

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

-KOLEA-

Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
Sciences commerciales et financières

Spécialité : Finance d'Entreprise

THÈME :

Les déterminants de la politique de distribution de
dividendes des compagnies d'assurance
Maghrébines.

Élaboré par :

Mlle Rania SOUID

Encadré par :

Mr Billel BENILLES

2020/2021

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

-KOLEA-

Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
Sciences commerciales et financières

Spécialité : Finance d'Entreprise

THÈME :

Les déterminants de la politique de distribution de
dividendes des compagnies d'assurance
Maghrébines.

Élaboré par :

Mlle Rania SOUID

Encadré par :

Mr Billel BENILLES

2020/2021

REMERCIEMENTS

Après avoir rendu grâce à Dieu le Tout Puissant, je tiens à remercier vivement tous ceux qui, de près ou de loin, ont participé à la rédaction de ce mémoire.

Mes premiers remerciements s'adressent à mon directeur de mémoire, Professeur Mr **Billel BENILLES**, pour ses orientations et ses conseils. Aussi, de m'avoir transmis sa rigueur, ses connaissances et son expertise.

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

Je souhaiterais ensuite exprimer ma gratitude à toutes les personnes qui m'ont accordé leur temps, donné des explications tout au long de l'élaboration de ce travail, en particulier

MERICHE Sara et MANSAR Amine

Enfin, j'exprime ma sincère reconnaissance envers tous mes proches, ma famille et mes amis **LOUAM Chourouk, BENDJABALLAH Abir, et TALEM Zakaria** qui m'ont soutenu et encouragé au cours de la rédaction de ce mémoire mais également tout au long de mes études.

Dédicaces

Du profond de mon cœur, je dédie ce travail à tous ceux qui me sont chers :

Mon père, ma précieuse offre du dieu, qui doit ma vie, ma réussite et tout mon respect

Mon adorable mère, la femme qui a souffert sans me laisser souffrir, qui n'a jamais dit non à mes exigences et qui n'a épargné aucun effort pour me rendre heureuse

Je vous remercie pour tout le soutien et l'amour que vous me portiez de mon enfance et j'espère que votre bénédiction m'accompagnera toujours.

A mes chers frères **Moundher, El-atra, Youcef** et **Hamza** pour votre grand amour, ma vie ne serait pas aussi magique sans vous

A **mes grands-parents, mes tantes, mes oncles**, mes **cousins** et tous mes proches

A mes chers **ESRA** et **AMINE** qui n'ont jamais cessée de me soutenir, à qui je souhaite toutes les réussites.

A toutes les personnes que j'aime.

SOMMAIRE

Liste des tableaux.....	II
Liste des figures.....	III
Liste des annexes.....	IV
Liste des acronymes.....	V
Résumé.....	VI
Introduction générale.....	A
Chapitre 01 : La politique de distribution de dividendes-aspects théorique.....	1
Section 01 : Généralités sur la PDD.....	3
Section 02 : Les différents modèles de la PDD.....	9
Section 03 : Les différentes théories de la PDD.....	20
Chapitre 02 : Les déterminants de la PDD.....	27
Section 01 : Les déterminants micro-économiques de la PDD.....	29
Section 02 : Les déterminants macro-économiques de la PDD.....	40
Section 03 : L'impact de déterminants d la PDD.....	46
Chapitre 03 : Etude empirique sur les déterminants de la PDD.....	52
Section 01 : Présentation du secteur assurantiel maghrébin.....	53
Section 02 : Démarche méthodologique.....	64
Section 03 : Analyse descriptive, estimation du modèle et test d'hypothèse.....	74
Conclusion générale	86
Bibliographie.....	90
Annexes.....	99
Table des matières.....	112

Liste des tableaux

Tableau3.1 : Composition du secteur assurantiel Algérien.....	54
Tableau3.2 : Composition du secteur assurantiel Tunisien.....	56
Tableau3.3 : Composition du secteur assurantiel Marocain.....	58
Tableau 3.4 : Evolution du taux de pénétration.....	59
Tableau 3.5 : Evolution de la densité par habitant.....	60
Tableau 3.6 : La répartition des primes par branche.....	62
Tableau 3.7 : Les compagnies d'assurances de l'échantillon.....	64
Tableau 3.8 : Définitions des variables et leurs signes attendus.....	72
Tableau 3.9 : Statistiques descriptives des variables du modèle.....	74
Tableau 3.10 : Matrice des corrélations entre les variables de régression.....	75
Tableau 3.11 : Test VIF pour les variables explicatives du modèle.....	77
Tableau 3.12 : Test de Fisher.....	78
Tableau 3.13 : Les résultats du test d'Hausman.....	79
Tableau 3.14 : Les résultats du test d'hétéroscédasticité.....	80
Tableau 3.15 : Les résultats du test d'autocorrélation.....	80
Tableau 3.16 : Les résultats de l'analyse de multivariée du modèle.....	81
Tableau 3.17 : Synthèse des résultats de test d'hypothèse(H3)	84

Liste des figures

Figure 1.1 : Comportement du prix autour de la date ex-dividende.....	8
Figure 3.1 : Evolution de taux de pénétration.....	59
Figure 3.2 : Evolution de la densité par habitant.....	61
Figure 3.3 : Répartition des primes par branche.....	63

Liste des annexes

Annexe n°01 : Ratios utilisés par assurance par an.....	100
Annexe n°02 : Statistiques descriptives.....	103
Annexe n°03 : Matrice de corrélation des variables.....	104
Annexe n°04 : Matrice de multi colinéarité.....	105
Annexe n°05 : Résultats du test de Fisher.....	106
Annexe n°06 : Résultats du test de Hausman.....	107
Annexe n°07 : Résultats du test d'hétéroscédasticité.....	108
Annexe n°08 : Résultats du test d'autocorrélation.....	110
Annexe n°09 : Résultats de la régression sur données de panel.....	111

Liste des acronymes

PDD : Politique de distribution de dividendes.

TDD : Taux de distribution de dividendes.

DP : dividende de l'année précédente.

Equitoass : Ratios fonds propres/total actif

Prp : Propriété.

ROA : La rentabilité.

PIB : Produit intérieur brut.

MM : Modigliani et Miller.

SAA : Société Algérienne d'Assurance.

CAAT : Compagnie Algérienne des Assurances Transport.

CASH : Compagnie d'Assurance des Hydrocarbures.

2A: Algérienne des assurances.

CIAR : Compagnie internationale d'assurance et de réassurance.

GAM : Générale d'assurance méditerranéenne.

CNMA : Caisse Nationale de Mutualité Agricole.

MAATEC : Mutuelle Algérienne d'Assurance des Travailleurs de l'Education Nationale et de la Culture.

CAGEX : Assurance-crédit à l'exportation.

SGCI : Assurance-crédit à l'immobilier.

CCR : Compagnie Centrale de Réassurance.

STAR : Société tunisienne d'assurances et de réassurances

COTUNACE : Compagnie tunisienne d'assurances pour l'exportation.

CARTE : Compagnie d'assurances et de réassurances tuniso-européenne

GAT : Groupe des assurances de Tunis

COMAR : Compagnie méditerranéenne d'assurances et de réassurances

ASTREE : Compagnie d'assurances et de réassurances

MAE : Mutuelle assurances de l'enseignement

CTAMA : Caisse Tunisienne d'Assurances Mutuelles Agricoles

Résumé

Ce travail de recherche a pour objectif d'identifier et étudier les déterminants du taux de distribution de dividendes dans les compagnies d'assurances Maghrébines. Cette étude est basée sur un échantillon composé de vingt-et-un (21) compagnies d'assurances opérantes dans le marché assurantiel maghrébin, sur une période de six ans allant de 2014 à 2019. Pour cela nous avons utilisé la méthode de régression sur données de panel. Les résultats de cette étude indiquent qu'il existe une relation significativement positive entre les dividendes de l'année précédente, le ratio fonds propres/total actif, la propriété et la taille et le taux de distribution de dividendes, en ce qui concerne la rentabilité nous avons trouvé qu'elle est significativement et négativement liées] avec le TDD, tandis que la croissance du PIB est non significative.

Mots clés : taux de distribution de dividendes ; les déterminants ; compagnies d'assurance Maghrébines ; Données de panel.

Abstract

The aim from this work is to identify and study the determinants of dividend policy of Maghrebins insurance companies. We used a panel data set that employs insurance-year data from twenty-one insurance operating in the Maghrebin insurance sector covering the period 2014–2019 (six years). We examined the relationship between dividend policy measured by dividend payout rate, and six ratios, each of them represents an insurance feature. the results suggest a significant positive relationship between dividend payout rate and the insurance's previous year's dividend; equity to asset; the property; size also, a significant and negative relationship with the insurance's profitability, while the GDP growth is insignificant.

Key words: dividend payout rate; the determinants; Maghrebins insurance companies; panel data.

Introduction Générale

Introduction générale

Introduction Générale :

La décision de distribution des dividendes est par ordre d'importance, la troisième décision majeure après les décisions d'investissement et de financement cette décision joue un rôle central dans la prise de décision des parties prenantes de l'entreprise. Une importance qui demeure, toutefois, complexe et controversée. Les décisions liées à la distribution des dividendes déterminent, conjointement aux décisions liées à l'investissement et au financement, les flux monétaires anticipés de l'entreprise, leurs chronologies, et leurs degrés de risque.

De ce fait, cette décision revêt une importance particulière pour la firme puisqu'elle conditionne sa croissance, pour les actionnaires puisqu'elle affecte leurs richesses, mais aussi pour l'Etat parce qu'elle peut influencer d'une part, le flux d'investissement, et d'autre part la structure financière de la firme.

Il convient de noter que les chercheurs se sont concentrés beaucoup plus à l'étude de cette décision dans le secteur non réglementé. Tandis que la politique de dividendes des compagnies d'assurances a reçu peu d'attention, alors que le secteur de l'assurance est une caractéristique essentielle pour un système économique performant. Et une économie sans services d'assurance serait beaucoup moins développée et stable.

Dans les pays du Maghreb, précisément l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, l'activité des assurances a été introduite par l'administration coloniale européenne. Cela a conduit après l'indépendance à l'héritage des lois et des règlements antérieurs. De plus, ces pays ont adopté une politique de réformes très importantes pour mieux encadrer et développer davantage cette activité. Cette dernière a évolué dans un contexte de changements permanents tels que les privatisations, la libéralisation des marchés, les modifications des règles administratives, ainsi que la volonté d'ouvrir leurs économies au monde extérieur.

Actuellement, ces pays sont à l'instar des autres pays du monde et reconnaissent que l'assurance est un acteur qui stimule la croissance économique. Cependant, la problématique de notre recherche est la suivante :

Quels sont les déterminants de la politique de distribution de dividendes des compagnies d'assurance Maghrébines ?

De cette problématique découle les questions secondaires ci-après :

- En quoi consiste la politique de distribution de dividendes ?

Introduction générale

- Quels sont les principaux facteurs qui expliquent la politique de dividende dans les entreprises ?
- Quels sont les facteurs micro-économiques et macro-économiques qui influent la politique de dividendes dans les compagnies d'assurance ?

Pour répondre à la question principale, un ensemble d'hypothèses, tant théoriques qu'empiriques, peuvent être formulées comme suit :

- **H1** : Les compagnies d'assurances privées ont tendance à distribuer plus de dividendes que les compagnies d'assurances publiques.
- **H2** : Les facteurs internes influencent la distribution de dividendes.
- **H3** : Les facteurs macro-économiques ont un impact sur la politique de dividende.

Notre recherche a pour objet d'examiner la politique de distribution de dividendes à travers une analyse du taux de distribution de dividendes et de mettre en évidence les facteurs expliquant cette décision.

En d'autres termes, l'objectif de notre recherche est d'identifier les déterminants de la politique de distribution de dividendes dans les compagnies d'assurances Maghrébines.

Afin de répondre aux différentes sous-questions posées dans la problématique et de tester la validité des hypothèses, nous avons utilisé la méthode de régression sur données de panel qui prends en considération la dimension temporelle et individuelle pour identifier les déterminants de la politique de distribution de dividendes, pour un échantillon de vingt-et-un (21) compagnies d'assurances Maghrébines (8 compagnies Algériennes dont 3 publiques et 5 privées, 8 compagnies tunisiennes dont 2 publiques et 6 privées et 5 compagnies marocaines privées) sur une période de six-ans (6ans)de 2014 à 2019.

Pour atteindre notre objectif nous avons scinder notre mémoire en trois (3) chapitres : dans le premier chapitre on s'est intéressé dans un premier temps, à des généralités sur la politique de distribution de dividendes, la deuxième traite les déterminants micro-économique et macro-économiques de la politique de dividendes, et le dernier est consacré en premier lieu à l'exposé du secteur assurantiel Maghrébin. Elle porte en second lieu sur la démarche méthodologique et à la fin nous avons présentés les résultats du modèle de régression ainsi que leurs analyses.

Chapitre 01 :
**La politique de distribution de
dividendes – aspects théoriques-**

Introduction :

La décision de distribution des dividendes est par ordre d'importance, la troisième décision majeure après les décisions d'investissement et de financement.

La distribution de dividende joue un rôle central dans la prise de décision des parties prenantes de l'entreprise. Une importance qui demeure, toutefois, complexe et controversée. Les décisions liées à la distribution des dividendes déterminent, conjointement aux décisions liées à l'investissement et au financement, les flux monétaires anticipés de l'entreprise, leurs chronologies, et leurs degrés de risque.

L'objectif de ce chapitre est de fournir les éléments nécessaires à la compréhension des principales notions de la politique de distribution des dividendes.

Le présent chapitre est divisé en trois sections : la première présente des généralités sur la politique de distribution des dividendes, la deuxième porte sur les types de la politique de distribution des dividendes et à la fin la dernière section est consacrée aux différentes théories de la politique de distribution des dividendes.

Section 01 : Généralités sur la politique de distribution de dividendes.

Cette première section présente des généralités sur la politique de distribution des dividendes. L'objectif est de préciser la définition du dividende et du concept qui sert de base à l'étude, de discuter la littérature existante sur les types de dividende, la chronologie de paiement du dividende (Le calendrier du dividende) est aussi présentée.

1.1.Définition du dividende

Selon Rodolphe Vialles (, p :43.), le dividende, part des Bénéfices réalisés de l'entreprise versée chaque année aux actionnaires. Le dividende est aussi appelé « coupon », lors de son versement aux actionnaires, on parle de « détachement du coupon ». Néanmoins parfois, certaines entreprises ont une politique de dividende axée sur le long terme et peuvent ainsi prélever de l'argent sur leurs réserves pour verser un dividende, alors qu'elles n'ont réalisé aucun Bénéfice. Cette politique permet généralement de fidéliser les actionnaires.

D'aprèsPEYRARD Josette(1990, p : 323), les dividendes servent à rémunérer les apporteurs du fonds propres, ils sont en général distribués à partir du bénéfice net de l'exercice clos, mais peut être également issus des bénéfices mis en report à nouveau.

Emmanuel ZAMBLE-BI B, (P :33)a cité que le dividende est une partie du bénéfice réalisé que la société distribue à l'actionnaire. Celui-ci est variable en fonction du résultat de l'entreprise. C'est pourquoi l'on définit aussi l'action comme une "valeur à revenu variable".

1.2.Définition de la politique de dividende :

Adediran and Alade(2013); Nkobe (2013) ont cité que la politique de dividende se définit comme la stratégie adoptée dans la fixation du montant mis en paiement sous la forme de dividende

D'après Alii, Khan et Ramirez(1993) ,la politique de dividende peut être résumée en trois points : le montant à verser, la fréquence des versements de dividendes et le mode de versement de dividendes, qui peuvent être ou non en espèces.

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

1.3. Les différents types de dividendes :

Il existe plusieurs façons pour classer les dividendes.

1.3.1. Selon la nature de dividendes distribués :

Debondt et Thaler (1995) soulignent que certaines entreprises préfèrent payer les dividendes en espèces, cependant, certains préfèrent verser des dividendes en actions, et en raison de l'avantage d'un coût de transaction inférieur les dividendes en action peuvent s'avérer plus avantageux.

- **Le dividende en numéraire:**

Selon S. A Ross-Rw Westerfield (2005., p626) le terme dividende se réfère en général à une distribution en espèce des bénéfices. Si un paiement aux actionnaires est effectué à partir d'autres sources ou de bénéfices retenus accumulés, le terme distribution est utilisé à la place de dividende.

- **Le dividende en action :**

S. A Ross-Rw Westerfield (2005, p 627), a cité qu'un dividende en action est souvent exprimé sous forme de ratio, par exemple, avec un dividende en action de 2%, l'actionnaire reçoit une nouvelle action pour 50 actions détenues.

Le paiement des dividendes en actions n'est envisageable que dans les sociétés par actions : SAS (Sociétés par Actions Simplifiées), SA (Sociétés Anonymes) et SCA (Sociétés en Commandite par Actions). Les autres formes de sociétés, comme les SARL et les SNC, ne peuvent pas recourir à ce dispositif.

Le paiement des dividendes en actions permet à la société de procéder à une distribution tout en conservant les fonds correspondants et en augmentant son capital social. En contrepartie, la souscription de nouvelles actions fera baisser mécaniquement le montant du bénéfice net par action. Également, l'actionnaire supporte une fiscalité sur les dividendes qu'il ne perçoit tout en ne recevant pas de numéraire. L'option pour le paiement des dividendes en actions présente peu d'intérêt lorsque la société dispose d'une trésorerie confortable et qu'aucun investissement majeur n'est prévu à court terme¹

¹<https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/le-paiement-des-dividendes-en-actions> consulté le 01/05/2021 à 18h30

1.3.2. Selon la forme de dividendes :

D'après ROSS S.A, WESTERFIEL (, P : 547.) il existe quatre types :

- **Dividende régulier** : Le dividende régulier veut dire qu'il est payé à intervalles réguliers (trimestriels, semestriels ou annuels). Ce type de dividende est utilisé lorsque l'entreprise prévoit de maintenir sa distribution à long terme
- **Dividende supplémentaire** : C'est la partie irrégulière qui se rajoute à la partie régulière distribuée par une entreprise.
- **Dividende spécial** : Le dividende spécial est un dividende versé de façon ponctuelle et non prévisible, en d'autres mots les actionnaires ne prévoient pas le versement de ces dividendes à l'avance.
- **Dividende de liquidation** : Le paiement d'une liquidation signifie que l'entreprise ou une partie a été vendue et donc la distribution du montant à ses actionnaires.³

1.4. Les différents types de la politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes peut être appréhendée à la lumière d'une confrontation entre les suggestions théoriques et les pratiques des sociétés.

Il existe principalement quatre types de politiques de dividendes.

1.4.1. La distribution de la totalité des bénéfices :

Rubner (1966) suggère une distribution de la totalité des bénéfices sous forme de dividendes. Sa suggestion est fondée sur le fait que les actionnaires préfèrent recevoir "plus" de dividendes "à moins" de dividendes. En pratique, les sociétés n'adoptent pas cette stratégie car elles ne sont encouragées ni par la fiscalité, ni par les actionnaires. La raison en est que d'une part, la distribution de dividendes affecte considérablement l'autofinancement de la société et d'autre part, les taux d'imposition des plus-values sont souvent plus élevés que ceux des coupons.

1.4.2. La politique résiduelle de dividendes :

Mondher Bellalah a cité qu'édans la mesure où la société n'adopte que les projets rentables, ayant une valeur actualisée nette positive, tout bénéfice supplémentaire doit être distribué sous forme de dividendes : c'est l'approche d'un dividende résiduel. En pratique, cette politique n'est pas suivie par les dirigeants puisqu'en général, les sociétés optent pour une politique caractérisée par une augmentation au cours du temps du bénéfice par action, de façon à ce que le dividende par action soit moins variable que le bénéfice par action. Le comportement des sociétés en

matière de distribution montre que le dividende augmente en général avec un "retard de phase" d'une période par rapport à la hausse du bénéfice. Ce résultat signifie que la société n'augmente son dividende, qu'après avoir réalisé des résultats plus élevés. La hausse des dividendes apparaît au cours de l'exercice qui suit immédiatement l'augmentation du résultat, avec un certain retard. Cette information permet au marché financier d'anticiper les bénéfices futurs de l'entreprise. Il semble que le dividende constitue la variable fondamentale de décision et qu'il représente un résidu. Les sociétés adoptent souvent un ratio de distribution constant dans lequel le dividende représente un pourcentage donné des bénéfices.

Ce comportement n'est pas cohérent avec la politique résiduelle puisqu'on observe, en pratique, que les sociétés continuent à distribuer les dividendes, même lorsqu'elles augmentent leurs endettements.

1.4.3. L'absence de distribution de dividendes :

Clarkson et Elliot (1969) avancent que le dividende constitue un "luxe" que ni les sociétés, ni les actionnaires ne peuvent se permettre. En pratique, quels que soient les mérites de cette approche, il est rare de voir les sociétés retenir la totalité des bénéfices en réserves sans distribuer de dividendes.

1.4.4. La politique d'un dividende stable :

MondherBellalah a cité qu'en rejetant l'hypothèse d'une distribution de 100% des bénéfices sous forme de dividendes et celle de la rétention de la totalité des bénéfices, les chercheurs observent que les sociétés attribuent une importance considérable aux dividendes de l'année précédente. Ces résultats laissent à croire que les sociétés ont tendance à suivre un ratio de distribution relativement stable à long terme.

Lintner (1956) montre que les dividendes sont reliés au bénéfice à long terme et que les sociétés suivent un ratio de dividendes "cible". Il constate aussi que les dirigeants des sociétés accordent beaucoup d'importance aux variations du dividende par rapport à l'année précédente. Il semble aussi que les dirigeants utilisent le dividende comme "signal" des perspectives de croissance de la société et qu'il présente un contenu informationnel.

1.5. La chronologie de paiement du dividende (Le calendrier du dividende) :

En principe, ce sont les associés qui décident de la date de versement de leur dividende. Le dirigeant de la société leur fait, préalablement à la tenue de l'assemblée générale, une proposition de date.

1

D'après S. A Ross-Rw Westerfield-(2005, p:627), la décision de payer un dividende est déléguée aux administrateurs de la société. Un dividende est distribuable aux actionnaires à une date bien précise. Quand un dividende est déclaré, il devient un engagement de la société et ne peut pas être facilement remis en cause par la suite. Le montant de dividende est exprimé en euro par action (dividende par action), comme un pourcentage du prix de marché (rendement en dividende ou « dividend yield »), ou comme un pourcentage du bénéfice par action (ratio ou taux de distribution).

Selon AswathDamodaran, (2006, p :895) Il y a plusieurs dates clés entre le moment où le conseil d'administration déclare le montant du dividende qui sera versé et le moment où le dividende sera effectivement payé :

1.5.1. Date de déclaration de dividendes (declaration date) :

C'est la date à laquelle l'assemblée générale ou le conseil d'administration annonce le montant des dividendes par action –DPA, c'est à ce jour-là que la firme annonce son intention d'augmenter, de diminuer ou de maintenir le montant du dividende et elle véhicule l'information aux marchés financiers, de ce fait si la firme change de politique de dividende, une réaction de marché va apparaître à cette date.

1.5.2. La date ex-dividende (ex-dividend date) :

C'est la date à partir de laquelle le dividende courant cesse d'accompagner l'action. A partir de cette date, l'acquéreur de l'action n'a pas le droit d'encaisser le dividende courant.

La date ex-dividende se situe (fixée conventionnellement entre les acteurs du marché financier) à quelques (environ 2) jours ouvrables avant la date de clôture du registre des détenteurs d'actions de la firme.

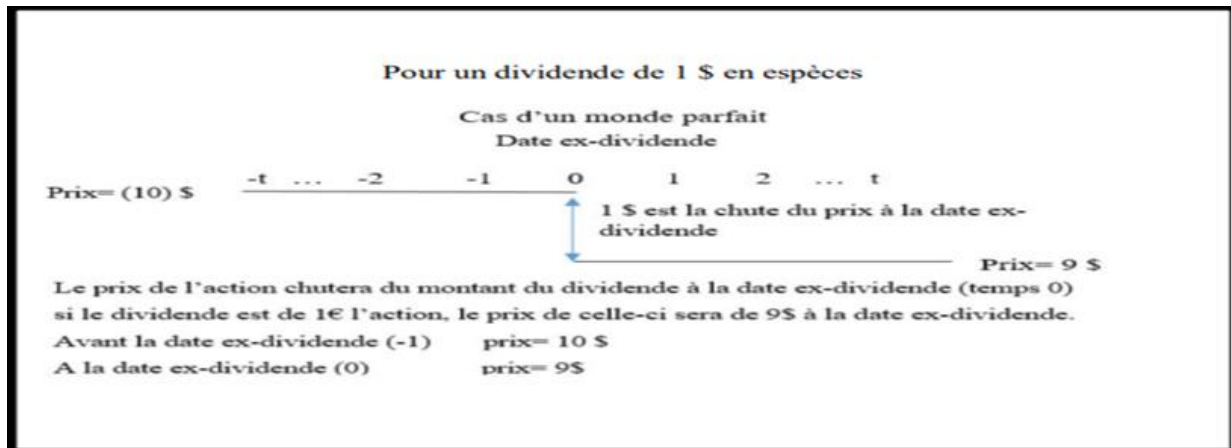
Le cours de l'action chute ordinairement à cette date pour refléter cette perte. Il est important de constater que cette chute est une indication de l'efficacité du marché car celui-ci, c'est une

¹<https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/delai-paiement-dividendes/> consulté le 01/05/2021 à 20h05

Chapitre 01 : La politique de distribution des dividendes -aspect théoriques-

preuve de rationalité, attache la valeur de dividende en espèce. Dans un monde sans taxes ni impôts le prix de l'action devrait chuter du montant de dividende.

Figure 1.1 : comportement du prix autour de la date ex-dividende :



Source: Ross S.A, Westerfiel.W et Jordan B.D, 2005,p: 549.

1.5.3. Date de clôture du registre des actionnaires aux fins de versement de dividendes (Holder of Record Date) : A cette date, la firme établit la liste des actionnaires devant recevoir les dividendes en cours.

1.5.4. Date de paiement : C'est la date effective de paiement des dividendes. En Algérie, le délai maximal de paiement des dividendes est de neuf (9) mois après la clôture de l'exercice.

Section 02 : Les différents modèles de la PDD.

Les politiques de distribution et plus précisément celles attelées aux dividendes ont nourri la recherche académique financière des cinquante dernières années. Dans ce qui suit nous allons présenter quelques modèles de base de la politique de distributions des dividendes

2.1. Le modèle de Linter 1956 :

Selon Linter (1956) si un simple modèle empirique a fait l'objet d'un consensus en matière de politique de dividende et autant de validations empiriques sur plusieurs contextes, ça serait sans doute le modèle de Lintner (1956). Ce modèle de base qui avait pour objectif d'expliquer le comportement des firmes en matière de distribution de profit, suppose que la firme tient compte de sa capacité bénéficiaire actuelle sans pour autant négliger son taux habituel de versement. Avant de formuler son modèle, Lintner a constaté qu'il existe une liaison étroite entre profit et dividende, cette constatation a été trouvée suite à une large campagne d'interview effectuée auprès des entreprises américaines. D'autres constatations ont été formulées de la part de Lintner on cite en particulier que :

- Les firmes essaient la plupart du temps d'adopter une politique de dividende stable et d'éviter des variations importantes de leur taux de distribution de profit, de la sorte qu'il y ait un certain conservatisme dans la politique de dividende de la firme.
- Lors de la fixation du taux de distribution, le bénéfice courant est considéré comme étant la variable la plus déterminante.
- La plupart des entreprises ont un certain taux de distribution cible qu'elles essaient d'atteindre.
- La politique de distribution de dividende n'est pas une politique résiduelle.

A cet égard, le modèle de Lintner vise à démontrer que les politiques de dividendes suivies par les entreprises sont déterminées essentiellement par le fait que les actionnaires préfèrent un dividende raisonnablement stable. Par conséquent, le marché financier récompense la stabilité ou la croissance graduelle du dividende. Dans ce sens, les gestionnaires de l'entreprise essaient de déterminer un taux de distribution cible ou idéal, le "targetpayout ratio", qui constitue un pourcentage fixe des bénéfices nets considéré comme un taux de distribution normal ou idéal.

Ce taux de distribution cible permet d'identifier la politique de dividende de long terme de l'entreprise en matière de distribution de profit. Mais si Lintner admet qu'il existe une certaine relation entre dividende et l'évolution des bénéfices, cette relation ne résulte pas d'un certain ajustement parfait. En effet, un certain décalage est toujours constaté entre changement de bénéfice et changement de dividende. Cette situation s'explique selon Lintner, par le fait que les dirigeants sont toujours réticents à baisser le niveau du dividende et visent à en assurer la stabilité sur une assez longue période. A défaut, ils préfèrent effectuer une importante baisse sur plusieurs petites baisses. Le contraire prévaudrait en cas de hausse du dividende.

Pour cette raison, les dirigeants trouvent également comme exagérément risqué l'attitude qui consiste à ajuster immédiatement le niveau du dividende à toute fluctuation positive des profits. En effet les firmes veulent être sûres que le dividende versé pourra être maintenu dans les périodes suivantes.

Tous ces arguments qui viennent d'être avancés de l'étude de Lintner conduisent les dirigeants à adopter une politique de dividendes continue partielle et progressive permettant de conférer à la politique de dividende un caractère de stabilité et un aspect plutôt actif. Cette politique se traduit pratiquement par des standards de vitesse d'ajustement du dividende à la variation du bénéfice net de l'entreprise.

Ainsi, au terme de toutes ces considérations, il est apparu à Lintner que les modalités de fixation du niveau du dividende annuel par les dirigeants d'entreprises pouvaient être présentées par la relation suivante :

$$\Delta D_{i,t} = \alpha_i + c_i (D_{i,t}^* - D_{i,t-1}) + \tilde{u}_{i,t} \quad (1)$$

Avec :

- $D_{i,t}$: Le dividende payé par l'entreprise au cours de l'année t
- B_{it} : Le bénéfice net par action réalisé par la firme i pendant l'année t
- $\Delta D_{i,t}$: La variation du dividende de l'année t-1 à l'année t
- $D_{i,t}^* = r_i P_{it}$: Le dividende considéré comme "normal" par les dirigeants de l'entreprise compte tenu du niveau des dividendes courants $D_{i,t}$ et de leur taux de distribution objectif ou cible "targetpayout ratio" à long terme r_i .

Chapitre 01 : La politique de distribution des dividendes -aspect théoriques-

- α_i : Un terme constant qui peut être nul mais dans la plupart des cas positif, en raison d'une plus grande réticence des dirigeants à faire baisser le dividende qu'à l'augmenter et au désir de ceux-ci d'assurer une croissance graduelle du dividende.
- c_i : Un coefficient représentatif de la vitesse à laquelle l'entreprise ajuste à court terme son dividende courant à son dividende "normal".
- $\tilde{u}_{i,t}$: Enfin, est un terme résiduel supposé aléatoire et représentatif de tous les autres facteurs de variation du dividende et non pris explicitement en considération dans la régression.

Si on substitue dans la relation (1) la valeur du dividende optimal ($D_{i,t}^*$) par sa valeur ($D_{i,t}^* = r_i P_{it}$), Lintner écrit son modèle sous une version plus simplifiée :

$$\Delta D_{i,t} = D_{i,t} - D_{i,t-1} = \alpha_{it} + bP_{it} + dD_{i(t-1)} + u_{it} \quad (2)$$

Avec :

- $b = c.r$
- $d = (1-c)$

A partir de cette relation on s'aperçoit que la variation annuelle de dividende dépend essentiellement de deux variables : (1) le bénéfice de l'exercice en cours (P_t) et (2), le dividende de l'exercice précédent (D_{t-1}). La première variable est un reflet des résultats financiers à court de la firme alors que la deuxième variable étant le reflet de la politique de long terme en matière de distribution de dividende.

Cette formulation telle que développée par Lintner, permet de tenir compte de la démarche séquentielle et en deux temps sous-jacente à la décision de la firme en matière de distribution de dividende. La première décision concerne la capacité de la firme à pouvoir maintenir son taux de distribution de l'année passée alors que la deuxième concerne une éventuelle modification du taux de distribution en tenant compte des résultats réalisés pendant l'année en cours.

Ainsi et de cette formulation, il apparaît selon Lintner que la politique de distribution de dividende fait référence :

- Au dividende de l'année antérieure.
- A une politique de distribution de long terme et un taux de distribution cible.
- A un lissage des dividendes par ajustement partiel.

Chapitre 01 : La politique de distribution des dividendes -aspect théoriques-

L'application de ce modèle de Lintner aux 28 entreprises américaines étudiées sur la période 1947-1953 s'avérait excellente. En effet le comportement de 26 sur 28 sociétés étudiées satisfait au modèle proposé. Le modèle était capable d'expliquer 85% des changements des dividendes des entreprises de l'échantillon considéré.

Par ailleurs, plusieurs études ont essayé de tester le modèle de Lintner, en particulier on cite l'étude de Fama et Babiak (1968) et plus récemment celles de Brav, Graham, Harvey et Michaely (2003), Kumar (2004) et Taleb (2015). Toutes ces études démontrent que les entreprises ajustent leurs dividendes aux bénéfices en tenant compte du ratio de distribution cible déjà fixé. Toutefois cet ajustement est le plus souvent effectué avec un certain retard. C'est ainsi que lorsque les bénéfices augmentent, les dividendes ne sont augmentés que lorsque l'entreprise est certaine que cette évolution de sa capacité bénéficiaire n'est pas conjoncturelle et qu'elle a la possibilité de la maintenir durant les périodes futures.

Si le modèle de Lintner (1956) a permis d'expliquer, même partiellement, la politique de dividende que peut adopter l'entreprise et que ce modèle, sur le plan empirique, a fait preuve de performance exceptionnelle, plusieurs critiques ont été adressées à ce modèle de référence. Parmi les critiques on cite :

- Ce modèle est supposé également trop partiel et trop synthétique pour refléter une réalité beaucoup plus complexe. En effet Lintner suppose que le changement du niveau de dividende est relié uniquement aux dividendes décalés et aux bénéfices courants, ce qui est de nature à estomper les effets des autres variables éventuellement pertinentes et qui peuvent avoir un impact sur la politique adoptée par la firme en matière de distribution de profit.
- Le choix du bénéfice net comme mesure du profit pourrait ne pas être adéquat puisque les dotations aux amortissements varient en importance en raison de modifications apportées aux pratiques comptables.
- Le modèle de Lintner ne fournit aucune explication, ni concernant les mécanismes d'ajustement, ni sur le processus de fixation du taux de distribution cible. Par ailleurs l'entreprise comme le souligne Tarshis(1956), pourrait avoir plusieurs taux de distributions cibles pour des niveaux de bénéfices différents au lieu d'un taux unique applicable à n'importe quel niveau de revenu.

- Le choix du bénéfice net comme un proxy du revenu dégagé par la firme est sujet à plusieurs critiques, d'autres variables financières plus appropriées ont été avancées dans la littérature financière en particulier, le cash-flow et le profit "permanent".

2.2. Le modèle de Gordon (1959-1962) :

Gordon peut être considéré comme l'un des chefs de file de l'école traditionnelle. Son argumentation repose sur l'hypothèse que l'incertitude et l'aversion de l'investisseur à l'égard du risque sont les déterminants essentiels pour la fixation des cours sur les marchés financiers. Selon Gordon,

Si le taux d'actualisation augmente avec le risque des flux monétaires et que l'incertitude du flux augmente avec son éloignement dans le temps, alors toutes choses égales par ailleurs, le taux de rendement exigé pour les flux monétaires d'une action devient une fonction inverse du dividende versé et de la sorte que la politique de dividende influencerait donc le prix de l'action et ce dernier serait d'autant plus élevé que la firme verserait dans l'immédiat de généraux dividendes.

Pour Gordon, la valeur d'un actif financier est égale à la somme des revenus actualisés de cet actif susceptible de procurer à son propriétaire pendant la durée de vie de l'actif. Ainsi la valeur d'une action s'apprécie en fonction des dividendes futurs qui seront versés par l'entreprise. Dans ce sens, Gordon et Shapiro (1956) ont élaboré une formule d'évaluation des actions en temps discret, qui suppose que le prix d'une action à la date $t_0(P_0)$ serait égal à la somme actualisée des dividendes futurs anticipés.

$$P_0 = \sum_{T=1}^n \frac{DT}{(1+K)^T} \quad (3)$$

Avec :

Dt : Dividende versé à la date t

k : Le taux d'actualisation qui correspond au taux de rendement exigé.

Cette formule développée par Gordon et Shapiro (1956) suppose implicitement que les actionnaires ne sont pas indifférents entre gain en capital ou en dividendes. Les dividendes sont toujours préférés par les actionnaires dans la mesure où ils contribuent à dissiper l'incertitude. En effet, selon Gordon l'incertitude augmente en fonction de l'éloignement dans le temps. Par conséquent lorsque les investisseurs ont une aversion à l'égard du risque, les dividendes futurs

Chapitre 01 : La politique de distribution des dividendes -aspect théoriques-

sont plus risqués que les dividendes actuels et donc devraient être actualisés à un taux plus important.

Ces considérations supposent implicitement que les actions qui offrent un dividende plus important seront vendues sur le marché à un prix plus élevé. Cependant, pour déterminer la valeur actuelle d'un titre, cela suppose la détermination des séries des dividendes futures, or ces dividendes sont difficiles à prévoir. Afin de contourner ce problème, Gordon et Shapiro (1956) ont pu exprimer, par une formule très simple, le rendement attendu d'un investissement en action. Ils ont fait l'hypothèse que les dividendes augmentent à un taux de croissance (g) qui doit être inférieur au taux d'actualisation exigé de la part de l'actionnaire (k).

La prise en compte de cette hypothèse simplifie la formule d'évaluation précédente qui devient de la forme:

$$P_0 = \frac{D_1}{K-G} \quad (4)$$

Où : D_1 représente le dividende payé en période

Pour vérifier empiriquement son modèle, Gordon (1959) suppose qu'il y ait trois éventualités possibles pour qu'un investisseur soit amené à vendre ses actions : (1) la première c'est de recevoir aussi bien le profit que le dividende ; (2) la deuxième c'est d'obtenir le dividende, (3) la troisième c'est de recevoir le profit.

Gordon a examiné ces trois hypothèses différentes par le biais de trois régressions et en utilisant des estimations en coupe transversale sur un échantillon d'entreprises étudiées sur la période allant de 1951 à 1954. En particulier l'hypothèse des dividendes a été testée via la relation suivante :

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 Y_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Avec, pour chaque firme i et période t ; P ; D et Y représentent respectivement le cours du titre, le dividende et le bénéfice retenu (mis en réserve).

Gordon, suite à l'estimation de ce modèle trouve que le dividende a un impact plus important sur les cours que celui des bénéfices mis en réserve. D'après Gordon, ce qui permet d'expliquer un tel résultat est l'incertitude associée aux bénéfices futurs.

Cette formulation de la valeur de l'action telle que développée par Gordon et Shapiro qui apparaît simple, du moins sur le plan théorique, a fait l'objet de plusieurs critiques surtout sur le plan empirique. Dans ce sens, Shiller (1981) suppose que s'il est toujours facile d'observer le

dividende versé de chaque période, il est difficile de mesurer ou d'estimer le taux d'actualisation (k), et surtout d'anticiper le taux de croissance futur à long terme des dividendes (g).

Higgins (1972) à son tour suppose que la démarche de Gordon est insuffisante dans la mesure que le raisonnement de Gordon suppose que la politique de dividende et la politique d'investissement sont totalement indépendantes or, dans la pratique la première politique peut être considérée comme un sous-produit de la politique d'investissement et de financement de la firme.

2.3. Le modèle de Walter (1956) :

La théorie de Walter s'inscrit dans les écrits à l'encontre de la théorie de neutralité de MoMi (1961) et en particulier à l'hypothèse des perfections des marchés. En dehors de ce cadre restreint d'un marché parfait et en particulier tel que décrit par MoMi (1961), Walter en 1956 démontre que la politique de dividende n'est pas neutre et permet d'influencer d'une manière directe la valeur de la firme.

Selon Walter, la politique de dividende peut être considérée comme étant la définition d'un taux de rétention des bénéfices. Ces bénéfices mis en réserves déterminent essentiellement le montant du financement interne de l'entreprise. Dans ce cas, la politique de dividendes constitue donc une décision strictement financière dans la mesure où elle affecte le financement global de l'entreprise.

Ainsi, selon l'optique de Walter, le dividende peut être considéré comme le paiement d'un solde résiduel (et par conséquent la politique de dividende est une décision résiduelle) qui est uniquement déterminé par les opportunités d'investissement qui s'offrent à l'entreprise. Pour une entreprise qui dispose de nombreux projets d'investissements rentables, elle choisira donc de réinvestir la totalité de ses bénéfices. Par contre l'absence d'opportunités d'investissements conduira l'entreprise à verser la totalité de ses bénéfices aux actionnaires sous la forme de dividendes. Entre ces deux positions extrêmes, le ratio de distribution varie donc entre 0 et 100%. Cette approche résiduelle de dividende a été adoptée par Walter en 1956. Selon Walter, pour décider de distribuer ou non des dividendes, il suffit de comparer la rentabilité attendue des projets d'investissements avec le coût de capital de la firme. Tant que la rentabilité des investissements est supérieure au coût de capital, il convient d'utiliser en priorité les bénéfices de l'entreprise pour le financement de ses projets. Si, et après avoir financé de cette manière tous les projets d'investissements rentables, le surplus peut être distribué aux actionnaires sous la forme

de dividendes. Formellement le modèle de Walter présente, sous certaines hypothèses restrictives, la valeur de marché (V_c) de l'action dont le bénéfice perpétuel de la manière suivante :

$$V_c = \frac{D + \frac{Ra}{Rc}(E-D)}{Rc} = \frac{E}{Rc} + \frac{Ra-Rc}{Rc^2}(E-D) \quad (6)$$

Avec :

- D : est le dividende par action
- B : est le bénéfice par action
- R_a : est le taux de rentabilité des investissements
- R_c : est le taux de rentabilité exigé par le marché.

De cette formulation de la valeur de marché de l'action telle que développée par Walter, il est possible de proposer une politique de dividende optimale permettant de maximiser la valeur de l'action et par conséquent la richesse des actionnaires.

Selon l'optique de Walter le montant distribué sous la forme de dividende dépend des opportunités d'investissements offertes à l'entreprise. Cette approche qui considère la primauté des investissements en tant qu'élément déterminant de la richesse des actionnaires a été très souvent critiquée. D'abord il est rare que les firmes adoptent une politique qui consiste soit à ne rien distribuer (0 %) soit à distribuer la totalité de son profit (100 %). De plus les firmes n'hésitent pas à distribuer des dividendes tout en procédant simultanément à des augmentations de capital par émission d'actions nouvelles de la sorte que le dividende par action peut dépasser le bénéfice par action.

De plus, considérer la politique de dividende comme une décision résiduelle déterminée uniquement par les opportunités d'investissements revient en fait à nier l'existence de toute politique en matière de distribution de bénéfice. Ceci est tout à fait contraire à la réalité des entreprises qui, comme le prouve Lintner (1956) et plus récemment Brav, Graham, Harvey et Michaely (2003), essayent la plupart du temps de maintenir une certaine stabilité au niveau de leurs taux de distribution de dividende.

2.4. Le modèle de Kalay (1980) :

Kalay en 1980, a proposé un modèle de signalisation par les dividendes, l'objectif de ce modèle, qui est d'ailleurs une transposition du modèle de Ross (1977) appliquée à la

Chapitre 01 : La politique de distribution des dividendes -aspect théoriques-

problématique de dividende, est l'explication de l'une des constatations de Lintner (1956) quant à l'aversion des dirigeants pour la réduction du niveau de dividende habitue. Ce modèle suppose implicitement que si les dirigeants tentent d'émettre de faux signaux, une pénalité leur sera infligée.¹

Pour développer son modèle et sur la base de certaines hypothèses restrictive, Kalay (1980) suppose qu'il existe deux périodes t_0 et t_1 . En début de période (t_0), les dirigeants, qui sont supposés avoir une information sur la rentabilité future de la firme, prennent les décisions (choix du dividende) et en fin de la première période (t_1), ils paient le dividende et liquident la firme.

De plus, Kalay suppose que la rémunération des dirigeants (M) est supposée être une fonction de la valeur de l'entreprise en début de période (V_0) et des cash-flows dégagés en fin de période (E_1). Cette rémunération est supposée être de la forme :

$$M = 1(+ r)\gamma_0 V_0 + \gamma_1 E_1 \quad (7)$$

Avec :

- γ_0 et γ_1 : représentent les pourcentages non nuls, fixés dans le contrat
- r : le taux sans risque.

De plus, Kalay suppose qu'il existe sur le marché deux type de firme les bonnes (A) et les mauvaises (B) ayant respectivement un revenu E_a et E_b .

Si le dividende annoncé (D) dépasse un certain seuil critique (D^*), la firme est perçue par le marché comme étant très rentable (de type A). Sa valeur est estimée à la période t_0 comme suit :

$$V_0^A = \frac{E_a}{1+r} \quad (8)$$

Avec

- E_A : les cash-flows payés sous la forme de dividendes par les firmes de type A.

Dans le cas contraire, la firme sera perçue par le marché comme étant peu rentable (de type B) :

$$V_0^B = \frac{E_b}{1+r} \leq V_0^A \quad (9)$$

- E_b : les cash-flows payés sous forme de dividende par les firmes de type B

Supposons qu'une firme sur le marché, choisie arbitrairement, a une certaine probabilité (q) d'être de type A et une probabilité ($1-q$) d'être de type B, et si le type de la firme est uniquement connue par le dirigeant. Sur le marché les deux types de firmes auront la même valeur V_0 telle que :

$$V_0 = \frac{qE_A + (1-q)E_b}{1+r} \quad (10)$$

Chapitre 01 : La politique de distribution des dividendes -aspect théoriques-

Pour aboutir à une situation d'équilibre de signalisation, Kalay suppose qu'il est nécessaire d'ajouter une autre hypothèse relative à la fonction de rémunération du dirigeant. Cette hypothèse tient compte du fait que le dirigeant est averse à toute décision de diminution du dividende et alternativement s'il tente de réduire ce niveau, une pénalité (c) lui sera infligée. Sa fonction de rémunération en tenant compte de ce coût (la pénalité) devient de la forme :

$$\begin{aligned} &\rightarrow E_1 \quad \text{si } E_1 > D_0 \\ M &= \gamma_0 (1+r)V_0 + \gamma_1 \rightarrow E_1 - \frac{c}{\gamma_1} \quad \text{si } E_1 < D_0 \end{aligned} \quad (11)$$

Avec :

- D_0 le dividende annoncé en t_0 .

En tenant compte de cette fonction de rémunération, Kalay démontrera qu'il existe une situation d'équilibre de type "Spencien" dans laquelle les firmes de type A vont choisir un dividende tel que : $[E_b < D^* < E_a]$ et le marché va identifier toutes les firmes qui paient un niveau du dividende inférieur au niveau optimal ($D_0 > D^*$) comme étant de type A et toutes les firmes qui paient un dividende supérieur au niveau optimal ($D_0 < D^*$) comme étant de type B. Le problème des dirigeants des firmes de type A est le suivant :

$$\begin{aligned} &\Leftrightarrow \gamma_0 E_a + \gamma_1 E_a \quad \text{si } D^* < D_0^A < E_a \\ M^A &= \\ &\Leftrightarrow \gamma_0 E_b + \gamma_1 E_a \text{ si } D_0^A < D^* \end{aligned}$$

Tant que $E_a > E_b$ nous avons : $(M^A(D_0^A < D^*) > M^A(D_0^A < D^*)$

Dans ce cas les dirigeants des firmes de type A choisiront un niveau de dividende tel que

$$D_0^A > D^*$$

De même manière, le problème des dirigeants des firmes de type B est de la forme :

$$\begin{aligned} &\Leftrightarrow \gamma_0 E_a + \gamma_1 E_b - c \quad \text{si } D_0^B < D^* < E_b \\ M^B &= \quad (12) \\ &\Leftrightarrow \gamma_0 E_B + \gamma_1 E_B \quad \text{si } D_0^B < E_b \end{aligned}$$

Les dirigeants des firmes de type B qui se signalent correctement choisiront $D_0^B < D^*$ si le montant de la pénalité est supérieur aux bénéfices qu'entraîneraient de faux signaux.

Formellement on peut écrire :

$$\gamma_0 E_b + \gamma_1 E_b > \gamma_0 E_a + \gamma_1 E_b - c \quad (13)$$

Nous obtenons ainsi:

$$C > \gamma_0 (E_a - E_b) \quad (14)$$

Selon Kalay, c'est précisément l'existence de cette pénalité et de l'aversion des dirigeants quant à la diminution du niveau du dividende qui fait qu'un équilibre de signalisation à travers les dividendes existe.

Suite à la formulation de ce modèle, Kalay a proposé une version testable largement inspiré du modèle de base de Lintner (1956), l'objectif étant de vérifier l'attitude des dirigeants quand la réduction du dividende. Pour cela Kalay a calculé 1248 variations de dividendes sur un échantillon de 100 entreprises prises au hasard. Il a recensé 197 réductions et il a distingué les baisses forcées dues à une insuffisance de trésorerie et des baisses volontaires. Il constate qu'environ 5 % des baisses sont forcées. Ce faible pourcentage ne lui a pas permis de rejeter l'hypothèse que les réductions de dividendes véhiculent de l'information.

Il faut noter que, malgré l'intérêt du modèle de Kalay (1980) sur le plan théorique, ce modèle présente certaines limites aux équilibres de signalisation. Le signal utilisé par les dirigeants respecte les conditions énoncées par Spence (1974). En effet, le dividende optimal est suffisamment élevé pour dissuader les mauvaises firmes d'imiter les bonnes. Pour cela, il est nécessaire que le coût du signal, qui est dans ce cas la pénalité, soit relativement important de manière à obliger les firmes les moins performantes à ne pas émettre de signaux fallacieux.

Dans son modèle proposé, Kalay (1980) suppose également que l'aversion des dirigeants à réduire les dividendes, qui est d'ailleurs mis en évidence en 1956 par Lintner, est une condition nécessaire à l'équilibre de signalisation. Pour vérifier cette hypothèse, bien que développé dans un cadre d'hypothèse fort restrictif, le modèle de signalisation élaboré par Kalay est particulièrement important dans la mesure où il permet de donner une formulation théorique au contenu informatif des distributions des dividendes. Néanmoins et en pratique, ce modèle ne fournit pas une explication satisfaisante du comportement de distribution des entreprises. En effet il stipule que le dividende ne véhicule de l'information que si les dirigeants sont fortement pénalisés lorsqu'ils réduisent le coupon promis. De plus, ce modèle demeure trop partiel dans la mesure où il fait référence à une économie à deux firmes et à deux périodes, en plus il se base sur certaines hypothèses restrictives ne permettant pas de traduire une réalité plus complexe.

D'autres modèles, notamment celui Bhattacharaya (1979) ont utilisé aussi toujours le dividende comme signal et ont essayé d'expliquer le comportement de la firme lorsque l'information est

asymétrique. Ces modèles ont modifié l'objectif du dirigeant et ont intégré dans leurs hypothèses de départ une structure économique plus réaliste.

Section 03 : Les différentes théories de la PDD.

La politique de dividende est peut-être l'un des sujets les plus discutés en finance d'entreprise, c'est peut-être pour cette raison que la littérature offre une quantité immense d'informations et de recherches en ce sujet.

Il existe plusieurs théories expliquant pourquoi les entreprises devraient payer les dividendes ou non, qui vont être présentées par la suite.

3.1. La thèse de neutralité : Modigliani et Miller (1961) :

Selon Miller et Modigliani, l'entreprise n'a pas à se préoccuper de la politique de dividende, dans la mesure où celle-ci n'a aucun effet sur le prix des actions. Leur raisonnement repose sur trois hypothèses principales :

- En premier lieu, les marchés financiers sont parfaits : aucun investisseur n'a le pouvoir d'influencer les cours des transactions. Tous les opérateurs disposent des mêmes informations sur les titres, le coût de transaction est nul et le même taux d'imposition s'applique aux dividendes et aux plus-values de cession
- En second lieu, les investisseurs ont un comportement rationnel : ils cherchent à maximiser leur richesse quelle que soit la forme de leurs revenus – dividendes ou plus-values.
- En dernier lieu, l'avenir est certain, en ce sens que le programme d'investissement et les bénéfices futurs de toutes les entreprises sont parfaitement connus des investisseurs.

Sur cette base, et en considérant une entreprise ayant fixé son programme d'investissement et de financement, les deux auteurs vont avancer que toute modification de la politique de dividende ne pourra venir que de la vente de nouvelles actions. Or, sur un marché efficient, les nouveaux actionnaires n'accepteront d'acheter ces actions que si elles valent exactement ce qu'on leur en demande. Si ses actifs, ses bénéfices et ses possibilités d'investissement sont par hypothèse

inchangés, la société n'a aucune possibilité de créer cette valeur, celle-ci ne pourra résulter que du transfert par les anciens actionnaires d'une partie de leurs droits de propriété vers les nouveaux actionnaires. Le modèle développé par Miller et Modigliani se présente comme suit :

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

$V(t)$ = Valeur de l'entreprise en début de période t

$X(t)$ = Profit net de la période

$I(t)$ = Investissement de la période t

$\rho(t)$ = Rendement périodique par action

Dans ce modèle, la politique de dividende devient neutre, et elle l'est d'autant plus que les actionnaires n'ont pas besoin de percevoir des dividendes pour se procurer des liquidités, ou plus exactement, la perception de dividendes n'est pas, pour eux, la voie la moins coûteuse.

L'hypothèse de neutralité de la politique des dividendes a été étudiée et étayée empiriquement par Black et Scholes, Miller et Scholes⁶ et Miller⁷ mais remise en question par plusieurs auteurs notamment Baker et al, Partington et Baker et Powell pour n'en citer que quelques-uns.

Par ailleurs, Gordon and Lintner, dans la théorie du « Bird-in-the-hand », ont affirmé que Modigliani et Miller ont commis une erreur en supposant l'absence d'impact de la politique de dividendes sur le coût du capital de l'entreprise. Ils ont avancé que la baisse des dividendes doit se traduire par des coûts de capital plus élevés. Ils ont conclu que les investisseurs préfèrent le dividende, car il est plus sûr que le gain en capital qui dépend de la distribution des bénéfices.

Force de constater que la thèse de la neutralité de la politique de dividende se heurte à un certain nombre d'objections. La première résulte de la permanence du taux de distribution observée dans différentes études statistiques. Ces résultats interdisent de considérer les dividendes versés par les sociétés comme un résidu, évoluant à la mesure des performances économiques.

3.2. La théorie de L'oiseau dans la main (Bird-in-the-hand theory):

Une première justification du versement de dividendes, comme l'ont expliqué Lintner (1956) et Gordon (1959) est que les paiements de dividendes sont associés à un risque moindre. L'oiseau dans la main.

La théorie indique que plus certainement est attaché aux paiements de dividendes reçus maintenant qu'une rétention de dividende pour réinvestissement dans des projets dont les rendements futurs sont incertains.

Ainsi, cette théorie affirme que payer des dividendes plus élevés ou avoir un paiement de dividendes plus stables augmente la valeur de l'entreprise parce que les dividendes représentent une chose sûre, tandis que l'appréciation future du cours de l'action est incertaine. Cependant, Bhattacharya (1979) affirme que dans des marchés de capitaux parfaits, le raisonnement qui sous-tend la théorie de l'oiseau dans la main est défectueux. Il affirme que le caractère risqué des flux de trésorerie du projet détermine le risque d'une entreprise, mais non pas comment l'entreprise distribue ces flux. Lease et al. (2000) indiquent que la logique de l'argument de l'oiseau dans la main peut être réfutée et la politique de dividende n'est donc pas pertinente sous des marchés de capitaux parfaits et dans l'incertitude. Baker et al. (2011) rapportent des preuves mixtes concernant le lien entre les dividendes et le risque sur la base de sondages auprès des chefs d'entreprise.

3.3. La théorie de la préférence fiscale :

Les taxes représentent une imperfection majeure du marché. Selon l'explication de la préférence fiscale, les investisseurs devraient préférer que les entreprises conservent leurs liquidités au lieu de verser des dividendes car le taux d'imposition des dividendes est souvent plus élevé que celui des plus-values à long terme. Ainsi, les différences de taux d'imposition pourraient entraîner des taxes clientèles différentes en ce qui concerne les dividendes.

Sur la base de leur examen de la relation entre la fiscalité et la politique de dividende y compris un aperçu de l'évolution de la littérature au cours des cinq dernières décennies, Saadi et Dutta (2009, p. 139), concluent : « Les preuves théoriques et empiriques existantes fournissent des résultats contradictoires impliquant l'impact de la fiscalité à la fois sur le cours de l'action et sur la politique de dividende. » Kalay et Michaely (2000) suggèrent que l'incapacité des chercheurs à relier les modifications de la législation fiscale aux modifications de la politique de dividende des entreprises peut être reliée aux théories plus complexes des effets fiscaux, encore à développer.

Selon Farre-Mensa (2014), des études en mai 2003 centrées sur la réduction d'impôt sur les dividendes confirment que les différences de l'imposition des dividendes et des plus-values n'ont qu'un impact de second ordre sur la fixation de la politique de paiement.

Cette constatation est conforme aux données d'enquête de Brav (2008) et une revue de la littérature par DeAngelo (2008), qui concluent que les impôts sont un déterminant de second ordre ou une influence mineure sur la politique de paiement.

Denis et Setpanyan (2009) ont également conclu que les impôts ne semblent pas être un déterminant de premier ordre de la politique de dividende, qui jette un doute sur les théories de la politique de dividende qui se concentrent sur les taxes clientèles.

Baker et coll. (2011) résument les résultats d'enquêtes américaines et non américaines auprès des gestionnaires et ont trouvé des résultats très variables selon la période et le pays. Pour les entreprises américaines,

Baker et coll. (2011, p. 278) concluent que « les preuves montrent que les impôts sont un déterminant des décisions en matière de dividendes. » Enquêtes managériales impliquant des entreprises non américaines produisent des résultats mixtes.

3.4. La théorie de signal :

Selon la théorie de la signalisation, les gestionnaires, en tant qu'initiés, choisissent les niveaux de paiement des dividendes pour transmettre aux investisseurs des informations privées sur les perspectives d'avenir de l'entreprise, ce qui réduit les asymétries

Les gestionnaires sont incités à signaler cette information privée au public investisseur lorsqu'ils estiment que la valeur marchande actuelle de l'action de leur entreprise est inférieure à sa valeur intrinsèque.

Les initiations et les omissions de dividendes sont des événements opposés et complémentaires qui véhiculent respectivement des perspectives d'avenir positives et négatives pour une entreprise. Par conséquent, ils génèrent des rendements anormaux opposés à la date d'annonce.

Les tests empiriques impliquant l'explication de la signalisation sont volumineux et offrent des résultats mitigés. Selon Allen et Michaely (2003), les preuves accumulées indiquent que les changements dans les politiques de paiement ne sont pas motivés par le désir des entreprises de signaler leur valeur réelle au marché.

DeAngelo et coll. (2008) concluent qu'un simple cadre d'information asymétrique qui suggère la nécessité de distribuer des flux de trésorerie disponibles sur la base de l'argument du coût d'agence de Jensen (1986) et de l'argument de l'évaluation de la sécurité de Myers et Majluf (1984) explique bien les principales caractéristiques des politiques de paiement respectées.

Sur la base de sa revue de la littérature, Filbeck (2009, p. 174) note: « Dans l'ensemble, la plupart des preuves empiriques tendent à soutenir des modèles théoriques concernant la capacité des changements de dividendes à affecter le cours de l'action.

L'une des raisons potentielles de cette réaction du marché est que les changements de dividendes indiquent les perspectives d'avenir de l'entreprise, qui peuvent inclure des bénéfices futurs.

Filbeck (p. 174) conclut : « Bien que la théorie de la signalisation ne puisse à elle seule expliquer l'existence d'une politique de dividende des entreprises et des changements ultérieurs de politique pour les actions versant des dividendes, elle offre certaines raisons pour lesquelles les entreprises devraient examiner attentivement les changements de politique de dividende en termes de réaction du marché à de tels changements. »

Les résultats basés sur des enquêtes de gestion aboutissent généralement à un accord impliquant des déclarations sur la signalisation des dividendes

Baker et coll. (2011) constatent que les dirigeants d'entreprises américaines et non américaines croient généralement que le paiement transmet des informations, ce qui soutient les modèles de signalisation académiques.

Pour les entreprises américaines, Baker. (2001) déclarent « Ainsi, en ce qui concerne les trois grandes imperfections du marché, les résultats de l'enquête semblent plus favorables à la signalisation qu'aux effets des taxes et de la clientèle et des coûts d'agence.

Pour les entreprises non américaines, Baker (2001) conclu : « Bien qu'aucune explication n'ait un soutien universel, la théorie de la signalisation semble avoir le plus de soutien sur la base des études non américaines examinées. »

En revanche, Farre-Mensa (2014, p. 92) conclue « les théories de la signalisation n'ont trouvé qu'un faible soutien, à la fois empiriquement dans les données d'enquête [...] ».

Cependant, leur examen des données d'enquête sur la signalisation est limité et néglige de nombreuses études examinées par Baker (2011)

3.5. La théorie de cout d'agence :

La troisième imperfection majeure du marché concerne les coûts d'agence. Le versement de dividendes fournit un mécanisme pour atténuer le problème de surinvestissement en réduisant les coûts d'agence des flux de trésorerie disponibles. Par exemple, le paiement régulier de dividendes en espèces peut indiquer que les dirigeants d'entreprises à croissance plus lente sont conscients des dangers d'un surinvestissement et sont prêts à soumettre l'entreprise à un examen plus approfondi du marché.

Chapitre 01 : La politique de distribution des dividendes -aspect théoriques-

Les entreprises qui versent des liquidités qu'elles pourraient utiliser pour financer de nouveaux investissements doivent accéder aux marchés financiers plus fréquemment que ceux qui ne le font pas. Cette surveillance accrue des marchés ajoute de la valeur, car les investisseurs surveillent les décisions d'investissement et d'exploitation des gestionnaires.

Il existe des preuves empiriques mitigées quant à savoir si les dividendes réussissent à réduire les coûts d'agence entre les parties prenantes de l'entreprise. Cela n'est pas surprenant étant donné que les coûts d'agence ne sont pas directement observables et qu'il est difficile de les relier à la politique de dividende d'une entreprise

Malgré ces preuves mitigées, Megginson (1996, p. 377) déclare que «le modèle de coût d'agence est actuellement le principal modèle économique traditionnel pour expliquer les paiements de dividendes observés».

Allen et Michaely (2003) concluent que tant les dividendes que les rachats semblent être payés pour réduire le surinvestissement potentiel de la direction, ce qui est un argument des coûts d'agence.

Sur la base de sa revue de la littérature pertinente, Mukherjee (2009) conclut que les preuves cumulatives soutiennent le modèle de coût d'agence en tant que prétendant pour expliquer pourquoi les entreprises versent des dividendes. Bøhren et coll. (2012) apportent l'un des plus solides soutiens à ce jour à l'argument selon lequel les paiements de dividendes peuvent réduire les conflits liés aux agences entre les parties prenantes de l'entreprise.

Dans une récente synthèse de recherches universitaires sur la politique de paiement des entreprises, Farre-Mensa et coll. (2014) concluent que parmi les motifs traditionnels pour lesquels les entreprises versent des dividendes (impôts, informations asymétriques et coûts d'agence), les preuves sont les plus convaincantes en faveur des considérations d'agence.

Conclusion :

Dans ce chapitre, on a cerné la problématique de la politique des dividendes en exposant les principaux concepts de cette dernière telle que : Les types des dividendes, La chronologie de paiement du dividende (Le calendrier du dividende).

Dans le cadre de ce chapitre, le débat suscité porte sur les différents modèles ainsi que les théories de la politique de distribution des dividendes donc nous pouvons citer que le modèle de Lintner (1956) démontre que les entreprises ajustent leurs dividendes aux bénéfices en tenant compte du ratio du dividende cible déjà fixé. Par contre, le modèle de Kalay montre comment utiliser le dividende comme un moyen de signalisation sur la qualité de la firme et sa rentabilité actuelle et future.

Malgré certaines preuves sur les théories concurrentes du versement de dividendes, ce chapitre met en évidence que certaines théories ou explications ont un soutien relativement plus empirique que d'autres. Néanmoins, aucun modèle unique à ce jour ne fournit une image complète dans laquelle toutes les pièces du puzzle du dividende s'intègrent parfaitement.

Chapitre 02 :
**Les déterminants de la politique de
distribution de dividendes**

Introduction :

La politique de dividende est considérée comme l'une des décisions majeures de la gestion financière moderne. Il s'agit de déterminer le montant des bénéfices à distribuer sous forme de dividendes aux actionnaires et aux montant à retenir par l'entreprise à des fins d'investissement

Au cours des dernières décennies, les chercheurs ont porté une grande attention à l'identification des déterminants de la politique de dividende des entreprises, les spécialistes de la finance se sont engagés dans une théorisation approfondie sur les facteurs qui peuvent être importants pour déterminer la politique de dividende d'une entreprise.

Un certain nombre de facteurs qui auraient une incidence sur les politiques de dividende des entreprises a été met en évidence. Ces facteurs peuvent être classés sous deux rubriques principales les facteurs micro-économiques et les facteurs macro-économiques.

Les facteurs micro-économiques varient d'une entreprise à l'autre alors que les facteurs macro-économiques affectent toutes les entreprises à des degrés divers.

La principale différence entre ces deux facteurs est la contrôlabilité, les facteurs micro-économiques peuvent être contrôlés par la direction de la compagnie et les facteurs macroéconomiques ne peuvent être contrôlés car ces facteurs sont dus à l'environnement, à l'économie ou au pays dans lequel la compagnie opère.

Le présent chapitre est devisé en trois sections :la première présente les déterminants micro-économiques de la politique de distribution des dividendes, la deuxième porte sur les déterminants macro-économiques de la politique de distribution des dividendes et à la fin la dernière section est consacrée à l'impact de ces déterminants micro et macro-économiques sur la politique de dividende des compagnies d'assurance.

Section01 : Les déterminants micro-économiques de la PDD.

Un certain nombre de facteurs micro-économiques ont été identifiés dans diverses études empiriques pour déterminer les décisions de politique de dividende de l'entreprise.

1.1. La taille :

La taille d'une entreprise a été considérée comme un facteur déterminant la politique de dividende d'une entreprise.

Hafeez et Attiya (2008) ont étudié les déterminants de la politique de dividende au Pakistan, les résultats montrent qu'il existe une relation négative et significative entre le paiement des dividendes et la taille. Ce résultat montre que les grandes entreprises préfèrent payer moins de dividendes, par conséquent la taille a une relation négative avec le versement de dividendes.

AL Shubiri (2011) a étudié les sociétés cotées à la Bourse d'Amman pour la période 2005-2009. Il a découvert qu'il existe une forte relation positive significative entre la taille de l'entreprise et la décision de paiement de dividendes. Cela signifie que les grandes entreprises jordaniennes ont tendance à être plus diversifiées que les petites entreprises et donc moins susceptibles d'être exposées à des difficultés financières, et plus aptes à verser des dividendes aux actionnaires. Cette relation est étayée par la théorie des coûts de transaction de la politique de dividende.

Dans son étude, Al-Twajjry (2007) conclut que les grandes entreprises sont plus susceptibles d'être matures et ont donc un accès plus facile aux marchés financiers et devraient être en mesure de payer plus de dividendes.

Anupam (2012) a étudié les entreprises des EAU pour les années 2005 à 2009 et a conclu que la taille de l'entreprise est significativement et positivement liée au versement de dividendes de l'entreprise aux EAU. Comme les études précédentes, cette recherche conclut également que les entreprises de plus grande taille versent plus de dividendes que les entreprises de plus petite taille. Les grandes entreprises ont un accès plus facile au marché des capitaux et sont donc moins dépendantes des fonds internes, ce qui se traduit par une plus grande capacité à payer les dividendes.

Alkuwar (2009) s'est également révélée que la taille de l'entreprise est un déterminant statistiquement significatif de la politique de dividende. Ce résultat a montré que la taille de l'entreprise et le ratio de dividende ont une association positive. Il est à noter que la valeur de ce coefficient était relativement faible. Cela est dû au fait que les unités de la variable de taille de

l'entreprise sont grandes, soit 1 000 \$ US. Néanmoins, ce résultat suggère que le ratio de dividende augmente avec la taille de l'entreprise.

Mahira (2012) a étudié les facteurs affectant le paiement des dividendes pour les entreprises non financières cotées de la Bourse de Karachi. Les résultats de la régression ont montré que sur les 6 variables explicatives étudiées, la taille de l'entreprise avait un impact significatif sur le paiement des dividendes. La probabilité se situait à moins de 5% du niveau de probabilité de référence. Ainsi, la taille joue un rôle important dans la détermination du paiement des dividendes au Pakistan. La valeur observée des statistiques T était également supérieure aux statistiques t tabulées, renforçant le niveau de signification de la probabilité. Ainsi, s'il y a un changement de 1% dans la taille de l'entreprise, cela déterminerait jusqu'à environ 5% de changement dans le versement des dividendes. Il a été constaté que la taille avait une relation positive avec la variable dépendante du versement de dividendes. Les résultats montrent qu'il existe une relation négative et significative entre le versement des dividendes et la taille. Ce résultat montre que les grandes entreprises préfèrent payer moins de dividendes.

Hafeez et Attiya. (2008) dans leur étude sur la dynamique et les déterminants de la politique de dividende au Pakistan, des données de la bourse de Karachi pour les entreprises non financières cotées. Les résultats montrent qu'il existe une relation négative et significative entre le versement des dividendes et la taille. Ce résultat montre que les grandes entreprises préfèrent payer moins de dividendes.

1.2. La rentabilité :

Des chercheurs précédents ont trouvé que la rentabilité était l'un des déterminants les plus importants de la politique de versement de dividendes. Les résultats sur la relation entre la rentabilité et le paiement des dividendes ont été mitigés.

Selon la théorie de l'ordre hiérarchique, les entreprises préféreront s'appuyer davantage sur les fonds internes ou les bénéfices non répartis, de sorte que les entreprises auront tendance à verser moins de dividendes et à avoir plus de bénéfices non répartis. Les entreprises rentables préféreront des dividendes moins élevés.

Amidu et Abor (2006) ont soutenu que la rentabilité est très négative et fortement associée au paiement des dividendes, ce qui montre que les entreprises investissent dans leurs actifs plutôt que de verser des dividendes aux actionnaires.

Baker et Gandi (2007) ont constaté que plus le rendement des capitaux propres est élevé, plus les entreprises ont des bénéfices non répartis à réinvestir ou moins le versement de dividendes est élevé, contrairement à cela, Aivazian, Cleary (2003) et (Kun Li et Chung-Hua 2012) ont soutenu que les entreprises sont plus susceptibles d'augmenter leurs dividendes si elles sont grandes et rentables. Leurs études ont prouvé que la rentabilité est positivement liée au ratio de distribution des dividendes. Les entreprises rentables dont le bénéfice net est plus stable peuvent se permettre des flux de trésorerie disponibles plus importants et donc verser des dividendes plus importants.

Alkuwar (2009) a découvert que le ratio de rentabilité des entreprises semblait être un déterminant très fort et statistiquement significatif du ratio de distribution des dividendes dans les pays du CCG. Le coefficient de pente de cette variable était de 2,89, ce qui suggère qu'une augmentation d'une unité de la rentabilité de l'entreprise augmenterait de 2,89 unités le ratio de distribution des dividendes (*ceteris paribus*). En outre, l'élasticité du ratio de distribution des dividendes par rapport à la rentabilité de l'entreprise a révélé qu'une augmentation de 10% de la rentabilité de l'entreprise entraînerait une augmentation d'environ 5,8% du ratio de distribution des dividendes. Ceci est cohérent avec l'observation selon laquelle les entreprises paient normalement un ratio de dividende plus élevé en cas d'augmentation de la rentabilité de l'entreprise.

Anupam (2012) a étudié les entreprises des EAU pour les années 2005 à 2009 et a conclu que la rentabilité des entreprises mesurée par le ROE a une relation négative avec le versement de dividendes, ce qui indique que les entreprises les plus rentables versent moins de dividendes. La rentabilité mesurée par le ROA et le BPA est associée négativement au ratio de distribution des dividendes, mais les résultats ne sont pas statistiquement significatifs.

Turki et Ahmed (2013) ont étudié les entreprises présentes sur les bourses d'Arabie saoudite, les résultats ont montré que le bénéfice par action était significatif et avait une relation positive avec les dividendes par action. Ainsi, lorsque les entreprises augmentent leur rentabilité, les dividendes par action augmentent.

Mohammed et Mohammed (2012) dans leur recherche sur un des facteurs valables affectant les décisions politiques en matière de dividendes, une étude empirique sur les sociétés industrielles cotées à la bourse d'Amman a révélé que la rentabilité indiquée par le bénéfice par action (BPA) a l'effet le plus élevé sur les dividendes et qu'elle était significative.

Taher (2012) a effectué des recherches sur les déterminants de la politique de versement de dividendes des données du Bangladesh, les résultats ont montré que le BPA était négativement significatif pour la politique de versement de dividendes. Bien que le BPA soit un excellent moyen de comparer les bénéfices entre les entreprises, il n'a rien fourni sur la façon dont le marché évalue l'action. Ainsi, l'analyse fondamentale utilise le ratio P / E pour déterminer combien le marché était prêt à payer pour les bénéfices d'une entreprise a un signe négatif tel qu'il est déterminé à partir de l'estimation. Ainsi, plus le taux de paiement est élevé, moins l'entreprise est convaincue qu'elle aurait pu trouver de meilleures utilisations de l'argent qu'elle a gagné.

1.3. La croissance :

Les entreprises qui se développent rapidement ont tendance à verser des dividendes en douceur aux actionnaires, ceci est principalement dû au fait que la croissance de l'entreprise sert de signal aux actionnaires que l'entreprise possède des opportunités de croissance élevées.

Plusieurs études ont examiné l'effet de la croissance de l'entreprise en utilisant la théorie de la transaction par coûts et la théorie des coûts d'agence telles que Rozef (1982), Smith et Watts (1992), Graver et Graver (1993), La porta et al. (1999), Lloyd et al, (1985), Moh'd, et al (1995) et Holder (1998), et leurs résultats ont montré que la croissance d'une entreprise se traduit par l'augmentation des actifs et le taux de croissance des ventes ou des revenus. En outre, une entreprise en expansion soulève des sources de financement des coûts d'investissement telles que des fonds internes, des emprunts et des fonds propres externes. Ainsi, l'entreprise en expansion est susceptible de conserver ses bénéfices pour financer ses investissements. De toute évidence, les entreprises qui présentent de fortes opportunités de croissance sont susceptibles de conserver une plus grande partie de leurs bénéfices pour financer leurs projets d'expansion plutôt que de restituer ces dividendes aux actionnaires.

Selon Jensen(1986) ,les théories dans le contexte de la croissance telles que la théorie de la signalisation, la théorie de la contraction et la théorie des flux de trésorerie disponibles montrent clairement la relation entre la croissance des entreprises et les paiements de dividendes. Par exemple, selon la théorie de la signalisation, les entreprises à forte croissance ont des politiques d'endettement et de dividende plus élevées afin de signaler au marché qu'elles ont de meilleures perspectives de bénéfices et d'anticiper de meilleures perspectives de croissance.De plus, dans le contexte de la théorie des contrats, les entreprises à forte croissance ont des opportunités

d'investissement futures et des distributions de dividendes associées et sont donc moins susceptibles de verser des dividendes. De même, les entreprises à faible croissance ont plus de cash-flow libre et, en tant que telles, essaieraient de maintenir plus de dette afin de verser plus de dividendes et les entreprises à forte croissance ont moins de cash-flow libre et donc un moindre niveau d'endettement dans leur structure de capital.

1.4. La liquidité :

Selon Musiega et al (2013), les entreprises avec plus de liquidités sont susceptibles de verser des dividendes par rapport aux entreprises qui ont des problèmes de liquidité.

Anil et Kapoor (2008) ont effectué des recherches sur les déterminants de la politique de versement de dividendes et les résultats ont montré qu'aucun doute, une mauvaise position de liquidité signifie moins de dividendes en raison du manque de liquidités. Une bonne position de liquidité d'une entreprise est un facteur important qui influence les ratios de distribution des dividendes.

D'après La Porta et al (2000), les entreprises dont les flux de trésorerie sont stables et élevés sont plus susceptibles de verser des dividendes que les entreprises dont les flux de trésorerie sont faibles ou instables. Une société plus liquide peut verser un dividende plus élevé en raison de l'excédent de trésorerie. Les entreprises ayant un flux de trésorerie plus élevé doivent payer plus de dividendes pour réduire les coûts d'agence du flux de trésorerie disponible

En examinant les déterminants de la politique de dividende, Naceur et al. (2006) constatent que les entreprises hautement rentables avec des bénéfices plus stables peuvent gérer des flux de trésorerie plus importants et de ce fait versent des dividendes plus importants.

Selon Labhane&Mahakud (2016), il peut arriver qu'une entreprise puisse avoir suffisamment de bénéfices pour déclarer les dividendes mais pas suffisamment de liquidités pour payer les dividendes. Le versement d'un dividende signifie une sortie de trésorerie pour une entreprise.

Les entreprises confrontées à des problèmes de liquidité ont de faibles versements de dividendes parce qu'elles manquent de flux de trésorerie pour verser des dividendes aux actionnaires. Ainsi, on s'attend à ce que la décision de dividende de l'entreprise soit affectée par la position de liquidité des entreprises.

1.5. Le risque :

Selon Fama et French (1988), le risque commercial, qui est mesuré comme le ratio cours / bénéfice, indique que les actionnaires comptent sur une croissance future des bénéfices plus élevée et donc, plus le niveau de risque est élevé, plus les paiements de dividendes sont basaux actionnaires.

Des études telles que Rozeff (1982) et Lloyd et al. (1985) révèlent également qu'il existe une forte relation négative entre le niveau de risque et les versements de dividendes.

Selon Naceur et al (2006), les entreprises plus risquées avec un levier financier élevé versent moins de dividendes et ont des rendements de dividendes inférieurs.

Dans le même ordre d'idées, Beabczuk (2004) soutient que les sociétés à risque et à emprunts plus élevés versaient moins de dividendes.

D'après Hellström&Inagambaev (2012), les entreprises plus risquées ont une volatilité plus élevée de leurs flux de trésorerie, ce qui rend plus difficile la planification des investissements futurs, ce qui, selon lui, contribue à la nécessité d'augmenter le financement externe.

Rozeff(1982) ; Al-Kuwari (2009) ; Al Shubiri(2011) ont cité que selon la théorie de l'ordre hiérarchique, le financement externe est plus cher et les entreprises choisissent donc de diminuer leurs versements de dividendes afin d'éviter un financement externe plus coûteux .

Selon Hellström&Inagambaev (2012), le risque commercial est utilisé comme indicateur de l'incertitude des bénéfices actuels et futurs de l'entreprise, et il peut être mesuré comme l'écart type de la première différence du bénéfice d'exploitation divisé par le total de l'actif et dans ce cas, il devrait avoir relation négative avec le paiement du dividende.

1.6. L'opportunité de croissance :

Selon Siboni et Pourali (2015), l'opportunité de croissance est une force motrice qui motive une récompense pour les investisseurs. Cependant, les investisseurs tiennent normalement compte du risque dans leurs décisions d'investissement. Notamment, l'utilisation optimale des opportunités d'investissement disponibles mène au succès. Cela suggère que l'opportunité d'investissement est une option pour l'investissement et la croissance de l'entreprise. Les entreprises à fort potentiel d'opportunités d'investissement ont tendance à avoir de faibles dividendes versés aux actionnaires, car la plupart des bénéfices sont investis au lieu d'être distribués sous forme de dividendes aux actionnaires.

Smith et Watts (1992) soutiennent que les entreprises qui présentent de fortes opportunités d'investissement sont susceptibles de poursuivre une politique de versement de dividendes faibles, puisque les dividendes et l'investissement représentent des utilisations potentielles concurrentes des ressources en espèces d'une entreprise.

Selon Myers et Majluf (1984), les entreprises qui ont des opportunités d'investissement élevées ont besoin de plus d'argent pour financer leurs investissements futurs afin de payer moins de dividendes et de faire plus d'investissements pour maximiser leur rendement attendu.

De nombreuses autres études, par exemple Labhane&Mahakud (2016); Kasozi et Ngwenya (2015) ; Amidu& Abor (2006) et Ahmed &Javid (2009), montrent que l'opportunité d'investissement est l'un des facteurs fondamentaux qui influent sur la décision de paiement du dividende. Ces études concluent que les entreprises qui connaissent une forte croissance et des opportunités d'investissement ont tendance à verser de faibles dividendes. Comme cela a été présenté, la raison en est que lorsque les entreprises versent des dividendes, elles limitent leur trésorerie disponible pour les investissements. Si de nouvelles opportunités d'investissement se présentent, les entreprises doivent les financer soit avec des bénéfices non répartis, soit en émettant de nouveaux titres de créance ou de capitaux propres.

Bien qu'une relation inverse puisse être attendue entre l'opportunité d'investissement de l'entreprise et la politique de dividende, les opportunités d'investissement sont inobservables par des tiers, et par conséquent, les études dans ce domaine mesurent l'investissement de l'entreprise à l'aide de divers indicateurs.

Les mesures couramment utilisées des opportunités d'investissement sont le ratio des actifs du marché aux comptes ou le q de Tobin (Smith et Watts, 1992; Adam et Goyal, 2008; Skinner, 1993), le ratio des capitaux propres du marché aux livres (Adam et Goyal, 2008; Collins et Kothari, 1989; Penman, 1996; LabhaneetMahakud, 2016) et le ratio bénéfice-prix (Adam &Goyal, 2008; Chung et Charoenwong, 1991)

1.7. Ratio d'endettement :

Un ratio d'endettement élevé, qui mesure la proportion des fonds empruntés par une entreprise par rapport à ses fonds propres, peut conduire à de faibles paiements de dividendes.

En fait, un ratio d'endettement élevé représente une proportion élevée de la dette sur les capitaux propres qui met l'entreprise sous risque et diminue les flux de trésorerie, il indique un

effet de levier important, lorsqu'une entreprise utilise la dette pour payer ses activités poursuivies.

Le fait qu'un ratio d'endettement excessivement élevé expose les prêts des entreprises au risque de ne pas être remboursés ; la société contrecarre ce problème en interdisant le versement de dividendes.

Ces explications suggèrent qu'il existe une relation négative notable entre les niveaux d'endettement et la politique de dividende. Cependant, comme de nombreux autres déterminants de la politique de dividende, il existe diverses mesures du ratio d'endettement. La mesure la plus complète du ratio d'endettement est celle où toutes les formes de dette, y compris le découvert bancaire, sont divisées par les capitaux propres.

1.8. La propriété :

Stouraitis et Wu (2004) ; (Syed et Wasim.2011), soutiennent que les investisseurs institutionnels jouent un rôle efficace dans le suivi de la gestion que les investisseurs individuels. En raison de la taille de leurs investissements et des ressources dont ils disposent, les investisseurs institutionnels sont plus incités et mieux à même de collecter et d'évaluer les informations relatives à leurs investissements. Ils possèdent également le poids nécessaire pour discipliner la gestion et même provoquer des changements lorsque la gestion ne fonctionne pas .

Hamid et Asma. (2012) ont étudié l'impact de la structure de propriété sur le dividende preuve politique des marchés émergents KSE-100Index Pakistan,l'étude a utilisé les données de soixante-dix de l'indice 100 de la bourse de Karachi sélectionné au hasard pour la période de huit ans allant de 2003 à 2010 ,les résultats ont montré que le ratio de distribution des dividendes était négativement corrélé à l'actionnariat managérial et le coefficient étaient significatifs à un intervalle de confiance de 1%. Ainsi, l'augmentation du pourcentage de l'actionnariat managérial dans les entreprises réduit le ratio de distribution des dividendes. Cela pourrait être attribué au fait que l'actionnariat managérial est utilisé comme mécanisme de gouvernance interne pour aligner l'intérêt des actionnaires sur celui des dirigeants.

La théorie de l'agence émet l'hypothèse d'une relation positive entre le degré de propriété institutionnelle et les paiements de dividendes. Lorsqu'il existe une grande séparation entre la propriété et la direction, des conflits d'intérêts peuvent survenir entre les dirigeants, les propriétaires internes et les actionnaires minoritaires.

La Porta et coll. (2000) ont montré que les dirigeants peuvent profiter de leur autorité pour se faire du bien en détournant les actifs de l'entreprise vers eux-mêmes par le vol, des salaires excessifs ou des ventes d'actifs à des prix favorables pour eux-mêmes.

Anil et Kapoor (2008) ont étudié l'impact de facteurs spécifiques aux entreprises sur les paiements de dividendes des entreprises. Il a analysé 180 sociétés cotées à KSE Pakistan, de 1981 à 2002 et a indiqué que seuls 23% des bénéfices supplémentaires sont transformés en dividendes et que les bénéfices restants sont utilisés pour des investissements supplémentaires et que les entreprises commencent à verser des dividendes après un certain niveau de croissance. De plus, un grand nombre d'actions détenues par les administrateurs conduit à un dividende élevé et à de faibles fonds de réserve.

Khan (2006), a analysé la structure de propriété de 330 grandes entreprises britanniques cotées en bourse, ses résultats ont indiqué une relation négative entre les dividendes et la concentration de la propriété. Elle a analysé en outre la composition de la propriété et a indiqué que la propriété par les compagnies d'assurance est positive, mais que la propriété individuelle est négativement liée à la politique de dividende.

Sharma (2006) a étudié la relation entre la gouvernance d'entreprise et le versement de dividendes pour un panel d'entreprises indiennes de 1994 à 2000 et a expliqué la différence de comportement en matière de dividendes à l'aide de la structure financière de l'entreprise, des opportunités d'investissement, de l'historique des dividendes, des tendances de structure propriétaire. Il a trouvé une relation positive entre le dividende et la propriété des entreprises et des administrateurs, mais la propriété au carré des entreprises était négativement liée au dividende, mais il n'a trouvé aucune preuve de relation entre la propriété étrangère et le versement de dividendes.

En résumé, il a été constaté que la propriété avait un effet significatif sur la promotion des versements de dividendes, les raisons suggérées pour cette association sont :

- Une propriété elle-même attire plus facilement des fonds externes,
- L'actionnaire dans les pays où la protection juridique est faible, devient un investisseur puissant capable de forcer l'entreprise à dégager des liquidités, pour éviter d'exploiter les actionnaires minoritaires
- Pour réduire le double conflit d'agence
- Attirer les investissements dans le secteur privé.

Syed et Wasim. (2011), a étudié l'impact de la structure de propriété sur la politique de dividende des preuves solides du Pakistan. Les résultats ont montré que la structure de propriété a un effet positif significatif sur la politique de dividende de l'entreprise. Ce qui signifie que les entreprises où plus de propriétaires sont présents au conseil d'administration rapportent plus de dividendes en ce qui concerne la culture d'entreprise pakistanaise. Les entreprises où plus de propriétaires siègent au conseil d'administration ont tendance à prendre soin des dividendes.

Blomqvist & Johansson (1997), considèrent que la propriété privée est généralement préférée à la propriété publique parce qu'elles offrent plus d'incitation à l'innovation et à la maîtrise des coûts que les entreprises publiques.

Neelaveni (2012) dans son étude sur les compagnies d'assurance indienne, il montre que les sociétés d'assurances privées sont plus rentables que les assurances publiques.

Naamane et Hammas (2017) examinent l'effet de la propriété sur la performance des sociétés d'assurances tunisiennes, ils trouvent que la détention du capital par l'état agit négativement sur la performance des assurances tunisiennes et les sociétés privées sont plus performantes que les sociétés publiques.

1.9. L'Age :

Les entreprises qui existent depuis un certain temps sont mieux placées pour se créer une bonne réputation. La réputation, lorsqu'elle est bien gérée, peut être utilisée comme base pour attirer des crédits moins chers pour financer des projets d'expansion.

En fait, Diamond (1989) suggère que les institutions financières utilisent la réputation des entreprises pour évaluer la solvabilité des entreprises. Cela implique que la politique d'âge et de dividende serait négativement liée. Néanmoins, les entreprises qui vieillissent ont tendance à ne pas avoir plus d'occasions de croissance à financer, car elles peuvent être à leur stade de maturité ou en déclin de leur cycle de vie. Ces entreprises sont donc susceptibles de payer plus de dividendes.

1.10. Dividende de l'année passée :

Selon Linter (1956), les paiements de dividendes de l'année précédente ont été considérés comme le principal indicateur de la capacité d'une entreprise à verser des dividendes.

Le modèle a été testé et réaffirmé par Fama & Babiak (1968), qui ont conclu que les dividendes de l'année précédente affectaient positivement le ratio de distribution de dividendes actuel d'une entreprise.

Rahman (2012), a constaté que le dividende de l'année dernière affecte de manière significative le paiement de la période en cours et que les entreprises s'efforcent de ne pas réduire le paiement de dividendes des années précédentes, mais plutôt d'augmenter le ratio de paiement.

Al-Amji et Abo Hussain (2011), ont analysé un échantillon de 54 entreprises saoudiennes cotées en bourse en 1990 et 2006. Les résultats sont en contradiction avec le modèle de stabilité de Linter, les entreprises ont des politiques de dividendes plus souples puisqu'elles sont prêtes à réduire ou à sauter de dividendes lorsque leurs bénéfices diminuent et à ne pas en verser lorsque des prêts sont déclarés.

Dans le monde réel, on pense souvent que les entreprises versent un flux constant de dividendes parce que les investisseurs perçoivent les entreprises avec des dividendes stables comme plus fortes et plus précieuses. Il s'inscrit également dans la théorie de l'hypothèse de signalisation et de l'effet clientèle.

1.11. Le ratio fonds propres/total actif :

Le ratio fonds propres/total bilan est d'une grande importance pour une entreprise. Sa valeur permet d'évaluer la solidité financière de la société. Plus le ratio entre les fonds propres et le total bilan est élevé, plus la situation financière de l'entreprise est jugée solide. Mettre en relation les fonds propres et le total bilan permet de mettre en exergue la part de financement des actifs prise en charge par les fonds propres, et la partie qui est assurée par les crédits bancaires et autres types de financement.¹

Ce ratio consiste à déterminer quel pourcentage des actifs d'une entreprise est détenu par des investisseurs et ne fait pas l'objet d'un effet de levier et pourrait donc passer sous le contrôle des débiteurs en cas de faillite.

Selon Livoreka et al(2015), les actionnaires n'investiront leurs actifs que dans des entreprises qui distribuent de dividendes.

¹<https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-fonds-propres-total-bilan-2073.php> consulté le 05/05/2021 à 02h35

Section 02 : Les déterminants macro-économiques de la PDD

Les recherches consacrées à la politique de dividende reconnaissent non seulement les facteurs microéconomiques comme déterminants, mais aussi les facteurs macroéconomiques, qui ont un effet significatif sur le bon fonctionnement des entreprises.

Les facteurs macroéconomiques sont associés à des indicateurs agrégés qui influencent l'environnement économique global dans lequel les organisations opèrent et comprennent :

2.1. La taxe :

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

Farrar et Selwyn (1967) concluent donc que les entreprises ne devraient jamais verser de dividendes. Au lieu de cela, le rachat d'actions devrait être utilisé pour distribuer les revenus de l'entreprise, de ce fait les entreprises permettront à leurs actionnaires d'éviter de payer des taux d'imposition plus élevés sur les dividendes. Ainsi, on pourrait se demander pourquoi les

entreprises continuent de verser des dividendes si les actionnaires auraient un bénéfice après impôt plus élevé grâce au rachat d'actions que par l'argent comptant dividendes. Cette question intrigue les économistes financiers, faisant du versement de dividendes l'une des plus grandes énigmes de la finance moderne.

En fait, Black (1976) a écrit qu'il n'y avait pas d'explication convaincante pour le public pour que les sociétés versant des dividendes en espèces à leurs actionnaires. Il a qualifié l'intérêt des actionnaires de dividendes et la pratique du paiement de dividendes de « casse-tête des dividendes ».

Près de deux décennies plus tard, Baker, Powell et Veit (2002) concluent : « Malgré une quantité volumineuse de recherches, nous n'avons toujours pas toutes les réponses à l'énigme du dividende. » En effet, au cours des dernières décennies, un grand volume de littérature a émergé à la recherche des pièces manquantes du « puzzle du dividende ».

Des économistes et financier tel que Brennan (1970); Miller et Scholes (1978); Easterbrook, (1984); Nissim et Ziv, L'explication (2001), ont développé diverses théories impliquant, entre autres, la théorie de la signalisation, la théorie du coût d'agence, la préférence fiscale et la clientèle de dividendes de la préférence fiscale indique que, puisque le taux d'imposition sur les dividendes est généralement plus élevé que sur les plus-values à long terme, les investisseurs préfèrent la rétention des liquidités aux paiements de dividendes. Ainsi, les entreprises devraient maintenir les paiements de dividendes à un niveau bas si elles veulent maximiser le cours de leurs actions. Cependant, comme le note Ang (1987), les données empiriques sur l'explication de la préférence fiscale sont en grande partie non résolues.

2.2. L'inflation :

Le mot inflation désigne une augmentation durable, générale et auto entretenue des prix des biens et services, elle est également caractérisée par l'accroissement de la circulation de la monnaie ou masse monétaire.¹

L'inflation doit être prise en compte lorsqu'une entreprise établit sa politique de dividende. D'un autre côté, les investisseurs aimeraient recevoir des dividendes en espèces plus importants en raison de l'inflation. Mais du point de vue de l'entreprise, l'inflation l'oblige à investir

¹<http://www.toupie.org/Dictionnaire/Inflation.htm> consulté le 08/05/2021 à 14h36

beaucoup plus pour remplacer l'équipement existant, financer de nouvelles dépenses en capital et répondre aux besoins permanents en fonds de roulement. Ainsi, en période d'inflation, il peut y avoir une tendance à retenir les dividendes en espèces. L'environnement inflationniste oblige les entreprises à conserver une grande partie de leurs bénéfices et à se livrer à des dividendes moins élevés. À mesure que les prix augmentent, les entreprises doivent augmenter leurs réserves de capital pour leurs achats et autres dépenses.

Dans ces circonstances, l'entreprise peut être contrainte, en tant que stratégie d'atténuation, de dépendre des bénéfices non répartis comme source de fonds pour compenser le déficit. Par conséquent, le ratio de distribution des dividendes sera faible.

Basse & Reddemann (2011) ont étudié la politique d'inflation et de dividende des entreprises américaines et ont établi une relation stable à long terme entre les paiements de dividendes et l'activité économique réelle et le niveau des prix.

Le niveau d'inflation affecte négativement et de manière significative le gain en capital. On constate que la dynamique du marché est en quelque sorte liée à la flambée des niveaux d'inflation, ce qui est similaire à celui des économies développées et des autres économies en développement de la région. Tout changement de décision de financement entraîne également un changement négatif de la politique de dividende de l'entreprise.

Des études antérieures conduites ont une opinion mitigée sur l'effet de l'inflation sur le paiement des dividendes. En raison de l'augmentation nominale des volumes de monnaie, qui résulte de l'augmentation de l'inflation, au moins à court terme, certaines études ont conclu que l'inflation a un effet positif sur le versement des dividendes. Cependant, à long terme, les études en général semblent montrer que le taux d'inflation et les rendements boursiers sont négativement liés. Cette étude, qui considère un échantillon de toutes les entreprises qui ont régulièrement versé des dividendes entre 2002 et 2011 et qui ont été cotées au Nairobi SecurityExchange, a montré que le taux d'inflation n'a aucun impact sur le paiement des dividendes.

Selon NadanaAbayadeera, L'inflation fait référence à une augmentation du niveau général des prix cela ne signifie pas que tous les prix augmentent nécessairement. même pendant les périodes d'inflation aiguë, certains prix sont relativement constants tandis que d'autres baissent. le niveau d'inflation est important pour les entreprises individuelles de l'économie. une hausse du niveau d'inflation peut conduire à une augmentation ou à une diminution des prix de vente de la

firms, ou du coût des intrants entraînant des modifications de la rentabilité en fonction du niveau de rentabilité, ils peuvent modifier leur politique de dividende. Par conséquent, la politique de dividende devrait être positivement corrélée à l'inflation.

2.3. Le taux d'intérêt :

En finance, un intérêt est la somme que doit verser, sous forme de revenus, un emprunteur à celui qui lui a prêté de l'argent pour pouvoir en faire usage. Le taux d'intérêt est le pourcentage de ce revenu annuel par rapport à la somme prêtée. Pour l'emprunteur ou débiteur, le taux d'intérêt est le prix qu'il faut payer pour emprunter de l'argent. Pour le prêteur ou créancier, c'est la rémunération pour le service qu'il rend à l'emprunteur ainsi que pour le risque qu'il encourt de ne pas être remboursé.

Il y a deux raisons principales pour lesquelles les changements de taux d'intérêt ont un effet sur les verseurs de dividendes :

- **Impact sur la rentabilité des entreprises** : les variations des 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 dans des secteurs comme les services publics. Que se passe-t-il si une société qui verse des dividendes a peu ou pas de dettes mais des opérations à l'étranger importantes ? Dans ce cas, la simple perspective d'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis - comme par exemple au premier semestre 2015 - peut avoir un impact indirect sur la rentabilité de deux manières :
 - i. Un dollar américain plus fort, qui réduit la contribution des bénéfices étrangers et affecte donc négativement le résultat net (voir « Comment un billet vert fort affecte l'économie »)
 - ii. Baisse des prix des matières premières en raison de leur corrélation négative avec le dollar américain, ce qui peut affecter considérablement la rentabilité des producteurs de matières premières.
- **Concurrence d'autres sources de rendement** : Lorsque les taux d'intérêt augmentent, d'autres sources de rendement telles que les bons du Trésor à court terme et les certificats de dépôt commencent à paraître plus attrayantes pour les investisseurs, surtout si les actions sont confrontées à une plus grande volatilité. Les actions seraient également confrontées à la concurrence des obligations à plus long terme, dont les rendements augmenteraient à mesure que les prix des obligations baisseraient parallèlement à la

hausse des taux d'intérêt. Les investisseurs comparent souvent le rendement en dividendes d'un indice de référence comme le S&P 500 au rendement du Trésor américain à 10 ans pour évaluer l'attrait relatif des actions par rapport aux obligations. En juillet 2015, le S&P 500 avait un rendement en dividendes d'environ 2%, contre un rendement du Trésor à 10 ans de seulement 2,20%. En fait, entre 2009 et 2020, il y a eu des moments où le rendement des bons du Trésor à 10 ans a chuté en dessous du rendement du dividende du S&P 500.³ 4 Étant donné que les actions offrent la perspective d'une plus-value du capital en plus des dividendes, les obligations offrent une concurrence très limitée lorsque leur les rendements sont proches des creux records.

1

Diapres NadanaAbayadeera. Le taux d'intérêt est le montant payé chaque année sur un prêt, généralement exprimé en pourcentage. La principale influence dans la détermination des taux d'intérêt sur le marché monétaire est constituée par les mouvements du marché des bons du Trésor. Les rendements des bons du Trésor sont liés aux dividendes car ils représentent le rendement sans risque qui fait partie des rendements boursiers tandis que les dividendes représentent une partie du rendement de l'investissement dans les actions communes.

2.4. La croissance du PIB :

Le PIB est un indicateur économique très utilisé, qui mesure le niveau de production d'un pays. Il est défini comme la valeur totale de la production interne de biens et services dans un pays donné au cours d'une année donnée par les agents résidents à l'intérieur du territoire nationale. C'est aussi la mesure du revenu provenant de la production dans un pays donné. On parle parfois de production économique annuelle ou simplement de production.²

Le PIB est la valeur de la production totale produite dans l'ensemble de l'économie sur certaines périodes, généralement un an. Une augmentation du PIB réel, indique une augmentation de la production réelle de l'économie, c'est un indicateur du bien-être de l'économie. si l'économie se comporte mieux, les entreprises individuelles de l'économie se comporteront également mieux, ce qui entraînera une augmentation de leur rentabilité.

¹<https://www.investopedia.com/articles/investing/072115/do-interest-rate-changes-affect-dividend-payers.asp>
consulté le 10/05/2021 à 16h45

²<http://www.jobintree.com/dictionnaire/definition-pib-104.html> consulté le 13/05/2021 à 18h20

Par conséquent, elle augmenterait les dividendes de l'entreprise. Il doit donc y avoir une relation positive entre la croissance du PIB et les politiques de dividende.

Selon Ghafoor, Khan, Shah, & Khan, (2014), le taux de croissance du PIB représente la valeur marchande de tous les biens et services produits à l'intérieur des frontières d'un pays pendant une période de temps spécifiée. Lorsque l'activité économique réelle de l'économie augmente, cela conduit à augmenter les bénéfices des différentes sociétés, ce qui conduit finalement à augmenter le ratio de distribution des dividendes.

2.5. la masse monétaire :

La masse monétaire est la quantité totale de monnaie disponible dans l'économie. Si la masse monétaire augmente, la quantité totale de monnaie dans l'économie augmenterait. En conséquence, les entreprises pourraient être obligées de payer des dividendes plus élevés.

Section 03 : L'impact des déterminants de la PDD sur les compagnies d'assurances.

Plusieurs modèles et théories ont tentés d'étudier les facteurs micro-économiques et macro-économiques qui peuvent déterminer la politique de distribution de dividende, le secteur assurantiel a également été le lieu de recherche de nombreux autres chercheurs.

3.1. L'étude de Muhammed Nuredin (2012) :

Cette étude cherche à trouver les déterminants de la politique de dividende des compagnies d'assurance en Éthiopie. Afin d'atteindre cet objectif, l'étude utilise une approche de recherche mixte. Les données du panneau couvrant la période de neuf ans de 2003 à 2011 sont analysées pour neuf compagnies d'assurance. Des entretiens approfondis sont également menés avec les responsables de l'entreprise. L'étude analyse une gamme de déterminants de la politique de dividende : rentabilité, croissance, liquidité, taille et effet de levier de l'entreprise. La technique des effets aléatoires a été appliquée pour découvrir les variables les plus significatives utilisées par les compagnies d'assurance pour prendre les décisions de dividende. Les résultats montrent que les décisions en matière de dividendes sont pertinentes et que la rentabilité et la liquidité sont les facteurs statistiquement significatifs qui influencent positivement la politique de dividende des compagnies d'assurance en Éthiopie. En revanche, la croissance influe négativement et significativement sur la politique de dividende. Contrairement aux prévisions théoriques, l'étude constate que la taille et l'effet de levier sont insignifiants pour influencer la politique de dividende des compagnies d'assurance en Éthiopie. L'étude prouve que la rentabilité, la liquidité et la croissance sont les facteurs les plus importants qui affectent la politique de dividende des compagnies d'assurance en Éthiopie. Les dirigeants des compagnies d'assurances éthiopiennes

doivent donc tenir compte de la rentabilité, de la liquidité et de la croissance lorsqu'ils définissent la politique de dividende.

3.2. L'étude de Dr. VenkatiPonnala (2016) :

La politique de dividende des entreprises a préoccupé le directeur financier et la société dans son ensemble. Malgré de nombreuses recherches effectuées, les facteurs déterminant le versement des dividendes ne sont toujours pas résolus. Ce travail de recherche a tenté d'explorer les facteurs déterminants du versement de dividendes aux entreprises dans le secteur de l'assurance privée éthiopienne. Afin d'atteindre l'objectif, le chercheur a utilisé une approche de recherche mixte et des données de panel sur 12 ans ont été collectées auprès de sept compagnies d'assurance privées pour les années (2001-2012). En outre, des entretiens avec les dirigeants respectifs de l'entreprise ont eu lieu. Le versement de dividendes de l'année dernière, la croissance des ventes, le bénéfice par action, la taille, le rendement des actifs, la liquidité, l'effet de levier, l'âge, l'opportunité d'investissement et la réglementation sont des facteurs analysés dans cette étude. Le modèle à effets fixes est utilisé pour identifier la variable la plus significative. Le résultat de l'étude a révélé que le bénéfice par action, la liquidité, l'âge de l'entreprise dans son cycle de vie et la réglementation sur la fiscalité des dividendes ont une relation positive et statistiquement significative avec le dividende. Contrairement à l'hypothèse de la relation, les variables restantes se sont avérées avoir une relation insignifiante avec le versement de dividendes dans le secteur de l'assurance privée éthiopienne.

3.3. L'étude de MashiurRahman , Dr. DipakKantiDutta et NazninSultanaChaity :

Le document examine les déterminants du versement de dividendes en examinant le secteur des assurances du Bangladesh coté à la fois à la bourse de Dhaka et à la bourse de Chittagong. La rentabilité a toujours été considérée comme un indicateur principal du ratio de distribution des dividendes. Il existe de nombreux autres facteurs autres que la rentabilité qui affectent également les décisions de dividende d'une organisation, à savoir la croissance, l'endettement, les actifs corporels,

Le rendement des actifs, la prime brute et les réserves totales. La littérature disponible suggère que le ratio de distribution des dividendes est positivement lié au rendement des actifs, à la prime brute et qu'il a une relation inverse avec les dettes, les actifs corporels, les réserves et les opportunités de croissance. Cet article est une tentative d'analyser empiriquement les déterminants du ratio de distribution des dividendes du secteur de l'assurance. Le document se

concentre également sur l'identification de si divers facteurs disponibles selon la littérature influencent le ratio de distribution des dividendes dans le secteur de l'assurance au Bangladesh dans le scénario existant ou non. Des techniques statistiques de corrélation et de régression ont été utilisées pour explorer la relation entre les variables clés.

3.4. L'étude de HabtamuDilnessa (2019) :

Bien que de nombreuses recherches aient été effectuées, les déterminants de la politique de versement de dividendes ne sont toujours pas résolus. Ce travail de recherche a tenté d'explorer les déterminants du versement de dividendes aux entreprises dans le secteur de l'assurance privée éthiopienne. Afin d'atteindre l'objectif de la méthode de recherche quantitative de recherche et de l'approche de recherche explicative et de 11 ans, des données de panel issues du rapport annuel audité de dix compagnies d'assurance privées pour les années (2007-2017) sont utilisées. La structure des actifs, la taille de l'entreprise, la croissance des revenus, l'endettement, la liquidité, la rentabilité, le dividende de l'année précédente, le PIB et l'inflation sont des déterminants utilisés dans l'analyse. Un modèle à effet aléatoire est utilisé pour identifier la variable la plus significative. Le résultat de l'étude a révélé que l'opportunité de croissance, la liquidité, la rentabilité, le dividende de l'année précédente, le PIB et l'inflation se sont avérés avoir une relation statistiquement significative avec le paiement du dividende. Contrairement à l'hypothèse de la relation, les variables restantes se sont avérées avoir une relation statistiquement non significative avec le versement de dividendes dans le secteur de l'assurance privée éthiopienne.

À partir des conclusions de la thèse, le chercheur recommandera aux dirigeants des compagnies d'assurance éthiopiennes de prendre en compte ces facteurs tout en définissant / révisant leur politique de versement de dividendes ; Dans le même ordre d'idées, les investisseurs doivent tenir compte de ces facteurs dans leurs décisions d'investissement lorsqu'ils souhaitent investir dans des compagnies d'assurance éthiopiennes. En outre, des enquêtes supplémentaires devraient mener leur étude en tenant compte des directives et réglementations des banques nationales et en incluant différents facteurs sélectionnés par les entreprises comme l'opportunité d'investissement, l'efficacité de la gestion, le risque commercial, la propriété d'initiés, les taux d'intérêt et la masse monétaire fourniraient un meilleur aperçu des déterminants de la politique de dividende des compagnies d'assurance privées en Ethiopie .

3.5. L'étude de Samuel (2016) :

Samuel (2016) à l'aide de la régression des moindres carrés ordinaires (OLS) examine l'impact de la rentabilité, de la liquidité, de l'endettement, de la taille de l'entreprise, des opportunités de croissance et de la structure des dividendes et des actifs de l'année précédente sur la politique de dividendes dans le secteur des assurances sur une période de neuf ans à partir de 2007 à 2015 et l'étude a montré que la rentabilité, l'effet de levier, la liquidité, les dividendes de l'année précédente et la structure des actifs ont une relation positive avec le versement des dividendes. Pendant ce temps, la taille de l'entreprise et les opportunités de croissance ont une relation négative avec le paiement des dividendes.

3.6. L'étude de Temesgen (2016) :

Dans la recherche *Journal of Finance and Accounting*, Temesgen (2016) a tenté d'explorer les facteurs déterminants du paiement des dividendes des entreprises dans le secteur de l'assurance privée éthiopien. Afin d'atteindre l'objectif, le chercheur a utilisé une approche de recherche mixte et des données de panel sur 12 ans ont été collectées auprès de sept compagnies d'assurance privées pour les années (2001-2012). Le résultat de l'étude a révélé que le bénéfice par action, la liquidité, l'âge de l'entreprise dans son cycle de vie et la réglementation sur l'imposition des dividendes ont une relation positive et statistiquement significative avec le dividende.

3.7. L'étude de Tefera (2016) :

En Éthiopie, Tefera (2016) a examiné l'effet des facteurs internes sur le versement des dividendes des compagnies d'assurance éthiopiennes couvrant une période de 2007 à 2014, et les résultats de l'estimation de l'OLS ont révélé que la rentabilité, la liquidité, les opportunités de croissance et le ratio de versement des dividendes décalé ont une relation positive avec le ratio de distribution des dividendes. Les résultats de l'étude ont également montré que l'effet de levier, la taille de l'entreprise et le risque commercial se sont avérés être des déterminants négatifs non significatifs dans la décision de paiement de dividendes des compagnies d'assurance éthiopiennes.

Conclusion :

A travers ce chapitre, nous avons pu voir qu'ils existent un grand nombre d'éléments qui influencent la politique de distribution de dividende, qu'ils soient des déterminants micro-économiques ou macro-économiques.

Plusieurs études ont montré que la relation entre ces déterminants et le taux de distribution peut être significative avec un signe positif comme la rentabilité, la liquidité et les dividendes passés ou négatif comme la croissance, et le risque, ou parfois elle est insignifiante. Cette relation n'est pas stable mais varie en fonction de l'évolution de l'environnement économique et politique du pays.

Nous avons pu comprendre à travers la littérature qu'un même déterminant peut avoir un impact différent sur deux compagnies d'assurance différentes, et c'est pour cela que chaque compagnie d'assurance fait un choix différent en matière de distribution de dividende.

Chapitre 03 :
Les déterminants de la PDD :
Etude empirique

Introduction :

L'être humain a toujours été exposé à différents risques, ce qui a fait naître en lui le besoin d'être en sécurité. Dès l'antiquité, différentes institutions qui jouaient le rôle des assurances sont apparues et ces règles se développaient progressivement.

L'assurance est une discipline qui s'est développée au cours de l'histoire, depuis l'antiquité et à travers le moyen âge, les assurances maritimes sont apparues et c'est au 19ème siècle que l'assurance moderne a vu le jour, suite au développement des activités économiques.

L'assurance est un secteur très vaste, parce qu'elle regroupe non seulement de nombreux acteurs, mais aussi de nombreux types de produits et de prestations en créant la sécurité et en permettant à l'assuré de ne pas craindre l'éventualité d'une catastrophe, elle apporte donc un confort moral en libérant l'esprit de préoccupation. Ce rôle libérateur agit directement sur la production basée de richesse.

Ce chapitre a pour objectif de présenter le secteur assurantiel maghrébin et d'identifier les déterminants de la politique de distribution de dividendes des assurances maghrébines.

Dans un premier temps, nous allons exposer le secteur assurantiel maghrébin, la deuxième section consiste à présenter notre échantillon et décrire les différentes variables retenues afin de construire le modèle économétrique. et à la fin nous allons présenter les résultats de l'analyse des données.

Section01 : Présentation du secteur assurantiel maghrébin.

Le secteur des assurances de l'Algérie tout comme celui du Maroc et de la Tunisie, ont connu des mutations considérables au fil des temps. Ces trois pays sont passés par la colonisation française. Ainsi, depuis l'indépendance ils n'ont pas cessé d'apporter des modifications à leurs systèmes d'assurance.

1.1. Présentation du secteur assurantiel Algérien :

Le secteur des assurances en Algérie accuse un retard considérable, par rapport au reste du monde. Cette situation s'explique en partie par la dépendance de sentier, autrement dit par le poids de l'histoire de l'Algérie.

Après son indépendance, l'Algérie a été obligée de relever le défi pour assurer son développement économique et politique et les compagnies d'assurance se sont engagées dans un processus de changements profonds tant au niveau des mentalités que des méthodes de gestion.

Cette partie donnera d'abord un aperçu historique de l'assurance en Algérie. Ensuite, en va traiter ces différents intervenants et enfin son évolution sur le marché Algérien.

1.1.1. L'historique du marché assurantiel Algérien :

Les premiers signes d'une activité d'assurance apparaissent en 1845 lorsque la société française Union Incendie inaugure une agence à Alger. A partir de cette date, d'autres sociétés s'installent petit à petit pour pourvoir aux besoins des premiers colons. Ce n'est qu'un siècle plus tard, c'est à dire à partir de 1950 que le secteur se développe véritablement grâce à l'introduction de l'assurance obligatoire accidents du travail. En 1958, l'assurance automobile obligatoire vient booster le chiffre d'affaires du marché algérien.

Jusqu'à l'indépendance du pays en 1962, le marché local reste totalement dépendant du marché français. Toute les sociétés, françaises ou étrangères, installées sur le sol algérien sont régies par la législation française.

C'est peu avant 1962 que la branche automobile devient prépondérante, elle représente avec l'accident du travail près de 65% du total des encaissements. L'incendie ne totalise alors que 8% du total des primes du marché et seuls les risques simples sont assurés. En 1961, l'assurance des risques industriels est négligeable. Du fait de l'importance de la Mutualité Agricole, un des premiers acteurs apparus sur le marché, les risques divers sont à cette époque dominés par les assurances grêle.

Chqpitre03 : Les déterminants de la PDD : Etude empirique

A l'indépendance du pays en 1962, le législateur algérien reconduit tous les textes en vigueur en attendant la promulgation de nouvelles lois. L'Algérie compte alors 160 sociétés d'assurance titulaires d'un agrément dont la moitié sont françaises. Les agences ou succursales des sociétés sont principalement installées dans les grands centres urbains : Alger, Oran et Constantine.

La période 1962 à 1995 est marquée par trois événements majeurs : la nationalisation du marché, la spécialisation, l'ouverture du secteur aux acteurs privés.

.¹

1.1.2. La composition du secteur algérien des assurances :

Tableau3.1 : composition du secteur algérien des assurances

	Privée	Publique	Mutuelle
Les compagnies d'assurance	Algérienne des assurances-Alliance Assurance-CIAR- MacirVie-Salama Assurance-Trust Algeria.	SAA-CAAT-CASH	CNMA-MAATEC

Source : élaboré par nos soins d'après le site atlas magazine.

1.2. Présentation du secteur assurantiel Tunisien :

Plusieurs tentatives, visant la mise à niveau et la refonte du secteur des assurances en Tunisie ont déjà été menées depuis plusieurs années. Il s'agit de la touche nécessaire qui complète la composition de ce marché, après avoir étudié le marché algérien d'assurance en termes de son histoire et ça composition, nous allons effectuer la même étude sur le marché assurantiel tunisien.

1.2.1. L'historique :

- **Le marché tunisien avant l'indépendance :** Les débuts de l'assurance tunisienne remontent à 1874 lorsque la société Phénix Vie ouvre un bureau de représentation à

¹<https://www.atlas-mag.net/article/le-marche-de-l-assurance-au-maghreb-1ere-partie> consulté le 20/05/2021 à 13h05

Tunis. Quelques années plus tard, les premières agences d'assurance françaises apparaissent. A cette époque les quelques milliers d'européens installés dans le pays, dont une majorité d'italiens et de maltais, constituent un potentiel d'assurance intéressant. Tout comme en Algérie, seuls les étrangers s'assurent.

En 1882, une année après l'installation du protectorat en Tunisie, les sociétés françaises : Phénix Incendie, Centrale Incendie et Renaissance arrivent à Tunis. Mais le marché tunisien de l'assurance ne prend réellement son essor qu'à partir de 1885, avec l'ouverture d'agences de la Providence (1885), d'Aigle-vie (1886), de la Compagnie d'Assurances Générales-Vie (1886), de la Nationale-Vie (1886) et de l'Urbaine et la Seine (1890). A côté des sociétés françaises, s'établissent également entre 1886 et 1900 deux compagnies américaines, deux britanniques, deux suisses, une espagnole et une italienne.

Les débuts de l'assurance agricole remontent à 1912 avec la création de la Caisse Régionale d'Assurance Mutuelle « Tunis Assurances ».

En 1919, 131 assureurs sont présents dans le pays, parmi lesquels 26 commercialisent des polices vie. En 1929, le nombre de sociétés passe à 202, dont les plus importantes sont françaises, britanniques et italiennes.

Comme en Algérie et au Maroc, les sociétés françaises réalisent la majorité de leur chiffre d'affaires dans la branche vie. Les sociétés tunisiennes et étrangères souscrivent principalement des risques dommages avec un pourcentage de primes d'environ 40% en incendie et transport.

Après la deuxième guerre mondiale, le marché connaît une croissance rapide. Le chiffre d'affaires triple entre 1947 et 1950. Il est multiplié par 2,5 entre 1950 et 1954. En fait, les primes sont multipliées par six au cours de la période 1947 à 1954.

C'est également après la deuxième guerre mondiale que naissent les premières sociétés tunisiennes d'assurance. A la veille de l'indépendance, ces sociétés contrôlent 20% du marché local. Le Lloyd Tunisien et Astree sont respectivement créés en 1945 et 1949.

- **Le marché tunisien de l'assurance après l'indépendance** : L'indépendance, obtenue en 1956, marque un tournant important dans la structure du marché de l'assurance tunisien. Les sociétés étrangères installées dans le pays considèrent que le nouveau cadre juridique

Chqpitre03 : Les déterminants de la PDD : Etude empirique

mis en place par les autorités leur impose trop de contraintes. Entre 1956 et 1961, nombre d'entre elles cèdent ou fusionnent leur portefeuille.

En 1958, la Société Tunisienne d'Assurance et de Réassurance (STAR) est créée avec un capital détenu à 50% par l'Etat, à 30% par des personnes physiques et morales tunisiennes et à 20% par des sociétés d'assurance étrangères, parmi lesquelles figure la Swiss Re. En complément de ses activités de souscription directe, la STAR gère de 1960 à 1980, pour le compte de l'Etat, la cession légale de réassurance qui s'élève à 10%.

La création d'entreprises d'assurance privées est encouragée par les autorités. Entre 1968 et 1976, de nombreux groupes privés apparaissent sur le marché.

C'est également à cette époque qu'est fondée la première société d'assurance vie, AMINA, dont le GAT est le principal actionnaire.

La tunisification du marché s'achève en 1981 avec la création de la Société Tunisienne de Réassurance « Tunis Re », dont le capital est à 100% tunisien. La cession légale de 10% prend fin avec l'arrivée de Tunis Re sur le marché.¹

1.2.2. La composition du secteur Tunisien des assurances :

Tableau3.2 : composition du secteur assurantiel tunisien.

	Privée	Publique	Mutuelle
Les compagnies d'assurance	LLOYD-CARTE-GAT- BH Assurance-COMARE- ASTREE-MAGHREBIA- Mulyirisques itihad-takful Zitouna-takful El Amana- At-Takfulia-Multi risques- Ittihad-MAE-CTAMA- HAYETT-GAT Vie- Maghrebia Vie-Attijari Assurance-Carte Vie- LLYOD Vie-UIB Assuarance-TUNIS RE	STAR-COTUNACE	MAE-CTAMA

¹<https://www.atlas-mag.net/article/le-marche-de-l-assurance-au-maghreb-1ere-partie> consulté le 20/05/2021 à 14h03

Source : élaboré par nos soins d'après le site atlas magazine0

1.3. Présentation du secteur assurantiel Marocain :

L'assurance est aussi ancienne que le besoin prouve les individus de se prémunir des risques auxquels ils sont exposés leurs affaires. Le secteur des assurances marocaines a connu plusieurs reformes et changement. Dans cette partie nous intéressant a une aperçue sur leur histoire et la composition de ce marché.

1.3.1. L'historique :

Tout comme dans le reste du Maghreb, c'est avec l'arrivée des européens et en particulier avec l'instauration du protectorat français que l'assurance s'implante dans le Royaume. Les premières formes d'assurance remontent à la deuxième moitié du 19^{ème} siècle. Elles découlent du régime des concessions étrangères autorisées par le traité de décembre 1856.

Les premières succursales sont spécialisées dans le transport : l'Espagnola en 1879, la Centrale et la Réparation en 1883, la Manheim en 1886, Calpean Maritime Insurance en 1887 en sont les premiers exemples. En 1916, nait à Tanger la première société de droit local, mais à capitaux étrangers, « Le Maroc », axée sur la branche transport et les risques de guerre. Jusqu'à la seconde guerre mondiale, le marché de l'assurance est dominé par les cabinets de courtage et les succursales de compagnies étrangères.

L'arrêté du 6 septembre 1941 instaure une réorganisation du secteur par l'Etat. La pratique de l'assurance au Maroc ne devient possible que pour les sociétés agréées. Les risques locaux doivent être assurés sur le territoire marocain. Une réglementation portant sur les aspects techniques et financiers est mise en application. Le marché est ainsi constitué de compagnies de droit marocain et d'assureurs étrangers ayant obtenu l'autorisation d'établir des succursales.

La Royale Marocaine d'Assurance (RMA), créée en 1950 est la première société à 100% marocaine. En 1958, deux ans après l'indépendance, 315 compagnies, dont 23 marocaines, se partagent un marché de 150 millions MAD. Le peu d'attrait des capitaux privés pour l'assurance pousse l'Etat à créer en 1960 la Société Centrale de Réassurance (SCR) qu'il contrôle par l'intermédiaire de la Caisse de Dépôts et de Gestion. Toutes les compagnies d'assurance sont alors tenues de céder à la SCR une partie de leurs affaires par le biais d'une cession légale de 10%. La même année, les autorités encouragent la création d'une compagnie d'assurance directe : la Compagnie Nord-Africaine et Intercontinentale d'Assurance (CNIA) qu'elles contrôlent.

Chqpitre03 : Les déterminants de la PDD : Etude empirique

La multiplicité des sociétés oblige l'organisme de tutelle de l'époque à introduire une série de mesures qui favorisent l'assainissement du marché. Les concentrations sont encouragées et les autorités n'hésitent pas à fermer les structures d'assurance qui ne se conforment pas aux règles en vigueur.

En 1962, subsistent au Maroc 237 assureurs, dont 23 ont le statut marocain. Ces compagnies se partagent un marché de 156 millions MAD.

Pour encourager la concentration, les autorités imposent en 1965, un chiffre d'affaires minimum de 1 million MAD pour chaque société. Ce minimum est porté à 4 millions MAD en 1968. Les fusions et acquisitions s'accroissent. En 1970, il ne subsiste au Maroc que 40 sociétés d'assurance qui évoluent dans un cadre réglementaire qui se durcit de plus en plus. En 1975, ne sont présentes sur le marché que 27 sociétés.

C'est au cours des années 1990 que le visage actuel du marché se dessine. Des mesures de redressement draconiennes sont imposées. Cinq assureurs sont mis en liquidation : la Compagnie Atlantique d'Assurances (CADA), la Renaissance, la Victoire, la Réunion Marocaine d'Assurance et de Réassurance (REMAR) et Arabia Insurance. Plus aucun agrément n'est délivré. Les assureurs présents sont encouragés à se regrouper. Depuis 2001, ne restent en activité que 18 assureurs dont trois mutuelles produisant un volume global de primes de 10,3 milliards MAD, soit 2,5 fois plus qu'en 1990.¹

1.3.2. La composition du secteur assurantiel Marocain :

Tableau3.3 : composition du secteur marocain des assurances.

	Privée	Publique	Mutuelle
Les compagnies d'assurance	Wafa-RMA-SAHAM- ATLANTA-SANAD- CGM	AXA-MCMA- ALLIANZ- MAROCAINE VIE- COFACE-MATV- EULER MERMES- ACMAR-CAT- MAMDA	MUTUELLE TAMINE ChAABI

¹<https://www.atlas-mag.net/article/le-marche-de-l-assurance-au-maghreb-1ere-partie> consulté le 20/05/2021 à 18h42

Source : élaboré par nos soins d'après Atlas magazine.

1.4. L'évolution du secteur assurantiel Maghrébin :

1.4.1. L'évolution de taux de pénétration des trois (3) marchés :

Le taux de pénétration est le rapport entre le chiffre d'affaires hors « acceptation internationale » et le produit intérieur brut (PIB) ,qui traduit la proportion de consommateurs ayant acheté le produit pour une période et un marché donné.

Le taux de pénétration exprimé en pourcentage se calcule donc par la formule : ¹

$$\text{Taux de pénétration} = \frac{\text{nombre de clients obtenus}}{\text{clients potentiels de la zone}} \times 100$$

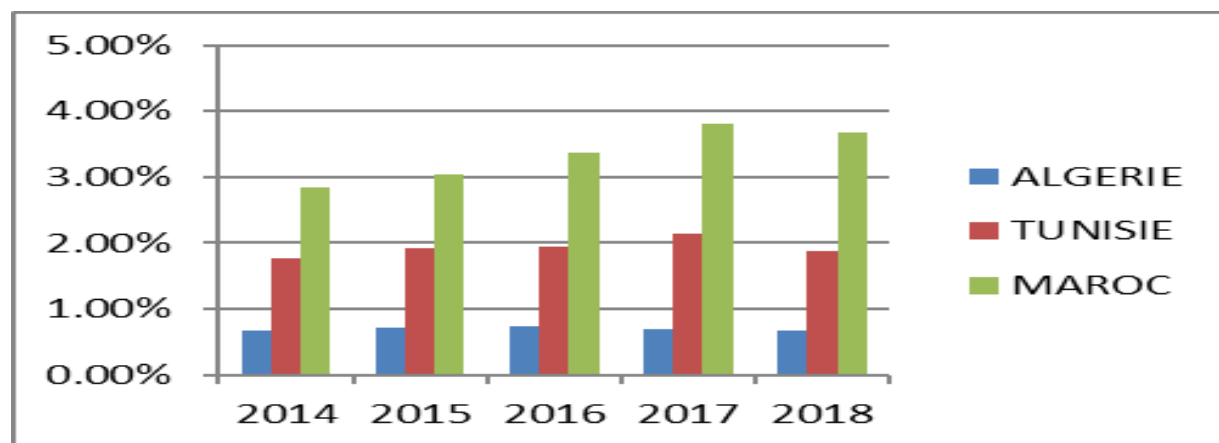
Tableau 3.4: Evolution du taux de pénétration.

Taux de penetration					
ANNEES	2014	2015	2016	2017	2018
ALGERIE	0.67%	0.72%	0.74%	0.70%	0.66%
TUNISIE	1.76%	1.92%	1.94%	2.14%	1.88%
MAROC	2.85%	3.05%	3.37%	3.81%	3.68%

Source : élaboré par nos soins d'après le site atlas magazine.

La figure ci-dessus présente les taux de pénétration qui expriment le rapport entre le chiffre d'affaires global du secteur d'assurance et le PIB national du pays.

Figure 3.1: Evolution de taux de pénétration.



¹<https://www.definitions-marketing.com/definition/taux-de-penetration/> consulté le 21/05/2021 à 8h06

Source : élaboré par nos soins d'après le site atlas magazine.

La figure N°3.1, nous permet de constater que les compagnies d'assurance algériennes ont marqué les plus faibles taux de pénétration qui sont évalués entre 0.67% et 0.74% durant la période 2004/2017, ceci nous fait dire que l'activité assurantielle Algérienne ne contribue que peu à la formation du PIB national. Par contre les compagnies d'assurance marocaine possèdent les taux de pénétration les plus élevés mais qui ont faiblement progressé durant la période 2014/2017. Passent de 2.85% en 2014 à 3.81% en 2017. En ce qui concerne les compagnies d'assurances Tunisiennes le tableau ci-dessus indique une progression de 0.38% durant la période 2014/2017.

Nous pouvons remarquer que les trois marchés sont marqués une diminution du taux de pénétration durant l'année 2017/2018.

1.4.2. L'évolution de la densité par habitant des trois (3) marchés :

La densité par habitant est le rapport entre le chiffre d'affaires hors « acceptations internationales » et le nombre d'habitants, qui traduit les dépenses de chaque individu en assurance.

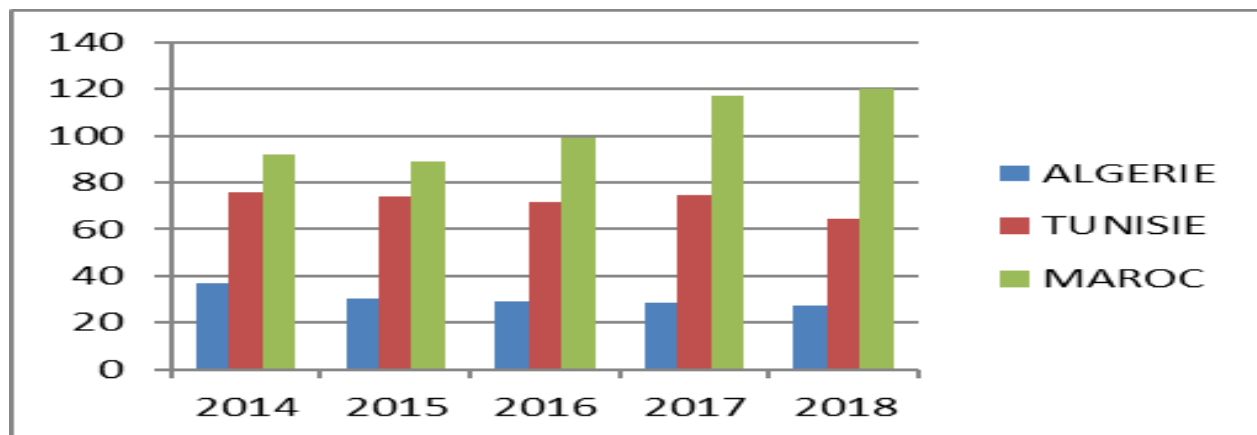
Tableau 3.5: L'évolution de la densité par habitant.

Densité par habitant (dollar)					
ANNEES	2014	2015	2016	2017	2018
ALGERIE	36.89	30.2	29.04	28.2	27.3
TUNISIE	75.69	74.28	71.69	74.56	64.71
MAROC	91.78	89.15	99.25	117.39	120.39

Source : élaboré par nos soins d'après le site atlas magazine.

La figure ci-dessus représente les dépenses destinées aux assurances par chaque habitant pour chaque année allant de 2014 à 2018.

Figure 3.2 : L'évolution de la densité par habitant.



Source : élaboré par nos soins d'après le site atlas magazine.

En prenant compte la figure N°3.2, nous remarquons clairement une diminution sensible de la densité par habitant du marché marocain durant l'ann2014/2015, pendant la période 2015/2018 nous remarquons une progression continue de la densité par habitant. Elle est passée de 98.16 dollars à 123.9 dollars.

Par conséquent le marché Algérien a connu une diminution continue de la densité par habitants tout au long de la périodes 2014/2018.

Parlant du marché Tunisien, nous avons remarqué une instabilité de sa densité par habitant qui a connu une diminution durant la période 2014/2016 allant de 75.69 en 2014 jusqu'à 71.69 en 2016. et puis une augmentation de 2.87 dollars pendant l'année 2016/2017. Et en 2018 elle a baissé de nouveau.

1.4.3. L'évolution des primes des trois (3) marchés par branche :

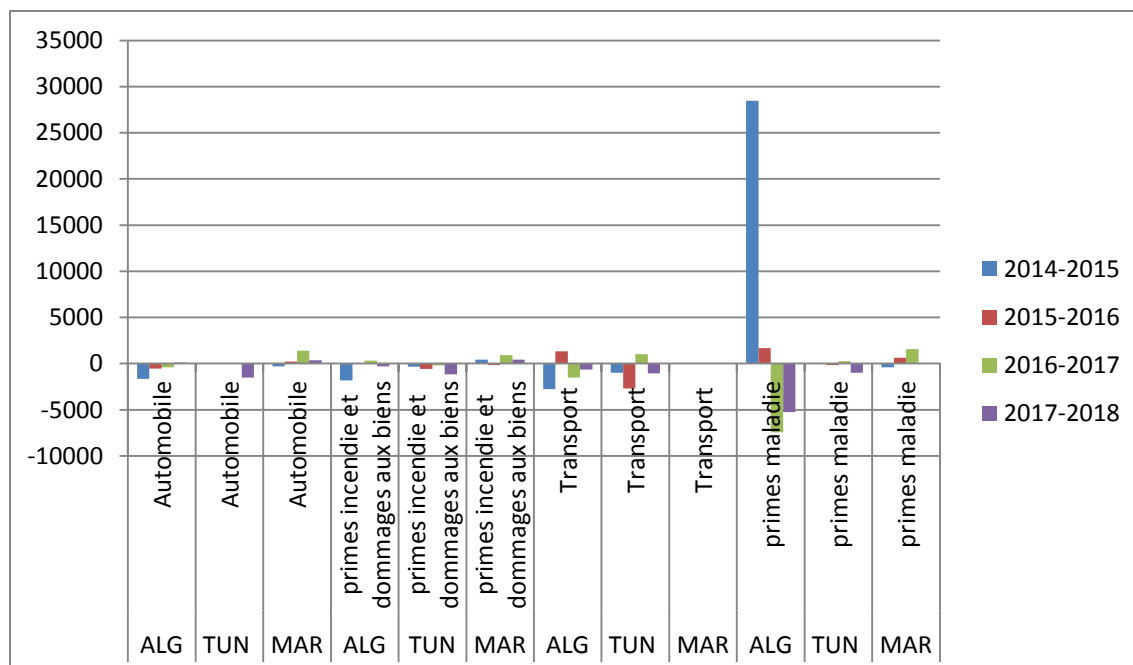
Dans cette analyse, nous allons voir dans quelle façon évolue le chiffre d'affaires des assurances par branches au Maghreb durant la période 2014/2018.

Tableau 3.6 : La répartition des primes par branche.

	Branche	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
L'ALGERIE	Automobile	-16.51%	-5.56%	-4.12%	1.05%
	Primes incendie et dommages aux biens	-18.22%	0.32%	3.29%	-2.83%
	Transport	-27.63%	13.37%	-15.20%	-6.47%
	Primes maladies	284.71%	16.80%	-74.29%	-52.40%
LA TUNISIE	Automobile	-0.29%	-4.05%	5.59%	-15.23%
	Primes incendie et dommages aux biens	-3.19%	-5.80%	-2.10%	-11.49%
	Transport	-10.02%	-26.84%	10.08%	-10.47%
	Primes maladies	0.50%	-1.67%	2.67%	-9.98%
LE MAROC	Automobile	-3.12%	2.30%	14.14%	3.64%
	Primes incendie et dommages aux biens	4.14%	-1.78%	9.05%	4.19%
	Transport	-10.75%	-2.38%	12.95%	1.21%
	Primes maladies	-4.13%	6.30%	15.89%	1.66%

Source : élaboré par nos soins d'après le site atlas magazine.

Figure 3.3 : Répartition des primes par branche.



Source : élaboré par nos soins d’après le site atlas magazine.

La figure N°3.3, nous permet de constater que le chiffre d’affaires global (hors acceptation) a fortement progressé durant la période 2014/2015.

La constitution de ce chiffre d’affaires est réalisée en premier lieu par la branche d’assurance automobile. Elle représente la branche d’activité la plus développée sur le marché maghrébin des assurances.

La branche assurance incendie et risque divers (IARD) qui est classée en deuxième position après l’assurance automobile.

L’assurance transport perd de plus en plus de part de marché

Section02 : Démarche méthodologique.

Cette section est entièrement consacrée à la présentation des éléments de notre approche méthodologique. Tout d'abord nous allons présenter l'échantillon d'étude ainsi que ses caractéristiques, ensuite le deuxième point vise à définir brièvement l'organisme d'accueil qui nous a permis de recueillir les données et à la fin nous déterminerons les variables choisies dans la construction du modèle.

2.1. Présentation de l'échantillon de l'étude et sources des données :

Cette partie est consacrée pour la présentation de l'échantillon, de la source et de la méthode de collecte et la source des données.

2.1.1. Présentation de l'échantillon :

Nous avons choisi un échantillon composé de 21 compagnies d'assurance maghrébines : 8 compagnies Algériennes dont 3 publiques et 5 privées, 8 compagnies tunisiennes dont 2 publiques et 6 privées et 5 compagnies marocaines privées.

Tableau 3.7: Les compagnies d'assurance de l'échantillon.

Le secteur	Assurances publiques	Assurances privées
Compagnies Algériennes	CAAR, SAA, SAA	2A, ALLIANCE, GAM, SALAMA, TRUST
Compagnies Tunisiennes	COUTUNACE, STAR	CARTE, LLYOD, COMMAR, ASTREE, BIAT, SALIM
Compagnie Marocaines		SAHAM, ATLANTA, SANAD, WAFA, RMA

Source : Elaboré par nos soins à partir de la section précédente.

2.1.2. La collecte et sources des données :

Pour recueillir les données nécessaires à la modélisation, nous avons eu recours aux états financiers (Bilan et TCR) pour une période de 6 ans des compagnies d'assurances maghrébines concernées pour notre étude. Nous avons pu collecter les données de 21 compagnies d'assurances de deux secteurs différents.

Ces données ont été collectées manuellement auprès du CNRC (Centre National du Registre du Commerce) et nous avons également consulté les sites Web des compagnies.

Les données des 21 compagnies d'assurance sur la période de 2014-2019 nous ont donné 126 observations pour l'ensemble des variables de la modélisation.

2.2. Présentation de la méthode d'analyse :

Afin d'effectuer notre étude empirique, nous avons choisis la régression de données de panel comme technique d'estimation.

Cette démarche exige le suivi de certaines étapes économétriques. Nous commençons par une définition de la méthode ainsi que les étapes à suivre pour son application.

2.2.1. Notions sur données de panel :

D'après R. Bourbonais(2015.,p3:46), En économétrie, le terme de données de panel, est le synonyme de données croisées possédant généralement une dimension temporelle. Autrement dit, cette méthode rapporte des valeurs aux variables, pour un ensemble ou panel d'individus sur une suite de périodes. Donc nous pouvons considérer les données de panel comme des modèles, dans lesquels les variables représentent les valeurs prises par un échantillon d'individus à un intervalle de temps

Selon GOAIED Mohamed et SASSI Seifallah(2012),le modèle en données de panel s'écrit comme un modèle à double indice qui prend la forme suivante :

$$y_{it} = a_i + \sum_k \beta_{ki} X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

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.

La double dimension qu'offrent les données de panel est un atout majeur. En utilisant des données de panel, on pourra exploiter les deux sources de variation de l'information statistique : Temporelle où variabilité intra-individuelle et individuelle ou variabilité interindividuelle. L'augmentation du nombre d'observations permet de garantir une meilleure précision des estimateurs, de réduire les risques de multi colinéarité et surtout d'élargir le champ d'investigation.

On appelle un panel complet quand on dispose de toutes les informations sur les individus de l'échantillon et sur toutes les périodes.

On appelle un panel cylindré lorsqu'il s'agit d'un panel incomplet, manque d'observations des individus ou bien manque d'informations temporelles.

2.2.2. Les tests de la méthode :

- **Les tests de spécification ou d'homogénéité** : Lorsque l'on considère un échantillon de données de panel, la toute première chose qu'il convient de vérifier est la spécification homogène ou hétérogène du processus générateur de données. Sur le plan économétrique, cela revient à tester l'égalité des coefficients du modèle étudié dans la dimension individuelle. Les tests de spécification reviennent à déterminer si l'on est en droit de supposer que le modèle théorique étudié est parfaitement identique pour toutes les entreprises, ou au contraire s'il existe des spécificités propres à chaque entreprise.

Ces tests servent à différencier entre l'effet spécifique (existence des caractères spécifiques pour chaque compagnie d'assurance) et l'effet commun (absence des caractéristiques spécifiques pour chaque compagnie d'assurance).

Pour notre étude l'objectif est de tester si la relation entre le TDD et les variables explicatives est la même pour toutes les compagnies d'assurance ayant formées l'échantillon, ou bien chaque compagnie dispose de son propre modèle explicatif.

- **Le test d'Hausman** : d'après Kpodar K(2007), Le test de Hausman permet de tester la présence d'une corrélation ou non entre les effets spécifiques et les variables explicatives du modèle. Ce qui permet de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Selon GOAIED Mohamed et SASSI Seifallah(2012),ce test repose sur les hypothèses suivantes :

- 1- $H_0: E(ui | xi) = 0$. 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).
- 2- $H_1: E(ui | xi) \neq 0$. 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.

- **Les tests d'efficience du modèle** : Selon GOAIED Mohamed et SASSI Seifallah(2012), ces tests se présentent comme suit :

1- Test de Breuch-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 :

- 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.

2- Test de multicolinéarité: selon BENILLES Billel(2017), la multicolinéarité est un état d'intercorrélations ou d'inter-associations très élevées entre les variables indépendantes. Il s'agit d'un type de perturbation dans les données, et si ces intercorrélations sont présentes dans les données, les inférences statistiques faites à propos des données peuvent ne pas être fiables. Pour vérifier la multicolinéarité on utilise le test Variance Inflation Factor (VIF) qui permet de détecter la multicolinéarité des variables explicatives. Le logiciel Stata calcule la statistique VIF et son inverse (1/VIF). Cette dernière statistique doit être supérieure à 0,1 pour que nous puissions conclure à l'absence des problèmes de multicolinéarité.

3- Test d'autocorrélation (serial corrélation) : L'existence du problème d'auto corrélation linéaire dans les modèles de donnée de panel peut conduire à biaiser la valeur de l'écart-type et les résultats de l'estimation seront moins efficaces. Le test d'autocorrélation a pour but d'examiner si les erreurs sont associées les unes des autres.

Pour tester le degré de corrélation des résidus on utilise 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.

4- Le concept d'hétéroscédasticité : selon LEBLOND Simon (2004), (son contraire étant l'homoscédasticité) correspond au cas où la variance des erreurs du modèle n'est

pas la même pour toutes les observations, alors qu'habituellement, l'une des hypothèses de base en modélisation est que les variances sont homogènes et que les erreurs du modèle sont identiquement distribuées.

Pour effectuer un test d'hétéroscédasticité, plusieurs tests ont été mis au point, avec pour hypothèses nulle et alternative :

- H0 : Les résidus sont homoscedastiques ($Var [\varepsilon_i] = \sigma^2 \forall i$)
- H1 : Les résidus sont hétéroscédastiques ($Var [\varepsilon_i] = Var [\varepsilon_j]$ pour quelques $i \neq j$)

Si la probabilité (p-value) < alpha on rejette l'hypothèse nulle, on peut conclure à la présence d'hétéroscédasticité.

2.2.3. Les méthodes d'estimation des données de panel : Selon BOURBOUNNIS.R (2015), Plusieurs méthodes sont proposées, on en cite les trois principales :

- **La méthode d'estimation par les moindres carrés ordinaires (Pooled OLS method) :** Cette méthode se base sur l'homogénéité des individus de l'échantillon et l'absence de tout effet individuel. C'est-à-dire, les individus de l'échantillon sont actifs dans le même secteur, ont la même taille, etc.

Par ailleurs, la méthode suppose que tous les paramètres du modèle sont identiques pour l'ensemble de l'échantillon.

- **Le modèle à effets fixes :** Ce modèle est basé sur l'hypothèse que les effets individuels α_i sont corrélés avec les variables explicatives incluses dans le modèle.

Chaque individu de coupes transversales a sa propre constante au cours de toute la période étudiée. Donc 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 :

$$y_{it} = \alpha_i + \sum_k \beta_k X_{kit} + C_{it}$$

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

: 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 autocorrélées).
- **Le modèle à effet aléatoire** : selon Green Willian H (2007), le modèle à effets aléatoires suppose que les effets individuels sont non corrélés avec les variables explicatives. Dans ce cas, les constantes a_i sont considérées comme distribuées de façon aléatoire entre les individus.

Le terme d'erreur se décompose de la manière suivante :

$$\varepsilon_{it} = a_i + \lambda_t + v_{it}$$

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

a_i : représente les effets individuels aléatoires

λ_t : représente les effets temporels identiques pour tous les individus.

v_{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 a_i , λ_t et v_{it} .

La méthode d'estimation adéquate pour les modèles à effet aléatoire est celle des moindres carrés généralisés (MCG) car la composante aléatoire a_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.

2.3. Présentation des variables retenus :

Nous allons définir dans ce qui suit la variable à expliquer ainsi que les variables explicatives sélectionnées pour l'analyse statistique et leurs mesures.

2.3.1. La variable à expliquer :

La variable à expliquer dans notre étude est le taux de distribution de dividendes (TDD), qui représente la proportion des résultats de l'entreprise distribués sous forme de dividende aux actionnaires. Il est calculé comme suit :

$$TDD = \frac{\text{dividende de l'année } t}{\text{Résultat Net}}$$

De ce fait le Taux de distribution (payout ratio) est le rapport entre le dividende et le résultat net.

Ce taux est également une mesure de l'arbitrage entre la rétention des bénéfices d'une part et le versement de liquidité d'autre part.

2.3.2. Les variables explicatives :

En se basant sur des études antérieures, plusieurs variables sont prouvées qu'ils ont un impact sur les dividendes versés.

Nous présentons dans ce qui suit quelques variables retenues pour effectuer notre étude. Le choix des variables s'est fait selon les données mise à notre disposition.

- **La rentabilité (ROA) :**

La rentabilité est l'un des premiers facteurs pour évaluer la performance des entreprises, et aussi l'un des facteurs regardés par les entreprises lorsqu'elles décident de distribuer les dividendes.

Son ratio est une mesure des revenus générés pendant l'exercice, et elle est mesurée par le rapport entre le résultat net et le total des actifs.

La variable de rentabilité est estimée selon plusieurs chercheurs tel que Amidu et Abor (2006), Baker et Gandi (2007), Alkuwar (2009) et Anupam (2012) comme suit :

$$ROA = \frac{\text{Resultat net de l'exercice}}{\text{Total Actif}}$$

La plupart des études sont arrivées à conclure que la rentabilité de l'entreprise est liée positivement à la distribution des dividendes. D'où l'hypothèse suivantes :

H3a : Il existe une relation positive entre la rentabilité et le taux de distribution de dividende.

- **La Taille:**

La taille est mesurée par le logarithme naturel du total de l'actif des bilans. En effet, cette variable permet de distinguer les grandes compagnies des petites compagnies et de mettre en œuvre la dimension systémique des compagnies parmi celles de notre échantillon.

$$\text{La Taille} = \text{Logarithme du total actif}$$

D'après les études de AL Shubiri (2011),Al-Twaijry (2007) et plusieurs d'autre chercheurs,il existe une forte relation positive significative entre la taille de l'entreprise et la décision de paiement de dividendes. D'où l'hypothèse suivante :

H3b : La taille a un effet positif sur la distribution de dividendes.

- **La Propriété :**

Sur la base de la théorie d'agence il existe une relation positive entre le ratio de la propriété et les paiements de dividendes.

D'après les études de Blomqvist & Johansson (1997), Neelaveni (2012)et plusieurs d'autre chercheurs nous allons introduire le type de propriété en utilisant des variables muettes

$$\text{Prop}_i = \begin{cases} 0 & \text{Si } i \text{ est publique} \\ 1 & \text{Si } i \text{ est prive} \end{cases}$$

D'où l'hypothèse suivante :

H3c : Le type de propriété a un impact sur la distribution de dividende.

- **Dividende de l'année précédente :**

Les dividendes de l'année précédente ont été considérés comme le principal indicateur de la capacité d'une entreprise à verser des dividendes, comme l'affirme Linter (1956),Rahman (2012), et d'autre chercheurs.

$$DP = \frac{\text{Dividende}_{t-1}}{\text{resultat net}_{t-1}}$$

D'où l'hypothèse suivante :

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

- **Le ratio fonds propres/actifs (Equitoass) :**

Le ratio capitaux propres/actifs mesure spécifiquement le montant des capitaux propres de l'entreprise par rapport au total des actifs détenus par l'entreprise. Ce rapport est mesuré en pourcentage.

D'après la recherche de Livoreka (2015),les actionnaires n'investiront leurs actifs que dans des entreprises qui distribuent de dividende. D'où l'hypothèse suivante :

H3e : Le ratio Equitoass a une influence positive sur la distribution de dividende.

- **Le taux de croissance du PIB :**

Le PIBest défini comme la valeur totale de la production interne de biens et services dans un pays donné au cours d'une année donnée par les agents résidents à l'intérieur du territoire nationale.

$$PIB = \frac{pib_t - pib_{t-1}}{pib_{t-1}}$$

D'où l'hypothèse suivante :

H3f : le taux de croissance du PIB a un impact positif sur la distribution de dividende.

Dans le tableau ci-dessous, nous synthétisons les différentes formules de calcul des variables utilisées dans le modèle.

Tableau 3.8: Définitions des variables et de leurs signes attendus

Définition	Indice	Formule	Signes attendus
Le taux de distribution de dividende	TDD	$\frac{Dividende}{Résultat Net}$	
La rentabilité	ROA	$\frac{Résultat Net}{Total Actif}$	+
Dividende de l'année précédente	DP	$\frac{Dividende_{t-1}}{Résultat Net_{t-1}}$	+
La propriété	Prp	1 si i est privée 0 si i est publique	+
La taille	Taille	Logarithme du total actif	+
Le taux de croissance du PIB	PIB	$\frac{PIB_t - PIB_{t-1}}{PIB_{t-1}}$	+

Source : élaboré par nos soins

2.4. Spécification du modèle économétrique :

Notre modèle vise à étudier l'effet de six (6) variables explicatives sur le taux de distribution de dividendes de 21 compagnies d'assurances maghrébines durant la période 2014-2019.

Une régression des données de panel est utilisée afin d'expliquer la décision de distribution de dividendes.

Pour ce faire, notre modèle est présenté comme suit :

$$TDD = \beta_0 + \beta_1 * DP_{it} + \beta_2 * Equtoass_{it} + \beta_3 * PUB_{it} + \beta_4 * PRV_{it} + \beta_5 * Taille_{it} + \beta_6 * ROA_{it} + \beta_7 * PIB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec :

- $i = 1, 2, \dots, 6$: Désigne l'indice des compagnies d'assurances.
- $t = (0, 6)$: Désigne l'indice des périodes
- β_0 : C'est une constante
- β_k dont ($k=1, 2, \dots, 7$) : Sont les coefficients des variables explicatives.
- ε_{it} : Le terme d'erreur.

Section 03 : Analyse descriptive, Estimation du modèle et test d’hypothèses.

Cette section est consacrée pour l’analyse descriptive de l’échantillon, ensuite nous allons appliquer les tests de robustesses sur le modèle et présenter enfin les résultats obtenus par cette régression tout en apportant des explications à l’impact des variables explicatives sur notre variable dépendante.

3.1. Analyse descriptive :

Dans ce qui suit nous allons mener une analyse descriptive des variables utilisées dans la régression sur données de panel.

3.1.1. Analyse descriptive des variables du modèle :

Le tableau ci-dessous récapitule la moyenne, l’écart-type, le minium et le maximum de chaque variable, dépendante et indépendante.

Tableau 3.9 : Statistiques descriptives des variables du modèle.

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Tdd	126	0.65555	0.687249	0	5.372218
Dp	126	0.661603	0.695153	0	5.372218
Equatos	126	0.251448	0.118996	-0.10752	0.513836
Lapropriete	126	0.761905	0.427618	0	1
Taille	126	8.443822	0.585213	7.632204	9.647831
Roa	126	0.027518	0.01357	0.006167	0.085551
Pib	126	0.022929	0.011677	0.008	0.045

Source : A partir des Traitements statistiques par le logiciel STATA 13.(Voir ANNEXE N°02)

Nous remarquons dans le tableau ci-dessus que le nombre d’observation pour les différentes variables est identique à 126 observations.

Le TDD se situe dans l’intervalle [0 ; 5.37] avec une moyenne de 65% pour l’ensemble des compagnies d’assurances de l’échantillon. Un (TDD) supérieur à 1 s’explique par une distribution des montants de dividende supérieur au bénéfice net de l’exercice. On remarque que l’écart type

Chqpitre03 : Les déterminants de la PDD : Etude empirique

du TDD est de 0.69 ce qui veut dire qu'il n'y a pas une grande volatilité (dispersion) dans la distribution des dividendes entre les compagnies d'assurances de l'échantillon.

On remarque aussi que la taille possède un écart type important autour de 59%, ce qui indique une forte différence entre les compagnies d'assurance de notre échantillon, et qui peut également, indiquer l'hétérogénéité du marché assurantiels Maghrébin en termes de taille.

Nos statistiques descriptives, montrent une dispersion importante dans le ratio de la rentabilité économique (ROA), avec une moyenne de 2,7% pour un écart type de 1,3%, ce qui prouve la pertinence de s'intéresser à son explication.

Pour ce qui est dividende de l'année précédente, elle est mesurée par le rapport entre le dividende et le résultat net de l'année précédente, elle est d'une moyenne de 0.66 et d'une dispersion relativement importante (écart type égal à 0.7).

3.1.2. Analyse de corrélation :

Nous avons calculé le coefficient de corrélation pour chaque variable, Afin de savoir, quels types de relations peuvent exister entre les variables dépendantes et indépendantes et d'assurer l'absence de multi colinéarité entre les variables explicatives du modèle.

Le tableau suivant présente les taux de corrélation entre les diverses variables du modèle :

Tableau 3.10 : Matrice des corrélations entre les variables de régressions.

	tdd	dp	equatos	laprop~e	taille	roa	pib
tdd	1.0000						
dp	0.5216*	1.0000					
equatos	0.1126	0.1197	1.0000				
lapropriete	0.2060*	0.2161*	-0.3988*	1.0000			
taille	0.0800	0.0392	-0.2628*	-0.0941	1.0000		
roa	-0.0645	-0.0183	0.5251*	-0.0187	-0.2985*	1.0000	
pib	0.2395*	0.2034*	-0.0197	0.0831	0.2640*	-0.0624	1.0000

Source : A partir des traitements statistiques par le Logiciel STATA 13.(Voir ANNEXE

N°03)

Le tableau précédent indique que les dividendes de l'année précédente (DP), La propriété (Prp) et le Produit Intérieure brut (PIB) sont tous significativement et positivement corrélées avec la variable à expliquer, représentée par le Taux de distribution de dividende (TDD). Cela signifie que ces variables l'influencent donc favorablement, tandis que La taille et le ratio fonds propres/total actifs sont positivement et non significativement corrélés avec la variable (TDD). En ce qui concerne la rentabilité (ROA), cette variable est négativement et non significativement corrélée, avec le (TDD)

Nous remarquons également une corrélation positive et significative entre (DP) et les variables (Prp) et (PIB). Cependant, la variable (ROA) est non significativement et négativement corrélée avec (DP), ainsi le reste des variables sont positivement et non significativement corrélées avec (DP).

Concernant le ratio fonds propres/total actifs, on remarque qu'il est corrélé négativement et significativement avec la taille et la variable (prp), à l'exception du (ROA) qui a une relation positive et significative avec ce ratio.

Le tableau indique aussi que la variable (prp) est négativement et non significativement liée avec la taille et (ROA), l'exception du PIB qui a une relation positive et significative avec (Prp). Nous remarquons également une corrélation positive et significative entre la rentabilité (ROA) et la taille, ce qui indique que plus la taille d'une compagnie d'assurance est grande, plus le PIB de son pays est important. Cependant, la taille est négativement et significativement corrélée avec la variable (ROA), ce qui veut dire que moins la taille d'une compagnie d'assurance est importante, plus sa rentabilité est importante.

Après ces quelques observations, nous ajoutons qu'aucune variable n'est corrélée avec une autre à plus de (50%), pour nous en assurer davantage, nous allons procéder à l'analyse de la multi colinéarité des variables. et pour cela un examen complémentaire des coefficients VIF sera effectué dans prochain point.

3.1.3. Test Variance Inflation Factor (VIF):

Le test de multi colinéarité permet de vérifier que les variables explicatives du modèle sont indépendantes les unes des autres. Pour vérifier cela, le test Variance Inflation Factor (VIF) permet de détecter la multi colinéarité des variables explicatives. Un VIF inférieur à 10 permet de conclure à l'absence de multi colinéarité.

Nous présentons les multi colinéarités entre les différentes variables dans le tableau qui suit :

Tableau 3.11: Test VIF pour les variables explicatives du modèle

Variable	VIF	1/VIF
Equatos	2.02	0.495209
Roa	1.54	0.648373
Lapropriete	1.5	0.66775
Taille	1.27	0.788327
Dp	1.19	0.839941
Pib	1.13	0.883654
Mean VIF	1.44	

Source : A partir des Traitements statistiques par le logiciel STATA 13.(Voir ANNEXE N°04)

Dans notre cas et suivant les résultats obtenus, nous constatons un VIF moyen (Mean VIF) de 1,44 avec un maximum de 2.02, ce qui est loin de la barre des dix (10) fixée par les auteurs et qui nous permet de conclure qu'il n'existe pas de problème de multi colinéarité entre les variables. En d'autres termes, il conviendrait de dire que chaque variable du modèle apporte une information que les autres ne fournissent pas.

3.2. Tests de spécification, d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation :

Notre étude porte sur un échantillon constitué de données de 21 compagnies d'assurance étalées sur une période de 6 ans (2014 -2019) et nous permet d'avoir des données longitudinales (deux dimensions : temporelle et individuelle). Ce qui conduit à estimer le modèle de régression, présenté préalablement, sur des données de panel.la procédure de ce modèle nécessite l'exécution de certaines étapes économétriques incontournables.

3.2.1. Tests de spécification :

Pour pouvoir choisir le bon modèle d'estimation dans les études de données de panel il est indispensable de s'assurer de la spécification homogène ou hétérogène du processus générateur

Chqpitre03 : Les déterminants de la PDD : Etude empirique

des données. Cette étape q pour objectif de distinguer entre l'effet spécifique (effet fixe ou effet aléatoire) et l'effet commun.

Les tests qui ont été menés sont les suivants :

- **Test de fisher:**

Ce test permet de vérifier l'homogénéité globale du modèle. Il sert également à tester la significativité globale du modèle. Les hypotheses du test sont les suivantes :

- H0 : les coefficients des variables ne sont pas différents de zéro.
- H1 : les coefficients des variables sont différents de zéro.

La statistique de Fischer calculé suit sous l'hypothèse H0 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 3.12: Test de Fisher.

Modèle	Fixed-effects (within) regression	Number	of	obs = 126
	Group variable: lescompagn~s	Number	of	groups = 21
	F test that all u_i=0:	F(20,100)=3.25		Prob>F=0.0001

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STATA13(Voir ANNEXE N°5)

D'après le résultat dece test, on note que la probabilité de la statistique de Fisher calculée est inférieure à 5%. Par conséquent l'hypothèse H0 sera rejetée, et on peut dire alors que le modèle à effets individuels (fixes ou aléatoire) est plus approprié pour notre modèle. Cela nous indique que les compagnies d'assurance Maghrébines sont différentes les unes des autres.

- **Test de Hausman:**

Ce test permet de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Le test de Hausman repose sur les hypothèses suivantes:

- H0: Présence d'effets fixes.
- H1: Présence d'effets aléatoires.

Les résultats du test de Hausman post estimation sont présentés comme suit :

Tableau 3.13 : Les résultats du test d'Hausman

-- Coefficients --				
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
dp	-0.0764535	0.4131107	-0.4895642	0.0522517
equroass	1.277495	1.43586	-0.1583652	0.8093004
taille	-0.0048301	0.0851693	-0.0899994	1.06688
roa	-5.635167	-7.838414	2.203247	2.529001
piib	7.980476	6.66103	1.319446	

Test: Ho: difference in coefficients not systematic
 $\chi^2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$
= 112.69
Prob>chi2 = 0.0000

Source : Résultats obtenus du logiciel Stata 11.2. (Voir ANNEXE N°06)

La probabilité du test est inférieure à 5%, alors le modèle à effets fixes est préférable au modèle à effets aléatoires. Note modèle examine donc, les effets individuels pour chaque banque de l'échantillon et suppose qu'ils ne changent pas dans le temps.

Etant donné que notre modèle est à effets fixes, le test de Breusch-Pagan n'aura pas lieu, vu l'objectif de ce test qui est principalement, de tester la significativité du modèle à effets aléatoires, ce qui n'est pas le cas pour notre estimation.

3.2.2. Le test d'hétéroscédasticité :

Ce test consiste à vérifier l'hétéroscédasticité du modèle. Si c'est le cas, nous concluons un problème d'hétéroscédasticité. Le test repose sur les hypothèses suivantes :

- H0 : Homoscédasticité des résidus du modèle.
- H1 : Hétéroscédasticité des résidus du modèle

Les résultats du test sont présentés ci-dessous :

Tableau 3.14: Les résultats du test d'hétéroscédasticité

Likelihood -ratio test	LR chi2(20) =265.57
(Assumption: soid nested in rania)	Prob > chi2=0.000

Source : Résultats obtenus du logiciel Stata 13. (Voir ANNEXE 07)

Il ressort du test une statistique de khi deux significative pour le premier modèle (prob>chi2=.0000), ce qui nous conduit au rejet de l'hypothèse nulle et la confirmation de la présence d'un problème d'hétéroscédasticité

3.2.3. Le test d'autocorrélation :

Pour tester le degré de corrélation des résidus on utilise le test de Wooldridge qui permet de décider entre les deux hypothèses suivantes :

- H0 : Les erreurs ne sont pas autocorrélées.
- H1 : Les erreurs sont autocorrélées.

Les résultats se résument dans le tableau qui suit :

Tableau 3.15 : Les résultats du test d'autocorrélation

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first order autocorrelation
F (1, 20) = 118.424
Prob > F = 0.0000

Source : Résultats obtenus du logiciel Stata 13. (Voir ANNEXE N°08)

Le teste montre que la probabilité est inférieure à 5% on rejette l'hypothèse nulle et accepte l'hypothèse alternative de présence d'autocorrélation.

En raison des problèmes d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation constatés à partir des tests effectués, nous avons utilisé la méthode PCSE (Panel-Corrected Standard Errors) pour estimer notre modèle. Cette méthode tient compte de la présence de problème statistique et permet la correction. Elle fournit des coefficients non biaisés notamment pour les micropanels (Beck et

Chqpitre03 : Les déterminants de la PDD : Etude empirique

Katz, 1995, 1996). Ainsi, dans ce qui suit nous allons interpréter les résultats des estimations du modèle de régression.

3.3. Présentation et interprétation des résultats :

En se basant sur les résultats des tests économétriques présentés ci-dessus, nous allons analyser les variations de la variable dépendante en termes de changements des variables indépendantes et de vérifier si les signes des coefficients des différentes variables explicatives sont conformes à nos hypothèses de recherches.

3.3.1. L'estimation du modèle :

Pour rappel, notre modèle vise à examiner et à expliquer la relation entre le taux de distribution des dividendes (TDD) avec les variables indépendantes : dividende de l'année précédente (DP), le ratio de fonds propres/total actif (Equitoass), la propriété (Prp), la taille, la rentabilité (ROA) et le produit intérieur brut (PIB).

Tableau 3.16 : Résultat de l'analyse de multivariée du modèle.

variables indépendantes	signe attendu	Coef	P>z
Dp	+	0.413111	0.06*
Equitoass	+	1.43586	0.028**
Lapropriete	+	0.336443	0.009***
Taille	+	0.0851693	0.098*
Roa	+	-7.838414	0.076*
Pib	+	6.66103	0.143
_cons		-0.891336	0.047***
Wald chi2		491.35	
Prob>chi2		0.0000	
Log likelihood			
Number of obs		126	

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STATA 13.(Voir ANNEXE N°09)

***significatif à 1% ; **significatif à 5% ; *significatif au seuil de 10%

3.3.2. Interprétation du modèle :

- **Le dividende de l'année précédente (DP) :**

Le tableau ci- dessus indique que les dividendes de l'année précédente affectent de manière significative et positive sur le paiement de dividende de la période en cours au seuil de 10%.

Les compagnies d'assurance Maghrébines donc se concentrent sur le paiement de dividendes précédents afin de maintenir la stabilité des versements, ce qui explique l'influence positive du dividendes précédents sur le paiement de dividendes dans la période actuelle.

Cette constations est conforme aux résultats trouvés par Linter (1956),Fama&Babiak (1968),Rahman (2012). Ce qui rend notre hypothèse(H3d) valide.

- **Le ratio fonds propres/total actif (Equitoass) :**

Nos résultats nous ont montré une relation positive et significative au seuil de 5%, entre le ratio des fonds propres/total actif et le TDD. Ce qui veut dire que les dividendes distribués par les compagnies d'assurance l'aident à construire sa notoriété auprès des investisseurs sur le marché comme l'affirme Livoreka et al (2011), en considérons le dividende comme un salaire pour un actionnaire et une incitation pour eux à investir leurs actifs dans la compagnie car personne n'investira ses actifs dans une société qui n'offrirait pas de retour sur investissement.

Ce qui conforme avec les études ultérieures. Donc notre hypothèse est confirmée(H3e).

- **La propriété (Prp) :**

D'après nos résultats, il existe une relation positive et significative au seuil de 1% entre la propriété et le TDD.

Nous savons que la propriété des compagnies d'assurance est mesurée par une variable muette, ce qui veut dire que le versement de dividendes est plus élevé dans les compagnies d'assurance Maghrébines privées. Comme le confirme Blomqvist & Johansson (1997),Neelaveni (2012) et Naamane et Hammas (2017).

Notre hypothèse (H3c) est donc confirmée.

- **La taille :**

Nos résultats montrent qu'il existe une forte relation positive significative entre la taille de l'entreprise et la décision de paiement de dividendes. Cela signifie que les grandes compagnies d'assurances Maghrébines ont tendance à être plus diversifiées que les petites compagnies et donc moins susceptibles d'être exposées à des difficultés financières, et plus aptes à verser des dividendes aux actionnaires.et en plus les grandes compagnies ont un accès plus facile au marché

des capitaux et sont donc moins dépendantes des fonds internes, ce qui se traduit par une plus grande capacité à payer les dividendes.

Ce résultat confirme notre hypothèse(H3b) et est conforme à la littérature telle que les études de AL Shubiri (2011), Al-Twajjry (2007) et Alkuwar (2009).

- **La rentabilité (ROA) :**

Nos résultats nous ont montré une relation négative et significative (au seuil de 10%) entre la mesure de rentabilité et le taux de distribution de dividendes ce qui veut dire que les compagnies d'assurance Maghrébines rentables préféreront des dividendes moins élevés.

Cela est contraire à la plupart des études empiriques précédentes et ainsi notre hypothèse (H3a).

Mais il peut être expliquer comme suit : les entreprises investissent dans leurs actifs plutôt que de verser des dividendes aux actionnaires. Comme l'affirme Amidu et Abor (2006).

Les dividendes se basent sur les résultats d'une année donnée, alors qu'un cours de bourse représente la valorisation d'une action.

Une action (ainsi que tout autre actif) se calcule en estimant sa rentabilité dans le futur. Si le prix (ou le cours) des actions d'une entreprise baisse cela signifie que l'on anticipe une baisse de sa profitabilité future. Les investisseurs vendent donc ces actions qui sont perçues comme ayant un potentiel de plus-values plus faible, ce qui fait baisser leur cours (et inversement en cas de hausse).

Le paradoxe apparent entre hausse des dividendes et baisse de cours s'explique donc par une différence temporelle

- **Le taux de croissance du PIB (PIB) :**

D'après le résultat du tableau ci-dessus, on remarque qu'il existe une relation négative et non significative entre le produit intérieur brut (PIB)et le taux de distribution de dividende. Ce qui affirme notre hypothèse (H3f).

Le PIB, qui a désormais un coefficient négatif mais non significatif. Il est possible que pour ce notre échantillon, la grande majorité des compagnies d'assurance Maghrébines aient une politique de dividende bien établie, de sorte que la croissance du PIB du pays n'affecte pas cette décision, comme l'affirme Samuel Mongrut Montalvan, Cinzia Delfino Barilla, Gianni Devercelli Ruiz et Diego Lambarri Figueroa(2016).

Tableau3.17 : Synthèse des résultats de test d'hypothèse(H3).

Hypothèses	Variables	Résultats
H3a: il existe une relation positive entre la rentabilité et le taux de distribution de dividendes	La rentabilité	Infirmée
H3b: la taille a un effet positif sur la distribution de dividendes	La taille	Confirmée
H3c: le type de propriété a un impact sur la distribution de dividendes	La propriété	Confirmée
H3d: le dividende de l'année précédente a un effet positif sur la distribution de dividende de l'annee actuelle	Le dividende de l'année précédente	Confirmée
H3e: le ratio fonds propres/actif total a une influence positive sur la distribution de dividende	Le ratio fonds propres/total actif	Confirmée
H3f: le taux de croissance du PIB a un impact positif sur la distribution de dividende	La taux de croissance du PIB	Infirmée

Source : Elaboré par nos soins.

D'après ce tableau, nous constatons que les variables qui ont un impact sur la distribution des dividendes sont : Dividende de l'année précédente, La taille, La propriété, Le dividende de l'année précédente et Le ratio fonds propres/total actif.

Conclusion :

L'objectif de ce chapitre consiste, à définir les déterminants influençant la distribution de dividendes. Afin d'y arriver, nous avons proposé une régression sur données de panel, à partir d'un échantillon de 21 compagnies d'assurance présentes sur le marché assurantiel Maghrébin pour la période allant de 2014 à 2019.

Avant de procéder à la régression, nous avons présenté, dans un premier temps, le marché assurantiel Maghrébin en passant par un aperçu historique des trois marchés, sa composition et son évolution

Nous avons par la suite, présenté la méthode de régression de panel ainsi que tous les tests que nous avons exercés sur les différentes variables explicatives de notre échantillon,

Les résultats obtenus à partir de notre étude montrent que les dividendes de l'année précédente, le ratio fonds propres/total actifs, la propriété et la taille ont une relation significativement positive avec le taux de distribution de dividende tandis la rentabilité est significativement et négativement liée avec le TDD et que le taux de croissance du produit intérieur brut a un impact positif mais non significatif sur la variable cible du modèle.

Les résultats obtenus semblent pour la plupart correspondre aux recherches et études établies auparavant.

Conclusion Générale

Conclusion générale

Conclusion Générale :

Ce mémoire avait pour objectif d'identifier les facteurs pouvant influencer la politique de distribution de dividendes des compagnies d'assurance Maghrébines. La question de notre recherche a été formulée comme suit : Quels sont les déterminants de la politique de distribution de dividendes des compagnies d'assurance Maghrébines ?

Afin de répondre à notre problématique de recherche, nous avons essayé de répondre aux différentes questions partielles portant sur le cadre conceptuel de la politique de distribution des dividendes, les différents modèles et les théories expliquant le choix d'une politique de dividende, Chacune de ces théories repose sur des hypothèses spécifiques, leurs permettant de justifier leurs positions et leurs résultats.

A travers la lecture des travaux antérieurs nous avons constaté qu'il existe plusieurs facteurs qui peuvent expliquer la politique de distribution de dividendes, les facteurs internes sont : la taille

La rentabilité, la croissance, la liquidité, le risque, l'opportunité de croissance, le ratio d'endettement, la propriété, l'âge, dividende de l'année précédente, le ratio fonds propres/total actif. Les facteurs externes sont : la taxe, l'inflation, le taux d'intérêt, la croissance du PIB et la masse monétaire.

Notre étude empirique a été menée pour identifier les facteurs internes et externes pouvant expliquer la politique de dividendes d'un échantillon de vingt-et-un (21) compagnies d'assurances maghrébines sur la période 2014-2019, à travers la régression sur données de panel les résultats indiquent que les dividende de l'année précédente, le ratio fonds propres/total actif, la taille et la propriété sont positivement et significativement liées avec le taux de distribution de dividendes ,en ce qui concerne la rentabilité nous avons trouvé qu'elle a une relation négative et significative avec le taux de distribution de dividendes .par contre le taux de croissance du produit intérieur brut est non significatif .

Conclusion générale

D'après les résultats observés dans le cas empirique, nous avons remarqué qu'il existe une distinction entre les compagnies d'assurance publiques et les compagnies d'assurance privées en matière de taux de distribution de dividende. Les compagnies d'assurance Maghrébines privées versent plus de dividendes que les compagnies d'assurances Maghrébines publiques Ceci nous incite à confirmer la première hypothèse mentionnée dans l'introduction générale (H1).

Nous avons contribué cette recherche sur trois (3) principaux apports (théorique, méthodologique et managériale) :

- L'apport théorique : notre étude permet d'améliorer la compréhension de plusieurs concepts sur la politique de distribution de dividendes tel que les différents types et formes de dividendes, la chronologie de paiement de dividendes et les différents modèles et théories de la politique de dividende.
- L'apport méthodologie : comme il est déjà mentionné dans ce travail, il s'agit de la méthode de régression sur données de panel sur un échantillon de vingt-et-un (21) compagnies d'assurances Maghrébines sur une période de six ans.
- L'apport managériale : cette recherche est susceptible d'intéresser plusieurs acteurs, comme les gestionnaires, les actionnaires et les futurs investisseurs, car cette étude apporte une source d'information pour avoir une vision plus claire sur les déterminants de la politique de distribution de dividendes des compagnies d'assurances.

Toutefois, et malgré les apports mentionnés ci-dessus, les résultats doivent être appréciés en tenant compte des obstacles qui limitent l'élargissement et la généralisation de l'étude, et qui sont :

- Vu le manque de données comptables, notamment celles de l'hors bilan, nous n'avons pas pu introduire dans le modèle toutes les variables mentionnées dans le deuxième chapitre.
- Etant donné la taille réduite de l'échantillon de l'étude empirique (vingt-et-un compagnie d'assurances Maghrébines sur un total de soixante-neuf compagnies), nous ne pouvons pas généraliser nos résultats sur tout le secteur assurantiel Maghrébin.

Conclusion générale

- Une autre limite concerne la période de temps retenue pour effectuer l'analyse, la présente étude limite cette période de 2014 à 2019, mais il pourrait être intéressant de l'étendre jusqu'à l'année 2020 si l'information était disponible.

Les limites évoquées précédemment, mettent en évidence certains points qui méritent d'être étudiés et recherchés :

- Elargir le champ de l'étude à tout le secteur assurantiel Maghrébin c'est-à-dire, essayer d'inclure les soixante-neuf (69) compagnies d'assurances présentes dans le marché Maghrébin.
- Evaluer le taux de distribution de dividendes en utilisant d'autres variables explicatives et de voir les conséquences de ces choix sur les résultats.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Livres:

- Aswath Damodaran, Finance d'entreprise, boeck, 2eme Edition, 2006.
- Comprendre et pratiquer la bourse par Emmanuel Zamble-bl b, L'harmattan cote d'ivoire, 2017.
- GOAIED Mohamed et SASSI Seifallah, Économétrie des données de panel sous STATA, Institut Des Hautes Etudes Commerciales De Carthage, 1ère édition, Tunis, 2012.
- Green Willian H., Econometric Analysis, Pearson, 6eme edition, 2007.
- PEYRARD Josette, Gestion financière, Presses Universitaires de France, 1990.
- R. Bourbonais « économétrie », DUNOD, 9ème édition, paris, 2015.
- Savoir investir en Bourse avec Internet, 7eme édition par Rodolphe Vialles.
- S. A Ross-Rw Westerfield-JF Jaffe, Finance corporate, Dunod, Paris, 2005.

Articles:

- Aderidan, SA, Alade, S. O, 2013. dividend policy and corporate performance in Nigeria. American journal of social and management sciences 4, 71-77.
- A S.A. « Le secteur des assurances en Algérie » en 2014. Alger Publication des services économiques régional de l'ambassade français en Algérie. Alger. Edition : Trésor direction régional, publié le : juillet 2015, p.2-10.
- ABBOURA, Karim. Le contrôle de la solvabilité des compagnies d'assurance Algériennes. In : Colloque international des sociétés d'assurance traditionnelles et les sociétés d'assurance TAKAFUL : entre la théorie et l'expérience pratique, Sétif : Faculté des sciences économiques, commerciale et sciences de gestion, 25-26 Avril 2011. Format PDF
- Adam, T. & Goyal, V. K. (2008). The investment opportunity set and its proxy variables. Journal of Financial Research, 31(1), 41-63.
- Ahmed, H. & Javid, A. (2009). Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan (Evidence from Karachi Stock Exchange non financial firms). International Research Journal of Finance and Economics, 25, 148-171.
- AL- Shubiri F. 2011. Determinants of Changes Dividend Behavior Policy: Evidence from the Amman Stock Exchange Amman Arab University Jordan College of Business, Department of Finance and Banking GropPELLI and NIKBAKHT.

Bibliographie

- Al-Amji, J., et Hussain, H., Corporate dividends decisions: Evidence from Saudi Arabia. *The Journal of Risk Finance*, Vol 12, Issue 1, 2011, p41-56.
- Al-Kuwari, D. (2009), Determinants of the Dividend Payout Ratio of Companies Listed on Emerging Stock Exchanges: The Case of the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. *Global Economy & Finance Journal* Vol. 2 No. 2. Pp. 38- 63
- Allen, F. and Michaely, R. (2003), "Payout policy", in Constantinides, G.M., Harris, M. and Stulz, R.M. (Eds), *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 1A, North Holland, Amsterdam, pp. 337-429
- Al-Shubiri, F. (2011). Determinants of changes dividend behavior policy: Evidence from the Amman stock exchange. *Far East Journal of Psychology and Business*, 4(2), 1-15
- Amidu, M. & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Ang, J. S., (1987), "Do Dividends Matter? A Review of Corporate Dividend Theories and Evidence", New York: Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions and the Graduate Schools of Business Administration of New York University.
- Anil, K., & S. Kapoor. 2008. Determinants of dividend payout ratios: A study of Indian information technology sector. *International Research Journal of Finance and Economics* 15 (May): 63–71.
- Anupam. M. (2012) An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance* Vol. 3.No. 1. 18 – 31
- Baker, H. K., G. E. Powell, & E. T. Veit, (2002), "Revisiting the Dividend Puzzle: Do all of the Pieces now Fit?", *Review of Financial Economics*, Vol. 11, pp. 241-261.
- Baker, H.K. (Ed.) (2009), *Dividends and Dividend Policy*, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ. Baker, H.K. and Powell, G.E. (1999), "How corporate managers view dividend policy", *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 38 No. 2, pp. 17-35
- Baker, H.K., Singleton, J.C. and Veit, E.T. (2011), *Survey Research in Corporate Finance – Bridging the Gap between Theory and Practice*, Oxford University Press, New York, NY.
- Baker, H.K., Veit, E.T. and Powell, G.E. (2001), "Factors influencing dividend policy decisions of NASDAQ firms", *Financial Review*, Vol. 36 No. 3, pp. 19-38

Bibliographie

- Baker, K. & Gandhi, D. 2007, 'The Perception of Dividends by Canadian Managers: New Survey evidence', *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 13 No. 1, pp. 70–91A
- Beabczuk, R. (2004). Explaining dividend policies in Argentina. *Unidades académicas, Departamento de Economía, Documento de Trabajo Nro. 50*
- Bhattacharaya S., (1979) "Imperfect Information, Dividend policy, and" the Bird in the Hand Fallacy" *Bell Journal of Economics* 10, 259-270.
- Black, F., "The dividend puzzle", (1976), *Journal of Portfolio Management*, Vol. 2, pp. 5-8.
- Blomqvist, A., & Johansson, P. O. (1997). Economic efficiency and mixed public/Private insurance. *Journal of Public Economics.*, 66, pp. 505–516
- Bøhren, Ø., Josefsen, M. and Steen, P. (2012), "Stakeholder conflicts and dividend policy", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 36 No. 10, pp. 2852-2864.
- BouazizCheikh , « l'histoire de l'assurance en Algérie , revue assurance et gestion des risques » , vol.81(3-4), octobre– décembre 2013. p.286-287.
- Brav A., Graham J., Harvey C., & Michaely R., (2003). "Payout Policy in the 21st century" *The Journal of Financial Economics*, 77, 486-527
- Brennan, M., (1970), "Taxes, Market Valuation and Corporation Financial Policy", *National Tax Journal*, Vol 23, pp. 417-427.
- Chung, K. H. & Charoenwong, C. (1991). Investment options, assets in place, and the risk of stocks. *Financial Management*, 20(3), 21-33.
- Clarkson G. et Elliott B., *Managing Money and Finance*, Gower Press, 1969
- Collins, D. W. & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 143-181.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D.J. (2008), "Corporate payout policy", *Foundations and Trends in Finance*, Vol. 3 Nos 2/3, pp. 95-287.
- DeBondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1995). *Financial Decision Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective*. In: R. Jarrow, V.

Bibliographie

- Maksimovic, & W. T. Ziemba (Eds.) Finance (pp. 385-410). North Holland: Handbooks in Operations Research and Management Science
- Dr. Habatamu Dilnessa (2019), Determinant of dividend payout policy: in case of Ethiopian private insurance companies .
 - Dr. Venkati Ponnala (2016), Determinants of Corporate Dividend Payout: In Case of Ethiopian Private Insurance Share Companies by
 - Dr. Dipak Kanti Dutta, Naznin Sultana Chaity , Determinants of Dividend Payouts: Study on the Insurance Sector of Bangladesh by Mashiur Rahman 1 ,
 - Easterbrook, F. H., (1984), “Two Agency Costs Explanations of Dividends”, American Economic Review, Vol 74, pp. 650-659.
 - Fama, E. F. & Blacemore, H. (1968). Dividend Policy: An Empirical Analysis. Journal of the American Statistical Association, 63, 1132-1161
 - Fama, E. F. & French, K. R. (1988). Dividend yields and expected stock returns. Journal of Financial Economics, 22(1), 3-25. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90020-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90020-7)
 - Farrar D.E. & L. L. Selwyn, (1967), “Taxes, corporate financial policy and return to investors”, National Tax Journal, Vol 19, pp. 444-454
 - Farre-Mensa, J., Michaely, R. and Schmalz, M.C. (2014), “Dividend policy”, Ross School of Business Paper No. 1227, February 24.
 - Gaver, J. & Gaver, K. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. Journal of Accounting and Economics 16(1-3), 125-160.
 - Ghafoor, A., Khan, M. A., Shah, S. A., & Khan, H. H. (2014). Inflation and dividend behavior of Pakistani firms: an empirical investigation using ARDL. International Journal of Business and Management, 9(9), 86
 - Gordon B., & Shapiro E., (1956). “Capital Equipment Analysis: The Required rate of Profit” Management Science, Vol 3, p 102-110
 - Hafeez, A. and Attiya Y. (2008) Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan evidence from Karachi stock exchange for nonfinancial listed firms. MPRA paper 37342

Bibliographie

- Hafeez. A. & Attiya Y (2008) Determinants of dividend policy in Pakistan .Munich Personal RePEc Archive
- Hamid U. & Asma F.(2012) the Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 9;
- Hellström, G & Inagambaev, G. (2012). Determinants of dividend payout ratios: A study of Swedish large and medium caps. Umeå School of Business and Economics Hsiao, C. (1986). Analysis of panel data. Cambridge University Press, Cambridge
- Holder, M. E., Langrehr, F. W. & Hexter, L. (1998). Dividend policy determinants: an investigation of the influences of stakeholder theory. Financial Management, 27(3), 73-85. <https://doi.org/10.2307/3666276>
- HURLIN Christophe, L'Econométrie des Données de Panel Modèles Linéaires Simples, Ecole Doctorale Edocif, Séminaire Méthodologique, 2012, p : 08
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. American Economic Review, 76(2), 323-329.
- Khan M. & Jain P.(2008) Financial management, text problems and cases. Tata McGraw-Hill publishing company limited New Delhi India
- Kalay A., (1980) "Signaling Information Content and the Reluctance to Cut Dividends" The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 15, 855-869.
- Kalay, A. and Michaely, R. (2000), "Dividends and taxes: a re-examination", Financial Management, Vol. 29 No. 2, pp. 55-75.
- Kasozi, J., & Ngwenya, A. (2015). Determinants of corporate dividend payment policies: A case of the banking industry in South Africa. Journal of Governance and Regulation, 4(4-3), 380-390.
- KPODAR K : Manuel d'initiation à Stata (Version 8), Centres d'Etudes et de Recherches sur le développement international, 2007, p : 50.
- Kumar P., (2004). "Corporate Governance and Dividend Payouts in India" SSRN Working Paper
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. Journal of Finance, 54(2), 471-517.

Bibliographie

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R, (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Labhane, B. N. & Mahakud, J. (2016). Determinants of dividend policy of Indian companies: A Panel Data Analysis. *Paradigm*, 20(1), 36-55.
- Guide d'économétrie appliquée à l'intention des étudiants du cours ECN 3950, Département de sciences économiques Université de Montréal, Octobre 2004, p : 3-4
- Lintner J., "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained earnings, and taxes", *American Economic Review* 61, N 2, 1956, pp. 97- 113
- Lintner J., (1956) " Distribution of Incomes of Corporations among Dividend, retained earning and taxes" *The American Economic Review* , 46, 429-443
- Lloyd, W. P., Jahera, S.J. & Page, D.E. (1985). Agency cost and dividend payout ratios. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 24(3), 19-29.
- Mahira K. (2012) Factors Affecting Dividend Payout Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange *Business Management Dynamics* Vol.1, No.11, pp.76-92
- Megginson, W. (1996), *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley, Reading, MA
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business* (34), 411- 433
- Miller, M., & M. Scholes, (1978), "Dividends and Taxes." *Journal of Financial Economics*, Vol 6, pp. 333-364.
- Mohammed S.& Mohammed M (2012) A Worthy Factors Affecting Dividends Policy Decisions An Empirical Study on Industrial Corporations Listed in Amman Stock Exchange *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* Vol 4, No 5
- Mohd, A. M., Perry, G. L. & Rimbey, N. J. (1995). An investigation of dynamic relationship between agency theory and dividend policy. *The Financial Review* 30(2), 367-385.
- MondherBellalah, réflexions sur la politique optimale de dividendes en présence de cout d'information , P :4
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Musiega, D., Maokomba O. C. & Egessa, R. (2013). Determinants of dividend payout policy among non-financial firms on Nairobi Securities

Bibliographie

- Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2 (10), 253-266.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 No. 2, pp. 187-221
 - Naamane, M., & Hammas, M. A. (2017). Les déterminants de la performance des sociétés d'assurance. *Finance & Finance Internationale*(8)
 - Neelaveni, V (2012). Financial Performance of Life Insurance Companies and Products. *Zenith International Journal*.Vol.2 Issue 3, March 2012, ISSN 2249 8826.
 - Nissim, D. & A. Ziv, (2001), "Dividend Changes and Future Profitability", *The Journal of Finance*, Vol 56, pp. 2111-2133
 - OUALI Mohand ,« rétrospective, état des lieux et perspective » revenu de l'assurance N°12, 1er semestre 2013.Alger : édition CONSEIL NATIONAL DES ASSURANCES , juillet 2013, p 06.
 - Oubaziz said , « les réformes institutionnel dans le secteur des assurances » ,mémoire magistère, 2012, pp.33- ,35.
 - Penman, S. H. (1996). The articulation of priceearnings ratios and market-to-book ratios and the evaluation of growth. *Journal of Accounting Research*, 34(2), 235-259. <https://doi.10.2307/2491501>.
 - Rehmane,A.,determinants of dividend payout ratio:Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE),*journal of contemporary Issues in Business Reasearch*,Vol1,Issue1,2012,p 20-27.
 - Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *The Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.
 - Rubner A., *The Ensnared Shareholder*, Pelican, 1966
 - Rym Sammari ,Allocation du capital ajusté au risque dans le cadre du projet "solvabilité 2": cas d'application Assurance AMI, *Faculté de droit et des sciences économiques et politiques de Sousse ,mémoire de Master en finance et banque 2009*

Bibliographie

- Siboni, Z. M. & Pourali, M. R. (2015). The relationship between investment opportunity, dividend policy and company value in companies listed in TSE: Evidence from Iran. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 4(1), 263- 272.
- Skinner, R. C. (1993). The concept of computation of earned economic income: A comment. *Journal of Business Finance and Accounting*, 20(5), 737-745.
- Smith, C.W. & Watts, R, L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292. [https://doi.org/ 10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W).
- Syed Z. & Wasim U. (2011) Impact Of Ownership Structure on Dividend Policy of Firm (Evidence from Pakistan) 2010 International Conference On E-Business, Management and Economics IPEDR Vol.3 (2011) IACSIT Press, Hong Kong
- Taher A. (2012) Determinants of dividend payout policy: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Economic Practices and Theories*, Vol. 2,
- Taleb L., (2015). Politique de Dividende des Entreprises Tunisiennes : Une Explication par une Etude de Cas et les Modèles de Base. SSRN Working Paper
- Turki S. & Ahmed A (2013) Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 4 No. 1;
- Walter J., (1956) "Dividend Policy and Common Stock Prices" *The Journal Finance*, 11, 29-41

Des theses et memoires:

- Muhammed Nuredin ,Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia ,mémoire de master 2012.
- BENILLES Billel, Les déterminants de la gestion des résultats : Approche qualitative et quantitative Cas des banques algériennes, Thèse de Doctorat en Sciences de gestion, Ecole Supérieure de Commerce, 2017, p : 242

ANNEXES

Annexes

ANNEXE N°01 : Ratios utilisés par assurance et par an

	les compagnies	les annee	ROA	taille	TDD	DP	la propriete	PIB	equatos
caar	1	2014	0.017393	8.782526	0.647369	0.841827	0	0.038	0.350155
	1	2015	0.020681	8.695314	0.545064	0.647369	0	0.037	0.364971
	1	2016	0.011653	8.670195	0.665879	0.545064	0	0.032	0.376128
	1	2017	0.017006	8.64244	0.700999	0.665879	0	0.013	0.394665
	1	2018	0.012805	8.618351	0.477378	0.700999	0	0.012	0.405496
	1	2019	0.014932	8.620547	0.606324	0.477378	0	0.008	0.400013
SAA	2	2014	0.045623	8.905796	0.46454	0.232565	0	0.038	0.439304
	2	2015	0.044166	8.853816	0	0.46454	0	0.037	0.433076
	2	2016	0.034514	8.914392	0.480462	0	0	0.032	0.378029
	2	2017	0.038103	8.871659	0	0.480462	0	0.013	0.421319
	2	2018	0.035107	8.844605	0.517072	0	0	0.012	0.451967
	2	2019	0.025881	8.852745	0.683143	0.517072	0	0.008	0.448416
CAAT	3	2014	0.031974	8.748153	0.607105	0.346012	0	0.038	0.374919
	3	2015	0.037718	8.708391	0.470713	0.607105	0	0.037	0.362056
	3	2016	0.04049	8.71941	0.409431	0.470713	0	0.032	0.367917
	3	2017	0.040522	8.732604	0.398409	0.409431	0	0.013	0.367741
	3	2018	0.041551	8.751612	0.541199	0.398409	0	0.012	0.368687
	3	2019	0.034883	8.785021	0.493663	0.541199	0	0.008	0.35601
2A	4	2014	0.049522	7.73541	0.87011	0.915808	1	0.038	0.488021
	4	2015	0.055616	7.632204	0.742215	0.87011	1	0.037	0.513836
	4	2016	0.04278	7.646874	0.861219	0.742215	1	0.032	0.490733
	4	2017	0.036275	7.648365	0.999587	0.861219	1	0.013	0.267797
	4	2018	0.024168	7.751443	0	0.999587	1	0.012	0.084258
	4	2019	0.020853	7.789962	0.604174	0	1	0.008	0.097377
alliance	5	2014	0.048243	7.922704	0.572276	0.594495	1	0.038	0.37196
	5	2015	0.050416	7.826515	0.559664	0.572276	1	0.037	0.400232
	5	2016	0.054915	7.843574	0.618964	0.559664	1	0.032	0.401515
	5	2017	0.052679	7.854607	0.604439	0.618964	1	0.013	0.395136
	5	2018	0.054714	7.854334	0.589005	0.604439	1	0.012	0.40561
	5	2019	0.04862	7.920462	0.553355	0.589005	1	0.008	0.443483
GAM	6	2014	0.043737	7.810486	0.124475	0.157897	1	0.038	0.193328
	6	2015	0.018693	7.7449	0.232379	0.124475	1	0.037	0.202832
	6	2016	0.030572	7.714011	0.119857	0.232379	1	0.032	0.237374
	6	2017	0.026974	7.751059	0.13426	0.119857	1	0.013	0.209436
	6	2018	0.041155	7.792168	0.090157	0.13426	1	0.012	0.223135
	6	2019	0.020562	7.788866	0.167947	0.090157	1	0.008	0.286135
SALAMA	7	2014	0.040666	7.902383	1.27095	1.992749	1	0.038	0.360687
	7	2015	0.027865	7.91906	1.099156	1.27095	1	0.037	0.323898
	7	2016	0.019541	7.991296	0.710895	1.099156	1	0.032	0.299974
	7	2017	0.032214	8.038242	0.981299	0.710895	1	0.013	0.299697
	7	2018	0.039342	8.073988	0.717942	0.981299	1	0.012	0.286611
	7	2019	0.030429	8.122898	0.82308	0.717942	1	0.008	0.259528
TRUST	8	2014	0.033051	7.954339	2.517235	1.75572	1	0.038	0.361817
	8	2015	0.020574	7.831731	3.727583	2.517235	1	0.037	0.413548
	8	2016	0.030407	7.846262	2.588812	3.727583	1	0.032	0.420141
	8	2017	0.035763	7.863017	1.951668	2.588812	1	0.013	0.424187
	8	2018	0.034168	7.887593	1.912731	1.951668	1	0.012	0.395744
	8	2019	0.034931	7.865832	1.931798	1.912731	1	0.008	0.409348

Annexes

CARTE_DOM	9	2014	0.032759	8.145256	0.293563	0.330036	1	0.03	0.338105
	9	2015	0.032727	8.11276	0.230973	0.293563	1	0.012	0.38722
	9	2016	0.025892	8.091942	0.169832	0.230973	1	0.012	0.377385
	9	2017	0.014109	8.080923	0.719012	0.169832	1	0.017	0.355236
	9	2018	0.028241	8.010327	0.292469	0.719012	1	0.027	0.356262
	9	2019	0.034637	8.062543	0.03886	0.292469	1	0.01	0.352929
COTUNACE_DO	10	2014	0.018612	7.681522	0.214622	0.259348	0	0.03	0.291702
	10	2015	0.020711	7.677166	0.193241	0.214622	0	0.012	0.27976
	10	2016	0.022066	7.732673	0.147392	0.193241	0	0.012	0.229898
	10	2017	0.020622	7.851509	0.084275	0.147392	0	0.017	0.176105
	10	2018	0.034238	7.793424	0.011997	0.084275	0	0.027	0.182992
	10	2019	0.025027	7.857392	0.097592	0.011997	0	0.01	0.196082
LLYOD_MIXTE	11	2014	0.006911	8.049498	0.022129	0.02907	1	0.03	-0.10752
	11	2015	0.006457	8.157066	0.026931	0.022129	1	0.012	0.085395
	11	2016	0.009185	8.108339	0.008875	0.026931	1	0.012	0.091166
	11	2017	0.008026	8.120397	0.488278	0.008875	1	0.017	0.091471
	11	2018	0.021549	8.122795	0.220176	0.488278	1	0.027	0.1268
	11	2019	0.0196	8.191362	0.349514	0.220176	1	0.01	0.146524
STAR_MIXTE	12	2014	0.025324	8.675103	0.396764	0.399206	0	0.03	0.279143
	12	2015	0.073847	8.687863	0.39729	0.396764	0	0.012	0.261966
	12	2016	0.015027	8.651831	0.444618	0.39729	0	0.012	0.301788
	12	2017	0.006167	8.668046	0.419501	0.444618	0	0.017	0.280719
	12	2018	0.014589	8.614331	0.503733	0.419501	0	0.027	0.267426
	12	2019	0.017844	8.648784	0.480837	0.503733	0	0.01	0.271855
COMAR_MIXTE	13	2014	0.034155	8.494642	0.097841	0.461549	1	0.03	0.245342
	13	2015	0.043228	8.469273	0.27096	0.097841	1	0.012	0.253515
	13	2016	0.047651	8.437659	0.55542	0.27096	1	0.012	0.263309
	13	2017	0.047691	8.443437	0.686484	0.55542	1	0.017	0.26556
	13	2018	0.036435	8.403687	0.695018	0.686484	1	0.027	0.265042
	13	2019	0.032713	8.454206	0.638272	0.695018	1	0.01	0.266841
ASTREE__mixte	14	2014	0.028115	8.347864	0.000756	0.661814	1	0.03	0.210099
	14	2015	0.032258	8.284048	0.016629	0.000756	1	0.012	0.234232
	14	2016	0.032555	8.265071	1.758095	0.016629	1	0.012	0.228097
	14	2017	0.03326	8.265069	0.455876	1.758095	1	0.017	0.224805
	14	2018	0.031729	8.240583	0.467158	0.455876	1	0.027	0.208076
	14	2019	0.085551	8.33443	0.491184	0.467158	1	0.01	0.187756
BIAT__mixte	15	2014	0.019117	8.045151	0.636442	0.588279	1	0.03	0.082377
	15	2015	0.018474	8.069821	0.479381	0.636442	1	0.012	0.127842
	15	2016	0.014132	8.123573	0.450684	0.479381	1	0.012	0.107429
	15	2017	0.011383	8.167141	0.531929	0.450684	1	0.017	0.096631
	15	2018	0.021374	8.142423	0.443332	0.531929	1	0.027	0.089266
	15	2019	0.023766	8.245374	0.012433	0.443332	1	0.01	0.084059
SALIM__mixte	16	2014	0.029756	7.990571	0.636442	0.636442	1	0.03	0.185841
	16	2015	0.030472	7.988592	0.431203	0.479381	1	0.012	0.184743
	16	2016	0.023936	7.968679	0.428727	0.450684	1	0.012	0.18747
	16	2017	0.024512	8.009289	0.532905	0.531929	1	0.017	0.169835
	16	2018	0.027035	7.980578	0.443332	0.443332	1	0.027	0.163044
	16	2019	0.010204	7.981108	0.356634	0.012433	1	0.01	0.173423

Annexes

saham	17	2014	0.017035	9.318539	0.512624	0.52806	1	0.027	0.17698
	17	2015	0.018186	9.276099	0.484296	0.512624	1	0.045	0.188752
	17	2016	0.014461	9.284203	0.584741	0.484296	1	0.011	0.187219
	17	2017	0.022149	9.327844	0.373808	0.584741	1	0.042	0.197185
	17	2018	0.020057	9.322772	0.408652	0.373808	1	0.031	0.20707
	17	2019	0.019146	9.345502	0.148343	0.408652	1	0.025	0.207681
atlanta	18	2014	0.015481	8.858027	0.914496	0.893039	1	0.027	0.168913
	18	2015	0.018732	8.846919	1.049199	0.914496	1	0.045	0.164384
	18	2016	0.021429	8.869545	0.935426	1.049199	1	0.011	0.16213
	18	2017	0.024489	8.925887	0.898747	0.935426	1	0.042	0.163538
	18	2018	0.026037	8.948579	0.203869	0.898747	1	0.031	0.158055
	18	2019	0.027214	8.974145	0.773325	0.203869	1	0.025	0.156041
sanad	19	2014	0.014629	8.879227	0.648786	0.712613	1	0.027	0.109666
	19	2015	0.009606	8.867915	0.561407	0.648786	1	0.045	0.105714
	19	2016	0.00971	8.894381	0.41693	0.561407	1	0.011	0.100701
	19	2017	0.010996	8.936882	5.372218	0.41693	1	0.042	0.103876
	19	2018	0.012236	8.9353	1.368602	5.372218	1	0.031	0.106937
	19	2019	0.016384	8.952337	0.667381	1.368602	1	0.025	0.113277
wafa	20	2014	0.028466	9.512551	0.579723	0.499385	1	0.027	0.167487
	20	2015	0.024565	9.516959	0.690866	0.579723	1	0.045	0.150517
	20	2016	0.024528	9.529882	0.485019	0.690866	1	0.011	0.151107
	20	2017	0.01963	9.596327	1.036572	0.485019	1	0.042	0.148337
	20	2018	0.015381	9.616643	1.06843	1.036572	1	0.031	0.145934
	20	2019	0.015277	9.647831	1.193303	1.06843	1	0.025	0.141077
RMA	21	2014	0.013238	9.638206	1.036566	0.403971	1	0.027	0.144803
	21	2015	0.014123	9.61176	1.068425	1.550933	1	0.045	0.134926
	21	2016	0.018609	9.601295	1.193298	0.973484	1	0.011	0.140028
	21	2017	0.019733	9.639351	0.955259	0.907496	1	0.042	0.141867
	21	2018	0.018477	9.629904	0.871112	0.893449	1	0.031	0.142714
	21	2019	0.019105	9.62945	0.942285	0.930357	1	0.025	0.142291

Annexes

ANNEXE N°02 : Statistiques descriptives

```
. summarize tdd dp equatos lapropriete taille roa pib
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tdd	126	.65555	.6872488	0	5.372218
dp	126	.6616028	.6951529	0	5.372218
equatos	126	.2514483	.1189958	-.1075215	.5138363
lapropriete	126	.7619048	.427618	0	1
taille	126	8.443822	.5852133	7.632204	9.647831
roa	126	.0275176	.01357	.0061672	.0855512
pib	126	.0229286	.0116771	.008	.045

Annexes

ANNEXE N°03 : Matrice de corrélation des variables

```
. pwcorr tdd dp equatos lapropriete taille roa pib,star(5)
```

	tdd	dp	equatos	laprop-e	taille	roa	pib
tdd	1.0000						
dp	0.5216*	1.0000					
equatos	0.1126	0.1197	1.0000				
lapropriete	0.2060*	0.2161*	-0.3988*	1.0000			
taille	0.0800	0.0392	-0.2628*	-0.0941	1.0000		
roa	-0.0645	-0.0183	0.5251*	-0.0187	-0.2985*	1.0000	
pib	0.2395*	0.2034*	-0.0197	0.0831	0.2640*	-0.0624	1.0000

Annexes

ANNEXE N°04 : Matrice de multicollinéarité des variables

. vif

Variable	VIF	1/VIF
equatos	2.02	0.495209
roa	1.54	0.648373
lapropriete	1.50	0.667750
taille	1.27	0.788327
dp	1.19	0.839941
pib	1.13	0.883654
Mean VIF	1.44	

Annexes

ANNEXE N°05 : Résultats du test de Fisher

```
. xtreg tdd dp equatos lapropriete taille roa pib,fe
note: lapropriete omitted because of collinearity
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    126
Group variable: lescompagn~s          Number of groups =     21

R-sq:  within = 0.0611                  Obs per group:  min =     6
      between = 0.0010                  avg =           6.0
      overall = 0.0110                  max =           6

F(5,100) = 1.30
corr(u_i, Xb) = -0.1608                 Prob > F = 0.2693
```

tdd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
dp	-0.0764535	.0962443	-0.79	0.429	-0.2673995	.1144926
equatos	1.277495	1.016419	1.26	0.212	-0.7390511	3.29404
lapropriete	0 (omitted)					
taille	-0.0048301	1.071473	-0.00	0.996	-2.130602	2.120941
roa	-5.635167	5.348301	-1.05	0.295	-16.24604	4.975711
pib	7.980476	4.260343	1.87	0.064	-0.4719234	16.43288
_cons	.3977782	9.120801	0.04	0.965	-17.69763	18.49319
sigma_u	.5349322					
sigma_e	.49938498					
rho	.53432726 (fraction of variance due to u_i)					

```
F test that all u_i=0:      F(20, 100) = 3.25      Prob > F = 0.0001
```

```
. estimates store fe
```


Annexes

ANNEXE N°06 : Les résultats du test de Hausman

```

. xtreg tdd dp equatos lapropriete taille roa pib, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       126
Group variable: lescompagn~s           Number of groups =        21

R-sq:  within = 0.0059                   Obs per group:  min =         6
      between = 0.8484                               avg =        6.0
      overall = 0.3319                               max =         6

Wald chi2(6) =       59.12
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2     =       0.0000
    
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
dp	.4131107	.0808253	5.11	0.000	.2546959	.5715255
equatos	1.43586	.6149307	2.33	0.020	.2306177	2.641102
lapropriete	.3364443	.1473633	2.28	0.022	.0476176	.625271
taille	.0851693	.0991026	0.86	0.390	-.1090682	.2794068
roa	-7.838414	4.712587	-1.66	0.096	-17.07492	1.398087
pib	6.66103	4.691113	1.42	0.156	-2.533383	15.85544
_cons	-.891336	.9072525	-0.98	0.326	-2.669518	.8868461
sigma_u	0					
sigma_e	.49938498					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

```
. estimates store re
```

```
. hausman fe re
```

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
dp	-.0764535	.4131107	-.4895642	.0522517
equatos	1.277495	1.43586	-.1583652	.8093004
taille	-.0048301	.0851693	-.0899994	1.06688
roa	-5.635167	-7.838414	2.203247	2.529001
pib	7.980476	6.66103	1.319446	.

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(5) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
          = 112.69
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
    
```

Annexes

ANNEXE N°07 : Les résultats du test d'hétéroscédasticité

```

. xtgls tdd dp equatos lapropriete taille roa pib, igls panels(heteroskedastic)
Iteration 1: tolerance = .54299975
Iteration 2: tolerance = .36568377
Iteration 3: tolerance = .13124765
Iteration 4: tolerance = .08577635
Iteration 5: tolerance = .05450594
Iteration 6: tolerance = .03431791
Iteration 7: tolerance = .02175875
Iteration 8: tolerance = .01396157
Iteration 9: tolerance = .00907611
Iteration 10: tolerance = .00597625
Iteration 11: tolerance = .00398155
Iteration 12: tolerance = .00267967
Iteration 13: tolerance = .00181866
Iteration 14: tolerance = .00124262
Iteration 15: tolerance = .00085349
Iteration 16: tolerance = .00058857
Iteration 17: tolerance = .00040711
Iteration 18: tolerance = .00028224
Iteration 19: tolerance = .000196
Iteration 20: tolerance = .00013628
Iteration 21: tolerance = .00009485
Iteration 22: tolerance = .00006605
Iteration 23: tolerance = .00004602
Iteration 24: tolerance = .00003208
Iteration 25: tolerance = .00002236
Iteration 26: tolerance = .0000156
Iteration 27: tolerance = .00001088
Iteration 28: tolerance = 7.587e-06
Iteration 29: tolerance = 5.292e-06
Iteration 30: tolerance = 3.692e-06
Iteration 31: tolerance = 2.575e-06
Iteration 32: tolerance = 1.797e-06
Iteration 33: tolerance = 1.253e-06
Iteration 34: tolerance = 8.744e-07
Iteration 35: tolerance = 6.101e-07
Iteration 36: tolerance = 4.256e-07
Iteration 37: tolerance = 2.969e-07
Iteration 38: tolerance = 2.072e-07
Iteration 39: tolerance = 1.445e-07
Iteration 40: tolerance = 1.008e-07
Iteration 41: tolerance = 7.035e-08

```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

Estimated covariances	=	21		Number of obs	=	126
Estimated autocorrelations	=	0		Number of groups	=	21
Estimated coefficients	=	7		Time periods	=	6
				Wald chi2(6)	=	869.78
Log likelihood	=	27.16796		Prob > chi2	=	0.0000

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
dp	.5139672	.0549988	9.35	0.000	.4061715 .6217629
equatos	.5364846	.1150375	4.66	0.000	.3110152 .761954
lapropriete	.1486835	.0223399	6.66	0.000	.1048981 .192469
taille	.1578726	.0217601	7.26	0.000	.1152235 .2005217
roa	-1.021734	.585602	-1.74	0.081	-2.169492 .1260252
pib	-.1174107	.7445506	-0.16	0.875	-1.576703 1.341882
_cons	-1.273091	.1794516	-7.09	0.000	-1.62481 -.9213727

. estimates store rania

Annexes

```
. xtgls tdd dp equatos lapropriete taille roa pib
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

```
Estimated covariances = 1          Number of obs = 126
Estimated autocorrelations = 0      Number of groups = 21
Estimated coefficients = 7          Time periods = 6
                                   Wald chi2(6) = 62.60
Log likelihood = -105.6152          Prob > chi2 = 0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
dp	.4131107	.0785481	5.26	0.000	.2591592	.5670622
equatos	1.43586	.5976052	2.40	0.016	.264575	2.607145
lapropriete	.3364443	.1432113	2.35	0.019	.0557552	.6171334
taille	.0851693	.0963104	0.88	0.377	-.1035956	.2739342
roa	-7.838414	4.579812	-1.71	0.087	-16.81468	1.137852
pib	6.66103	4.558943	1.46	0.144	-2.274334	15.59639
_cons	-.891336	.8816909	-1.01	0.312	-2.619418	.8367464

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

```
Likelihood-ratio test          LR chi2(20) = 265.57
(Assumption: sould nested in rania) Prob > chi2 = 0.0000
```

Annexes

ANNEXE N°08 : Les résultats du test d'autocorrélation

```
. xtpcse tdd dp equatos lapropriete taille roa pib
```

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

```
Group variable:  lescompagnies      Number of obs   =    126
Time variable:  lesannees          Number of groups =    21
Panels:         correlated (balanced)  Obs per group: min =    6
Autocorrelation: no autocorrelation      avg =    6
                                                max =    6
Estimated covariances =    231      R-squared       =    0.3319
Estimated autocorrelations =    0      Wald chi2(6)    =    491.35
Estimated coefficients =    7        Prob > chi2     =    0.0000
```

tdd	Panel-corrected				
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
dp	.4131107	.2194378	1.88	0.060	-.0169794 .8432008
equatos	1.43586	.6538287	2.20	0.028	.1543791 2.71734
lapropriete	.3364443	.1296499	2.60	0.009	.0823351 .5905535
taille	.0851693	.0514601	1.66	0.098	-.0156906 .1860292
roa	-7.838414	4.411497	-1.78	0.076	-16.48479 .8079622
pib	6.66103	4.552437	1.46	0.143	-2.261583 15.58364
_cons	-.891336	.4488446	-1.99	0.047	-1.771055 -.0116167

Annexes

ANNEXE N°09 : Les Résultats de la régression sur données de panel

```
. xtpcse tdd dp equatos lapropriete taille roa pib
```

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

```

Group variable:  lescompagnies      Number of obs   =    126
Time variable:  lesannees          Number of groups =     21
Panels:         correlated (balanced)  Obs per group: min =     6
Autocorrelation: no autocorrelation    avg =           6
                                                max =           6

Estimated covariances   =    231      R-squared       =   0.3319
Estimated autocorrelations =     0      Wald chi2(6)    =   491.35
Estimated coefficients   =     7      Prob > chi2     =   0.0000
  
```

tdd	Panel-corrected					
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
dp	.4131107	.2194378	1.88	0.060	-.0169794	.8432008
equatos	1.43586	.6538287	2.20	0.028	.1543791	2.71734
lapropriete	.3364443	.1296499	2.60	0.009	.0823351	.5905535
taille	.0851693	.0514601	1.66	0.098	-.0156906	.1860292
roa	-7.838414	4.411497	-1.78	0.076	-16.48479	.8079622
pib	6.66103	4.552437	1.46	0.143	-2.261583	15.58364
_cons	-.891336	.4488446	-1.99	0.047	-1.771055	-.0116167

Table des matières

Table des matières :

Sommaire.....	I
Liste des tableaux.....	II
Liste des figures.....	III
Liste des annexes.....	IV
Liste des acronymes.....	V
Résumé.....	VI
Introduction Générale :.....	A
Chapitre 01: La PDD-aspects théoriques-.....	1
Introduction.....	2
Section 01 : Généralités sur la politique de distribution de dividendes.....	3
1.1. Définition du dividende	3
1.2. Définition de la politique de dividende :.....	3
1.3. Les différents types de dividendes :.....	4
1.3.1. Selon la nature de dividendes distribués :.....	4
• Le dividende en numéraire:.....	4
• Le dividende en action :.....	4
1.3.2. Selon la forme de dividendes :.....	5
• Le dividende régulier.....	5
• Le dividende supplémentaire.....	5
• Le dividende special.....	5
• Le dividende de liquidation.....	5
1.4. Les différents types de la politique de distribution de dividendes.....	5
1.4.1. La distribution de la totalité des bénéfices :.....	5
1.4.2. La politique résiduelle de dividendes :	5
1.4.3. L'absence de distribution de dividendes :	6
1.4.4. La politique d'un dividende stable :.....	6
1.5. La chronologie de paiement du dividende (Le calendrier du dividende) :.....	7
1.5.1. Date de déclaration de dividendes (declaration date) :	7
1.5.2. La date ex-dividende (ex-dividend date) :	7

Annexes

1.5.3. Date de clôture du registre des actionnaires aux fins de versement de dividendes :	8
1.5.4. Date de paiements	8
Section 02 : Les différents modèles de la PDD.	9
2.1. Le modèle de Linter 1956 :	9
2.2. Le modèle de Gordon (1959-1962) :	13
2.3. Le modèle de Walter (1956) :	15
2.4. Le modèle de Kalay (1980) :	16
Section 03: Les différentes théories de la PDD.	20
3.1. La thèse de neutralité : Modigliani et Miller (1961) :	20
3.2. La théorie de L’oiseau dans la main (Bird-in-the-hand theory):	21
3.3. La théorie de la préférence fiscale :	22
3.4. La théorie de signal :	23
3.5. La théorie de cout d’agence :	24
Conclusion :	26
chapitre 02: Les déterminants de la PDD.	27
Introduction :	28
Section 01 : Les déterminants micro-économiques de la PDD.	29
1.1. La taille :	29
1.2. La rentabilité :	30
1.3. La croissance :	32
1.4. La liquidité :	33
1.5. Le risque :	34
1.6. L’opportunité de croissance :	34
1.7. Ratio d'endettement :	35
1.8. La propriété :	36
1.9. L’Age :	38
1.10. Dividende de l’année passée :	38
1.11. Le ratio fonds propres/total actif :	39
Section 02 : Les déterminants macro-économiques de la PDD.	40
2.1. La taxe :	40
2.2. L’inflation :	41
2.3. Le taux d’intérêt :	43
2.4. La croissance du PIB :	44

Annexes

2.5.la masse monétaire :.....	45
Section 03 : L'impact des déterminants de la PDD sur les compagnies d'assurances.....	46
3.1. L'étude de Muhammed Nuredin (2012) :.....	46
3.2. L'étude de Dr. VenkatiPonnala (2016) :.....	47
3.3. L'étude de MashiurRahman , Dr. DipakKantiDutta et NazninSultanaChaity :.....	47
3.4. L'étude de HabtamuDilnessa (2019) :.....	48
3.5. L'étude de Samuel (2016) :.....	49
3.6. L'étude de Temesgen (2016) :.....	49
3.7. L'étude de Tefera (2016) :.....	49
Conclusion :.....	50
Chapitre 03 : Les déterminants de la PDD : Etude empirique.....	51
Introduction :.....	52
Section01 : Présentation du secteur assurantiel maghrébin.....	53
1.1. Présentation du secteur assurantiel Algérien :.....	53
1.1.1. L'historique du marché assurantiel Algérien :.....	53
1.1.2. La composition du secteur algérien des assurances :.....	54
1.2. Présentation du secteur assurantiel Tunisien :.....	54
1.2.1. L'historique :.....	54
1.2.2. La composition du secteur Tunisien des assurances :.....	56
1.3. Présentation du secteur assurantiel Marocain :.....	57
1.3.1. L'historique :.....	57
1.3.2. La composition du secteur assurantiel Marocain :.....	58
1.4. L'évolution du secteur assurantiel Maghrébin :.....	59
1.4.1. L'évolution de taux de pénétration des trois (3) marchés :.....	59
1.4.2. L'évolution de la densité par habitant des trois (3) marchés :.....	60
1.4.3. L'évolution des primes des trois (3) marchés par branche :.....	61
Section02 : Démarche méthodologique.....	64
2.1. Présentation de l'échantillon de l'étude et sources des données :.....	64
2.1.1. Présentation de l'échantillon :.....	64
2.1.2. La collecte et sources des données :.....	64
2.2. Présentation de la méthode d'analyse :.....	65
2.2.1. Notions sur données de panel :.....	65
2.2.2. Les tests de la méthode :.....	66

Annexes

2.2.3. Les méthodes d'estimation des données de panel :.....	68
2.3. Présentation des variables retenus :	69
2.3.1. La variable à expliquer :	69
2.3.2. Les variables explicatives :	70
2.4. Spécification du modèle économétrique :.....	73
Section 03 : Analyse descriptive, Estimation du modèle et test d'hypothèses.	74
3.1. Analyse descriptive :	74
3.1.1. Analyse descriptive des variables du modèle :	74
3.1.2. Analyse de corrélation :	75
3.1.3. Test Variance Inflation Factor (VIF):.....	76
3.2. Tests de spécification, d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation :.....	77
3.2.1. Tests de spécification :.....	77
3.2.2. Le test d'hétéroscédasticité :	79
3.2.3. Le test d'autocorrélation :	80
3.3. Présentation et interprétation des résultats :	81
3.3.1. L'estimation du modèle :	81
3.3.2. Interprétation du modèle :	82
Conclusion :.....	85
Conclusion Générale :	87
Bibliographie.....	90
Annexes.....	99