Marocaines de 1 103 302 millions Dirhams à 1 341 116 millions Dirhams, soit une croissance de 21.6%.

4.2. L'évolution des emplois

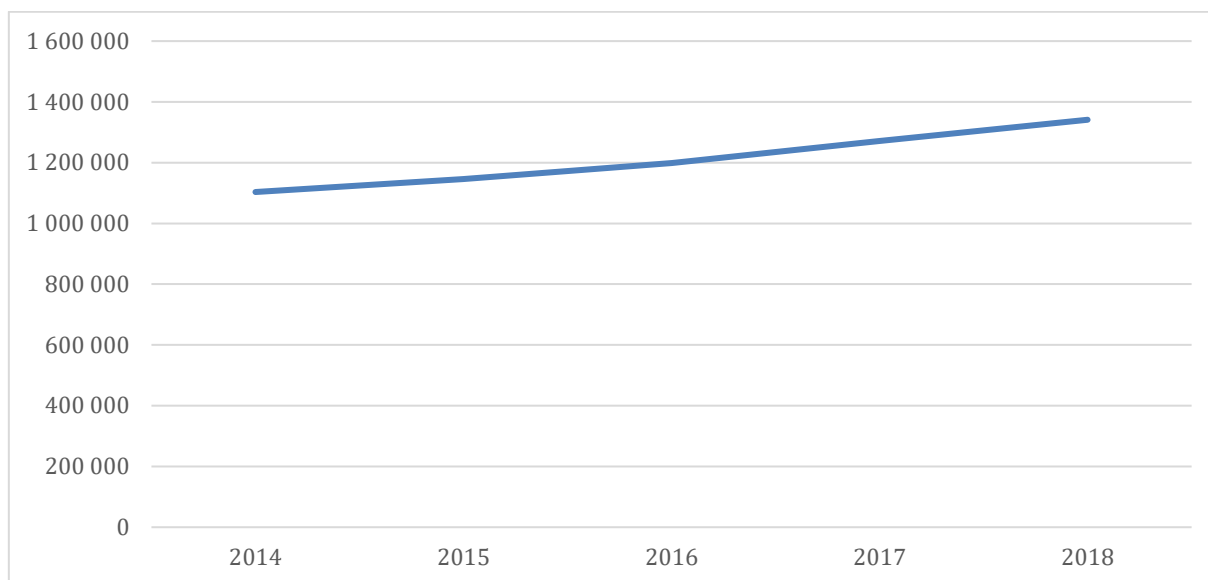
Tableau 11: Évolution des crédits des banques Marocaines.

En millions de Dirhams Marocain.

Année	2014	2015	2016	2017	2018
Emplois des banques	1 103 302	1 145 474	1 198 759	1 271 093	1 341 116

Source : BANK AL-MAGHRIB - RAPPORT ANNUEL SUR LA SUPERVISION BANCAIRE 2018.

Figure 10: Évolution des crédits des banques Marocaines.



Source : Élaboré à partir du tableau N°11.

Dans la période de 2014-2018, on envisage une évolution continue des emplois des banques Marocaines de 1 103 302 millions Dirhams à 1 341 116 millions Dirhams, soit une croissance de 21.6%.

Conclusion

A travers ce chapitre nous avons pu donner un aperçu sur le paysage bancaire Algérien, Tunisien et Marocain ainsi que les cadres réglementaires régissant ces derniers, sachant que ces pays magrébins ont les mêmes caractéristiques et sont tous en voie de développement.

On a également vu que les systèmes bancaires des trois pays cités ci-dessus, depuis leurs émergences ont connu une révolution, une réforme, ainsi qu'une évolution importante des indicateurs financiers pendant les années précédentes afin d'arriver à leurs formes actuelles.

On a pu aussi constater que le système bancaire est composé des banques publiques et privées ainsi que d'autres institutions financières. Il est considéré comme l'un des piliers du développement et de stabilité de chaque économie, il contribue au développement national en particulier et au développement mondial en générale. C'est pourquoi il doit être amélioré pour qu'il soit à la hauteur des besoins de l'ensemble des agents économiques et pour qu'il soit adaptatif aux changements du climat des affaires.

Chapitre 3 :
**Les déterminants de la politique
de distribution de dividendes
des banques privées Maghrébines :
Étude empirique**

Introduction

Après la présentation des fondements théoriques sur la politique de distribution des dividendes et après avoir défini les trois secteurs bancaires concernés par notre étude. Ce chapitre a pour objectif de mettre en évidence l'existence de certaines variables explicatives du ratio de distribution de dividendes des banques privées maghrébines.

Dans un premier temps, nous allons exposer la procédure d'élaboration de la méthode des données de panel, la deuxième section consiste à présenter notre échantillon et décrire les différentes variables retenues afin de construire le modèle économétrique. Enfin nous allons présenter dans la troisième section les différents résultats retenus de l'analyse des données et essayer d'apporter des interprétations pour arriver à élaborer une conclusion, comme le stipulent les objectifs de recherche de l'étude.

Section 1 : Présentation des données de panel

Dans cette étape d'élaboration de l'étude empirique, on a choisi la méthode des données de panel comme technique d'estimation.

La section ci-après est consacrée à la présentation de la méthodologie et les outils statistiques utilisés pour notre étude.

1. Les données de panel

Les données utilisées en économétrie sont généralement des séries chronologiques. Par ailleurs, il peut exister des données transversales instantanées relatives à une période donnée. Les données de panel, ou données longitudinales, ont deux dimensions (individuelles et temporelles) et rapportent les valeurs de variables considérées comme un ensemble d'enregistrements, ou de groupes, d'individus dans une certaine période de temps. Par conséquent, le modèle de données de panel écrit comme un mode à double index, il prend la forme suivante (GOAIED & SASSI, 2012, p. 16)

$$y_{it} = a_i + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Avec $i = 1 \dots N$; $t = 1 \dots T$; k est le nombre de variables explicatives

On utilise une notation à deux indices, i pour l'individu i et t pour le temps. Les variables explicatives X_{kit} sont variables dans le temps.

Le caractère bidimensionnel des données de panel est un avantage important. Il sera possible d'exploiter deux sources de variation de l'information statistique en utilisant des données de panel : la variabilité temporelle ou intra-individuelle et la variabilité individuelle ou inter-individuelle. L'augmentation du nombre d'observations garantit une plus grande précision des estimateurs, une réduction des dangers de la multi-colinéarité et un élargissement du champ d'investigation.

Lorsque nous disposons de toutes les informations sur les individus de l'échantillon, pour toutes les périodes échantillonnées, et pour toutes les périodes échantillonnées, nous l'appelons un panel complet.

Lorsqu'un panel est incomplet en raison d'un manque d'observations individuelles, d'individus ou d'informations temporelles, nous le qualifions de cylindrique.

2. Les tests d'homogénéité

Lorsqu'on étudie un échantillon de données de panel, la première chose à faire est de vérifier si le processus de génération des données est homogène ou hétérogène. Cela revient à vérifier l'égalité des coefficients du modèle dans la dimension individuelle en termes économétriques. Dans la dimension individuelle, des recherches ont été menées. Les tests de spécification déterminent si nous sommes en droit de présumer que le modèle théorique considéré est absolument similaire pour toutes les banques, ou s'il existe des différences entre elles (HURLIN, 2012, p 08).

Ces tests permettent de distinguer l'effet spécifique (présence de caractéristiques spécifiques pour chaque entreprise) de l'effet commun (absence de caractéristiques spécifiques pour chaque entreprise).

L'objectif de notre recherche est de voir si le lien entre le ratio de distribution des dividendes et les variables explicatives est le même pour toutes les banques de l'échantillon, ou si chaque banque a son propre modèle explicatif.

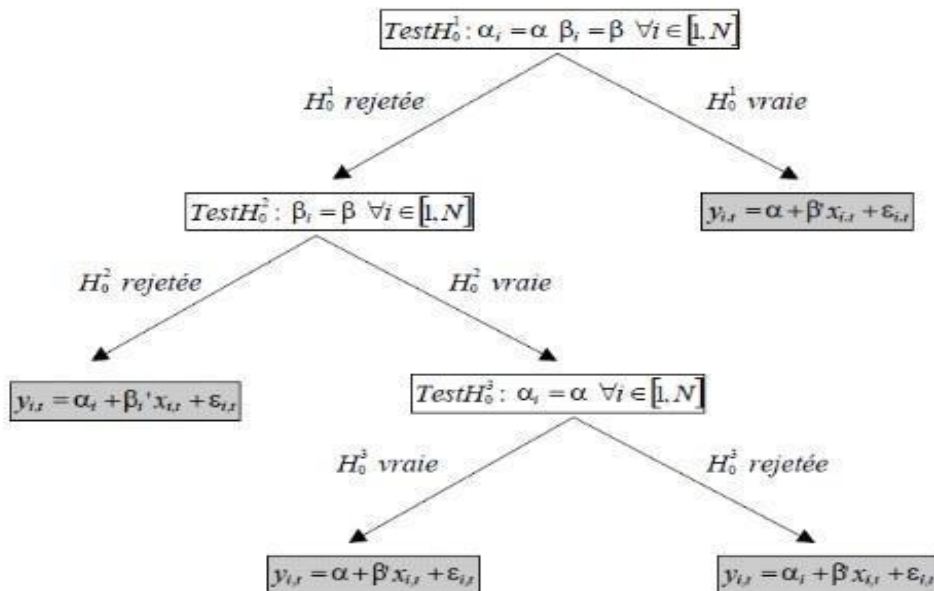
Dans ce qui suit, on présente la procédure générale de tests de spécification :

- D'abord on suppose que les paramètres α_i et β_i du modèle (1) peuvent être différents dans la dimension individuelle mais l'on suppose qu'ils sont constants dans le temps.
- Ainsi on suppose que les erreurs ε_{it} sont indépendantes et identiques distribuées (i.i.d)

$$\text{Donc } E(\varepsilon_{it}) = 0 \quad \text{et} \quad V(\varepsilon_{it}) = \sigma^2_{\varepsilon} \quad \forall i \in [1, N].$$

La figure qui suit présente la procédure générale de tests d'homogénéité :

Figure 11: la procédure générale de tests d'homogénéité.



Source : BOURBONNAIS, 2015 Econométrie : cours et exercices corrigés.

Remarque : dans les trois tests qui suivent on va utiliser la statistique de Fisher avec le degré de liberté $(N-1)$ $(K+1)$ et $NT-N$ $(K+1)$.

$$F = \frac{SCRc - SCR[(N - 1)(K + 1)]}{\frac{SCR}{NT - N(K + 1)}}$$

SCR : la somme des carrés des résidus de modèle (1) ;

SCRc : la somme des carrés des résidus du modèle contraint (le modèle avec les paramètres à tester dans chaque étape).

Première étape : tester l'hypothèse d'une structure parfaite et homogène :

$$H_0^1: \alpha_i = \alpha \text{ et } \beta_{ik} = \beta \forall i \in [1, N]$$

$$H_a^1: \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_{ik} \neq \beta_{jk} \text{ et } \alpha_{ik} \neq \alpha_{jk}$$

En utilisant la statistique qui suit la loi de Fisher :

- Si on accepte H_0^1 , on obtient un modèle pooling totalement homogène.
- Si on rejette H_0^1 , on passe alors à la deuxième étape qui consiste à déterminer si l'hétérogénéité provient de β .

Deuxième étape : on teste l'égalité des β_{ik} pour les tous individus

$$H_0^2 : \beta_{ik} = \beta \quad \forall i \in [1, N]$$

$$H_\alpha^2 : \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_{ik} \neq \beta_{jk}$$

- Si on accepte H_0^2 on passe à la troisième étape.
- Si on rejette H_0^2 On rejette alors la structure de panel.

Troisième étape : on teste l'égalité des N constantes individuelles α_i sous l'hypothèse des coefficients β_{ik} communs à tous les individus.

$$H_0^3 : \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

$$H_\alpha^3 : \exists (i, j) \in [1, N] / \alpha_i \neq \alpha_j$$

- Si on accepte H_0^3 on obtient un modèle de pooling.
- Si on rejette H_0^3 on obtient donc un modèle de panel avec un effet individuel

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

3. Les méthodes et modèles d'estimation

Les modèles à effets individuels supposent que seule la valeur de la constante :

$a_0 = a_0 + \alpha_i$ diffère selon le modèle estimé individuellement.

Il existe deux cas, à savoir les modèles (l'effet individuel est constant dans le temps) et les modèles à effets aléatoires (le terme permanent est une variable aléatoire).

3.1. Le modèle à effets fixes

Ce modèle est supposé être corrélé avec les variables explicatives contenues dans le modèle par les effets individuels α_i (Bourbonnais, 2015, pp 355-357).

Chaque individu de coupes transversales à sa propre constante au cours de toute la période étudiée. Ce modèle examine les effets individuels pour chaque individu de l'échantillon en supposant qu'il ne varie pas dans le temps.

Le modèle s'écrit alors comme suit :

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

Avec $i=1 \dots N$; $t=1 \dots T$ et k : le nombre de variables explicatives ;

α_i : représente la spécificité individuelle supposée fixe.

Pour estimer les paramètres du modèle deux estimateurs sont utilisés :

- Soit l'estimateur (LSDV= Least Square Dummy Variable) qui consiste à appliquer la méthode des MCO sur le modèle avec variables indicatrices spécifiques pour les constantes des chacun des N individus.

- Soit l'estimateur Within (estimateur intra-individuel) qui consiste à centrer préalablement toutes les variables à expliquer et explicatives sur leurs moyennes individuelles et à appliquer la méthode des MCO (ou MCG si les erreurs sont hétéroscédastiques ou auto-corrélées).

3.2. Le modèle à effet aléatoire

Le modèle des effets aléatoires suppose que chaque effet n'est pas lié aux variables explicatives.

Dans ce cas, les constantes α_i sont distribuées aléatoirement aux individus.

Le terme d'erreur se décompose de la manière suivante (GREEN W., 2007, p. 200) :

$$\varepsilon_{it} = \alpha_i + \lambda_t + u_{it} .$$

D'où le nom donné aussi à ce type de modèle : modèle à erreur composée.

α_i : représente les effets individuels aléatoires

λ_t : représente les effets temporels identiques pour tous les individus

u_{it} : est un terme d'erreur qui est orthogonal aux effets individuels et temporels.

Nous supposons des espérances nulles, homoscedasticités, indépendance temporelle et orthogonalité entre les trois composantes. α_i , λ_t et u_{it} .

La méthode d'estimation adéquate pour les modèles à effet aléatoire est celle des moindres carrés généralisés (MCG) car la composante aléatoire α_i est présente dans ε_{it} et $\varepsilon_{it'}$, d'où $\text{COV}(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{it'}) \neq 0$. Nous avons donc une autocorrélation des erreurs.

4. Les tests d'efficience du modèle

4.1. Le test d'Hausman

Ce test nous permet de tester la présence d'une corrélation ou non entre les effets spécifiques et les variables explicatives du modèle. Ce qui nous permet par la suite de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires (KPODAR, 2007, p 50).

Le test de Hausman repose sur les hypothèses suivantes (GOAIED et SASSI, 2012, p 31)

$H_0: E(u_i | x_i) = 0$. C'est l'hypothèse nulle des effets aléatoires. Dans ce cas, les estimateurs du modèle à effets fixes et du modèle à erreurs composées sont consistants, mais seul l'estimateur du modèle à erreurs composées est efficace (variance minimale).

$H_1: E(u_i | x_i) \neq 0$ C'est l'hypothèse alternative des effets fixes. Dans ce cas, l'estimateur du modèle à effets fixes est consistant, mais l'estimateur du modèle à erreurs composées ne l'est pas (GREEN W., 2007, p. 208).

$$H = (\beta_{MEF} - \beta_{MEA})' V \beta_{MEF} - \beta_{MEA} - 1(\beta_{MEF} - \beta_{MEA}) \rightarrow \chi^2(K)$$

Où :

β_{MEF} : Paramètres du modèle à effet fixe.

β_{MEA} : Paramètres du modèle à effet aléatoire.

La statistique est asymptotiquement distribuée selon une chi-deux à K degrés de liberté.

Si le test est significatif (p-value < 5%), on retient les estimateurs du Modèle à effets fixes qui sont non biaisés. Dans le cas contraire, on retient ceux du modèle à effet aléatoire, car ils sont efficaces.

4.2. Test de Breusch-Pagan

Le test de Breusch-Pagan ou test du multiplicateur de Lagrange permet de valider empiriquement le choix d'une structure à erreurs composées. Le corps d'hypothèses à tester est le suivant (GOAIED & SASSI, 2012, p. 37) :

H_0 : absence d'effets aléatoire, $\sigma_\mu^2 = 0$

H_1 : présence d'effets aléatoire, $\sigma_\mu^2 \neq 0$

σ_μ^2 : désigne la variance de l'erreur spécifique à l'individu.

La statistique du test est basée sur les résidus estimés par les MCO. Elle prend la forme suivante :

$$LM = \left[\frac{\sum_{i=1}^n \left(\sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_{it}^2 \right)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_{it}^2} - 1 \right]^2 \rightarrow \chi^2$$

N : le nombre des unités T : la période de temps dans l'échantillon ε_{it} : La variable permettant de mesurer l'erreur aléatoire dans la méthode des moindres carrés MCO. Si la probabilité du test est $< 5\%$, on rejette l'hypothèse nulle et par conséquent la présence d'effets aléatoires.

5. Les tests statistiques

5.1. Test de multicollinéarité

La multicollinéarité est une condition dans laquelle des interconnexions vraiment élevées entre les variables indépendantes sont établies. Il s'agit d'un type de perturbation des données et si ces derniers comprennent ces interrelations, les inférences statistiques faites sur ces données peuvent ne pas être fiables. Afin de détecter la multicollinéarité, on doit effectuer le test Variance Inflation Factor (VIF). Le logiciel Stata calcul la valeur statistique (VIF) ainsi son inverse (1/VIF). Cette valeur doit être supérieure à 10 pour que l'on puisse conclure qu'il n'y a pas de problème de multicollinéarité.

Afin de le vérifier, nous effectuons une analyse de corrélation avec la matrice de corrélation entre les variables explicatives. L'objectif est d'examiner le même nombre d'observations. Gujarati (2003) propose le coefficient 8 comme point de départ du problème de multicollinéarité qui peut empêcher l'analyse de régression et fausser les résultats.

5.2. Test d'autocorrélation (serial correlation)

La présence du problème linéaire d'autocorrélation dans les modèles de données de panel peut entraîner un biais de la valeur de l'écart-type et les résultats des estimations seront moins précis. (On s'attend à ce que le biais diminue la valeur de l'écart et les résultats des estimations).

L'objectif du test d'autocorrélation est de vérifier si les erreurs sont liées entre eux.

Nous utilisons le test de Wooldridge pour tester le degré de corrélation des résidus, ce qui nous permet de choisir entre les deux hypothèses suivantes :

H_0 : absence d'autocorrélation

H_1 : présence d'autocorrélation

En se basant sur la valeur de probabilité (P value), Si la probabilité est inférieure à 5% on rejette l'hypothèse nulle et accepte l'hypothèse alternative de présence d'autocorrélation.

5.3. Test d'hétéroscédasticité

Le concept d'hétéroscédasticité est le même lorsque, dans toutes les observations, la variance des erreurs du modèle n'est pas la même, alors que l'une des hypothèses de base de la modélisation est souvent la même, à savoir que les variances sont uniformes et que les erreurs du modèle sont distribuées de manière identique.

Plusieurs tests ont été développés afin d'effectuer un test d'hétéroscédasticité, avec les hypothèses suivantes (LEBLOND, 2005) :

H_0 : Les résidus sont homoscédastiques ($Var [\varepsilon_i] = \sigma^2 \forall i$)

H_1 : Les résidus sont hétéroscédastiques ($Var [\varepsilon_i] = Var [\varepsilon_j]$ quel que soit ij)

Section 2 : Démarche méthodologique

Dans la section qui suit nous allons aborder l'échantillon de notre étude empirique et citer les sources des données utilisées, et par la suite nous exposerons les variables retenues afin de spécifier notre modèle économétrique et enfin nous décrirons les différentes variables retenues dans la construction du modèle.

1. Présentation de l'échantillon et collecte des données

Cette étude se réalisera sur un échantillon de 21 banques maghrébines (Algérie, Tunisie, Maroc), à savoir sept (07) banques de chaque pays, afin d'identifier les déterminants influant sur la politique de dividendes de ces banques sur une période de quatre (05) ans allant de 2014 à 2018.

Les banques concernées par notre étude sont présentées brièvement dans le tableau qui suit :

Tableau 12: Les banques de l'échantillon.

Pays	Banque
Algérie	NATIXIS , AGB , SGA, BNP, TRUST, FRANSABANK, ABC
Tunisie	ATB, ATTIJARI BANK, BIAT, BT, BTE, UBCI, UIB
Maroc	AWB, BMCE, BMCI, SGMB, BCP, CFG, CDM

Source : Élaboré par nos soins

2. Collecte et sources des données

Afin d'élaborer notre étude empirique nous avons utilisé un ensemble de données retirées des états financiers (bilans et TCR) publiés par les banques de notre échantillon sur la période 2014-2018 .Ces données ont été collectées manuellement auprès du CNRC (Centre national du registre du commerce) pour les banques Algériennes et consultées sur les sites web des banques Tunisiennes et Marocaines.

3. Présentation des variables retenus

L'objet de cette rubrique est de présenter les différentes variables, en commençant par la variable à expliquer, ensuite les variables explicatives, pour arriver enfin à préciser le modèle économétrique.

3.1. La variable à expliquer

Les dividendes que versent les banques chaque année aux actionnaires représentent la contrepartie de ces derniers de leurs contributions au financement de l'entreprise. Cependant nous avons choisi le ratio de distribution des dividendes comme variable à expliquer pour notre étude, ce ratio est calculé comme suit :

$TDD = \text{Dividendes} / (\text{Résultat net} + \text{report à nouveau})$

3.2. Les variables explicatives

Dans ce qui suit nous allons présenter les variables explicatives qui se composent comme nous l'avons citées précédemment en deux catégories, la première porte sur les variables microéconomiques influençant la politique de dividendes et la deuxième sur les variables macroéconomiques ainsi que leurs mesures.

Tableau 13: Définition des variables retenus.

Variable	Notation	Mesure
Les variables microéconomiques		
-La taille	SIZE	Log (Total des actifs)
-La liquidité	LIQUID	Les crédits* /Les dépôts**
-Les dividendes antérieurs	DP	Le dividende $N-1$ / le résultat net $N-1$
-L'adéquation du capital	EQUOASS	Fonds propres / Total des actifs
-La rentabilité	ROA	Résultat Net / Total d'actifs
Les variables macroéconomiques		
-Le taux de croissance du PIB	TXCROIS	$PIB_N - PIB_{N-1} / PIB_{N-1}$
-L'inflation	INF	$IP_N - IP_{N-1} / IP_{N-1}$

(*) Les crédits = Dette envers la clientèle + dettes envers les institutions financières.

(**) Les dépôts =les dépôts de la clientèle + les dépôts des institutions financières.

Source : *Élaboré par nos soins.*

3.2.1. Hypothèses émises sur les variables explicatives

Nous présentons ci-après les mesures adoptées pour chaque variable explicative :

❖ La taille (SIZE)

La taille de l'entreprise est considérée comme un déterminant important de la politique de dividende. Elle est présentée par le logarithme du total de l'actif.

Cette mesure a été utilisée par plusieurs chercheurs qu'on note : shubiri (2011) ; Thanatawee (2011) ; Fatemi et Bildik (2012) et Ahmed Arif et Fatima Akbar (2013).

$$\text{SIZE} = \text{Log} (\text{Total d'actifs})$$

Plusieurs études indiquent que plus la taille de l'entreprise est grande, plus elle verse de dividendes. D'où L'hypothèse suivante :

H3a : Il existe une relation positive entre la taille et le taux de distribution de dividendes.

❖ La rentabilité (ROA)

La rentabilité (ROA) représentée par le rapport entre le résultat net et le total des actifs et l'élément essentiel de la mesure de la performance des entreprises et leurs capacités à produire des bénéfices.

$$\text{ROA} = \text{Résultat net de l'exercice} / \text{Total d'actif}$$

Cette mesure a été utilisée par plusieurs études comme celles de, Fama et French (2001), (Truong et Heaney, 2007) et (Ahmed et al, 2009).

Selon plusieurs études, le niveau élevé des bénéfices augmente la propension à payer plus de dividendes. D'où L'hypothèse suivante :

H3b : Il existe une relation positive entre la rentabilité et le taux de distribution de dividendes.

❖ La liquidité (LIQD)

La liquidité est la capacité de l'entreprise à s'acquitter de ses engagements qui doivent être remplis à court terme. Dans notre étude, nous avons utilisé l'illiquidité, qui est mesurée par le ratio des crédits sur les dépôts.

$$\text{LIQD} = \text{Les crédits} / \text{Les dépôts}$$

Chapitre 3 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines : Étude empirique

Allal et Benilles (2020), confirment dans leur étude empiriques la relation positive entre la liquidité et le taux de distribution de dividendes. D'où L'hypothèse suivante :

H3c : La liquidité a un impact positif sur la politique de distribution de dividendes.

❖ Les dividendes antérieurs (DP)

Selon Baker et Powell (1997), parmi les déterminants les plus importants de la politique de dividendes d'une entreprise sont les dividendes passés. Ce facteur est également utilisé dans la plupart des études empiriques.

Fama et al (1968) mesurent cette variable par le rapport entre le dividende et le résultat net de l'année précédente.

$$DP = \text{Le dividende}_{N-1} / \text{le résultat net}_{N-1}$$

D'où L'hypothèse suivante :

H3d : Dividende de l'année précédente a un effet positif sur la distribution de dividendes de l'année actuelle.

❖ Le ratio d'adéquation des fonds propres (EQUOASS)

Ce ratio est une mesure de la portion des actifs détenus par les investisseurs dans une entreprise.

$$EQUOASS = \text{Fonds propres} / \text{Total d'actifs}$$

La formule ci-dessus a été utilisée par Livoreka et al (2015) dans sa recherche sur la politique de dividendes des banques du Kosovo, selon lui les actionnaires n'investissent leurs actifs que dans des entreprises qui distribuent de dividendes. D'où l'hypothèse suivante :

H3e : Le ratio equoass a une influence positive sur la distribution de dividendes.

❖ L'inflation (INF)

L'augmentation constante au niveau des prix est décrite par l'inflation. L'indice des prix est utilisé pour calculer l'inflation (IP).

$$INF = IP_N - IP_{N-1} / IP_{N-1}$$

Selon Hazlitt (2011) les entreprises diminuent leur niveau de dividende dans des conditions d'inflation élevée. D'où l'hypothèse suivante :

H3f : L'inflation a un effet négatif sur la distribution de dividendes.

❖ **Le taux de croissance du PIB (TXCROIS)**

Le PIB mesure la richesse réalisée par les agents économiques résidents. La variation annuelle du PIB est une mesure de taux de croissance économique du pays

$$\text{TXCROIS} = \text{PIB}_N - \text{PIB}_{N-1} / \text{PIB}_{N-1}$$

Romus et al (2020) confirme dans leurs études que Le taux de croissance du PIB a une influence positive sur la distribution des dividendes. D'où l'hypothèse suivante :

H3g : Le taux de croissance du PIB a un effet positif sur la distribution de dividendes.

3.3. Spécificités du modèle

Notre modèle vise à étudier, les déterminants de la politique de distribution de dividendes dans les banques privées maghrébines, via les variables suivantes : la taille (SIZE) , le ratio de la liquidité (LIQUID), la rentabilité (ROA), les dividendes antérieurs (DP), le ration d'adéquation des fonds propres (EQUOTOASS), l'inflation (INF), le taux de la croissance économique (TXCROIS) ce modèle est présenté comme suit :

$$\text{TDD}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{LIQUID}_{it} + \beta_4 \text{DP}_{it} + \beta_5 \text{EQUOTOASS}_{it} + \beta_6 \text{INF}_{it} + \beta_7 \text{TXCROIS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec :

$i = 1, 2, \dots, 17$: Désigne l'indice des banques ;

$t = \{1, 5\}$: Désigne l'indice des périodes ;

β_0 : C'est une constante ;

β_k (k=1,2, ...7) : Sont les coefficients des variables explicatives ;

ε_{it} : Le terme d'erreur.

4. Statistiques descriptives du modèle

Avant de présenter les résultats d'estimation du modèle, il convient d'abord de présenter quelques statistiques descriptives relatives aux variables utilisées, pour mesurer l'impact de ces variables sur la politique de dividendes dans les banques privées maghrébines durant la période allant de 2014 à 2018.

4.1. Analyse descriptive des variables du modèle

Le tableau ci-dessous récapitule les principales statistiques descriptives des variables retenues :

Tableau 14: Statistiques descriptives des variables du modèle.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TDD	105	.3326898	.2450601	0	.95
SIZE	105	9.412412	.5760655	8.314452	10.56461
ROA	105	.0112612	.0119658	-.0480796	.0360186
LIQD	105	.9817606	.1854582	.6186103	1.490444
DP	105	.3478813	.2371942	0	.95
EQUOASS	105	.1428772	.0891731	.0099952	.5090955
INF	105	.0374867	.0205288	.0044	.0731
TXCROIS	105	.0258667	.0115784	.011	.045

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STATA 13.0

Selon le tableau 14 (voir Annexe 1), l'ensemble des variables comprend 105 observations. Cela signifie qu'il ne manque aucune valeur parmi les variables de l'étude, ce qui rend les données très équilibrées.

Les statistiques descriptives montrent que les dividendes représentent en moyenne 33% du résultat net et report à nouveau au cours de la période avec un écart-type de 0.24. Le résultat montre également l'existence d'une dispersion des valeurs car la valeur maximale et la valeur minimale de TDD sont respectivement 0.95 et 0. D'après le tableau ci-dessus, le résultat net, et les fonds propres représentent respectivement 1.13%, 14.29%, du total des actifs. La taille moyenne des banques de l'échantillon est de 9.41 avec une taille minimale de 8.31, une taille maximale de 10.56 et un écart-type relativement élevé de 0.57. Les crédits représentent en moyenne 98% des dépôts. Le dividende de l'année précédente qui est mesuré par le rapport entre le dividende et le résultat de l'année précédente est de moyenne 34.79% est une dispersion de 0.23. Concernant les variables macroéconomiques représentées par le taux d'inflation et Le taux de croissance du PIB, les taux moyens sont respectivement 3.75% et 2.59%.

4.2. Analyse de la corrélation

Dans le but de tester la relation entre les variables dépendantes et indépendantes et d'assurer l'absence de multicolinéarité entre les variables explicatives du modèle, nous avons calculé le coefficient de corrélation pour chaque paire de variable. Nous présentons dans le tableau ci-dessous la matrice des corrélations entre les variables du modèle (voir Annexe 2) :

Chapitre 3 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines : Étude empirique

Tableau 15 : Matrice des corrélations entre les variables de régressions.

Variable	TDD	SIZE	ROA	LIQD	DP	EQUOASS	INF	TXCROIS
TDD	1							
SIZE	0.3016*	1						
ROA	0.3193*	0.1114	1					
LIQD	0.2316*	-0.3662*	0.2902*	1				
DP	0.6737*	0.3852*	0.3993*	0.1365	1			
EQUOASS	-0.0045	-0.6241*	0.1857	0.4731*	-0.0182	1		
INF	0.0116	-0.4834*	0.3576*	0.1667	-0.1103	0.1234	1	
TXCROIS	-0.0628	0.1133	-0.1109	0.0041	-0.0729	0.1359	-0.2844*	1

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 13.0

* **significatif au seuil de 5%.**

Comme indiqué dans la matrice de corrélation, le taux de distribution de dividendes a une corrélation positive et significative au seuil de 5% avec la taille, la rentabilité, la liquidité et le dividende de l'année précédente. La matrice montre aussi que la taille est corrélée avec toutes les autres variables sauf de la variable rentabilité et Le taux de croissance du PIB à savoir une corrélation positive avec le taux de distribution de dividendes et le dividende de l'année précédente et une corrélation négative avec la liquidité, l'inflation et le ratio d'adéquation des fonds propres.

La rentabilité est corrélée positivement avec toutes les autres variables explicatives à l'exception du taux de croissance économique dont la corrélation est négative.

Concernant la liquidité, il existe une corrélation positive avec le taux de distribution de dividende, la rentabilité, le ratio d'adéquation des fonds propres et l'inflation et une corrélation négative avec la taille. Cependant, la relation entre la liquidité, le dividende de l'année précédente et Le taux de croissance du PIB est positive et n'est pas significative.

La matrice indique aussi la relation positive entre le dividende de l'année précédente d'une part et le taux de distribution de dividendes, la taille, la rentabilité et la liquidité d'autre part. Quant au ratio d'adéquation des fonds propres nous constatons que la variable est positivement corrélée avec la rentabilité, la liquidité, l'inflation et Le taux de croissance du PIB. Enfin, nous concluons que Le taux de croissance du PIB est corrélé significativement qu'avec l'inflation.

La matrice de corrélation indique qu'il existe un seul coefficient de corrélation qui dépasse les 60%, tel que le coefficient reliant la taille et le ratio d'adéquation des fonds propres.

Pour vérifier l'existence d'un problème de multicolinéarité, un examen complémentaire des coefficients VIF est effectué dans point qui suit.

4.3. Test de VIF

Dans une régression, la multicolinéarité entre les variables indépendantes peut conduire à des signes incorrects lors de l'estimation d'un modèle, car elle peut augmenter la variance des coefficients de régression et les rendre instables et difficiles à interpréter.

Pour réduire ce problème et pour s'assurer que la forte corrélation entre les variables (la taille et le ratio d'adéquation des fonds propres) ne va pas nous causer un problème de multicolinéarité dans notre modèle, il faut effectuer un test du facteur d'inflation de variance (VIF).

Par conséquent, les variables dont le VIF est supérieur à 10 signifient qu'elles ont un problème de multicolinéarité. Le tableau qui suit présente les résultats du test (VIF).

Tableau 16 : Test VIF pour les variables explicatives du modèle.

Variable	VIF	1/VIF
SIZE	4.33	0.231189
EQUOASS	2.78	0.360269
INF	2.29	0.436965
ROA	2.09	0.477694
DP	1.54	0.651413
LIQD	1.48	0.677249
TXCROIS	1.20	0.835030
Mean VIF	2.24	

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STATA 13.0

D'après le tableau ci-dessous (voir Annexe 3), le VIF moyen est égal 2.24 avec un VIF maximum de 4.33 ce qui est largement inférieur au seuil de dix (10) fixés par les auteurs. Ce qui indique qu'il n'existe pas de forte corrélation entre les variables indépendantes.

Section 3 : Résultats et interprétations

Après avoir défini la méthode des données de panel appliquées sur les banques privées maghrébines, la présentation des différentes variables du modèle, les hypothèses et le résultat de l'analyse descriptive, cette section sera consacrée à l'exposition des résultats de l'analyse multivariées de notre étude et aux tests des hypothèses. Pour cela nous allons commencer par la modélisation des données, puis l'interprétation des résultats obtenus.

1. Modélisation des données et validation du modèle

Il faut rappeler que dans cette étape de modélisation, et pour notre échantillon composé de 21 banques maghrébines sur une période de cinq (5) années, nous devons utiliser la régression sur les données de panel tout en suivant toutes les étapes nécessaires pour l'élaboration de cette méthode spécifique.

Avant d'entamer ces étapes, il est important de rappeler que le test de multicolinéarité appliqué sur les sept (7) variables explicatives (SIZE, ROA, LIQD, DP, EQUOTOASS, INF, TXCROIS), n'indiquait pas un problème de corrélation entre les variables, en conséquence aucune des variables n'a été éliminée.

Les tests qui ont été effectués par le logiciel STATA ainsi que leurs interprétations sont présentées dans ce qui suit :

1.1. Test de spécification de Fisher

Le test de Fisher va nous permettre de vérifier l'homogénéité globale du modèle, en d'autres termes discriminer entre l'effet individuel et l'effet commun.

Les résultats détaillés des tests effectués par le logiciel STATA seront présentés dans les annexes, dans ce qui suit nous allons juste indiquer la synthèse des résultats.

Les hypothèses du test de Fisher sont les suivantes :

H_0 : Absence d'effets individuels

H_1 : Présence d'effets individuels

La statistique de Fisher calculée suit sous l'hypothèse H_0 une loi de Fisher. On rejette l'hypothèse nulle si la statistique calculée est supérieure à la valeur lue sur la table. Les résultats des tests sont les suivants :

Tableau 17: Test de Fisher.

Test de Fisher			
Fixed-effects (within) regression		Number of obs	= 105
Group variable: code		Number of groups	= 21
F test that all $u_i=0$:	$F(20, 77) = 2.09$	Prob > F	= 0.0113

Source : Résultats obtenus du logiciel Stata 13.1.

D'après ce test (voir Annexe 4), nous remarquons que la probabilité de la statistique de Fisher calculée est inférieure à 5%. Par conséquent l'hypothèse H_0 sera rejetée, et le modèle à effets spécifiques (fixes ou aléatoire) est plus pertinent pour l'étude des déterminants de la politique de dividendes bancaires. Cela nous indique que les banques maghrébines sont différentes les unes des autres.

1.2. Test d'Hausman

Après avoir vérifié que le modèle conçu possède un effet spécifique, il reste maintenant à déterminer si cet effet est fixe ou bien aléatoire. Pour ce faire, on procède à l'aide du logiciel Stata 13.0, au test d'Hausman, ce test repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Présence d'effets fixes.

H_1 : Présence d'effets aléatoires.

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

Tableau 18: Test d'Hausman appliqué au modèle.

Hausman Test	
$\chi^2(7) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B)$	= 33.90
Prob > χ^2	= 0.0000
(V_b - V_B is not positive definite)	

Source : Traitement des données selon le logiciel Stata 13.0

D'après le tableau (voir Annexe 5), nous constatons que la probabilité du test est inférieure à 5%, ce qui nous conduit à choisir le modèle à effet fixe qui est préférable dans ce cas-là au modèle à effet aléatoire.

1.3. Test d'autocorrélation

Dans cette étape, pour tester l'autocorrélation des résidus, nous allons effectuer le test de Wooldridge qui permet de décider entre les deux hypothèses suivantes :

H_0 : absence d'autocorrélation.

H_1 : présence d'autocorrélation.

En se basant sur la valeur de probabilité (P value), Si la probabilité est inférieure à 5% on rejette l'hypothèse nulle et accepte l'hypothèse alternative de présence d'autocorrélation.

Les résultats de ce test sont présentés dans le tableau ci-dessous (voir Annexe 6) :

Tableau 19: Résultats du test d'Autocorrélation.

Wooldridge test for autocorrelation in panel data	
H0: no first-order autocorrelation	
F (1, 20) =	32.065
Prob > F =	0.0000

Source : Résultats obtenus du logiciel Stata 13.0.

Le test montre que la probabilité = 0.0000 qui est inférieure à 5%, on rejette donc l'hypothèse H_0 d'absence d'autocorrélation et donc confirmer la présence d'un problème d'autocorrélation.

Passons maintenant à la dernière étape qui consiste à vérifier l'existence ou non du problème d'hétéroscédasticité. La notion d'hétéroscédasticité s'oppose à celle d'homoscédasticité, qui correspond au cas où la variance de l'erreur des variables est constante. Pour réaliser ce test nous avons suivi les étapes nécessaires à l'aide du logiciel STATA 13.0.

1.4. Test d'hétéroscédasticité

Ce test effectué en plusieurs étapes sur le logiciel STATA sert à tester si le modèle souffre d'un problème d'hétéroscédasticité ou non.

Les hypothèses du test sont les suivantes :

H_0 : absence d'hétéroscédasticité

H_1 : présence d'hétéroscédasticité

Chapitre 3 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines : Étude empirique

Si la probabilité (p-value) supérieur à 5%, on accepte H_0 absence de problèmes d'hétéroscédasticité.

Les résultats de ce test sont présentés dans le tableau qui suit (voir Annexe 7):

Tableau 20: Test d'hétéroscédasticité.

Cross-sectional time-series FGLS regression	
Likelihood-ratio test	LR chi2(20) = 60.99
(Assumption: homosk nested in hetero)	Prob > chi2 = 0.0000

Source : Résultats obtenus du logiciel Stata 13.0.

Comme le montre le tableau précédent, la statistique de Fisher est significative (prob> chi2 = 0.0000). Cela nous amène à rejeter l'hypothèse nulle et donc à confirmer la présence d'un problème d'hétéroscédasticité.

Afin de corriger les deux problèmes cités auparavant, nous avons utilisé la méthode PCSE (Panel-Corred Standard Errors) pour estimer le modèle dans notre étude. Cette procédure prend en compte la présence et la correction des problèmes statistiques. Elle offre des facteurs non biaisés, en particulier pour les micro-panels (Beck et Katz, 1995). Ainsi, les résultats des estimations du modèle de régression sont interprétés ci-dessous.

2. Présentation et interprétation des résultats obtenus

Dans ce qui suit, nous évaluerons les résultats obtenus à partir des estimations du modèle de régression qui teste l'effet des différentes variables sur le ratio de distribution des dividendes, sur la base des résultats des tests économétriques décrits ci-dessus. Par la suite nous interpréterons avec précision, les résultats obtenus pour les coefficients des différentes variables explicatives de ce modèle. Nous examinerons si les signes obtenus de ces variables correspondent aux hypothèses de recherche et aux résultats de l'étude empirique précédente.

Les résultats de régression avec la méthode PCSE sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 21 : Résultats de l'analyse multivariée pour le modèle.

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)			
Variables explicatives	Signe attendu	Coef	P(value)
SIZE	+	0.1666817	0.006***
ROA	+/-	-2.853834	0.086*
LIQD	+	0.3018971	0.010**
DP	+	0.5942855	0.000***
EQUOASS	+	0.3886984	0.410
INF	+/-	2.987957	0.047**
TXCROIS	+/-	-0.6276341	0.710
_cons		-1.858491	0.005***

*** significatif au seuil de 1%

** significatif au seuil de 5%

* significatif au seuil de 10%

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 13.0.

D'après les résultats du modèle qui expose l'effet des variables choisies sur la politique de dividendes (voir Annexe 8). Sur la base de l'analyse statistique des résultats montrés dans le tableau ci-dessus, on constate que le nombre d'observations utilisées dans le modèle est de 105 observations (21x5). Le R-squared =0.5182 pour notre modèle signifie que le pouvoir explicatif du modèle est de 51.82% et que les variables choisies expliquent jusqu'à 51.82% des variations de la politique de distribution de dividendes bancaires échantillonnés représentées par la variable TDD. Cependant, d'autres variables peuvent également influencer cette politique.

Nous constatons également que le test de Wald Chi2 de significativité globale du modèle est significatif au seuil de 1% (Prob > F = 0.0000). Le pouvoir explicatif du modèle est ainsi satisfaisant. On peut expliquer la relation entre les variables indépendantes et la variable cible comme suit :

❖ **La taille**

Les résultats indiquent qu'il existe une relation positive et significative au seuil de 1% entre la taille (SIZE), mesurée par le logarithme du total actif, et la distribution de dividendes au sein des banques privées maghrébines.

La taille des entreprises est généralement considérée comme un déterminant majeur de la politique en matière de dividendes, chose qui est expliqué par le fait que les grandes entreprises

dont les revenus sont généralement stables sont susceptibles de verser des dividendes élevés par rapport aux petites entreprises, car les grandes entreprises sont confrontées à moins de restrictions financières. Ce qui conforme avec l'étude de Shubiri (2011) ; celle de Thanatawee (2011) et de Fatemi et Bildik (2012). D'autres part, l'écart type élevé de 0.56 signifie qu'il y a une grande dispersion entre les tailles des banques, les banque avec une grande taille ont un accès au marché avec une offre qui dépasse le seuil critique par le biais des économies d'échelle et le pouvoir de négociations qui leurs permettre d'avoir des ressources à moindre cout, les autres banques avec une taille minime souffre pour atteindre ces volumes et peine pour dégager des parts de marché, la décision de réinvestissement, au lieu d'une décision de distribution de dividendes, semble plus pertinente pour eux afin d'avoir plus de compétitivités et d'assurer une présence sur le marché. Ceci nous permet de confirmer l'hypothèse (H3a).

❖ **La rentabilité**

Selon les résultats obtenus dans le tableau 21, la variable de la rentabilité a un impact négatif et significatif au seuil de 10% sur la variable dépendante et à chaque augmentation de la rentabilité des banques par unité, leur niveau de distribution diminue deux fois plus, ceci peut être expliqué mathématiquement par le fait que, lorsque la rentabilité augmente suite à une augmentation du résultat net, le taux de distribution de dividendes va baisser par voie de conséquence.

Ce résultat est conforme avec celui Okpara et Chigozie (2010), qui stipulent que, lorsque les bénéfices de l'entreprise augmentent, les dividendes sont affectés négativement. Parce que les entreprises investissent leurs excédents dans leur croissance plutôt que de distribuer des dividendes. Ceci nous mène a rejeté l'hypothèse (H3b).

❖ **La liquidité**

Concernant la variable LIQD, qui exprime en réalité l'illiquidité des banques, les résultats montrent que l'effet de cette variable sur le taux de distribution de dividendes des banques privées maghrébines est positif et significatif au seuil de 5% avec un coefficient de 0.30, ce qui signifie qu'un changement de 1% dans le ratio, toute chose étant égale par ailleurs, implique un changement de 43% sur le taux de distribution des dividendes. Ce résultat signifie que le taux d'utilisation des dépôts élevé permet à la banque de dégager un bénéfice élevé grâce aux intérêts perçus, chose qui rend la banque plus rentable et plus susceptible de verser des dividendes aux actionnaires. Ce résultat confronte aux conclusions de Rozeff (1982) qui a soutenu que les entreprises à forte liquidité doivent payer des dividendes plus élevés afin de réduire le conflit

d'agence entre les gestionnaires et les actionnaires. Ceci nous permet d'infirmier l'hypothèse (H3c).

❖ **Les dividendes antérieurs**

Il ressort du tableau ci-dessus que l'impact de dividendes de l'année précédente sur le taux de distribution de dividendes est positif et significatif au seuil de 1% avec un coefficient de 0.59 expliqué par le fait d'un changement de 1% sur ce dernier génère un changement de 59% sur le taux de distribution des dividendes. Ce résultat est cohérent avec l'étude de Farrell, Baker et Edelman (1986) qui ont conclu que les principaux déterminants du paiement des dividendes sont le niveau prévu des bénéfices futurs et la structure des dividendes passés. L'hypothèse (H3d) est donc confirmée.

❖ **Le ratio d'adéquation des fonds propres**

De plus, les résultats attestent une relation positive et non significative entre le niveau des fonds propres et la variable dépendante avec un coefficient de 38.87%. Cette relation positive signifie qu'une augmentation des fonds propres aura un effet incitatif sur la distribution de dividendes dans les banques privées maghrébines.

Cette relation positive est en accord avec les résultats des études empiriques antérieures de (Ashraf et al., 2015) qui stipulent qu'un niveau élevé des fonds propres contribuera à mettre la banque en capacité de distribuer les dividendes vu qu'elle ne serait pas en mesure de retenir des profits pour répondre aux exigences minimales des fonds propres. Ce résultat confirme notre hypothèse (H3e) concernant cette variable explicative.

❖ **L'inflation**

Les résultats montrent une relation positive et significative entre l'inflation et le TDD au seuil de 5 %. Ce résultat est similaire des résultats de (Basse et Reddemann, 2011 ; Elly et Hellen, 2013). Cela peut être interprété de deux manières différentes : les gestionnaires peuvent essayer de suivre une politique de dividende, qui est perçue comme optimale, estimant qu'il existe un niveau souhaitable de revenu réel de dividendes à verser à leurs investisseurs. D'autre part, l'inflation peut simplement augmenter la valeur nominale des bénéfices des banques et donc les dividendes versés. Ce résultat nous mène à rejeter l'hypothèse (H3e).

❖ **Le taux de croissance du PIB**

La relation négative et non significative du PIB sur le TDD est soutenue par les recherches de (Jabłoński et Kuczowic, 2015 ; F.Khan et al., 2018). Cela peut être interprété par le fait que les décisions relatives aux dividendes ne prennent pas en considération la condition de l'économie du pays exprimée par le taux de croissance du PIB. Ce résultat s'oppose à l'étude de Mehmood et Carter (2012), qui stipulent qu'une augmentation du PIB a un impact bénéfique sur le pouvoir d'achat des clients. En conséquence, la demande pour les produits de l'entreprise va s'accroître. Ceci va être un bon indicateur car le chiffre d'affaires de l'entreprise augmentera également. L'hypothèse (H3f) est donc rejetée.

Conclusion

Ce chapitre représente le cœur de notre étude, il apporte une réponse à la problématique soulevée dans le cadre de la thèse. La première section a présenté les étapes à suivre lors de l'élaboration de la méthode des données de panel, ainsi que les outils statistiques utilisés pour notre étude.

Après la présentation de l'ensemble des variables du modèle et la démarche méthodologique, une analyse statistique et économétrique a ensuite été menée afin d'obtenir les statistiques descriptives à travers, un aperçu de la variable à expliquer, ainsi que les variables explicatives et afin de tester les hypothèses de recherche. Cette étude a examiné de manière empirique les principaux déterminants de la distribution de dividendes des banques privées maghrébines.

De manière générale, il ressort de nos résultats que toutes les variables sont significatives sauf le ratio d'adéquation des fonds propres et Le taux de croissance du PIB, chose qui nous permet d'expliquer la politique de distribution de dividendes. Les résultats montrent également que la taille, la liquidité, le dividende de l'année précédente, le ratio d'adéquation des fonds propres et l'inflation ont un effet positif sur le versement de dividendes des banques privées maghrébines. Contrairement à la rentabilité et Le taux de croissance du PIB qui ont un impact négatif.

Conclusion générale

Ce travail de recherche avait pour principal objectif de mesurer le taux de distribution de dividendes et ses déterminants pour les banques privées maghrébines, durant la période allant de 2014 à 2018 en appliquant une régression sur données de panel. Ainsi, la problématique de recherche fut formulée comme suit : Quels sont les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques Maghrébines ?

Dans le but d'apporter une réponse probante à cette question, nous avons matérialisé et mesuré le taux de distribution de dividendes des banques, et par la suite nous avons proposé un modèle économétrique tout en utilisant les différents facteurs pouvant impacter la politique de dividendes, pour analyser et expliquer au mieux l'impact de chaque variable sur cette politique. A travers la documentation bibliographique, la collecte des variables à partir de différentes sources afin de construire les différents ratios, et la méthode de données de panel, nous sommes arrivés à trouver des réponses aux questions que nous nous sommes posées dans l'introduction générale afin de confirmer ou infirmer nos hypothèses.

La structure des chapitres a été établie d'une façon telle que, le premier chapitre porte sur la définition des concepts clés concernant les dividendes et ses formes ainsi une revue de littérature sur les déterminants micro et macroéconomiques influençant la politique de dividendes, le deuxième expose les spécificités des secteurs bancaires concernés par notre étude. Le troisième chapitre a commencé par une présentation des données de panel, puis la réalisation d'une étude empirique.

L'importance de la décision concernant les dividendes se conçoit dès le premier chapitre, car elle est liée à d'autres choix financiers tels que l'investissement. Le directoire préfère verser des dividendes car ils donnent aux actionnaires et aux investisseurs une bonne image de l'entreprise. Cette distribution peut également prendre la forme d'un achat d'actions ou même d'une part d'actions, et pas seulement en espèces.

La conclusion la plus importante du premier chapitre c'est qu'il existe plusieurs théories ainsi des recherches qui expriment les déterminants microéconomiques de la PDD tel que la taille, les opportunités d'investissement, l'âge, la rentabilité, la liquidité, le levier financier, le risque, la structure d'actionnariat, les dividendes antérieurs et l'adéquation du capital. D'après les recherches, les facteurs macroéconomiques également influencent la PDD comme : le taux de croissance du PIB, l'inflation, le taux d'intérêt, le taux de change, la masse monétaire, taux de chômage et la taxe.

Conclusion générale

Après la présentation de quelques déterminants de la politique de distribution de dividendes dans le premier chapitre, nous avons passé dans le deuxième chapitre à la présentation des paysages bancaires concernés par notre étude ainsi aux différentes caractéristiques qu'on vient de noter dans ce qui suit :

La libéralisation financière qui a touché les banques maghrébines au début des années 1990 et les innovations financières associées ont généré un niveau sans précédent de concurrence au sein de l'industrie bancaire. Elle vise la baisse des coûts de refinancement de l'économie et une meilleure efficacité de l'offre de services bancaires. Les pays maghrébins connaissent une convergence institutionnelle qui se traduit par l'adoption des mêmes pratiques et procédures prudentielles. Des usages et des règles résultant de normes prudentielles internationales se confirment dans le cadre de systèmes financiers de plus en plus robustes. Les systèmes bancaires maghrébins bien que de taille et d'envergure différentes affichent une forte tendance à la convergence. Les cadres législatifs dans ces pays convergent vers le "principe d'universalité". Au Maghreb, sous la conduite des Banques centrales, les autorités ont engagé en général un vaste processus de modernisation et de réformes du secteur financier, comme l'adoption de nouvelles lois et pratiques bancaires inspirées de la finance islamique. Enfin nous pouvons confirmer notre première hypothèse (H1) selon laquelle, les banques maghrébines opèrent dans un environnement de concurrence bancaire favorisant un alignement des comportements des banques tout en appliquant des normes prudentielles visant le renforcement de la sécurité financière des systèmes bancaires.

En ce qui concerne le troisième chapitre, les résultats de l'étude empirique indiquent que cinq sur sept variables sont statistiquement significatives, mais avec des signes mitigés. Commençant par les déterminants microéconomiques, les résultats montrent que les banques ont choisi de verser davantage de dividendes lorsque la taille (SIZE) des banques était importante. En outre, le résultat obtenu dans cette étude renforce l'idée selon laquelle les banques à forte rentabilité (ROA) payaient de dividendes moins élevés que les banques à faible rentabilité. Et grâce à la relation positive entre le ratio de l'illiquidité (LIQD) et le taux de distribution, nous concluons que chaque augmentation dans le ratio d'utilisation des dépôts collectés par les banques maghrébines privées est suivie par une hausse dans le taux de versement de dividendes. Le modèle a également montré que le ratio de distribution de dividendes de l'année précédente (DP) avait un effet positif sur le ratio de distribution de dividendes des banques. Cela impliquerait que ces banques agissent rapidement pour augmenter les paiements de dividendes, ce qui confirme l'opinion traditionnelle selon laquelle les entreprises ont davantage tendance à augmenter les dividendes qu'à les réduire.

Conclusion générale

De plus, le ratio d'adéquation des fonds propres (EQUATOASS) a un impact positif sur le taux de distribution de dividendes. Ce résultat est expliqué probablement par le fait que les managers des banques attirent les apporteurs des capitaux par la politique de dividendes appliquée. Enfin nous pouvons confirmer notre deuxième hypothèse (H2) sur laquelle, la politique de distribution de dividendes dans les banques Maghrébines est influencée par plusieurs facteurs microéconomiques tels que la taille, la rentabilité, les dividendes de l'année précédente, en ajoutant le ratio de liquidité.

Passons aux variables macroéconomiques, les résultats montrent une relation positive entre l'inflation et le taux de distributions de dividendes, cela peut être interpréter par le fait que l'inflation peut simplement augmenter la valeur nominale des bénéfices des banques et donc les dividendes versés. Concernant la relation entre le taux de distribution de dividendes et le taux de croissance du PIB, les résultats n'ont pas été ceux attendus, ils ont donné une relation négative entre les deux variables. Selon ces résultats, nous pouvons également confirmer l'hypothèse (H3) qui stipule qu'il existe des facteurs macroéconomiques qui ont un impact sur la politique de distribution de dividendes dans les banques Maghrébines tels l'inflation.

Au terme de cette étude, nous constatons que ce travail de recherche présente des apports sur trois principaux axes : théorique, méthodologique et managériale.

Sur le plan théorique, notre recherche contribue à améliorer la compréhension de la politique de distribution de dividendes dans les entreprises en général et les banques privées maghrébines en particulier, sans oublier la pratique de cette politique en Algérie, Tunisie et Maroc. La présente étude est l'une des premières à exposer les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées maghrébines, et à avoir une valeur ajoutée dans le portefeuille de recherche sur le même sujet.

Concernant l'axe méthodologique, il est déjà mentionné et il s'agit d'une méthodologie de travail rigoureuse en présentant les démarches adoptées pour la méthode de données de panel sur un échantillon de vingt-et-une banque sur une période de cinq ans, ainsi une présentation des trois secteurs concernés.

La principale contribution managériale porte sur l'influence de cette recherche sur les décisions prises par les banques privées maghrébines en matière de distribution de dividendes, car plusieurs acteurs tels que les gestionnaires, les actionnaires et les futurs investisseurs sont attirés par cette étude en tant que source d'information pour avoir une vision plus claire sur les déterminants qui peuvent impacter la politique de distribution de dividendes des banques.

Conclusion générale

Malgré les contributions de l'étude, il existe des limites et la plus importante d'entre elles peut être résumée comme suit : L'impossibilité d'utiliser dans notre modèle toutes les variables mentionnées dans le premier chapitre. Une autre limitation concerne la période de temps retenue pour effectuer l'analyse, la présente étude limite cette période de 2014 à 2018, mais il pourrait être intéressant de l'étendre à l'année 2019 ou même 2020 si l'information était disponible.

Pour les recherches futures, nous suggérons la réalisation d'autres travaux de recherche avec la possibilité de mettre en œuvre d'autres déterminants microéconomiques de la PDD, nous citons à titre d'exemple, de remplacer le ratio de rentabilité (ROA) par le (NIM) qui égale à la marge nette et revenus d'intérêt sur l'actif moyen, ajouter l'âge ou le levier financier. De plus, d'autres facteurs macroéconomiques tels que le taux de change, les taux d'imposition et la masse monétaire peuvent être ciblés. En outre, cette étude peut être étendue pour couvrir des périodes plus longues ou même d'appliquer cette étude sur la région MENA. Ainsi, d'autres techniques économétriques peuvent être appliquées pour vérifier la relation. Notre recherche pourrait également faite par une méthode qualitative en utilisant les entretiens avec les dirigeants des banques, leurs questionner sur la politique réelle appliquée par ces derniers.

D'après les résultats précédents, et comme réponse à la problématique, on peut dire que les facteurs déterminants pour la distribution de dividendes dans les banques privées maghrébines sont la taille, la rentabilité, la liquidité, les dividendes de l'année précédente, et l'inflation. Quant au ratio d'adéquation des fonds propres et le taux de croissance du PIB, Ils ne sont pas considérés comme des déterminants fiables pour la mesure de la politique de dividendes.

Bibliographie

Livres et articles :

- Abdul Ghafoor, Muhammad Asif Khan, Syed Asim Shah, Habib Hussain Khan. «Inflation and Dividend Behavior of Pakistani Firms: An Empirical Investigation Using ARDL.» *International Journal of Business and Management*, 2014:p 86.
- Abor, J, et G. A. Bokpin. «Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets.» *Studies in Economics and Finance* 37(3) (2010): pp180 - 194.
- Afza, T, et H. H Mirza. «Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend Policy in Pakistan.» *International Business Research*, 2010: pp 210-221.
- Afza, T, et H. H. Mirza. «Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend Policy in Pakistan.» *International Business Research* 3(3) (2010): pp 210-221.
- Ahmed, H, et A. Y Javed. «The determinants of dividend policy in Pakistan.» *International Reaseach Jornal of Finance and Economics*, 2009: pp 1450-2887.
- Ahmed, H, et A. Y Javed. «The determinants of dividend policy in Pakistan.» *International Reaseach Jornal of Finance and Economics*, 2009: pp 1450-2887.
- Ahmed, Hafeez, et Javed Attiya. «The Determinants of Dividend Policy in Pakistan.» *International Research Journal of Finance and Economics* Issue 29 (2009): pp 110-125.
- Aissani Elaarem, Bou Ciki Halima. «l'impact de l'introduction en bourse sur la politique de distribution de dividendes.» Ecole Supérieure de Commerce- Alger, 2016.
- AL- Shubiri, Faris Nasif. «Determinants of Changes Dividend Behavior Policy: Evidence from the Amman Stock Exchange.» *Far East Journal of Psychology and Business* vol. 4 (2011): pp1-15.
- Albert Corhay, Mapapa Mbangala,. *Fondements de gestion financière, manuel et applications*. liège: université de liège, 2007.
- Alii, K. L., Khan, A. Q. & Ramirez, G. G. «Determinants of corporate dividend policy: A factorial analysis.» *Financial Review*, 1993: pp 523-547.
- Al-Kuwari, D. «Determinants of the dividend policy in emerging stock exchanges: The case of GCC countries.» *Global Economy et Finance Journal* Vol 2, n° Issue 2 (2009): pp38-63.
- Amidu, M, et J Abor. «Determinants of dividend payout ratios in Ghana.» *The Journal of Risk Finance* 7(2) (2006): pp136 - 145.
- Ang, A., et G. Bekaert. «Stock Return Predictability: Is It There?» *Review of Financial Studies* 20, 2007: pp. 651-707.
- Arif, Ahmed, et Fatima Akbar. «Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan.» *International Journal of Business and Behavioral Sciences* Vol. 3 (2013): pp 19.
- ASWATH Damodaran. *Applied corporate finance*. états unis: Wiley, 2014.
- Badar Nadeem Ashraf, Sidra Arshad, Mohammad Morshedur Rahman, Muhammad Abdul Kamal and Khalid Khan. «Regulatory hypothesis and bank dividend payouts: Empirical evidence from Italian banking sector.» *Journal of Financial Engineering*, 2015.
- Baker, H.K., et G.E. Powell. «How Corporate Managers View Dividend Policy.» *Quarterly Journal of Business and Economics* Vol 38 (1999): pp17-35.
- Banerjee, S, V Gatchev, et Spindt. «Stock market liquidity and firm dividend policy.» *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n° 42(2) (2007): pp369-384.

- Baskin, J. *'An empirical investigation of the pecking order hypotheses'* *Financial Management*. New Jersey: Wiley, 1998.
- Becker-Blease, J, et D Paul. «Stock liquidity and investment opportunities: evidence from index additions.» *Financial Management*, 2006: pp35-48.
- Bikki, Jaggi, et Gul Ferdinand. «An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flows and Size on Corporate Debt Policy.» *Review of Quantitative Finance and Accounting* vol. 12, n° Issue 4 (1999): p65.
- Brigham, E. F, et L. C. Gapenski. *Financial Management Theory and Practice*. New Dheli: Atlantic Publishers and Distributers, 1998.
- Chang, Rosita P., et S. Ghon Rhee. «The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions.» *Financial Management* Vol 19 (1990): pp. 21-31
- Chen, Carl R., et Thomas L. Steiner. «Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy.» *Financial review*, 1999.
- Chu, Wu. «Taxes & Dividend Policy.» *International Journal of Economics &*, 1996: pp 110-122.
- Crutchley, Claire E., et Robert S. Hansen. «A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends.» *Financial Management*, 1989: pp. 36-46.
- DeAngelo, H, L DeAngelo, et D Skinner. «Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings.» *Journal of Financial Economics*, n° Vol 72 (2004): pp425–456.
- Denis, D. J, et I. Osobov. «Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy.» *Journal of Financial Economics*, 2008:pp 62– 82.
- Droms, W . G, et J. O. Wright. *Finance and Accounting for Nonfinancial Manager: All the Basics You Need to know*. New York: Basic books, 2010.
- Easterbrook, F. H. «Two Agency-Cost Explanations of Dividends.» *The American Economic Review*, 1984 : pp 650-659.
- Eriotis, N., et D Vasilou. «Dividend Policy: An empirical Analysis of the Greek Marke.» *International Business and Economics Research Journal* Vol 3 (2003): pp. 49-57.
- Faccio, M, L Lang, et L. Young. «Dividends and Expropriation .» *American Economics Association*, 2001: pp. 54-78.
- Fama, E, et K. French. «Value versus Growth: The international evidence.» *Journal of Finance*, n° Issue 53 (2001): pp 1975-1999.
- Fama, Eugene F., et Harvey Babiack. « Dividend Policy: An Empirical Analysis.» *Journal of the American Statistical Association* Vol 63 (1968): pp1132-1161.
- Farrelly, Gail E., et H Kent Baker. «CorporateDividends: Views of Institutional Investors.» *Businessand Economic (Akron)* (No. 2, Summer) (1989): pp 89-100.
- Friend, I, et M Puckett. «Dividends and Stock Prices.» *The American Economic Reviews*, 1964: pp 656-682.
- Gill, A, N Biger, et R Tibrewala. «Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States.» *The Open Business Journal*, 2010: pp 8-14.
- Goel, Archana. «Impact of Macro-economic Variables :Dividend Policy of Indian Companie .» *Journal of Indian Management*, 2016: p111.

- Grullon, Gustavo, et Roni Michaely. «Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?» *The Journal of Business*, 2002.
- H. Hazlitt. *Inflacja, Wróg publiczny*. Warszawa: Fijorr Publishing, 2007.
- JAIN, P.K., et autres. «Financial Management Practices: An Empirical Study of.» *Economics, India Studies in Business and Economics* (Springer India), 2013: p161.
- Jensen, Gerald R, Donald P Solberg, et Thomas Zorn. «Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies.» *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June 1992.
- Jensen, Michael C, et William H. Meckling. «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.» *Journal of Financial Economics*, n° Issue 3 (1976): p358.
- Kangarlouei, S. J, M., azizi, A Motavassel, et M. S Farahani. «The investigation of the relationship between dividend policies, cash-flow uncertainty, contributed capital mix and investment opportunities the case of emerging markets (Tehran Stock Exchange).» *International Journal of Business and Social Science* 3(2) (2012): p25.
- Kuzucu, Narman. «Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms.» *International Journal of Business and Management*, 2015: p149.
- La Porta, R, F Lopez-de-Silanes, et A Shleifer. «Corporate ownership around the world.» *The Journal of Finance*, 2000: pp471-496.
- Lease, Ronald C, John Kose, Kalay Avner, Loewenstein Uri, et H Sarig Oded. *Dividend Policy: Its Impact on Firm Value*. Massachussettes Boston: Harvard Business School Publishing, 2000.
- Lintner, J. « The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets.» *The Review of Economics and Statistics* (The MIT Press) Vol 47 (1965): pp13-37.
- Livoreka, Besnik, Arta Hoti, et Erdin Maloku. «Determinants of Dividend Policy in Kosovo Banking Industry.» *ACTA UNIVERSITATIS DANUBIUS* , 2015.
- Maladjian, Christopher, et Rim El Khoury. «Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks.» *International Journal of Economics and Finance* Vol. 6, n° issue 4 (2014).
- Marfo-Yiadom, Edward, et Samuel Agyei. «Determinants of dividend policy of banks in Ghana.» *International Research Journal of Finance and Economics* , n° Issue 61 (2011): p102.
- Minh, V. «Limit orders and the intraday behavior of market liquidity: evidence from the Toronto Stock Exchange.» *Global Finance Journal*, 2007: pp379-396.
- Mitton, T. «Corporate governance and dividend policy in emerging markets.» *Emerging Markets Review* Vol 5 (2004): pp 409– 426.
- Modigliani, Merton H. Miller et Franco. «Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares.» *The Journal of Business* (The University of Chicago Press), 1961: pp 411-433.
- Mollah, S, K Keasey, et H. et Short. «The influence of agency costs on dividend policy in an emerging market: Evidence from the Dhaka stock exchange.» *Working Paper, Leeds university Business school*, 2002.
- MWORIA, VICTOR GIKUNDA. «THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL LEVERAGE AND DIVIDEND PAY.» NAIROBI, Novembre 2016. p18.

Bibliographie

- Okpara, et G Chigozie. «A diagnosis of the determinant of dividend pay-out policy in Nigeria: A factor analytical approach.» *American Journal of Scientific Research*, 2010:pp 57-67.
- Rozeff, M. «Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios.» *Journal of financial Research*, Vol 5, n° Issue 3, (1982): pp249-259.
- Shin, M.-S, J.-S Kwon, et S.-E. Kim. «Earned surplus and dividend policy: A test of the financial life cycle theory in Korean capital market.» *International Research Journal of Finance and Economics*, 2010: pp 86-100.
- Shleifer, Andrei, et Robert W. Vishny. «Large Shareholders and Corporate Control.» *Journal of Political Economy* Vol. 94, n° No. 3, Part 1 (1986): pp. 461-488.
- shubiri, D. F. «Determinants of changes dividend behavior policy: evidence from the ammanstock exchange.» 2011 , Far East Journal of Psychology and Business: p1-5.
- Skousen, M. *Struktura produkcji. Gielada, kapital, konsumpcja.*, Warszawa: Fijorr Publishing, 2011.
- Sutrisno. *Manajemen Keuangan Teori dan Konsep*. : Ekonisia: Yogyakarta, 2012.
- Thanatawee, Y. «Life-cycle theory and free cash flow hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand.» *International Journal of Financial Research* 2(2) (2011): pp52-60.
- Truong, T, et R Heaney. «Largest shareholder and dividend policy around the world.» *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2007: pp 667–687.

Sites internet :

https://www.canr.msu.edu/news/financial_ratios_part_5_of_21_equity_to_asset_ratio

<https://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm>

<http://www.finances.gov.tn/ar/altqdymalam>

<https://www.investopedia.com/terms/m/moneysupply.asp>

Les textes de loi

Algérie :

- La loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit
- L'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit
- L'ordonnance n°10-04 du 26 août 2010 relative à la monnaie et au crédit
- Loi N° 17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance N° 03-11 de 26 aouts 2003 relative à la Monnaie et au Crédit
- Règlement n°2018-02 du 04 novembre 2018 portant conditions d'exercice des opérations de banque relevant de la finance participative par les banques et établissements financiers
- Règlement n°2020-02 du 15 mars 2020 définissant les opérations de banque relevant de la finance islamique et les conditions de leur exercice par les banques et établissements financiers
- Rapport annuel de la Banque d'Algérie, édition 2017
- Rapport annuel de la Banque d'Algérie, édition 2018

Bibliographie

Tunisie :

- La Loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers
- La Loi n° 2006-18 du 2 mai 2006, modifiant et complétant certaines dispositions du code du travail
- La loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit
- Rapports annuels de la Banque Centrale de Tunisie de 2018

Maroc :

- Promulgation du dahir du 31 mars 1943 relative à la réglementation et à l'organisation de la profession bancaire
- Décret royal n° 1-67-66 du 21 avril 1967 portant loi relative à la profession bancaire et au crédit
- Dahir portant loi n° 1-93-147 du 15 moharrem 1414 (6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle
- La loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, promulguée par le dahir n° 1-05-178 du 15 moharrem 1427 (14 février 2006)
- BANK AL-MAGHRIB - RAPPORT ANNUEL SUR LA SUPERVISION BANCAIRE 2018

Annexes

Annexes 3: Test VIF.

```
. regress tdd size roa liquid dp equitoass inf txcrois
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	105
Model	3.23646825	7	.462352608	F(7, 97) =	14.90
Residual	3.00919533	97	.031022632	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.5182
				Adj R-squared =	0.4834
Total	6.24566359	104	.060054458	Root MSE =	.17613

tdd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
size	.1666817	.0623544	2.67	0.009	.0429254 .2904379
roa	-2.853834	2.08837	-1.37	0.175	-6.998671 1.291003
liquid	.3018971	.1131625	2.67	0.009	.0773009 .5264932
dp	.5942855	.0902174	6.59	0.000	.415229 .7733421
equitoass	.3886984	.3226826	1.20	0.231	-.2517373 1.029134
inf	2.987957	1.272725	2.35	0.021	.4619492 5.513964
txcrois	-.6276341	1.632389	-0.38	0.701	-3.867475 2.612206
_cons	-1.858491	.6558174	-2.83	0.006	-3.160107 -.5568745

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
size	4.33	0.231189
equitoass	2.78	0.360269
inf	2.29	0.436965
roa	2.09	0.477694
dp	1.54	0.651413
liquid	1.48	0.677249
txcrois	1.20	0.835030
Mean VIF	2.24	

Annexes 4: Test de Fisher

```
. xtreg tdd size roa liquid dp equitoass inf txcrois,fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      105
Group variable: code                  Number of groups =      21

R-sq:  within = 0.1036                Obs per group:  min =      5
      between = 0.1940                    avg =      5.0
      overall  = 0.0855                    max =      5

corr(u_i, Xb) = -0.7923                F(7,77)         =      1.27
                                          Prob > F        =      0.2757
```

tdd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
size	-.3291828	.1840874	-1.79	0.078	-.6957477	.0373821
roa	-5.195774	3.735649	-1.39	0.168	-12.6344	2.242854
liquid	.2750973	.1948832	1.41	0.162	-.1129647	.6631593
dp	.0808759	.1276279	0.63	0.528	-.1732638	.3350156
equitoass	-1.638259	.7391374	-2.22	0.030	-3.110069	-.1664481
inf	-.0285151	1.668878	-0.02	0.986	-3.351675	3.294645
txcrois	-.5078656	1.537888	-0.33	0.742	-3.570192	2.55446
_cons	3.439665	1.786366	1.93	0.058	-.1174435	6.996773
sigma_u	.31793552					
sigma_e	.15909302					
rho	.79974783	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(20, 77) =      2.09      Prob > F = 0.0113
```

Annexes 5: Test d'hausman

```
. xtreg tdd size roa liquid dp equitoass inf txcrois, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       105
Group variable: code                    Number of groups =        21

R-sq:  within = 0.0130                  Obs per group:  min =         5
        between = 0.9163                  avg =           5.0
        overall = 0.5182                  max =           5

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(7)    =      104.33
                                           Prob > chi2     =       0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
size	.1666817	.0623544	2.67	0.008	.0444693	.2888941
roa	-2.853834	2.08837	-1.37	0.172	-6.946964	1.239297
liquid	.3018971	.1131625	2.67	0.008	.0801027	.5236914
dp	.5942855	.0902174	6.59	0.000	.4174627	.7711084
equitoass	.3886984	.3226826	1.20	0.228	-.2437479	1.021145
inf	2.987957	1.272725	2.35	0.019	.4934608	5.482453
txcrois	-.6276341	1.632389	-0.38	0.701	-3.827058	2.57179
_cons	-1.858491	.6558174	-2.83	0.005	-3.143869	-.573112
sigma_u	0					
sigma_e	.15909302					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
size	-.3291828	.1666817	-.4958645	.1732054
roa	-5.195774	-2.853834	-2.34194	3.097383
liqd	.2750973	.3018971	-.0267998	.1586623
dp	.0808759	.5942855	-.5134097	.0902757
equitoass	-1.638259	.3886984	-2.026957	.6649812
inf	-.0285151	2.987957	-3.016472	1.079501
txcrois	-.5078656	-.6276341	.1197685	.

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(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
         =      33.90
```

```
Prob>chi2 =      0.0000
```

```
(V_b-V_B is not positive definite)
```

Annexes 6: Test d'autocorrélation

```
. xtserial tdd size roa liquid dp equitoass inf txcrois
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
```

```
H0: no first-order autocorrelation
```

```
F( 1,      20) =      32.065
      Prob > F =      0.0000
```

Annexes 7: Test d'hétéroscédasticité

```
Iteration 15991: tolerance = .06472301
Iteration 15992: tolerance = .00294983
Iteration 15993: tolerance = .0000247
Iteration 15994: tolerance = 5.7781961
Iteration 15995: tolerance = .27981451
Iteration 15996: tolerance = .15162542
Iteration 15997: tolerance = .0449679
Iteration 15998: tolerance = .02241849
Iteration 15999: tolerance = .01711644
convergence not achieved
```

```
Cross-sectional time-series FGLS regression
```

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

```
Estimated covariances      =      21      Number of obs      =      105
Estimated autocorrelations =      0      Number of groups   =      21
Estimated coefficients     =      8      Time periods      =      5
Log likelihood             = 68.0003      Wald chi2(7)     = 364.37
                          =              Prob > chi2      = 0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
size	.1535119	.0291182	5.27	0.000	.0964412	.2105826
roa	-2.800311	.67426	-4.15	0.000	-4.121837	-1.478786
liquid	.1318315	.0492855	2.67	0.007	.0352337	.2284294
dp	.6618031	.0517657	12.78	0.000	.5603443	.763262
equitoass	.7539334	.2342373	3.22	0.001	.2948367	1.21303
txcrois	-1.861988	.4955044	-3.76	0.000	-2.833159	-.8908176
inf	1.603455	.4260642	3.76	0.000	.7683845	2.438526
_cons	-1.609555	.2853333	-5.64	0.000	-2.168798	-1.050312

Annexes

```
. estimates store hetero
. xtgls tdd size roa liquid dp equitoass txcrois inf
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

```
Estimated covariances = 1          Number of obs = 105
Estimated autocorrelations = 0      Number of groups = 21
Estimated coefficients = 8          Time periods = 5
Wald chi2(7) = 112.93
Log likelihood = 37.50656           Prob > chi2 = 0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
size	.1666817	.059932	2.78	0.005	.0492172 .2841461
roa	-2.853834	2.007237	-1.42	0.155	-6.787947 1.080279
liquid	.3018971	.1087661	2.78	0.006	.0887194 .5150747
dp	.5942855	.0867125	6.85	0.000	.4243322 .7642389
equitoass	.3886984	.3101464	1.25	0.210	-.2191775 .9965742
txcrois	-.6276341	1.568971	-0.40	0.689	-3.702761 2.447492
inf	2.987957	1.22328	2.44	0.015	.5903717 5.385542
_cons	-1.858491	.630339	-2.95	0.003	-3.093932 -.6230488

```
. estimates store homosk
. local df = e(N_g) - 1
. lrtest hetero homosk, df (20)
```

```
Likelihood-ratio test          LR chi2(20) = 60.99
(Assumption: homosk nested in hetero)  Prob > chi2 = 0.0000
```

Annexes 8: Résultats de l'analyse multivariée du modèle

```
. xtpcse tdd size roa liquid dp equitoass txcrois inf
```

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

```
Group variable:   code                Number of obs   =    105
Time variable:   anne                Number of groups =     21
Panels:          correlated (balanced)  Obs per group: min =     5
Autocorrelation: no autocorrelation    avg             =     5
                                                max             =     5

Estimated covariances   =     231      R-squared       =    0.5182
Estimated autocorrelations =     0      Wald chi2(7)    =    329.10
Estimated coefficients  =     8        Prob > chi2     =    0.0000
```

tdd	Panel-corrected				
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
size	.1666817	.0611083	2.73	0.006	.0469115 .2864518
roa	-2.853834	1.661197	-1.72	0.086	-6.109719 .4020521
liquid	.3018971	.117327	2.57	0.010	.0719403 .5318538
dp	.5942855	.1382229	4.30	0.000	.3233736 .8651975
equitoass	.3886984	.4719295	0.82	0.410	-.5362664 1.313663
txcrois	-.6276341	1.688981	-0.37	0.710	-3.937976 2.682708
inf	2.987957	1.501137	1.99	0.047	.0457826 5.930131
_cons	-1.858491	.6620599	-2.81	0.005	-3.156104 -.560877

Table des matières

Sommaire	I
Liste des tableaux	II
Liste des figures	III
Liste des Annexes	III
Liste des abréviations.....	IV
Résumé	V
Introduction générale.....	A
Chapitre 1 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes : Revue de la littérature	1
Section 1 : Généralités sur la politique de distributions de dividendes	3
1. Concepts et mot clés.....	3
1.1. Définition de l'action.....	3
1.2. Définition de dividende	3
1.3. Le versement de dividendes en numéraire.....	3
1.3.1. Le dividende classique.....	3
1.3.2. Le dividende prioritaire	4
1.3.3. Le dividende exceptionnel.....	4
1.3.4. L'acompte sur dividende	4
1.3.5. Dividende majoré	4
1.4. Les mesures de la distribution de dividendes.....	4
1.4.1. Le Rendement net	4
1.4.2 Taux de distribution de dividendes	5
1.5. Définition de la politique de distribution de dividendes.....	5
2. La chronologie de paiement du dividende.....	5
2.1. La date de déclaration du dividende	6
2.2. La date ex-dividende.....	6
2.3. La date de clôture de registre des actionnaires	7
2.4. Date de paiement.....	7
3. Autres alternatives de versements de dividendes	7
3.1. Le rachat d'action	7
3.1.1. Les raisons motivant les rachats d'actions	7
3.1.2. Les différentes formes de rachat	8
3.2. Le paiement de dividendes en action.....	9
3.3. Le fractionnement d'action.....	10
Section 2 : Les déterminants microéconomiques de la politique de dividendes : Revue de la littérature	12
1. La taille.....	12

Table des matières

2. Les opportunités d'investissement.....	13
3. L'âge	14
4. La rentabilité.....	15
5. La liquidité	16
6. Le levier financier	18
7. Le risque.....	19
8. Structure d'actionariat	20
9. Les dividendes antérieurs	21
10. L'adéquation du capital.....	22
Section 3 : Les déterminants macroéconomiques de la politique de dividendes : Revue de littérature	23
1. Le taux de croissance du PIB	23
2. L'Inflation.....	24
3. Le taux d'intérêt	25
4. Le taux de change.....	26
5. La masse monétaire	26
6. Taux de chômage	27
7. Taxe.....	28
Chapitre 2 : Les secteurs bancaires Algérien, Tunisien et Marocain : Bref aperçu	31
Section 1 : Le secteur bancaire Algérien.....	33
1. Historique	33
2. Structure du système bancaire Algérien.....	35
3. Le cadre réglementaire	36
4. Évolution de l'activité des banques Algériennes	39
4.1. L'évolution des ressources.....	39
4.2. L'évolution des emplois	40
Section 2 : Le secteur bancaire Tunisien.....	42
1. Historique.....	42
2. Les banques.....	44
3. Cadre règlementaire.....	45
3.1. Les sources spécifiques.....	45
3.1.1 Les lois sur les établissements de crédit.....	45
3.2.2. La réglementation de la Banque Centrale.....	47
3.2. Sources de droit commun.....	47
3.2.1 Code des obligations et des contrats.....	47
3.2.2 Code de commerce.....	47
4. Évolution de l'activité des banques Tunisiennes	48
4.1. L'évolution des ressources.....	48

Table des matières

4.2. L'évolution des emplois	49
Section 3 : Le secteur bancaire Marocain	52
1. Historique	52
2. Les banques.....	53
3. Le cadre réglementaire du secteur	55
4. Évolution de l'activité des banques Marocaines	57
4.1. L'évolution des ressources.....	57
4.2. L'évolution des emplois	58
Chapitre 3 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques privées Maghrébines : Étude empirique	60
Section 1 : Présentation des données de panel	62
1. Les données de panel	62
2. Les tests d'homogénéité.....	63
3. Les méthodes et modèles d'estimation.....	65
3.1. Le modèle à effets fixes	65
3.2. Le modèle à effet aléatoire.....	66
4. Les tests d'efficacité du modèle	67
4.1. Le test d'Hausman.....	67
4.2. Test de Breusch-Pagan.....	67
5. Les tests statistiques	68
5.1. Test de multicollinéarité	68
5.2. Test d'autocorrélation (serial correlation).....	68
5.3. Test d'hétéroscédasticité	69
Section 2 : Démarche méthodologique	70
1. Présentation de l'échantillon et collecte des données	70
2. Collecte et sources des données.....	70
3. Présentation des variables retenus.....	70
3.1. La variable à expliquer.....	71
3.2. Les variables explicatives	71
3.2.1. Hypothèses émises sur les variables explicatives	72
3.3. Spécificités du modèle	74
4. Statistiques descriptives du modèle.....	74
4.1. Analyse descriptive des variables du modèle	75
4.2. Analyse de la corrélation.....	75
4.3. Test de VIF	77
Section 3 : Résultats et interprétations	78
1. Modélisation des données et validation du modèle	78
1.1. Test de spécification de Fisher	78

Table des matières

1.2. Test d'Hausman.....	79
1.3. Test d'autocorrélation.....	80
1.4. Test d'hétéroscédasticité	80
2. Présentation et interprétation des résultats obtenus.....	81
Conclusion générale	87
Bibliographie	93
Annexes	98
Table des matières.....	106