

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ÉCOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

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

Option : Finance d'Entreprise

THEME :

**Les déterminants de la politique de
distribution de dividendes des banques
algériennes**

Élaboré par :

HATTABI Lynda

Encadré par :

Dr. BENILLES Billel

2019/2020

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

ÉCOLE SUPERIEURE DE COMMERCE

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

Option : Finance d'Entreprise

THEME :

**Les déterminants de la politique de
distribution de dividendes des banques
algériennes**

Élaboré par :

HATTABI Lynda

Encadré par :

Dr. BENILLES Billel

2019/2020

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier Dieu le tout-puissant par la grâce duquel j'ai pu suivre ce parcours. Ma sincère gratitude va à ma famille et à tous ceux qui ont immensément contribué, d'une manière ou d'une autre, à la réalisation de ce projet de recherche.

Je remercie tout particulièrement mon superviseur, Docteur **BENILLES Billel**, qui m'a guidé et encouragé avec dévouement tout au long du projet. Ses conseils, son soutien et ses critiques constructives au cours de la recherche m'ont permis d'achever ce projet dans les délais impartis. Ce fut un plaisir de travailler avec lui en tant que mon superviseur.

Je remercie également tous les enseignants de l'école supérieure de commerce, tout particulièrement et à témoigner toute ma reconnaissance à mes enseignants : Monsieur **A. GLIZ**, Monsieur **T. TOUATI** et Monsieur **K. AZZAOU**.

Nos plus vifs remerciements à tout le personnel de KPMG Algérie SPA et en particulier au département d'audit pour leur accueil, leur disponibilité et surtout leur confiance. Nous remercions également **M. Belattar Ramzi**, **Mlle. Assassi Karima** et **Mlle. Hamel Ikram**, qui par leur professionnalisme, leur compréhension et leurs connaissances ont facilité notre intégration et nous ont permis de réaliser notre stage.

Dédicace

Ce travail est dédié :

A ma chère mère, Affable, honorable, aimable : Tu représentes pour moi le symbole de la bonté par excellence, la source de tendresse et l'exemple du dévouement qui n'a pas cessé de m'encourager et de prier pour moi. Je te dédie ce travail en témoignage de mon profond amour. Puisse ALLAH, le tout puissant, te préserver et t'accorder santé, longue vie et bonheur.

SOMMAIRE

Liste des tableaux	II
Liste des figures	III
Liste des annexes	IV
Liste des acronymes	V
Résumé	VI
Introduction générale.....	A
Chapitre 01 : Généralités sur la politique de distribution de dividendes	1
Section 01 : La distribution de dividendes : Notions générales.....	2
Section 02 : L'analyse et l'objectif des décisions de distribution de dividendes	12
Section 03 : Les théories de la politique de distribution de dividendes	22
Chapitre 02 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques	38
Section 01 : Les facteurs influant sur la politique de dividendes	40
Section 02 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes : Revue de littérature.....	44
Section 03 : L'analyse de la politique de distribution de dividendes dans les banques : Études empiriques.....	59
Chapitre 03 : Étude empirique sur les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques Algériennes.....	69
Section 01 : Le secteur bancaire algérien	67
Section 02 : Démarche méthodologique.....	77
Section 03: Estimation du modèle et test d'hypothèses	86
CONCLUSION GENERALE	93
BIBLIOGRAPHIE	97
ANNEXES.....	102
Table des matières.....	117

Liste des tableaux

Tableau 3.1 : la structure de secteur bancaire algérien.....	70
Tableau 3.2 : Répartition des dépôts par secteur bancaire public et privé.....	74
Tableau 3.3 : Répartition des Crédits par secteur bancaire public et privé.....	75
Tableau 3.4 : Les banques de l'échantillon.....	77
Tableau 3.5 : Définition des variables retenus et de leurs signes attendus.....	82
Tableau 3.6: Statistiques descriptives des variables du modèle.....	83
Tableau 3.7 : matrice des corrélations ente les variables de régressions.....	84
Tableau 3.8: Test VIF pour les variables explicatives du modèle.....	85
Tableau 3.9: Test de Breusch et Pagan multiplicateur de Lagrange.....	87
Tableau 3.10: Test d'hétéroscédasticité.....	87
Tableau 3.11: Test d'autocorrelation.....	88
Tableau 3.12: Résultats de l'analyse multivariée du modèle.....	89
Tableau 3.133: Synthèse des résultats de test d'hypothèse (H3).....	91
Tableau 3.14 : Résultats d'estimation du modèle BP.....	92

Liste des figures

Figure 1.1: Les dates de base de la distribution de dividendes	5
Figure 1.2: Comportement du prix autour de la date ex-dividende. Pour un dividende de 1 € en espèces	6
Figure 3.1: Schéma représentant la répartition des banques en Algérie	69
Figure 3.2: Évaluation des dépôts par secteur bancaire public et privé	74
Figure 3.3: Évaluation des crédits par secteur bancaire public et privé.....	75

Liste des annexes

Annexe n° 01: Statistiques descriptives et matrice des corrélations	103
Annexe n° 02: Modèle à effet fixe	104
Annexe n° 03: Modèle à effet aléatoire	105
Annexe n° 04: Test de Breusch et Pagan et test d'autocorrélation	106
Annexe n° 05: Test d'hétéroscédasticité	107
Annexe n° 06: Résultats de l'analyse multivariée du modèle	108
Annexe n° 07: Modèle à effet fixe des banques publiques	109
Annexe n° 08: Résultats d'estimation du modèle BP.....	110

Liste des acronymes

- PDD:** Politique de distribution de dividendes.
- TDD:** Taux de distribution de dividendes.
- DD:** Distribution de dividendes.
- ROA:** Return on assets (Rentabilité des actifs).
- DP:** Dividende de l'année précédente.
- Liqd:** Liquidité.
- EDL:** Effet de levier.
- CRS:** Croissance.
- Prp:** Propriété.
- MM:** Modigliani et Miller.
- BIHH:** Bird in hand theory (L'oiseau dans la main).
- BP:** Banque privée.

Résumé

L'objectif de cette recherche est d'étudier les déterminants de la distribution de dividendes au sein des banques algériennes. Cette étude est basée sur un échantillon composé de 17 banques publiques et privées étrangères opérant en Algérie sur la période 2011-2017. Pour ce faire, nous avons utilisé une méthode de régression sur données de panel. Les résultats de cette étude montrent que la rentabilité, la liquidité, l'effet levier, le dividende de l'année précédente, la croissance et le ratio des fonds propres influencent positivement et significativement le taux de distribution de dividendes, tandis que la propriété a un impact négatif.

Mots-clés : Banques algériennes ; Politique de dividendes ; Les déterminants.

Abstract

The objective of this research is to study the determinants of dividend distribution within Algerian banks. This study is based on a sample of 17 public and private foreign banks operating in Algeria over the period 2011-2017. To do this, we used a regression method on panel data. The results of this study show that profitability, liquidity, leverage, previous year's dividend, growth and equity ratio positively and significantly influence the dividend payout rate, while ownership has a negative impact.

Keywords: Algerian banks; Dividend policy; The determinants.

المخلص

الهدف من هذا العمل هو دراسة محددات توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية. ويتم ذلك عن طريق تقدير نموذج بيانات بانل استناداً على عينة مكونة من 17 بنك عمومي و خاص أجنبي خلال الفترة 2011-2017. بشكل عام، أظهرت نتائج هذه الدراسة أن الربحية، السيولة، الرافعة المالية، الأرباح الموزعة العام الماضي، النمو ونسبة الأموال الخاصة تؤثر بشكل إيجابي وذو معنوية على معدل توزيع الأرباح، بينما الملكية لها تأثير سلبي.

الكلمات المفتاحية: البنوك الجزائرية؛ سياسة توزيع الأرباح؛ المحددات.

Introduction générale

Introduction générale

La distribution de dividendes est l'une des décisions les plus importantes de la finance d'entreprise. Les dividendes intéressent les actionnaires qui cherchent des revenus futurs élevés, ce qui fait que cette décision est stratégique, et qui affecte le marché car elle est très sensible et en relation avec ce qu'il se concerne le financement et l'investissement. Bien que la politique de distribution de dividendes cherche dans les intérêts de la création de la richesse pour les actionnaires mais elle influe l'autofinancement et elle draine la trésorerie.

En d'autres termes, la politique de distribution de dividendes consiste à déterminer la part du bénéfice à verser, par le fait même, déterminer la part du bénéfice qui doit être réinvestie. Le dividende est très important pour chaque actionnaire car il se définit pour eux comme une récompense pour leur investissement. La politique de distribution a un impact également sur la valeur de l'entreprise. Cette politique a été traitée par plusieurs chercheurs en finance comme Lintner (1956) et Miller et Modigliani (1961). Brealey et Myers (2005) ont décrit la politique de dividende comme l'un des dix problèmes non résolus de l'économie financière. Cette description est conforme à celle de Black (1976) qui affirmait que plus nous examinons l'image de dividendes, plus cela ressemble à un puzzle, avec des pièces qui ne vont pas ensemble.

Pour aider à expliquer ce puzzle, Les universitaires ont développé diverses théories : la théorie de signal, la préférence fiscale, les coûts d'agence et les explications de type "bird in the hand", et ils ont décrit à travers leurs modèles théoriques les facteurs que les dirigeants d'entreprise doivent prendre en compte lors de la prise de décisions concernant le versement de dividendes, ce qui a fait l'objet d'un débat dans la littérature financière.

Pour mieux comprendre les raisons pour lesquelles les entreprises versent des dividendes, il faut examiner les facteurs qui influencent cette décision. Les recherches antérieures ont fourni des informations importantes sur ce point. Par exemple, Lintner (1956) indique que le schéma de paiement de dividendes d'une entreprise est influencé par le bénéfice de l'année en cours et le paiement de dividendes de l'année précédente, il conclut aussi que les dirigeants préfèrent une politique de paiement de dividendes stable.

D'autres chercheurs, dont Rozeff (1982), Amidu et Abor (2006), montrent qu'il existe une relation négative significative entre la croissance historique des ventes et le taux de distribution de dividendes. En 1992, Jensen et al ont étudié les sociétés américaines. Ils ont

conclu que le ratio d'endettement a une relation inverse avec le ratio de paiement de dividendes, de sorte que plus le ratio d'endettement est élevé, plus le risque financier est important et plus la distribution de dividendes est faible. Ces études complètent d'autres types de recherches empiriques sur la politique de distribution de dividendes.

Un certain nombre d'auteurs ont argumenté à leur manière avec leur propre modèle empirique, les formes de distribution de dividendes, le montant de la distribution ainsi que la période de distribution de dividendes. Même depuis les travaux de Lintner (1956), suivis par ceux de Miller et Modigliani (1961) et Kalay (1980), la politique de dividendes est restée une question controversée.

Il convient de noter que les chercheurs se sont principalement concentrés sur les marchés des entreprises, tandis que la politique de dividendes des banques a reçu peu d'attention, alors que le système bancaire joue un rôle dans l'économie d'un pays, en particulier en Algérie, car il est destiné à mettre en relation les agents économiques ayant des ressources excédentaires et ceux avec des ressources insuffisantes. Cependant, l'importance du secteur bancaire dans le développement économique signifie que les autorités publiques doivent réglementer l'activité bancaire en vue de formuler la sécurité ainsi que la solidité du système bancaire dans son ensemble, le système économique. Alors il est aussi important pour les banques de les identifier bien que les déterminants de la banque soient différents de celle de l'entreprise ou de l'assurance mais ils ont le même effet.

Le marché bancaire algérien est composé de 14 banques privées étrangères et 6 banques publiques mais ces derniers ont une très grande part dans les opérations bancaires.

Ce document contribuera de plusieurs manières à enrichir les connaissances existantes. Cette recherche est l'une des premières études dans le domaine de dividendes des banques en Algérie, où le secteur bancaire est un secteur important et croissant dans l'économie algérienne.

Enfin, cette étude met en évidence les différentes variables qui influenceront sur le versement de dividendes entre les faits et la pratique établis en tenant compte la propriété de la banque.

1. Problématique de recherche

Dans ce cadre, nous avons formulé notre problématique comme suit :

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

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

- **Q1** : Quelles sont les théories explicatives de la politique de distribution de dividendes ?
- **Q2** : Existe-il une différence entre banques publiques et privées en matière de distribution de dividendes ?
- **Q3** : Quels sont les facteurs qui peuvent influencer la politique de distribution de dividendes dans les banques algériennes ?

2. Hypothèses de recherche

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

- **H1** : Il existe plusieurs théories qu'ils expliquent la politique de distribution comme celles de Miller et Modigliani, l'effet fiscal, théorie de signal et d'agence.
- **H2** : Les banques privées étrangères ont tendance à distribuer plus de dividendes que les banques publiques algériennes.
- **H3** : La politique de distribution de dividendes dans les banques algériennes est influencée par plusieurs facteurs internes tels que la rentabilité, les dividendes de l'année précédente et la croissance¹.

3. Objectifs

Cette recherche est 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 qui influencent la décision de distribuer de dividendes, particulièrement sur le marché bancaire car ce dernier est peu étudié en termes de la politique de dividendes en Algérie.

¹ L'hypothèse H3 sera détaillée davantage au niveau du troisième chapitre.

4. L'importance de la recherche

Cette étude est importante tout d'abord pour les gestionnaires et les actionnaires car elle les aidera à identifier les facteurs qui influencent leur politique de paiement de dividendes, elle permettra également aux investisseurs de choisir le meilleur investissement.

L'importance de cette recherche est renforcée par l'utilisation de la méthode de régression des données de panel, qui nous permettra d'étudier plusieurs banques algériennes sur la période 2011-2017, c'est pourquoi elle est aussi appelée données croisées.

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

5. Méthodologie

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

La partie analytique portera sur la politique de distribution de dividendes et les déterminants de cette politique pour les banques. Concernant la partie empirique, elle sera basée sur l'analyse d'un échantillon du marché bancaire composé de 17 banques, 6 publiques et 11 privées, sur une période de 7 ans, entre 2011 et 2017, en utilisant la méthode des données de panel.

6. Plan de travail

Notre travail est composé de trois chapitres. Le premier chapitre est une présentation de la politique de dividendes, des modèles et des théories. Le deuxième chapitre définit quelques déterminants de la politique de dividende des banques. Enfin, le dernier chapitre présente l'étude empirique, y compris les résultats empiriques, avec analyse, conclusions et discussion.

Chapitre 01 :
**Généralités sur la politique
de distribution de dividendes**

Introduction

La décision de distribuer de dividendes est la troisième décision majeure d'une entreprise, afin d'avoir une meilleure décision ; l'entreprise prend en considération ses politiques et objectifs futurs, car lorsqu'une entreprise dispose de liquidités, elle a deux possibilités d'affectation, soit de les investir, soit de les distribuer sous forme de dividendes pour satisfaire les actionnaires.

L'objectif de ce chapitre est de bien comprendre cette décision, les différentes formes de distribution, les procédures ainsi que les types de politique de distribution de dividendes mais sans oublier les théories de cette politique.

Trois grandes théories contradictoires sur les dividendes peuvent être identifiées. Certains affirment que l'augmentation des paiements de dividendes augmente la valeur d'une entreprise. Une autre théorie indique que des versements de dividendes élevés ont l'effet inverse sur la valeur d'une entreprise, c'est-à-dire qu'ils réduisent la valeur de l'entreprise. La troisième approche théorique affirme que les dividendes ne devraient pas être pertinents et que tous les efforts consacrés à la décision de versement de dividendes sont gaspillés. Le débat sur les dividendes ne se limite pas à ces trois approches.

Ce chapitre est divisé en trois sections : la première présente les notions de base de la politique de distribution de dividendes, la seconde analyse la décision de distribution de dividendes et identifie ces objectifs. Enfin, la dernière section est consacrée aux différentes théories et modèles de cette politique.

Section 01 : La distribution de dividendes : Notions générales

Dans le cas de la réalisation de bénéfices, l'entreprise est confrontée à deux décisions, le réinvestissement et la distribution de dividendes. Le processus par lequel le montant et la manière dont les bénéfices sont distribués aux actionnaires est appelé la politique de dividende ; le montant du dividende distribué dépend des actions elles-mêmes. Cette section a pour objet de présenter quelque notion générale de distribution de dividendes, la procédure de la distribution et enfin les autres alternatives de distribution.

1. Les concepts de base de la politique de distribution de dividendes

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

1.1. Définition de l'action

Une action est un titre de propriété qui représente la part du capital qu'un actionnaire détient dans l'entreprise, elle donne à son porteur droit de vote, droit aux bénéfices et droit à l'information (Albert Corhay, Mapapa Mbangala, 2007, p 221).

1.2. Définition du dividende

Le dividende correspond aux fonds distribués par une société à ses actionnaires à partir des bénéfices réalisés. Néanmoins, dans certains cas où les sociétés ont une politique de dividende axées sur le long terme, elles peuvent utiliser leurs réserves pour verser un dividende lorsqu'elles n'ont pas réalisé de bénéfices (Hatem ben said, 2012, p 1).

1.3. Versement de dividendes en numéraire

En général, le terme "dividende" se réfère à une distribution en espèces des bénéfices, et selon Aissani et Bou Ciki (2016, p2) cette dernière a différents modes de distribution et ils sont présentés comme suit :

1.3.1. Le dividende classique

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

1.3.2. Le dividende prioritaire

Une action prioritaire est une action qui permet à son détenteur d'avoir la priorité en cas de liquidation légale. Cette action permet également à son détenteur de recevoir un dividende plus élevé que les actions classiques.

Malgré les aspects positifs de cette action, elle comporte un point négatif vu qu'elle ne donne pas à son propriétaire le droit de vote aux assemblées générales, et que la société ne peut donc détenir que 25% maximum de son capital en actions privilégiées.

1.3.3. Le dividende exceptionnel

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

1.3.4. L'acompte sur dividende

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

1.3.5. Dividende majoré

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

1.4. Les mesures de la distribution de dividendes

D'après Aissani et Bou Ciki (2016, p3) deux méthodes différentes peuvent être employées pour mesurer l'importance du versement de dividendes : le rendement et le taux de versement.

1.4.1. Le rendement

Le rendement d'une action se calcule en divisant le dividende versé par le cours de l'action.

$$\text{Rendement sur dividendes} = \text{Dividende par action par an} / \text{Cours de l'action}$$

Il est possible d'obtenir un rendement élevé dans deux cas, le premier en raison des bénéfices élevés et de la générosité de la société, donc très attrayant pour les investisseurs de voir le cours de leurs actions augmenter. Le second est que le cours de l'action est très bas. Il faut cependant distinguer entre le rendement net et le rendement global.

1.4.2. Rendement net

Au moment où la société verse les dividendes, un impôt sur les sociétés (IBS) aura déjà été payé. De ce fait, l'actionnaire ne reçoit généralement que la fraction de dividendes nette d'impôt. C'est cette fraction après impôt qui est utilisée pour calculer le rendement net.

1.4.3. Taux de distribution de dividendes

Ce taux est calculé par le rapport entre le montant de dividendes distribués et le bénéfice de l'entreprise.

$$\text{Taux de distribution} = \text{Dividendes} / \text{Bénéfice Net}$$

Grâce à ce taux, nous pouvons voir si l'entreprise est "généreuse" ou non, et permet à l'entreprise d'adopter une politique de stabilité si elle le souhaite, en choisissant un pourcentage de X% des bénéfices réalisés pour la distribution.

1.4.4. Le taux de croissance du dividende (g)

Le taux de croissance de dividendes permet de faire une estimation sur les revenus qui pourraient être perçus par les actionnaires dans les années à venir. Ce taux est une étape préliminaire à la modélisation de la valorisation des actions, particulièrement en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés.

La situation économique de l'entreprise et son positionnement sur son marché ont conduit à la création de plusieurs hypothèses de croissance de dividendes, par exemple une croissance régulière de dividendes sur une période infinie ou une croissance par phase de dividendes comme une croissance faible dans les premières années, suivie d'une phase de croissance élevée.

1.5. Définition de la politique de distribution de dividendes

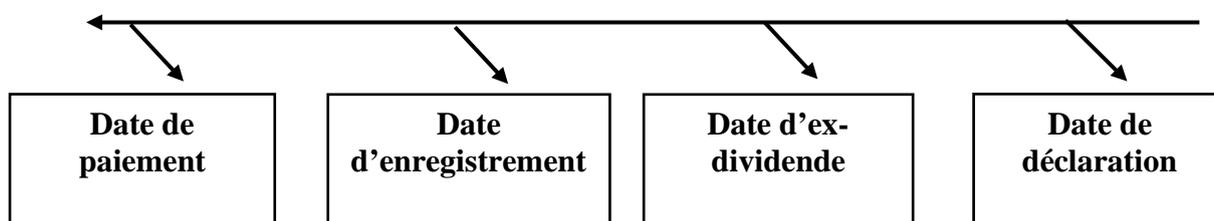
La politique de dividendes fournit à la direction des lignes directrices et des règlements pour déterminer les proportions des rendements de l'entreprise à conserver et à distribuer aux actionnaires sous différentes formes de dividendes dans un certain délai.

La politique de dividendes peut donc 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. (Alii, Khan & Ramirez, 1993, p 540).

2. Les procédures de la distribution de dividendes

Un dividende est une distribution d'un pourcentage des bénéfices d'une entreprise, décidé par le conseil d'administration, ou assemblée générale. Le processus général de distribution de dividendes passe par quatre importantes étapes, commençant par la date de déclaration également appelée date d'annonce, après date d'ex-dividende, date d'enregistrement et finalement la date de paiement.

Figure 1.1 : Les dates de base de la distribution de dividendes



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

Selon Hamza Al-Zubaidi (2004, p874) Les procédures de paiement de dividendes d'une firme en détails peuvent être décrites comme suit :

2.1.Date de déclaration

La date à laquelle le conseil d'administration ou l'assemblée générale se réunissent et annoncent le dividende est appelée date de déclaration, cette date est le point de départ de la procédure de paiement de dividendes. Le conseil d'administration de la société annonce qu'un montant déterminé de dividende sera versé aux actionnaires qui seront inscrits au registre de la société à une date ultérieure donnée.

Cette date est très importante car à cette date l'entreprise déclare la politique de distribution suivie, par l'augmentation, diminution ou maintien du taux de distribution de dividende, et ce dernier est très important pour le marché financier.

Le document publié contient également des informations sur le montant de dividendes par action, la date ex-dividende, la date d'enregistrement et la date de paiement.

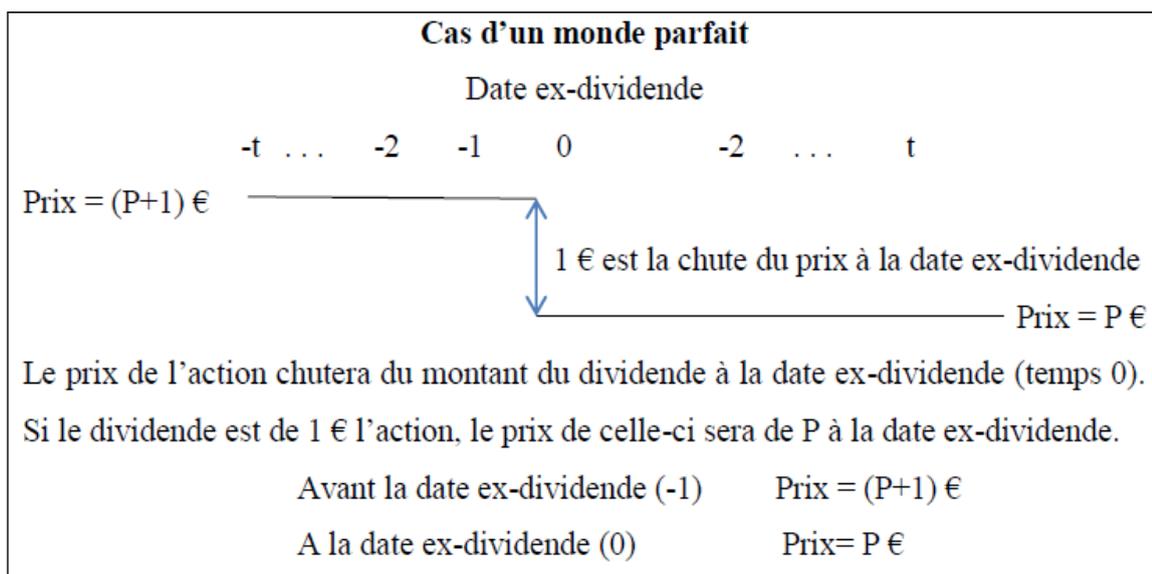
2.2. Date d'ex-dividende

La date ex-dividende est un point limite pour les nouveaux investisseurs dans la procédure de paiement de dividendes car tous les investisseurs qui ont acheté des actions à cette date ou à une date ultérieure n'ont pas droit à de dividendes en espèces, contrairement aux investisseurs qui ont détenu des actions avant la date de détachement du dividende et inscrits au registre des actionnaires malgré s'ils ont vendu leurs actions après cette date.

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

Dans la pratique normale, l'acheteur et le vendeur des actions disposent de quatre jours ouvrables pour régler les transactions avant la date d'enregistrement.

Figure 1.2 : Comportement du prix autour de la date ex-dividende. Pour un dividende de 1 € en espèces



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

2.3. Date d'enregistrement

Cette date est critique dans la procédure de paiement de dividendes. La direction d'une société établit un registre des actionnaires, qui comprend les actionnaires ayant droit à de dividendes en espèces. Si un investisseur s'attend à recevoir de dividendes en espèces, il convient de garder à l'esprit la date d'enregistrement lors de l'achat ou de la vente d'actions.

Cette information n'a aucun impact sur le prix de l'action avec d'autre chose égale par ailleurs.

2.4. Date de paiement

Cette date finalise la procédure de paiement de dividendes. Au moment de l'annonce du dividende, le conseil d'administration précise également la date à laquelle le paiement du dividende est effectivement effectué et c'est ce qu'on appelle la date de paiement.

À cette date, une société verse de dividendes en espèces à tous les actionnaires éligibles qui étaient inscrits au registre des actionnaires à la date d'enregistrement.

Souvent, cette étape est effectuée deux ou trois semaines après la vérification du registre et, à cette date, le cours de l'action ne change pas dans la stabilité des autres facteurs.

3. Autres alternatives de versements de dividendes

Dans le premier point précédent nous avons présenté les différentes méthodes de distributions de dividendes en numéraires, dans ce point nous allons exposer les alternatives de versements de dividendes comme le rachat d'action, le paiement de dividendes en actions et aussi le fractionnement d'action.

3.1. Le rachat d'action

Depuis les années 1980, les entreprises ont cessé d'utiliser une seule méthode de distribution de dividendes (en espèces) et sont passées au rachat de leurs propres actions, afin de réduire le nombre d'actions en circulation, en utilisant soit leurs liquidités disponibles, soit un emprunt. (Aswath Damodaran, 2006, p 935).

3.1.1. Les raisons motivant les rachats d'actions :

Saad Mutawa (2010, p 525) présente les raisons motivants les rachats d'actions comme suit :

- Existence d'un excédent de liquidités auprès de la société qui veut l'investir au lieu de le distribuer en tant que dividende aux actionnaires ;
- La volonté de modifier la structure financière de la société, en émettant des obligations pour obtenir des fonds qui sont utilisés pour racheter des actions, ce qui conduit finalement à une augmentation du taux d'endettement et à une diminution du taux de propriété ;
- La recherche de l'amélioration du niveau de dividendes par action, car le rachat d'actions réduit le nombre d'actions et donc augmente la part de dividendes par action ;
- Le souhait d'augmenter la demande de l'action sur le marché dans le but d'augmenter son prix, et cela est généralement fait dans les cas où le prix de l'action baisse en raison de

l'augmentation de l'offre d'actions, ce qui encourage l'institution à racheter ses actions pour réduire les effets de l'offre trop forte d'actions sur son prix de marché. Toutefois, la possibilité de recourir à une telle politique est limitée dans son impact si la baisse du prix de l'action est due à la faible efficacité de l'institution et non à des facteurs temporaires ;

- Le désir de se débarrasser des petits investisseurs en raison des dépenses administratives importantes supportées par la société, comme les dépenses importantes pour envoyer des rapports et diverses informations à ces investisseurs. À cette fin, la société achète les actions des petits investisseurs pour réduire ces dépenses ;
- La possibilité d'utiliser les actions rachetées dans les opérations de fusion, car la société rachète une partie de ses actions dans le but de les utiliser dans les programmes d'expansion en fusionnant avec d'autres sociétés.

3.1.2. Les différentes formes de rachat

Les entreprises rachètent leurs actions via cinq mécanismes différents (Weston et al. 2003) : « open-market repurchase » (OMR), « fixed-price tender offer » (FPT), « Dutch auction tender offer » (DA), « transferable put-rights distribution » (TPR) et « targeted stock repurchase ». Les dénominations sont en anglais car elles n'ont pas toutes un équivalent en français.

Le processus du rachat d'actions dépend largement du montant des fonds propres que la firme envisage de racheter ainsi que de la durée de la période du rachat ; les différentes formes sont développées par Verhoustraeten, Edouard (2015, p 13) comme suit :

a. Open-market repurchase (OMR)

Cette méthode est la plus utilisée car elle est flexible en ce qui concerne le choix du montant et du nombre d'actions achetées sur une période donnée. Elle correspond à un engagement sans obligation, ce qui signifie qu'aucune obligation ne découle de l'annonce d'un programme de rachat d'actions et que les entreprises se comportent comme des investisseurs sur les marchés financiers.

b. Fixed-price tender offer (FPT)

C'est une offre publique de rachat (OPRA) à tous les actionnaires sur ses propres actions. L'offre précise un pourcentage d'actions désiré et un prix spécifique. Une prime est typiquement offerte afin de motiver les actionnaires à offrir leurs actions. Il revient aux actionnaires de choisir s'ils offrent ou gardent tout ou une partie de leurs actions.

c. Dutch auction tender offer (DA)

Il s'agit d'une offre publique de rachat (OPRA) qui est comparable à celle évoquée ci-dessus, cependant, plutôt que de fixer un prix, l'entreprise détermine une fourchette de prix. Par conséquent, chaque actionnaire communique le prix et le nombre d'actions qu'il souhaite vendre.

Les deux dernières méthodes sont utilisées seulement de façon ponctuelle :

d. Transferable put-rights distribution (TPR)

Option émise par une entreprise à ses actionnaires pour vendre à l'entreprise une action ordinaire à un prix fixe (le prix d'exercice) dans un délai déterminé (l'échéance). Le droit de vente est "transférable" car il peut être négocié sur les marchés des capitaux. L'émission de droits de vente transférables est une alternative à une offre publique d'achat ou à des achats sur le marché libre comme forme de rachat d'actions.

e. Targeted stock repurchase

Le "rachat d'actions ciblées" est une négociation d'achat privé avec un actionnaire de taille dont l'entreprise veut le plus souvent se débarrasser pour une somme symbolique.

3.2. Le paiement de dividendes en action

Plutôt que de distribuer les dividendes en espèces, la société accorde des actions supplémentaires aux actionnaires. Par exemple, si la société annonce la distribution d'un certain pourcentage de ses bénéfices, chaque détenteur d'une action de cette société reçoit un rendement en échange de ce pourcentage de sa propriété sous forme d'actions supplémentaires.

Ce processus permet à la société de transférer les réserves et les bénéfices non distribués au compte de capital, ce qui offre la possibilité de conserver les bénéfices futurs sous forme de précautions. Par exemple, si le capital de la société était de 500 mille dinars et qu'elle dispose de réserves de même valeur, et que vous voulez transférer les réserves au compte de capital, alors vous distribuerez une action supplémentaire pour chaque ancienne action, de sorte que l'actionnaire qui a 1000 actions en a 2000 après ce processus et ce processus réduira la valeur du marché de l'action, et sur la base de cet exemple, si le prix du marché de l'action est de 10 dinars, alors son prix après la transaction sera divisé par deux, soit 5 dinars, en raison de la distribution d'actions gratuites à chaque ancienne action.

Ce processus est dans l'objectif de réduire le prix de l'action dans le but d'attirer un grand nombre d'investisseurs qui ne peuvent acheter des actions que lorsque leur prix baisse à des niveaux appropriés, ce qui augmente la demande et donc son prix sur le marché à l'avenir. Lorsque le prix de l'action baisse sur le marché, cela ne signifie pas que la richesse de l'actionnaire a diminué, au contraire, l'actionnaire a obtenu des actions supplémentaires, de sorte que la valeur de sa richesse est restée constante.

Cette forme de distribution augmente les chances de croissance et d'expansion de l'entreprise, également élargir la base de propriété d'une société, car la plupart des actionnaires vendent les actions supplémentaires qu'ils obtiennent en retour à de nouveaux investisseurs (Saad Mutawa, 2010, p 519).

3.3.Le fractionnement d'action

Bien qu'elle ne représente pas une forme de distribution de dividendes, elle a cependant un impact sur la valeur du marché de la société, et le processus de division des actions est l'une des méthodes couramment utilisées dans les institutions, afin de réduire la valeur du marché de ses actions en augmentant le nombre d'actions détenues par chaque actionnaire.

Souvent, les dirigeants ont recours à ce mécanisme lorsque le prix de l'action est très élevé sur le marché financier et afin de rendre l'action accessible à un plus grand nombre d'investisseurs. La division des actions est un processus par lequel la valeur nominale de l'action est réduite, en assimilant une ancienne action à deux ou plusieurs nouvelles. Par exemple, une action dont la valeur nominale est de 60 unités monétaires est divisée en trois actions, où le prix actuel de l'action devient de 20 unités monétaires, ce qui augmente le nombre d'actions négociées et diminue sa valeur nominale, entraînant une baisse de son prix sur le marché, mais sans changement de la valeur nominale pour l'argent personnel. En outre, la baisse du prix de l'action permet aux jeunes investisseurs de trouver des opportunités d'investissement, ce qui conduit à stimuler la demande de ces actions, de sorte que leur valeur marchande augmente.

Selon une étude de Roll Fama et Fisher Jensen, les sociétés qui ont recours à ce processus sont celles dont les actions ont des rendements anormaux, et elles ont prouvé que la raison de ces rendements est l'attente future des bénéfices par action, et elles ont constaté qu'environ deux tiers de l'échantillon de l'étude (672 sur 940) avaient augmenté les bénéfices de l'action d'une manière anormale immédiatement après avoir divisé les actions et cela leur a permis de maintenir le prix de l'action et de réduire les rendements anormaux, au contraire, les

sociétés qui ont fractionné leurs actions et n'ont pas augmenté les dividendes d'une action, elles ont constaté une forte baisse du prix des actions immédiatement après la transaction, et elles ont constaté à travers cette étude que les rendements anormaux sont dus au fait que les investisseurs s'attendent à une augmentation des bénéfices futurs de l'action et non à un fractionnement d'action (Tulie Jacques et Topsacalian Patrick, 1994, p 351).

Le fractionnement des actions est souvent une alternative aux nouvelles émissions afin d'améliorer la négociabilité des actions et d'encourager l'activité sur le marché financier. Le fractionnement d'actions peut se faire de la manière souhaitée, en accord avec les objectifs de l'institution. Le processus consiste à réduire le nombre d'actions négociées sur le marché financier, ce qui entraînera une augmentation de leur prix de marché.

Section 02 : L'analyse et l'objectif des décisions de distribution de dividendes

Afin de résoudre les aspects entourant la politique de distribution de dividendes, il est nécessaire de commencer par une analyse de cette décision et d'identifier ces objectifs, dans cette section nous développerons les éléments mentionnés ci-dessus.

1. L'objectif de distribué de dividendes

Chaque année, les actionnaires sont confrontés à la décision la plus difficile de l'entreprise, à savoir la distribution du dividende. S'ils décident d'augmenter le dividende distribué, la valeur de l'action augmentera, mais d'un autre côté, s'ils distribuent la totalité des bénéfices, l'entreprise renonce aux possibilités d'investissement, mais s'ils ne veulent pas renoncer à cet investissement, les actionnaires ne seront pas satisfaits, de sorte que l'entreprise cherche à trouver la meilleure combinaison.

La distribution de dividendes à plusieurs objectifs, selon Aissa bedrouni (2010, p 13) nous pouvons les résumer de la manière suivante :

1.1.Résoudre l'absence du marché financier parfait

Dans un marché financier parfait, il n'y a pas de différence entre les politiques de distribution de dividendes et cette politique n'a aucun effet sur le patrimoine de l'actionnaire.

Dans ce cas, les préférences de l'actionnaire ne sont pas de vendre ses actions ou recevoir de dividendes. La valeur des actions diminue immédiatement après le jour où le droit de réclamer les bénéfices de l'action est perdu et donc en présence d'un marché financier complet, la distribution d'un dividende en actions faible ou élevé n'est pas n'affecte pas la richesse de l'actionnaire. En ce sens, les entreprises ne sont pas obligées de se préoccuper de la politique de distribution de dividendes, comme c'est le cas de la neutralité de la politique de distribution de dividendes des actions de Modigliani et Miller, qu'ils ont constaté que selon un marché financier parfait, il n'y a pas de politique optimale pour créer de nouvelles richesses.

1.2.Utilisation de dividende comme un signal

La théorie de signal se présente sur l'idée que la distribution de dividende ou la vente des actions ont une grande importance dans l'entreprise, car c'est un moyen de communication entre l'entreprise et les investisseurs. Les dirigeants cherchent toujours à présenter une bonne image de leur entreprise malgré elle peut être fautive, cette image peut être déclarée dans le marché financier à travers la politique de distribution de dividendes.

Le montant des bénéfices distribués est dans la plupart des cas lié au résultat de l'année précédente et au résultat futur attendu de l'entité, ce qui signifie que plus le montant distribué est élevé, plus il montre que le résultat de l'année, et plus le résultat futur attendu est optimiste. Mais le cas contraire ne signifie pas toujours que la société est dans une mauvaise situation, peut-être elle a juste besoin de liquidité pour financer ses nouvelles investissements (Quiry Pascal et Yann Le Fur, 2011, pp. 896).

1.3. La distribution de dividendes comme solution au problème de l'agence

Le conflit d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants était toujours un des problèmes qu'une société peut avoir, et pour que les actionnaires obligent les dirigeants de suivre et atteindre leurs objectifs, ils ont utilisé plusieurs moyens, par exemple, on trouve la politique de distribution de dividendes.

Une politique bien déterminée permet de rassurer les dirigeants à recevoir la confiance des actionnaires et des créanciers, mais ça ne signifie pas que le conflit va disparaître car les actionnaires peuvent demander une distribution totale des bénéfices, mais elle va affecter l'auto-financement et aussi perdre la confiance des créanciers car il n'y a pas de liquidité, et comme leur responsabilité est limitée, c'est-à-dire qu'en cas de faillite, les créanciers ne peuvent pas faire valoir leurs droits, cela les oblige à appliquer un taux d'intérêt plus élevé sur leurs fonds, ce qui augmente le coût du financement.

1.4. Satisfaire les actionnaires

M. Baker et J. Wurgler ont conclu qu'il y a des moments où les actionnaires préfèrent les dividendes versés, et ils sont prêts à acheter des actions des sociétés qui distribueront un pourcentage élevé de leurs bénéfices et à vendre des actions d'autres sociétés même si le prix de l'action de ces dernières est bas.

En d'autre part, même si le dividende est distribué, il ne rend pas l'actionnaire riche, car cela entraîne à son tour une baisse du prix de l'action du même montant que le dividende par l'action, donc, l'actionnaire ne voit pas que il y'a d'importance de vendre certaines de ses actions juste pour obtenir la même quantité de liquidité, mais l'existence d'impôts sur les bénéfices de l'action amène l'actionnaire à vendre les actions pour obtenir des liquidités, sauf dans le cas où les bénéfices de l'action sont suffisants pour couvrir ses besoins et ces impôts.

Par ailleurs, M. Baker et J. Wurgler ont également indiqué qu'il y a des périodes où les actionnaires ne veulent pas distribuer le dividende parce qu'ils préfèrent que les sociétés investissent dans des opportunités qui permettent à la société de se développer, ils préfèrent

donc les actions pour les sociétés de ce type aux sociétés qui distribuent un pourcentage élevé de dividendes, et c'est ce qui s'est réellement passé dans la période de 1990 à la fin de 1998, lorsque la société espagnole Telefonica a annoncé qu'elle ne distribuerait pas le dividende afin de financer son expansion en Amérique latine, et qu'en conséquence le cours de l'action a augmenté de 9%.

L'importance de la modification dans la décision de distribution provient des tendances de la direction vers les possibilités d'investissement qui s'offrent à elle et de la manière dont elle prépare les structures de financement qui permettraient de maximiser la richesse des propriétaires, ainsi que du reflet des préférences des investisseurs et des actionnaires actuels et potentiels à l'égard de la distribution actuelle ou des gains en capital attendus dans l'avenir, c'est-à-dire que l'importance de la modification de la distribution de dividendes est déterminée par deux facteurs principaux, qui sont les possibilités d'investissement offertes à l'entreprise et les préférences des investisseurs et des actionnaires actuels et potentiels, de sorte que toute augmentation des possibilités d'investissement entraîne inévitablement une réduction des bénéfices distribués à condition que ces possibilités aient un rendement supérieur au coût de financement de l'investissement, de sorte que cela constitue une justification du changement, alors elles reflètent les préférences des investisseurs et des actionnaires actuels et potentiels en matière de rendement du capital ou de distribution prévue des bénéfices.

On peut alors dire que les opportunités d'investissement et ces préférences sont liées inversement à la variation du dividende (Quiry Pascal, Yann Le Fur, 2011, pp. 897).

2. L'analyse des décisions de distribution de dividendes

Les chercheurs dans ce domaine ont identifié quatre façons pour analyser la décision de distribution de dividendes, la première est l'utilisation des flux de trésorerie, deuxième est l'analyse de la politique de dividendes selon l'approche des firmes comparables, en troisième lieu l'utilisation des firmes appartenant au même secteur d'activité, Et enfin, la référence au marché. (Aswath Damodaran, 2006, pp 505)

2.1. Analyse de la politique de dividendes en fonction des flux de trésorerie

Le cash flux est un montant net que la trésorerie dispose après le paiement des dépenses, les taxes et le financement des investissements nécessaires dans le capital d'exploitation, il est aussi un indicateur de la situation de la trésorerie, tel que s'il est positif sa signifie que l'entreprise a la possibilité de régler ses dettes, les placer ou verser de dividendes.

Aswath Damodaran (2006, pp 506-507) expose cette approche en quatre étapes :

- La mesure des flux monétaires disponible et prêt à être distribué ;
- L'estimation de la qualité des projets d'investissements, en s'appuyant sur la richesse distribuée et sur la qualité des projets d'investissements ;
- L'estimera si les firmes devraient conserver plus ou moins de liquidités ;
- Enfin, on observera la relation entre politique de dividendes et politique d'endettement.

2.1.1. La mesure du cash-flow disponible, prêt à être distribué aux actionnaires

Avec l'identification des éléments suivantes, on peut déterminer la valeur des cash flux ;

- Le revenu net ;
- Charge d'investissement ;
- Dotations aux amortissements et aux provisions ;
- Variation du BFR ;
- Dettes nouvellement émises et remboursement de la dette.

Aswath Damodaran (2006, pp 507) présente la formule comme suit :

$$\text{FCFE} = \text{revenu net} - (\text{charge d'investissement}) + (\text{dotations aux amortissements et aux provisions}) - \text{variations du BFR} + (\text{dettes nouvellement émises} - \text{remboursement de la dette})$$

On peut simplifier le calcul du flux de trésorerie en supposant que le coût net d'investissement et la variation du besoin en fonds de roulement (BFR) peuvent être financés par une "combinaison prédéfinie" de dettes et de capitaux propres, par conséquent la variable de remboursement de la dette nette disparaît parce que les remboursements de la dette sont financés par l'émission de nouveaux emprunts pour maintenir le ratio d'endettement inchangé.

Si δ est la partie des dépenses d'investissement nettes et de la variation du besoin en fonds de roulement financée par la dette, l'effet de ces variables sur les flux de trésorerie peut être représenté comme suit :

Flux de trésorerie associés aux dépenses nettes d'investissement = (dépenses Investissement - amortissements et provisions) \times (1- δ)

Flux de trésorerie liés au besoin en fonds de roulement = (variation du besoin en fonds de roulement) \times (1- δ)

Ainsi, les flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires après les dépenses

d'investissement et les besoins en fonds de roulement sont :

Flux de trésorerie disponible pour les actionnaires = revenu net - (charge investissement – dotations aux amortissements et provisions) $\times (1 - \delta)$ - (variation de BFR) $\times (1 - \delta)$.

2.1.2. L'estimation de la qualité des projets d'investissement

L'estimation de la qualité des investissements est très importante pour prendre la décision de distribuer de dividendes car le réinvestissement est son alternative, théoriquement on peut estimer la qualité des projets par le calcul du taux de rendement interne ou la valeur actuelle nette par l'utilisation des flux de trésorerie. Utiliser les rendements des projets passés comme mesure de la qualité des projets d'investissement futurs peut conduire à des erreurs, si une firme se situe entre deux étapes de son cycle de croissance ou si elle est en période de restructuration.

Dans de telles situations, il est tout à fait envisageable que les rendements attendus des nouveaux projets puissent diverger des rendements des projets passés. Cependant, il peut être utile d'observer les rendements passés portant sur des tendances qui seraient susceptibles de se reproduire dans le futur (Aswath Damodaran, 2006, pp 510).

2.1.3. L'évaluation de la politique de dividendes

L'évaluation de la politique de dividendes est la troisième étape après avoir mesuré la capacité de la firme à verser de dividendes et après évalué la qualité des projets, tel qu'à la fin elle prendra une des trois décisions, distribuer plus ou moins de dividendes ou maintenir sa politique actuelle, tout sur la base du montant de free-cash-flux ;

D'après Aswath Damodaran (2006, pp 523) il existe quatre scénarios possibles :

- Une firme peut avoir de bons projets d'investissement et distribuer (en dividendes et par biais de rachats d'actions) plus que son free-cash-flow revenant aux actionnaires (FCFE). Dans ce cas, la firme perd de la valeur de deux façons. Tout d'abord, verser trop de dividendes entraîne une insuffisance de liquidités qu'il faut compenser par l'émission de nouveaux titres. Deuxièmement, un flux de trésorerie insuffisant crée souvent des contraintes sur le rationnement du capital et, par conséquent, l'entreprise peut avoir rejeté de bons projets d'investissement qui auraient pu être réalisés autrement.
- Une firme peut avoir de bons projets d'investissement et distribuer moins que son free-cash-flow ne le permet. Alors que cette politique de distribution lui permettra de gonfler sa trésorerie, la firme pourra légitimement déclarer qu'elle escompte des projets futurs de

qualité dans lesquels elle pourra investir grâce aux liquidités laissées de côté, même si les investisseurs peuvent se demander pourquoi la firme n'investit pas dans des projets d'investissement se présentant immédiatement.

- Une firme peut avoir des projets insuffisamment performants et distribuer moins de dividendes que son free-cash-flow. La firme va également accumuler les liquidités, mais elle subira la pression exercée par ses actionnaires en faveur d'une distribution plus importante, en raison de leur préoccupation de l'utilisation des liquidités de la firme dans le financement de projets d'investissement de mauvaise qualité.
- Une firme peut avoir des projets insuffisamment performants et distribuer plus de richesse que son free-cash-flow ne le lui permet. Tout d'abord, la firme doit gérer ses mauvais choix d'investissement en réduisant de façon significative les investissements dont les rendements sont inférieurs au taux de référence. Dès lors que la réduction de la dépense d'investissement permettra l'augmentation du free-cash-flow, il faudra prendre en compte le problème de la distribution de dividendes. Si la firme ne réagit pas de la sorte, elle devra également réduire sa distribution de richesse.

Nous concluons que l'objectif de l'analyse n'est pas d'estimer les rendements sur fonds propres sur la base d'anciens projets d'investissement, mais de prévoir des rendements attendus sur des investissements futurs.

2.1.4. L'interaction entre politique de dividendes et politique d'endettement

L'analyse de la politique de dividendes devient plus complexe lorsqu'elle est associée aux décisions de financement de l'entreprise. L'un des moyens pour l'entreprise d'accroître son levier financier dans le temps était d'augmenter les dividendes ou de s'engager dans des opérations de rachat d'actions. Nous ne pouvons donc pas décider le montant de la richesse que l'entreprise doit distribuer sans déterminer la position de l'entreprise par rapport à son endettement (sous- ou surendettement) et sa décision par rapport à son ratio d'endettement (équilibré ou non).

Une entreprise sous-endettée peut être en mesure de distribuer plus de richesse et peut le faire intentionnellement pour augmenter son ratio d'endettement. En revanche, une entreprise surendettée peut être en mesure de distribuer moins que son flux de trésorerie disponible en raison de son désir de réduire sa dette.

Dans certains des scénarios abordés ci-dessus, l'effet de levier peut être utilisé pour remplacer les suggestions recommandées. Par exemple, une entreprise sous-endettée, qui a de mauvais projets d'investissement et des liquidités supplémentaires, sera également davantage incitée à augmenter ses dividendes et à reconsidérer sa politique d'investissement dès qu'elle sera en mesure d'augmenter son effet de levier pour ce faire (Aswath damodaran, 2006, p 535).

2.2.L'analyse de la politique de dividendes selon l'approche des firmes comparables

Certains gestionnaires pensent que leur politique de dividendes sera jugée par rapport à celle de leurs concurrents et non par rapport à ses flux de trésorerie et à la qualité de ses investissements.

Selon cette approche, une entreprise qui distribue moins de dividendes que des entreprises comparables sera considérée comme en distribuant trop peu, et vice versa.

Cette approche (entreprises comparables) de l'analyse de la politique de dividende est souvent utilisée uniquement pour des entreprises de taille similaire et dans le même secteur, par exemple. Cette approche peut être utilisée plus largement, en examinant les déterminants de la politique de dividende de toutes les entreprises du marché dans leur ensemble (Aswath damodaran, 2006, p 536).

2.3.L'utilisation des firmes appartenant au même secteur d'activité

Cette méthode repose sur un principe de comparaison des rendements des actions et des ratios de distribution de dividendes de l'entreprise avec ceux d'autres entreprises du même secteur et sont donc jugés pertinents, excessifs ou inadéquats.

Mais cette base de comparaison peut conduire à des erreurs de jugement car la comparaison d'entreprises similaires sur la base des rendements boursiers et des ratios de distribution de dividendes peut être intéressante sur le plan intuitif.

Tout d'abord, elle suppose que toutes les entreprises d'un même secteur d'activité ont les mêmes dépenses d'investissement nettes et les mêmes besoins en fonds de roulement, mais ces hypothèses peuvent se révéler fausses si les entreprises se trouvent à des stades différents de leur cycle de vie.

Deuxièmement, si les entreprises se trouvent au même stade du cycle, l'ensemble du secteur peut avoir une politique de distribution non durable ou sous-optimale.

Troisièmement, ce raisonnement ne tient pas compte des rachats d'actions comme alternative aux dividendes. Cette troisième critique peut être atténuée en comparant la richesse totale distribuée aux actionnaires plutôt que les seuls dividendes (Aswath Damodaran, 2006, p 536).

2.4. La référence au marché

Cette approche consiste à étudier toutes les entreprises du marché, en essayant d'estimer les variables qui conduisent à des différences de politique de distribution entre les entreprises. La politique de distribution a des déterminants, et nous pouvons essayer d'arriver à des mesures plus spécifiques de ses déterminants, par exemple ; les opportunités de croissance, les besoins d'investissement financier et le levier financier.

Premièrement, pour les opportunités de croissance, il existe une corrélation négative entre les ratios de distribution de dividendes et les taux de croissance des bénéfices attendus, car les entreprises qui ont des opportunités de croissance distribuent moins de dividendes. Et pour les besoins d'investissement financier, il est à noter que les entreprises ayant des besoins d'investissement élevés (dépenses d'investissement et besoins en fonds de roulement) devraient distribuer moins de dividendes que les entreprises n'ayant pas de tels besoins. Et enfin pour le levier financier, les entreprises ayant des ratios d'endettement élevés devraient verser moins de dividendes car elles ont déjà engagé des flux de trésorerie pour le remboursement de leur dette. Par conséquent, les ratios de distribution de dividendes et les ratios de levier financier devraient être corrélés négativement entre eux (Aswath Damodaran, 2006, p 540).

3. Les différentes politiques de distribution de dividendes

Les politiques de dividendes sont les règlements et les lignes directrices que les entreprises élaborent et mettent en œuvre pour s'organiser afin de verser de dividendes aux actionnaires. La mise en place d'une politique de dividende spécifique est à l'avantage de l'entreprise et de l'actionnaire. Dans les cas où la politique de dividende n'est pas si bien définie, les investisseurs fondent parfois leurs hypothèses sur les paiements de dividendes à venir sur ce qui s'est déjà distribué dans le passé.

Il existe essentiellement quatre types de politique de dividende :

3.1. Politique de dividende résiduelle

Selon cette théorie, l'entreprise ne versera de dividendes qu'à partir des bénéfices restants après avoir financé tous les projets à valeur nette positive, en d'autres termes les entreprises qui s'appuient sur des capitaux propres générés en interne pour financer de nouveaux investissements appliquent une politique de dividendes résiduels (Aduda et Kimathi, 2011, p 25).

L'objectif de cette politique de dividendes est de décider s'il reste suffisamment d'argent après que tous les coûts ont été couverts. En général, d'après Adnan Tayeh Al-Nuaimi et al (2009, p460) la politique de dividende résiduel passe par les étapes suivantes :

- Déterminer la valeur de budget d'investissement nécessaire pour l'année.
- Déterminer le montant total des revenus qui peuvent être utilisés pour financer le projet.
- Utilisez les revenus pour financer une partie ou la totalité des dépenses.
- Les bénéfices restants peuvent ensuite être distribués sous forme de dividendes.

Dans cette politique, la principale préoccupation des dirigeants est d'investir de plus en plus, et dans ce cas, la politique de dividendes devient sans objet. Les entreprises adoptent ce type de politique parce qu'elles sont plus dépendantes de l'autofinancement. Le taux de rendement des investissements est la seule variable qui influence la décision des actionnaires concernant cette politique.

3.2. Politique de dividende stable

La stabilité de dividendes signifie une cohérence dans le versement de dividendes chaque année. Il s'agit de versements une certaine somme d'argent régulièrement aux actionnaires année après année, même si les bénéfices de l'entreprise ont connu des fluctuations (Ap Gwilym et al., 2000, p 277). En effet, les actionnaires apprécient généralement mieux la stabilité de dividendes que les entreprises dont la politique de dividende est fluctuante. D'autre part, un dividende stable peut se présenter sous la forme d'un montant constant de dividende par action, d'un ratio de distribution constant, d'un dividende régulier faible et d'un dividende supplémentaire.

Cette politique répond à la demande de certains investisseurs individuels et institutionnels qui souhaitent s'assurer des revenus réguliers. Dans le cadre d'une politique de distribution de dividendes stables, les versements de dividendes peuvent être considéré comme un signe de la stabilité financière de l'entreprise et permet de rétablir la confiance dans l'entreprise.

La principale différence entre la politique de dividendes résiduels et la politique de dividendes stables et prévisibles est que si la première est incertaine et fluctuante, la seconde est presque certaine et stable. Bien qu'une politique de dividendes stables puisse avoir un impact positif sur l'entreprise, elle peut s'avérer dangereuse. Une fois qu'une entreprise adopte une politique de dividendes stables, les changements de cette politique peuvent être perçus négativement par le marché financier.

3.3.Politique de dividende régulier plus dividende supplémentaire

Définie comme le paiement d'un faible dividende par action, constamment plus un dividende supplémentaire, l'année où l'entreprise réalise des bénéfices élevés.

La direction peut définir cette politique, de manière qu'elle puisse être maintenue même les années où les bénéfices sont faibles ou celles où un montant considérable de bénéfices non distribués est nécessaire pour les investissements, puis la compléter par un dividende supplémentaire les années où des fonds excédentaires sont disponibles.

Une telle politique donne de la souplesse à l'entreprise, et les investisseurs peuvent compter au moins sur un dividende minimum. Par conséquent, si les bénéfices et les flux de trésorerie d'une entreprise sont assez instables, cette politique pourrait être son meilleur choix. (Hamza Mahmoud Al-Zubaidi, 2004, p 639).

3.4.Politique d'absence de dividende

Cette politique consiste à garder tous les bénéfices de l'entreprise en réserve sans distribuer de dividendes, bien que cette politique puisse être pratiquée par une société qui a besoin de fonds pour sa croissance ou son fonds de roulement mais qui a un effet négatif sur la valeur des actions de l'entreprise (Fama et French, 2001).

Section 03 : Les théories de la politique de distribution de dividendes

De nombreuses théories et modèles ont été mis en avant pour examiner les nombreuses facettes de l'étude de dividendes. Les chercheurs ont développé et testé empiriquement divers modèles pour expliquer le comportement de dividendes.

Nous commençons cette section en identifiant les différents modèles de politique de distribution de dividendes, puis nous présentons les principales théories de cette politique.

1. Les différents modèles de la politique de distribution de dividendes

Plusieurs modèles ont été mis en place pour expliquer la distribution de dividendes au sein de la société, Ces modèles sont basés sur plusieurs hypothèses pour obtenir des résultats plus réalistes, afin d'identifier certaines pièces du puzzle. Parmi les plus connus figurent le modèle de Lintner de 1956, le modèle de Gordon, le modèle de Walter de 1962, ainsi que le modèle de signal (modèle de Kalay (1980)).

1.1. Modèle de Lintner 1956

En 1956, Lintner a fait un certain nombre d'observations importantes concernant les politiques de dividendes de 28 entreprises cotées en bourse ; La première est que les entreprises sont principalement intéressées par la stabilité de dividendes, la politique de distribution n'est pas modifiée, sauf si cela est nécessaire. Deuxièmement, Lintner a observé que les bénéfices (les bénéfices actuels et antérieurs) étaient le facteur le plus important de toute modification de dividendes. Selon Allen et Michaely (2003, pp. 349-351), le modèle suivant a pu expliquer 85 % de la variation de dividendes dans l'échantillon de 28 entreprises examinées par Lintner :

Pour une entreprise i on a :

$$D_i^* = d_i B_{it}$$

$$D_{it} - D_{i(t-1)} = \alpha_i + c_i (D_i^* - D_{i(t-1)}) + u_{it}$$

Où :

D_i^* = dividende souhaité de la période t pour l'entreprise i ;

D_{it} = dividende réel pendant la période t ;

d_i = ratio de distribution ;

B_{it} = bénéfices de l'entreprise i pendant la période t ;

α_i = une constante positive relative à la croissance du dividende ;

c_i = facteur d'ajustement partiel ;

u_{it} = terme d'erreur.

La troisième conclusion de Lintner est que la direction veut d'abord fixer la politique de dividende parce que les autres politiques pourraient alors être ajustées, en prenant la politique de dividende comme une donnée ; par exemple, si l'entreprise ne dispose pas de fonds internes suffisants pour financer ses investissements futurs, elle doit alors se tourner vers des fonds externes.

Selon Lintner, la décision de distribuer un dividende de l'année t est liée non seulement au bénéfice de l'année mais aussi au dividende distribué l'année précédente.

En 1968 Fama et Babiak ont essayé d'approfondir dans l'étude de Lintner en utilisant les données de 392 grandes entreprises industrielles sur la période allant de 1946 à 1964 ; Ils ont constaté que le modèle Lintner était performant.

1.2. Le modèle de Gordon

Selon Hamza Al-Zubaidi (2004, p 906) le modèle Gordon a été publié pour la première fois par Myron J Gordon en 1959 en basant sur les hypothèses suivantes :

- L'entreprise est entièrement financée par l'autofinancement et tous les nouveaux investissements sont financés par les bénéfices.
- La stabilité du taux de retour sur investissement attendu et du taux de rendement requis.
- Continuité d'entreprise.
- Le taux de rendement attendu sur l'investissement est supérieur au taux de rendement requis.
- Les investisseurs détestent le risque et sont rationnels.

la présentation de la politique de dividendes par Gordon s'inspire directement de son modèle d'évaluation du prix des actions, qui affirme que le prix d'une action est égal à la valeur actualisée de dividendes futurs attendus, en d'autre terme le modèle Gordon relie la valeur actuelle d'une action à sa future série de dividendes qui croissent indéfiniment à un taux constant, g , et au taux de rendement requis de l'action, k , qui reste constant et il égal au coût des fonds propres de l'entreprise.

D'après Michael Brennan (1971, pp 1115-1121) cette relation peut être exprimée mathématiquement comme suit :

$$p = \frac{D}{Ke - g}$$

Où :

P = la valeur actuelle d'une action ;

g = le taux de croissance constant du dividende attendu ;

Ke = coût des fonds propres ;

D1 = le montant actuel de dividendes par action.

Comme le modèle suppose que les dividendes augmentent à un taux constant, il peut être utilisé pour des entreprises qui versent de dividendes et qui croissent à un taux stable. En outre, les entreprises doivent avoir l'intention de continuer à verser de dividendes à l'avenir. Toutefois, le modèle n'est pas applicable aux entreprises dont la croissance de dividendes est instable ou qui ne versent pas de dividendes du tout. L'équation ci-dessus montre clairement que le coût des capitaux propres doit être supérieur au taux de croissance prévu de dividendes pour que la formule reste valable. La méthode ne peut pas être utilisée pour évaluer les capitaux propres si Ke est inférieur à g, car la valeur par action devient négative. En outre, si Ke est égal à g, la valeur des capitaux propres devient infinie et le modèle n'est pas valide.

1.3. Le modèle de Walter 1962

Le modèle de Walter sur la politique de distribution de dividendes fait partie des modèles théoriques qui croient au concept de pertinence d'un dividende et à élaborer la relation entre la distribution de dividendes et la valeur de marché des actions, selon lui, la politique de dividende d'une entreprise a un effet sur son évaluation. Hamza Mahmoud Al-Zubaidi (2004, pp 895) indique que ce modèle a été créé sur la base des hypothèses suivantes :

- Tous les investissements sont financés par l'entreprise au moyen de bénéfices non distribués. Aucun nouveau capital n'est émis à ce titre ;
- Le taux de rendement interne et le coût du capital de l'entreprise sont constants. Les risques commerciaux restent les mêmes pour toutes les décisions d'investissement ;
- Les bénéfices et les dividendes initiaux de l'entreprise ne changent jamais, ils peuvent être modifiés, mais toute valeur qui leur sera donnée restera constante ;
- L'entreprise a une durée de vie infinie ou très longue.

James E. Walter a élaboré un modèle d'évaluation des actions en précisant qu'il existe deux facteurs qui influencent le prix de l'action, à savoir le ratio de distribution de dividendes

de l'entreprise et la relation entre le taux de rendement interne de l'entreprise et le coût du capital.

La formule mathématique de Walter pour calculer le prix du marché par action (P) est la suivante :

$$p = \frac{D + \frac{R(B - D)}{Ke}}{Ke}$$

Où :

p = prix du marché par action ;

D = dividende par action ;

R = taux de rendement interne de l'entreprise ;

B = bénéfice par action ;

Ke = coût du capital de l'entreprise.

Selon la formule on remarquera que la relation entre R et Ke affecte la valeur de l'entreprise s'il y'a un changement dans le dividende distribué, tel que si le taux de rendement est supérieur au cout de capital, la valeur de la firme va diminuer s'il y'a une augmentation dans le dividende distribue, et inversement, mais en cas d'égalité, les deux politiques n'affectent pas la valeur de la firme.

1.4. Le modèle de Kalay (1980) (Modèle de signal)

Le model de signal justifié que les dirigeants d'une entreprise peuvent signaler au marché la vraie situation ou type de leur entreprise à travers l'investissement, l'endettement ou la distribution de dividendes, les différents chercheurs mitent d'accord qu'il existe deux types d'entreprises, la mauvaise entreprise et la bonne.

Plusieurs chercheurs comme Kalay (1980), Bhattacharaya (1979), John et Williams (1985), Miller et Rock (1985) partent de l'idée qu'il existe une asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires, et que les entreprises changent dans la politique de distribution de dividendes pour signaler leur situation actuelle et future.

Selon Cobbaut (1997, p 457), en 1980 Kalay a proposé un modèle de signalisation par les dividendes en basant sur plusieurs hypothèses :

- L'absence de cout de transaction, cout d'agence et de faillite.
- L'analyse est basée sur une seule période.

- Les investisseurs savent que les gestionnaires connaissent la situation actuelle et future de la firme.
- Les investisseurs sont neutres au risque.

En partant de la deuxième hypothèse, nous supposons qu'au début de la période, les dirigeants disposent d'informations sur la rentabilité future de l'entreprise et prennent des décisions (choix du dividende) et qu'à la fin de la période, ils versent le dividende.

Soit A et B les types de l'entreprise où :

A : la bonne entreprise ;

B : la mauvaise entreprise.

La formule qui simplifie la valeur d'une entreprise mathématiquement est comme suit :

$$V_0 = \frac{qa + (1 - q)b}{1 + r}$$

Où :

a : le revenu total de l'entreprise A pendant la période ;

b : le revenu total de l'entreprise B pendant la période ;

q : la probabilité que l'entreprise soit de type A ;

1-q : la probabilité que l'entreprise soit de type B ;

r : taux d'actualisation.

Cette formule montre que les deux d'entreprise ont la même valeur, avec $V_0^A > V_0 > V_0^B$, elle montre aussi qu'il n'est pas possible pour une entreprise d'informer les actionnaires de son type à l'aide de dividendes, car l'autre type d'entreprise peut envoyer le même signal au marché financier et devenir ainsi du même type A (aléa moral).

2. Les principales théories de la politique de distribution de dividendes

Plusieurs chercheurs ont essayé de trouver la relation de la politique de distribution de dividendes sur la valeur de l'entreprise ainsi de son impact sur la valeur de l'action et le comportement des actionnaires et des investisseurs; ces points de vue se retrouvent dans trois théories de la politique de dividendes : la théorie de l'augmentation de la valeur des actions par de dividendes élevés (ou l'argument dit "de l'oiseau dans la main"), la théorie de l'augmentation de la valeur des actions par de dividendes faibles (l'argument de la préférence fiscale) et l'hypothèse de la non-pertinence de dividendes.

2.1. Théorie de la non-pertinence de dividendes (Modigliani et Miller)

Avant la publication du document de référence de Miller et Modigliani (1961, ci-après M et M) sur la politique de dividendes, une croyance commune était que de dividendes plus élevés augmentent la valeur d'une entreprise. Cette croyance était principalement basée sur l'argument dit de "l'oiseau dans la main", discuté plus en détail ci-après. Graham et Dodd (1934), par exemple, affirmaient que "le seul but de l'existence de la société est de payer de dividendes", et que les entreprises qui versent de dividendes plus élevés doivent vendre leurs actions à des prix plus élevés (cité dans Frankfurter et al. 2002, p.202).

Cependant, dans les années 1960, M et M a démontré que, sous certaines hypothèses concernant la perfection des marchés financiers, la politique de dividendes ne serait pas pertinente. Étant donné que dans un marché parfait, la politique de dividendes n'a d'effet ni sur le prix des actions d'une entreprise ni sur le coût du capital, la richesse des actionnaires n'est pas affectée par la décision de dividende et ils seraient donc indifférents entre les dividendes et le gain de capital. La raison de cette indifférence est que la richesse des actionnaires est affectée par les revenus générés par les décisions d'investissement prises par une entreprise, et non par la manière dont elle distribue ces revenus.

Par conséquent, dans le monde de M et M, les dividendes ne sont pas pertinents. M et M a fait valoir que, quelle que soit la manière dont l'entreprise distribue ses revenus, sa valeur est déterminée par sa capacité de gain de base et ses décisions d'investissement. Elle a déclaré que compte tenu de la politique d'investissement d'une entreprise, la politique de distribution de dividendes qu'elle choisit de suivre n'affectera ni le prix actuel de ses actions ni le rendement total pour les actionnaires.

En d'autres termes, les investisseurs calculent la valeur des entreprises sur la base de la valeur capitalisée de leurs bénéfices futurs, et cette valeur n'est pas affectée par le fait que les entreprises versent ou non de dividendes et par la manière dont elles définissent leur politique en matière de dividendes. M et M va plus loin et suggère que, pour un investisseur, toutes les politiques de dividende sont effectivement les mêmes puisque les investisseurs peuvent créer leur politique en ajustant leurs portefeuilles de manière à correspondre à leurs préférences. Le M et M fonde son argumentation sur des hypothèses idéalistes d'un marché financier parfait et d'investisseurs rationnels.

D'après Saad Mutawa (2010, p 503) les hypothèses d'un marché financier parfait nécessaires à l'hypothèse de la non-pertinence de dividendes peuvent être résumées comme suit :

- Pas de différences entre les impôts sur les dividendes et le gain de capital ;
- Absence de coûts de transaction et d'introduction en bourse encourus lors de la négociation des titres ;
- Tous les participants au marché ont un accès libre et égal aux mêmes informations (informations symétriques et sans frais) ;
- Absence de conflits d'intérêts entre les gestionnaires et les détenteurs de titres (c'est-à-dire pas de problème d'agence) ;
- Tous les participants au marché sont des preneurs de prix.

Cette théorie considère que la richesse de l'investisseur est constituée d'un dividende distribué plus la valeur des actions de l'investisseur. Si la société décide de distribuer de dividendes, la richesse de l'actionnaire augmentera, mais la société aura besoin de financement pour ces investissements, ce qui l'amènera à émettre de nouvelles actions, mais en augmentant le nombre d'actions, le prix de l'action diminuera, et par conséquent, la valeur de la richesse de l'actionnaire diminuera. D'autre part, la retenue des bénéfices pour réinvestissement prive l'actionnaire d'une richesse supplémentaire, mais elle entraînera une augmentation du taux de croissance des bénéfices de la société, et par conséquent l'augmentation de dividendes prévue, y compris la richesse de l'actionnaire, après avoir été privé de l'augmentation en raison de la non-distribution.

Soit (Tulie Jacques et Topsacalian Patrick, p339) :

$$P_0 = \frac{D + P_1}{1 + K_e}$$

Où : P_0 et P_1 sont la valeur de l'action quand $t=0$ et $t=1$;

D : dividende ;

K_e : cout des capitaux propres.

Alors selon Modigliani et Miller, nous devons prendre en considération la valeur des anciennes actions après émettre de nouvelles actions, donc la relation est comme suit :

$$N_a P_0 = \frac{N_a D + (N_a + N_b) P_1 - N_b P_1}{1 + K_e}$$

Où : N_a et N_b représente le nombre des anciennes et nouvelles actions.

Et avec les investissements nous avons :

$$N_a P_0 = \frac{(N_a + N_b)P_1 - I + B}{1 + K_e}$$

Où : $N_b P_1 = I - (B - N_a D)$;

I : Investissement ;

B : Bénéfice.

À travers cette relation, il apparaît que la nouvelle valeur des anciennes actions est une valeur actualisée de la valeur des anciennes actions et la valeur des nouvelles actions augmentée de la valeur actuelle des bénéfices et déduite du montant de l'investissement. Dans cette relation, nous constatons l'absence d'effet de la politique de dividende sur la valeur de l'action et donc la valeur de l'action est indépendante de la politique de dividende et ce qui est réalisé en une période est le même pour toutes les périodes (Tulie Jacques et Topsacalian Patrick, p340).

2.2. Théorie de l'oiseau dans la main

Une autre opinion, plus ancienne, sur l'effet de la politique de dividendes sur la valeur d'une entreprise est que les dividendes augmentent la valeur de l'entreprise. Dans un monde d'incertitude et d'informations imparfaites, les dividendes sont évalués différemment des bénéfices non distribués (ou gain de capital). Les investisseurs préfèrent les dividendes en espèces plutôt que les gains en capital futurs. L'augmentation des paiements de dividendes, toutes choses égales par ailleurs, peut alors être associée à une augmentation de la valeur de l'entreprise. Comme un dividende courant plus élevé réduit l'incertitude quant aux flux de trésorerie futurs, un taux de distribution élevé réduira le coût du capital et augmentera donc la valeur des actions. Autrement dit, selon l'hypothèse dite de "l'oiseau dans la main" (désormais BIHH), un ratio de distribution élevé maximise la valeur d'une entreprise.

Parmi les études qui soutiennent le BIHH, on peut citer Gordon et Shapiro (1956), Gordon (1959, 1963), Lintner (1962) et Walter (1963) ; cependant M et M (1961) a critiqué la BIHH et a fait valoir que le risque de l'entreprise est déterminé par le caractère risqué de ses flux de trésorerie d'exploitation, et non par la manière dont elle distribue ses bénéfices. Par conséquent, M et M a qualifié cet argument d'erreur de l'oiseau dans la main. En outre, Bhattacharya (1979) a suggéré que le raisonnement qui fonde le BIHH est faux. De plus, il a

suggéré que le risque de l'entreprise affecte le niveau du dividende et non l'inverse. En d'autres termes, le caractère risqué des flux de trésorerie d'une entreprise influence le paiement de dividendes, mais l'augmentation de dividendes ne réduit pas le risque de l'entreprise. L'idée que les entreprises confrontées à une plus grande incertitude de leur flux de trésorerie futur (risque) tendent à adopter des ratios de distribution plus faibles semble théoriquement possible (Manos Ronny, 2001, p 36).

En d'autres termes cette théorie implique que les investisseurs sont peu enclins à prendre des risques et attachent moins d'importance au dividende actuel qu'au dividende ou à la plus-value futurs. Le paiement du dividende courant (bird in hand) réduit l'incertitude des investisseurs et se traduit donc par une augmentation de la valeur des actions des entreprises. Étant donné que les investisseurs préfèrent une incertitude moindre, ils préfèrent les dividendes aux gains en capital. Par conséquent, une entreprise qui verse de dividendes élevés attirera davantage d'investisseurs, augmentera la demande de ses actions et donc la valeur de l'entreprise. Ainsi, plus le dividende est élevé, plus la valeur de l'entreprise est élevée, et inversement.

2.3. Théorie de la préférence fiscale

Les hypothèses M et M d'un marché des capitaux parfait excluent tout effet fiscal éventuel. Il a été supposé qu'il n'y ait pas de différence de traitement fiscal entre les dividendes et les gains en capital. Cependant, dans le monde réel, les impôts existent et peuvent avoir une influence significative sur la politique de dividendes et la valeur de l'entreprise. En général, il y a souvent une différence de traitement fiscal entre les dividendes et les gains en capital et, comme la plupart des investisseurs s'intéressent au rendement après impôt, l'influence des impôts peut affecter leur demande de dividendes. Les impôts peuvent également affecter l'offre de dividendes, lorsque les gestionnaires répondent à cette préférence fiscale en cherchant à maximiser la richesse des actionnaires (valeur de l'entreprise) en augmentant le taux de retenue des bénéficiaires, (MM, 1963). Kane, Marcus et McDonald (1984) ont fait valoir que l'hypothèse de l'effet fiscal suggère que de faibles ratios de distribution de dividendes abaissent le coût du capital et augmentent le cours des actions. En d'autres termes, de faibles taux de distribution de dividendes contribuent à maximiser la valeur de l'entreprise. Cet argument repose sur l'hypothèse que les dividendes sont imposés à des taux plus élevés que les gains en capital. En outre, les dividendes sont imposés immédiatement, tandis que l'impôt sur le gain en capital est différé jusqu'à la vente effective des actions (Manos Ronny, 2001, p 22).

Ces avantages fiscaux des gains en capital par rapport aux dividendes tendent à inciter les investisseurs, qui bénéficient d'un traitement fiscal favorable sur les gains en capital, à préférer les sociétés qui conservent la plupart de leurs bénéfices plutôt que de les verser sous forme de dividendes, et qui sont prêtes à payer une prime pour les sociétés à faible taux de distribution. Par conséquent, un faible ratio de distribution de dividendes abaissera le coût des capitaux propres et augmentera le cours des actions.

Litzenberger et Ramaswamy (1979, p 190) ont observé que le taux d'imposition sur les dividendes est plus élevé que le taux sur les gains en capital. Une entreprise qui verse un dividende aura donc une valeur inférieure puisque les actionnaires paieront des impôts sur ce dividende. Selon cette théorie, les investisseurs préfèrent les entreprises qui conservent leurs bénéfices et fournissent donc des rendements sous la forme de gain en capital moins imposées plutôt que de dividendes plus imposés. Lorsque le taux effectif d'imposition sur les revenus de dividendes est supérieur à celui des plus-values, certains actionnaires, en raison de leur situation fiscale personnelle, peuvent préférer une politique de retenue d'impôt élevée/ faible versement. Par conséquent, une entreprise qui ne verse pas de dividendes à la valeur la plus élevée.

Dans de nombreux pays, un taux d'imposition plus élevé est appliqué aux dividendes par rapport à l'impôt sur les gains en capital. Par conséquent, les investisseurs qui se trouvent dans des tranches d'imposition élevées peuvent exiger des rendements avant impôt ajustés au risque plus élevés pour détenir des actions dont le rendement en dividendes est plus élevé. Cette relation entre le rendement avant impôt des actions et le rendement de dividendes est à la base d'une hypothèse d'effet fiscal (Kemsley et Nissim, 2002, p 2068).

3. Les théories des non-neutralités de distribution de dividendes

Plusieurs autres théories de la politique de dividendes ont été présentées, ce qui accroît encore la complexité du puzzle de dividendes. Parmi les plus connus de ces arguments figurent le contenu informatif de dividendes (signalisation), les effets sur la clientèle et les hypothèses de coûts d'agence. Ceux-ci sont examinés tour à tour ci-dessous, en commençant par la théorie de l'effet de clientèle.

3.1. Théorie de l'effet de clientèle

MM (1991) a noté que l'hypothèse préexistante d'un effet de clientèle sur les dividendes pourrait jouer un rôle dans la politique de dividendes sous certaines conditions. Ils ont fait remarquer que les choix de portefeuille des investisseurs individuels pourraient être influencés par certaines imperfections du marché, telles que les coûts de transaction et les taux d'imposition différentiels, afin de choisir des combinaisons différentes de gains en capital et de dividendes.

MM a soutenu que même si l'effet clientèle peut modifier la politique de dividende d'une entreprise pour attirer certaines clientèles, dans un marché parfait, chaque clientèle est "aussi bonne qu'une autre" ; l'évaluation de l'entreprise n'est donc pas affectée, c'est-à-dire que la politique de dividende reste sans objet.

L'effet de clientèle est la tendance d'une entreprise à attirer des investisseurs qui aiment sa politique de dividendes. Les résultats de plusieurs études empiriques suggèrent que les dividendes ont un effet de clientèle, c'est-à-dire que les investisseurs déplacent leurs investissements entre les entreprises en fonction des politiques de dividendes fixées par les différentes entreprises. Il est de notoriété publique que différents groupes d'actionnaires préfèrent différentes politiques de distribution, comme les retraités, par exemple, qui préfèrent le revenu courant et investissent dans les entreprises qui versent un dividende élevé. Au contraire, les investisseurs dans leurs années de plus forte rentabilité préfèrent le réinvestissement et n'ont pas besoin de revenus d'investissement courants ; ils investiraient simplement tout dividende reçu après avoir payé les impôts correspondants (Manos Ronny, 2001, p 26).

Pettit (1977, p 421) a déclaré que la tendance d'un investisseur individuel à détenir des portefeuilles de titres qui présentent des caractéristiques particulières en matière de versement de dividendes sera désignée par l'expression "effet de clientèle de dividendes".

Bajaj et Vijn (1990, p 210) ont découvert que, dans la pratique, les investisseurs sont souvent confrontés à des traitements fiscaux différents pour les revenus de dividendes et les gains en capital, et qu'ils encourrent des coûts lorsqu'ils négocient des titres, sous la forme de coûts de transaction et de désagréments (changement de portefeuille). Pour ces raisons et en fonction des différentes situations des investisseurs, les taxes et les coûts de transaction peuvent créer des clientèles d'investisseurs, comme la clientèle induite par la minimisation des taxes et la clientèle induite par la minimisation des coûts de transaction, respectivement. Ces

clientèles seront attirées par les entreprises qui suivent les politiques de dividendes les mieux adaptées à leur situation particulière. De même, les entreprises peuvent avoir tendance à attirer des clientèles différentes par leurs politiques de dividendes. Par exemple, les entreprises opérant dans des secteurs à forte croissance qui versent généralement de dividendes faibles (ou nuls) attirent une clientèle qui préfère l'appréciation des prix (sous forme de gains en capital) aux dividendes. D'autre part, les entreprises qui versent une grande partie de leurs bénéfices sous forme de dividendes attirent une clientèle qui préfère les dividendes élevés.

Allen, Bernardo et Welch (2000, p 2526) suggèrent que des clientèles telles que les investisseurs institutionnels ont tendance à être attirées par les actions qui versent de dividendes parce qu'elles présentent des avantages fiscaux relatifs par rapport aux investisseurs individuels. Les entreprises de bonne qualité préfèrent attirer les clientèles institutionnelles (en versant de dividendes) parce que les institutions sont mieux informées que les investisseurs individuels et sont plus à même de surveiller ou de détecter la qualité des entreprises. Allen et ses collaborateurs (2000) concluent que ces effets de clientèle sont la raison même de la présence de dividendes.

3.2. La théorie de signal

Les MM supposent que les dirigeants et les investisseurs extérieurs ont un accès libre, égal et instantané aux mêmes informations concernant les perspectives et les performances d'une entreprise. Mais les dirigeants qui s'occupent de l'entreprise possèdent généralement des informations sur ses perspectives actuelles et futures qui ne sont pas accessibles aux personnes extérieures. Ce fossé informationnel entre les insiders et les outsiders peut faire en sorte que la véritable valeur actuelle de l'entreprise ne soit pas disponible sur le marché. Dans ce cas, le prix de l'action n'est pas toujours une mesure précise de la valeur de l'entreprise. Pour tenter de combler cet écart, les dirigeants peuvent avoir besoin de partager leurs connaissances avec des personnes extérieures afin de pouvoir comprendre plus précisément la valeur réelle de l'entreprise.

Lorsque les investisseurs disposent d'informations incomplètes sur l'entreprise, ils recherchent d'autres informations susceptibles de leur fournir un indice sur les perspectives d'avenir de l'entreprise. Les dirigeants disposent de plus d'informations que les investisseurs sur l'entreprise, et ces informations peuvent éclairer leurs décisions en matière de dividendes. Lorsque les dirigeants n'ont pas confiance dans la capacité de l'entreprise à générer des flux de

trésorerie à l'avenir, ils peuvent maintenir les dividendes à un niveau constant ou même réduire le montant de dividendes versés. À l'inverse, les dirigeants qui ont accès à des informations indiquant de très bonnes perspectives d'avenir pour l'entreprise sont plus susceptibles d'augmenter les dividendes. Les investisseurs peuvent utiliser ces connaissances sur le comportement des dirigeants pour prendre des décisions éclairées sur l'achat ou la vente des actions de l'entreprise, en augmentant le prix en cas de d'augmentation de dividende, ou en le diminuant lorsque les dividendes ne répondent pas aux attentes. Selon MM, les réactions des investisseurs aux changements de politique de dividende ne signifient pas nécessairement qu'ils préfèrent le dividende aux bénéfices non distribués. Ils ont plutôt fait valoir que les changements de prix consécutifs aux actions en matière de dividendes indiquent simplement qu'il y a des informations ou des signaux importants dans les annonces de dividendes (Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt, 2017, p 576).

En d'autres termes, les annonces de dividendes peuvent être considérées comme des informations implicites sur le potentiel de bénéfices futurs de l'entreprise. Cette proposition est connue depuis lors sous le nom de "contenu informatif de dividendes" ou hypothèse de signalisation.

Il convient de noter que, bien que la direction puisse utiliser les changements de dividendes comme un signal pour transmettre des informations au marché, dans certains cas, les changements de dividendes peuvent être un signal incertain. Les modèles de signalisation de dividendes sont basés sur plusieurs hypothèses. Il existe une asymétrie d'information entre les initiés (gestionnaires) et les investisseurs extérieurs (actionnaires). Les dividendes contiennent des informations sur les flux de trésorerie actuels et futurs de l'entreprise, et les gestionnaires sont incités à transmettre leurs informations privées au marché par le biais du paiement de dividendes afin de combler le déficit d'information. L'annonce d'une augmentation de dividendes sera considérée comme une bonne nouvelle et le marché fera monter le prix des actions en conséquence. De même, l'annonce d'une réduction du dividende laisse entrevoir des perspectives défavorables et tend à faire baisser le cours de l'action de l'entreprise.

Par conséquent, il ne serait pas surprenant de constater que les dirigeants hésitent à annoncer une réduction de dividendes. Lintner (1956) a fait valoir que les entreprises ont tendance à augmenter les dividendes lorsque les dirigeants estiment que les bénéfices ont augmenté de manière permanente. Cela suggère que les augmentations de dividendes

impliquent des bénéfices durables à long terme. Cette prédiction est également conforme à ce que l'on appelle l'hypothèse du "lissage de dividendes". En d'autres termes, les gestionnaires s'efforceront de lisser les dividendes dans le temps et ne procéderont pas à des augmentations substantielles de dividendes à moins qu'ils ne puissent maintenir les dividendes augmentés dans un avenir prévisible. Lipson et al (1998, p 44) ont observé que "les gestionnaires ne commencent pas à verser de dividendes tant qu'ils ne pensent pas que ces dividendes peuvent être maintenus par les bénéfices futurs".

Selon l'hypothèse de signalisation, les investisseurs peuvent déduire des informations sur les bénéfices futurs d'une entreprise grâce au signal provenant des annonces de dividendes, à la fois en termes de stabilité et d'évolution de dividendes. Toutefois, pour que cette hypothèse se vérifie, les dirigeants doivent d'abord disposer d'informations privées sur les perspectives de l'entreprise et être incités à transmettre ces informations au marché. Deuxièmement, un signal doit être vrai, c'est-à-dire qu'une entreprise dont les perspectives d'avenir sont médiocres ne doit pas pouvoir imiter et envoyer de faux signaux au marché en augmentant les paiements de dividendes. Le marché doit donc pouvoir compter sur ce signal pour différencier les entreprises. Si ces conditions sont remplies, le marché devrait réagir favorablement aux annonces d'augmentation de dividendes et défavorablement dans le cas contraire (Koch et Shenoy, 1999, p 20-30).

Les dividendes sont considérés comme un moyen de signalisation crédible en raison des coûts qu'ils impliquent. Par exemple, dans le modèle de Bhattacharya (1979), le coût de la signalisation est le coût de transaction associé au financement externe, tandis que dans le modèle de John et William (1985), le coût de signalisation est la pénalité fiscale sur les dividendes par rapport aux gains en capital. Par conséquent, seules les entreprises de bonne qualité (sous-évaluées) peuvent utiliser les dividendes pour signaler leurs perspectives, et les entreprises de mauvaise qualité ne peuvent pas imiter en envoyant un faux signal au marché en raison des coûts qu'implique cette action. Une critique majeure adressée à ces modèles est la raison pour laquelle les entreprises choisissent les dividendes pour signaler leurs perspectives alors que d'autres moyens moins coûteux sont disponibles, comme le rachat d'actions (Allen et Michaely, 2003, p 349-351).

3.3. Théorie de cout d'agence

L'une des hypothèses du marché financier parfait de MM est qu'il n'y a pas de conflits d'intérêts entre les gestionnaires et les actionnaires. Dans la pratique, cependant, les intérêts des gestionnaires ne sont pas nécessairement les mêmes que ceux des actionnaires. Les actionnaires encourent donc des coûts d'agence liés au contrôle du comportement des gestionnaires. En d'autres termes ces coûts d'agence sont un coût implicite résultant du conflit d'intérêts potentiel entre les actionnaires et les gestionnaires de l'entreprise. Le paiement de dividendes pourrait servir à aligner les intérêts et à atténuer les problèmes d'agence entre les gestionnaires et les actionnaires, en réduisant les fonds disponibles pour les gestionnaires (Rozeff, 1982, Easterbrook, 1984, p 650-659, Jensen, 1986, p 323-329).

Une autre source du problème des coûts d'agence qui peut être influencée par la politique de dividendes est le conflit potentiel entre les actionnaires et les détenteurs d'obligations. Les actionnaires sont considérés comme les agents des fonds des détenteurs d'obligations. Dans ce cas, les paiements de dividendes excédentaires aux actionnaires peuvent être considérés comme des expropriations de la richesse des détenteurs d'obligations par les actionnaires (Jensen et Meckling, 1976, p 358). Les actionnaires ont une responsabilité limitée et ils peuvent accéder aux liquidités de la société avant les détenteurs d'obligations ; par conséquent, les détenteurs d'obligations préfèrent imposer des contraintes sur les paiements de dividendes pour garantir leurs créances.

À l'inverse, pour les mêmes raisons, les actionnaires préfèrent que les dividendes versés soient importants (Ang, 1987). Easterbrook (1984) a fait valoir que les dividendes pouvaient être utilisés pour réduire le flux de trésorerie disponible entre les mains des dirigeants. En outre, Eastbrook a émis l'hypothèse que le paiement de dividendes obligerait les gestionnaires à s'adresser au marché des capitaux pour lever des fonds. Dans ce cas, les professionnels de l'investissement tels que les banquiers et les analystes financiers pourront également surveiller le comportement des gestionnaires. Les actionnaires peuvent donc surveiller les gestionnaires à moindre coût.

On peut donc en conclure que le versement de dividendes accroît le contrôle de la gestion par des personnes extérieures et réduit les chances des gestionnaires d'agir dans leur propre intérêt. Toutefois, M. Easterbrook a suggéré que l'augmentation des paiements de dividendes pourrait forcer les gestionnaires à prendre des mesures indésirables comme l'augmentation de l'effet de levier de l'entreprise, ce qui pourrait parfois accroître le risque de

l'entreprise.

Dans la lignée de l'argument d'Easterbrook, Jensen (1986) a fourni une autre explication au paiement de dividendes en se basant sur l'hypothèse des coûts d'agence. Jensen a soutenu que les entreprises ayant un excédent de trésorerie donnent aux gestionnaires plus de flexibilité pour utiliser les fonds d'une manière qui ne sert pas les intérêts des actionnaires. Il a fait valoir que les gestionnaires sont incités à élargir la taille de leurs entreprises au-delà de la taille optimale pour amplifier les ressources sous leur contrôle et de plus, pour augmenter leur rémunération, qui est souvent liée à la taille de l'entreprise. Ainsi, si une entreprise dispose d'un important excédent de liquidités, le problème de surinvestissement sera plus prononcé et les dirigeants pourront entreprendre des projets à valeur actualisée nette négative.

L'extraction des fonds excédentaires de la trésorerie disponible que la direction contrôle peut réduire ce problème de surinvestissement. L'augmentation des versements de dividendes peut contribuer à atténuer le flux de trésorerie disponible contrôlé par les gestionnaires, les empêchant ainsi d'investir dans des projets à valeur actuelle nette négative ou de mauvaise qualité.

Par conséquent, le versement de dividendes plus élevés réduira les coûts d'agence entre les gestionnaires et les actionnaires. En outre, Jensen a souligné que la dette pourrait jouer un rôle similaire à celui de dividendes dans la réduction des coûts d'agence du cash-flow libre en réduisant les fonds sous le contrôle des gestionnaires.

Comme indiqué précédemment, MM a suggéré que la politique de dividendes d'une entreprise est indépendante de sa politique d'investissement. En revanche, l'hypothèse du cash-flow libre implique que la politique de dividendes et la décision d'investissement sont liées. Il est avancé qu'une augmentation des paiements de dividendes réduira le problème de "surinvestissement", ce qui aura un impact positif sur la valeur marchande de l'entreprise, toutes choses égales par ailleurs (Lang et Litzenberger, 1989, p 189). Toutefois, accepter l'idée que l'augmentation de dividendes réduira les fonds disponibles pour les gestionnaires et les obligera à être sur le marché pour acquérir des fonds signifie que les actionnaires devraient être prêts à tolérer le risque que l'entreprise soit plus endettée et accepter également de payer des taux d'imposition personnels plus élevés sur les dividendes. En d'autres termes, les actionnaires doivent faire un compromis entre les coûts et les avantages de l'acquisition de dividendes plus importants.

Conclusion :

Pour les investisseurs, les dividendes représentent le rendement de leur investissement et le versement de dividendes peut se faire en espèces, ou par d'autres alternatives telles que les dividendes en actions ou les rachats d'actions. L'option inverse pour distribuer les flux de trésorerie aux actionnaires est de les réinvestir, en d'autres termes les opportunités d'investissement disponibles affectent la politique de distribution de dividendes dans la société.

Le processus défini pour la distribution de dividendes est très bien déterminé et étudié, tout ça dans le but d'organisation bien sûr et aussi a gardé une stabilité des cours d'action de la société, qui se varié une seule fois pendant le processus. Il y a de nombreuses raisons pour lesquelles les entreprises versent de dividendes, cela peut être la raison de réduire le coût d'agence entre les gestionnaires et les actionnaires ou de réduire l'incertitude des investisseurs. Comme l'un des objectifs de l'investisseur est de recevoir des rendements sur une base continue, il préfère investir dans des entreprises qui versent de dividendes.

La littérature sur la politique de dividendes a produit un grand nombre de recherches théoriques et empiriques, en particulier à la suite de la publication de l'hypothèse de non-pertinence de dividendes de MM (1961). Aucun consensus général ne s'est encore dégagé après plusieurs décennies de recherche, et les chercheurs peuvent souvent être en désaccord, même sur les mêmes preuves empiriques. Sur des marchés financiers parfaits, MM ont affirmé que la valeur d'une entreprise est indépendante de sa politique en matière de dividendes. Cependant, il existe diverses imperfections du marché (taxes, coûts de transaction, asymétrie de l'information, problèmes d'agence, etc.) et ces imperfections du marché ont servi de base à l'élaboration de diverses théories de la politique de dividendes, notamment la préférence fiscale, les effets de clientèle, la signalisation et les coûts d'agence.

La section a ensuite exploré les principales théories qui vont à l'encontre de la proposition de non-pertinence. Afin de permettre une compréhension des théories de la politique de dividendes, Bien que de nombreuses études aient examiné diverses questions de la politique de dividendes, elles ont produit des résultats mitigés et peu concluants. Peut-être la célèbre déclaration de Fisher Black sur la politique "plus nous examinons la décision de dividendes, plus il ressemble à un puzzle, avec des pièces qui ne s'emboîtent tout simplement pas" (Black, 1976, p. 5) est toujours valable.

Chapitre 02 :

Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques

Introduction :

Chaque société cherche à développer une politique de dividendes à long terme, mais elle doit trouver tout d'abord un équilibre entre les souhaits des actionnaires et les besoins de l'entreprise, si les investissements ne sont pas bien étudiés, l'option de dividendes reste toujours meilleure que de s'engager dans des investissements à hauts risques et aux conséquences dangereuses. Mais le processus de satisfaction de leurs désirs n'est pas facile mais pas impossible. La difficulté réside dans l'influence de plusieurs facteurs internes à l'institution et d'autres facteurs externes, le degré d'influence diffère, mais l'importance est la même.

L'objectif de ce chapitre est d'approfondir et d'éclairer le sujet de notre recherche, à travers la compensation de la relation de chaque déterminant avec la politique de distribution car chaque facteur joue un rôle et influence la décision de distribution de sa manière, pour comprendre cet effet, il faut analyser des recherches précédentes qui ont été présentées au fil des années afin de comprendre leurs résultats et les raisons qui y ont conduit.

Dans ce chapitre, nous abordons plusieurs points, tout d'abord nous découvrirons les facteurs qui influencent la politique de distribution de dividende, ensuite nous examinerons les dix déterminants les plus utilisés pour déterminer la relation avec les décisions relatives aux dividendes, enfin, en dernier lieu nous présenterons la revue de littérature sur le même sujet dans le secteur bancaire des autres pays.

Section 01 : Les facteurs influant sur la politique de dividendes

La politique de distribution de dividendes varie en fonction du lieu et du temps, et chaque institution choisit cette politique en fonction de ses objectifs, ainsi il existe des facteurs qui peuvent jouer un rôle dans sa détermination. Les facteurs les plus importants qui influent sur sa politique de distribution de dividendes peuvent être énumérés dans les points suivants :

1. Les contraintes légales

Certaines dispositions légales qui ont pour objectif de protéger les créanciers de l'entreprise limitent le versement de dividendes. La plupart des pays empêchent les institutions de verser de dividendes à un taux supérieur à leur capital légal autorisé, qui est généralement mesuré par la valeur nominale d'une action ordinaire.

Parfois, le montant distribué aux actionnaires est trompeur et avec la limite légale, la société ne peut pas verser les dividendes plus que la somme de ses bénéfices non répartis actuels et antérieurs. Dans le cas où la société a des obligations ou souffre d'incompatibilité juridique ou de faillite, la plupart des pays empêchent la société de payer les dividendes. En plus de ce qui précède, certains pays empêchent l'accumulation de bénéfices non répartis dans le but de retarder les actionnaires de payer les impôts qui leur sont dus en raison de la distribution des bénéfices, les institutions fiscales peuvent imposer des bénéfices non distribués qui dépassent une certaine limite (Adnan et Arshad, 2009, p 477).

2. Les facteurs contractuels

La politique de distribution de dividendes de la société est souvent affectée par les restrictions et limitations imposées par les accords de financement. En général, ces restrictions contractuelles empêchent la société de verser de dividendes dépassant un certain niveau de bénéfices qu'elle génère, ou déterminent le montant des liquidités que la société peut distribuer aux actionnaires. Ces déterminants ont pour but d'offrir aux prêteurs une protection contre les pertes auxquelles ils peuvent être exposés si la capacité de l'institution n'est pas suffisante (Adnan et Arshad, 2009, p 479).

3. Facteurs internes

La valeur des actifs liquides détenus par l'institution, tels que les liquidités disponibles, les investissements négociables et la capacité de l'institution à emprunter, ces éléments déterminent généralement la capacité de l'institution à verser de dividendes.

Pour que l'institution puisse distribuer des bénéfices, elle doit disposer de liquidités suffisantes. Par conséquent, les institutions qui dépendent d'un financement externe pour distribuer des bénéfices ont une politique affiliée à ces sources de financement. Contrairement aux institutions qui n'ont pas ce rythme, elles distribuent toujours des bénéfices et sans aucun problème qui les empêche de déterminer leur politique, bien sûr elles ne se développent pas, elles n'ont pas besoin d'un financement qui leur fait penser à la source la plus appropriée pour cela (Adnan et Arshad, 2009, p 479).

4. Considérations relatives au marché

Les chances du marché financier de répondre aux politiques de distribution de dividendes diffèrent selon ces politiques. Lintner a prouvé que la direction de l'institution évite de modifier sa politique de distribution de dividendes en réponse à la variation qui peut se produire dans les bénéfices, comme une diminution, par exemple. Les actionnaires préfèrent des paiements stables ou accrus, puisque la stabilité ou l'augmentation du montant des bénéfices par action réduit l'incertitude.

Le contenu informatif de la politique de distribution de dividendes est une autre considération pour le marché, de sorte que les actionnaires y voient une indication de la situation actuelle de l'entreprise à l'avenir. La stabilité ou l'augmentation est un signe positif de la santé financière de l'entreprise, tandis que la fluctuation du bénéfice par action signifie une instabilité de la situation financière de l'entreprise, ce qui entraîne une baisse de la valeur marchande des actions (Adnan et Arshad, 2009, p 482).

5. Les nouvelles opportunités d'investissement

Le fait que les opportunités d'investissement pour la société aient une valeur actuelle nette positive, conduit la société à recourir à la retenue du montant approprié des bénéfices pour les financiers, ce qui constitue sa principale justification pour retenir les bénéfices au lieu de les distribuer afin d'accroître la croissance de la société dans le futur, et par conséquent d'augmenter ce que peuvent obtenir les actionnaires.

Les besoins financiers de la société sont liés aux attentes de sa croissance, à sa taille et à sa situation actuelle et future, ce qui exige qu'elle recherche les diverses sources de financement appropriées en interne si elle a un excédent financier pour couvrir ses besoins en capital ou en externe dans le cas contraire (Adnan et Arshad, 2009, p 480).

6. Besoin de revenus des actionnaires

Les préférences des actionnaires jouent un rôle important dans l'élaboration de la politique de dividendes. Si la société constate que les actionnaires ont besoin de revenus, elle n'a qu'à distribuer le montant suffisant des bénéfices pour répondre aux besoins de ses actionnaires, et vice versa si les actionnaires n'ont pas un besoin urgent de revenus, car certains investissent dans des actions afin de recevoir un revenu régulier pour couvrir leurs frais de subsistance.

Lors de la détermination de la politique de dividendes, la société doit tenir compte des préférences des actionnaires, c'est-à-dire de la politique qui a des implications positives sur la valeur de leur patrimoine (Adnan et Arshad, 2009, p 481).

7. Ratio cours/bénéfices des actions

Connu sous le nom de multiplicateur boursier, il reflète l'optimisme si le pourcentage est élevé, ou le pessimisme s'il est faible, en ce qui concerne le cours des actions. En d'autres termes, l'investisseur ne réagit pas à la décision de modifier le dividende lui-même, mais plutôt à ses perspectives d'avenir. Les schémas de distribution de dividendes antérieurs ont donc un impact sur ce multiplicateur, et sont donc spécifiques à la politique que l'entreprise adoptera en matière de distribution de dividendes.

En outre, le bénéfice par action attendu est l'un des facteurs les plus importants dont dépend l'entreprise pour déterminer sa politique de distribution de dividendes, et l'un des objectifs les plus importants que la société cherche à atteindre est de maximiser le bénéfice par action, cette rentabilité représente ce que le dinar investi rapporte sur une période de temps spécifique. La conservation des bénéfices est un autre moyen de les distribuer, de sorte que l'entreprise est obligée d'obtenir un rendement convaincant afin de persuader les actionnaires et les investisseurs de payer un prix plus élevé par action pour obtenir une part plus importante de la distribution prévue, ce qui permet d'atteindre l'objectif de maximisation de la valeur marchande des actions.

Les dirigeants pourraient vouloir accroître les dividendes pour donner un coup de fouet au cours actuel de l'action, même au détriment de projets à valeur actuelle nette positive. Il s'agit d'une stratégie de signal (Besnik Livoreka et al, 2015, p 153).

8. Taux d'impôt sur le revenu des actionnaires

Ce que les actionnaires reçoivent effectivement est après déduction fiscale, donc plus l'impôt est élevé, moins la part des bénéfices revient à l'actionnaire. Les établissements dont la plupart des actionnaires ont des revenus élevés peuvent réduire le montant des bénéfices qui leur sont distribués en raison du taux d'imposition élevé, ce qui se traduit par des bénéfices non distribués plus élevés, tandis que les actionnaires dont les revenus sont limités préfèrent réaliser davantage de bénéfices parce que le taux d'imposition sur leurs revenus est faible, et dans certains pays, le rendement que ces actionnaires reçoivent est exonéré d'impôt jusqu'à un certain montant (Besnik Livoreka et al, 2015, p 153).

9. Capacité de commercialisation

Les caractéristiques de l'institution joueront un rôle majeur dans la détermination de la politique de dividende. Pour les grandes institutions qui sont connues pour leur position respectable auprès des investisseurs, leurs titres sont très négociables, ce qui signifie que la réduction des bénéfices distribués n'affecte pas les actionnaires. En général, selon Hamza Al-Zubaidi (2004 pp 891) la commercialisation est déterminée par les dimensions suivantes :

- La dimension temporelle, et elle se reflète dans le degré de désir de l'investisseur d'attendre les revenus requis, que ce soit à court terme, comme les gains en capital, ou à long terme, comme la distribution de dividendes ;
- La dimension quantitative, qui se reflète dans le degré de certitude quant aux flux de trésorerie stimulant l'achat et la vente d'actions ;
- Après l'efficacité, elle représente la façon dont le marché réagit au contenu informatif pour le changement de la distribution de dividendes.

Section 02 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes : Revue de littérature

Au fil des ans, les chercheurs ont différé dans leur analyse de la politique de dividendes, mais une chose qu'ils partagent est qu'ils utilisent les mêmes déterminants pour les aider à comprendre ce mystère. Dans ce point, nous mentionnerons les 10 déterminants les plus fréquemment cités dans les recherches menées au sein des entreprises en général et des banques en particulier, pour déterminer la relation entre ces déterminants et la décision de distribuer de dividendes.

1. La rentabilité

Malik (2011, p 317) définit la rentabilité de l'entreprise comme l'état ou la condition de la réalisation d'un bénéfice ou d'un gain financier.

La rentabilité est souvent mesurée par le ratio prix/bénéfices, le rendement des capitaux propres (ROE) et le rendement des actifs (ROA) sont les ratios de rentabilité les plus couramment appliqués pour évaluer les performances financières (Malik2011). Les ratios de rentabilité analysent la santé financière d'une entreprise. Ainsi, le ratio de rentabilité examine comment les bénéfices ont été réalisés par rapport aux ventes, à fonds propres et à l'actif total.

La rentabilité d'une entreprise est un indicateur crucial de la capacité d'une entreprise à verser de dividendes. Le mode de versement de dividendes de l'entreprise est influencé par les bénéfices de l'année en cours et les dividendes de l'année précédente. Par conséquent, Les entreprises qui réalisent régulièrement des bénéfices élevés sont censées verser de dividendes élevés aux actionnaires ; cela peut s'expliquer par l'attente des actionnaires qui se précipitent pour acheter des actions des entreprises perçues comme rentables/ performantes (Ahmed et al, 2009).

Pruitt et al. (1991) ont interrogé les directeurs financiers des 1 000 plus grandes entreprises américaines sur l'interaction entre les décisions d'investissement, de financement et de dividendes dans leurs entreprises. Leurs preuves suggèrent que des influences importantes sur le montant de dividendes sont les bénéfices de l'année en cours et des années précédentes. Baker et Powell (1999) ont documenté leur hypothèse selon laquelle les facteurs les plus importants qui influencent la politique de dividendes d'une entreprise sont le niveau des bénéfices actuels et futurs attendus et le schéma ou la continuité de dividendes passés.

DeAngelo, et al. (2004) ont avancé que la concentration élevée/augmentée de dividendes peut être le résultat d'une concentration élevée/augmentée des bénéfices. Leurs résultats confirment cette hypothèse et ils ont constaté que la concentration des bénéfices avait augmenté, tout comme la concentration de dividendes. Il existe également un lien étroit entre les pertes et le non-paiement de dividendes. Leurs conclusions suggèrent que les bénéfices ont un certain impact sur le paiement de dividendes.

Amidu et Abor (2006) ont établi qu'il existe une relation positive entre la rentabilité et le versement de dividendes par les entreprises. Gill, et al (2009, p 48–53) ont analysé les déterminants du ratio de distribution de dividendes pour 226 rapports financiers de sociétés publiques américaines en 2007. Leurs résultats ont montré que la rentabilité était le principal déterminant de l'évolution de dividendes.

Ferris et al (2006) ont obtenu des résultats mitigés en ce qui concerne la relation entre les bénéfices d'une entreprise et sa capacité à verser de dividendes. Peu d'entreprises britanniques dont les bénéfices sont négatifs versent de dividendes, alors que 73 % des entreprises japonaises comparables le font.

Sur la base de l'analyse ci-dessus, la rentabilité devrait être un facteur déterminant de la politique de dividendes des entreprises dans le secteur bancaire.

2. La liquidité

La liquidité est généralement mesurée par le flux de trésorerie de l'entreprise ; la situation de trésorerie d'une entreprise est un déterminant important des versements de dividendes. Il est très important de comparer la position de liquidité d'une entreprise par rapport au paiement de ses dividendes. En toute logique, une entreprise ne versera de dividendes que si elle dispose d'une trésorerie solide.

Kent a observé qu'une entreprise peut avoir un historique de bénéfices suffisants pour déclarer de dividendes, mais qu'elle peut ne pas être en mesure de payer de dividendes en raison de sa situation de liquidité. La liquidité globale d'une entreprise renforce sa capacité à verser de dividendes. Dans leur étude, Watson et Head ont conclu qu'une entreprise doit, avant de verser de dividendes, tenir compte de sa liquidité malgré des bénéfices élevés. Selon eux, les bénéfices ne sont pas les mêmes que les liquidités et le montant de dividendes versés doit donc refléter non seulement les bénéfices de l'entreprise, mais aussi sa capacité à verser de dividendes.

En d'autres termes la liquidité d'une entreprise est la capacité de vendre ses actifs instantanément sans subir de pertes imprévues sur la valeur du marché puisque son prix peut être déterminé avec certitude. Une faible position de liquidité d'une entreprise constitue une menace pour sa solvabilité et la rend peu sûre et peu solide, tandis qu'une liquidité excessive renforce la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations urgentes, mais réduit également sa rentabilité globale. Ainsi, une bonne gestion du fonds de roulement permet à une entreprise de déterminer un compromis risque/rendement optimal qui maximise la richesse des actionnaires. Bhunia (2010, p 48-52) a argumenté qu'une étude de la liquidité est d'une importance majeure pour les analystes internes et externes en raison de sa relation étroite avec les opérations quotidiennes d'une entreprise. Fondamentalement, la gestion des liquidités et du fonds de roulement fait partie des piliers de la réussite d'une entreprise.

Les fournisseurs de biens vérifieront la liquidité de l'entreprise avant de vendre des biens à crédit. Les employés s'intéressent également à la liquidité de l'entreprise afin de savoir si celle-ci est en mesure de faire face à ses obligations liées aux employés - salaires, retraite, fonds de prévoyance, etc. Maina (2002) a conclu qu'une entreprise doit maintenir une liquidité adéquate car la liquidité affecte grandement les bénéfices dont une partie sera distribuée aux actionnaires. L'énorme littérature sur les dividendes montre que la liquidité a des effets sur le versement de dividendes qui vont dans des directions opposées.

La gestion des liquidités est cruciale pour toute organisation, elle signifie être en mesure de payer ses obligations courantes. Selon Eljelly (2004, p 46-51), la gestion des liquidités implique l'élimination des risques de défaillance sur les obligations au moment où elles arrivent à échéance et l'équilibre entre les actifs et les passifs à court terme. Les ratios de liquidité mesurent la capacité d'une entreprise à respecter ses obligations de paiement en comparant les liquidités et les quasi-liquidités avec les obligations de paiement. Si la couverture de ces dernières par les premières est insuffisante, cela indique que l'entreprise pourrait avoir des difficultés à respecter ses obligations financières immédiates. Cela peut, à son tour, affecter les activités et l'efficacité de l'entreprise.

Les dividendes et les liquidités sont étroitement liés et les entreprises qui versent de dividendes doivent prendre en considération la situation de l'entreprise en matière de liquidités. Ross et al ont observé que les entreprises jeunes et non rentables ont tendance à verser de faibles dividendes en raison de leur faible liquidité, puisqu'une grande partie de leurs revenus est utilisée à des fins d'investissement, mais que lorsque les entreprises arrivent à

maturité, elles commencent à générer des flux de trésorerie au-delà de ce qui est nécessaire pour financer des investissements rentables et cet excédent doit être distribué sous forme de dividendes aux actionnaires car il peut causer des problèmes d'agence. Watson et Head (2007), expliquent qu'une entreprise, avant de verser de dividendes, doit tenir compte de ses liquidités et dissipent l'idée qu'une entreprise aux bénéfices élevés peut se permettre de verser de dividendes élevés. Ils notent que les bénéfices ne sont pas les mêmes que les liquidités et que, par conséquent, le montant de dividendes versés doit refléter non seulement les bénéfices de l'entreprise, mais aussi sa capacité à payer de dividendes.

Des chercheurs ont souligné qu'il existe une relation positive entre la liquidité et le versement de dividendes. Dans leur recherche, Ahmed et Javid (2009, p 110-125) ont noté que les entreprises rentables dont les bénéfices nets sont plus stables peuvent se permettre d'avoir des flux de trésorerie disponibles plus importants et donc de verser de dividendes plus importants. Ils ont noté que la liquidité du marché a également un impact positif sur la politique de distribution de dividendes. Mahapatra et Sahu (1993, p 1-22), dans leur analyse sur les déterminants de la politique de dividende, ont découvert que le cash-flow est un déterminant majeur du dividende et donc que plus la liquidité d'une entreprise est élevée, plus le dividende est versé et vice versa.

D'autre part, ceux dont les études ont montré qu'il existe une relation négative. Ils l'ont justifiée par le fait que les espèces versées aux investisseurs sous forme de dividendes réduisent la liquidité de l'entreprise, et donc leur liquidité. Mehta (2012) a observé que la liquidité jouait un rôle insignifiant dans la détermination de la distribution de dividendes. Gill et al (2010) ont également découvert que la liquidité avait une influence insignifiante sur le taux de distribution de dividendes.

3. Effet de levier

La structure financière d'une entreprise est constituée à la fois de dettes (passif) et de capitaux propres. Le financement à long terme se réfère généralement à la structure du capital de l'entreprise ; le ratio dettes/fonds propres est un ratio financier qui indique la proportion relative des capitaux propres et des dettes utilisées pour financer les actifs d'une entreprise. Ce ratio est également connu sous le nom de levier financier (Victor Mworira, 2016, p 18).

La décision relative à l'effet de levier est importante pour fournir les fonds de soutien et surveiller l'implication des créanciers. L'effet de levier comprend un mélange de fonds propres et de dettes ; il doit donc être planifié et budgétisé pour les opérations futures. Si

l'entreprise s'endette davantage dans le présent, elle devra payer des intérêts plus élevés à l'avenir, même si une certaine protection fiscale peut être bénéfique pour l'entreprise. D'autre part, si l'entreprise émet plus de capitaux propres, le nombre croissant d'actions en circulation lui impose de payer de dividendes plus élevés à l'avenir. En conséquence, l'entreprise connaîtra moins de flux de trésorerie disponibles pour maintenir sa croissance durable. Reconnaissant l'influence des dirigeants sur l'exécution des politiques et des opérations, les gestionnaires de l'entreprise ont l'obligation de prendre des décisions commerciales, qui ne dépendent pas seulement de l'accord contractuel de maximisation de la richesse par la création de profits, mais aussi des avantages personnels et de l'utilité, ce qui peut entraîner un problème d'agence. (Victor Mworira, 2016, p18)

Les entreprises peuvent utiliser des sources internes ou externes pour financer leurs investissements. Ainsi, la décision de financement implique l'évaluation de deux choix. Le premier est le choix du dividende ; la fraction des bénéfices non distribués qui doit être réinvestie et la fraction qui doit être versée sous forme de dividendes. Le second est le choix de la structure du capital ; la fraction du financement externe à emprunter et la fraction à lever sous forme de nouveaux capitaux propres. Plusieurs théories sur la structure du capital ont émergé au fil des ans. Il s'agit notamment de la théorie du compromis et de la théorie de l'ordre de préférence, selon la théorie du compromis statique de Myers et Majluf, la structure optimale du capital est atteinte lorsque l'avantage fiscal de l'emprunt est compensé par les coûts de la détresse financière. La structure optimale du capital de l'entreprise sera donc obtenue à la combinaison de dettes et de capitaux propres qui maximise la valeur totale de l'entreprise. La théorie de l'ordre de préférence de la structure du capital suppose cependant qu'il n'existe pas de structure optimale du capital, mais que les entreprises choisissent plutôt le capital en fonction de la préférence du financement interne, de la dette puis des capitaux propres (Jung et Chen, 2011, p 8).

La politique de dividendes est directement liée aux théories de la structure du capital. Si une entreprise verse de dividendes, elle diminue le degré de financement des fonds propres par des sources internes et, par conséquent, peut avoir besoin de sources de financement externes qui proviennent du capital investi en actions sous forme de dividende. Le versement de dividendes est lié à la nécessité de dépenser des liquidités, ce qui entraîne périodiquement sa pénurie dans les entreprises qui suivent une politique de versement de dividendes (Litzenberger et Ramaswamy, 1979).

En d'autres termes Le levier financier correspond au niveau d'endettement par rapport au niveau des fonds propres dans le bilan de l'entreprise. Al Shabibi et Ramesh (2011) ont mené une enquête au Royaume-Uni et n'ont trouvé aucune relation significative entre le levier financier et les dividendes versés par les entreprises. Cela est contraire à l'étude réalisée par Al-Kuwari (2009) qui a constaté une forte corrélation négative entre l'endettement et le ratio de distribution de dividendes. Rozeff (1982, p256) souligne que les entreprises à fort levier financier ont tendance à avoir des ratios de distribution faibles afin de réduire les coûts de transaction liés au financement externe.

4. Dividende de l'année dernière

L'analyse de la politique de dividende a abordé une question très importante dans les recherches de plusieurs chercheurs sur le sujet et il s'agit de l'influence de dividendes passés sur la décision actuelle de l'entreprise, mais les résultats ont été très différents de ceux des chercheurs d'autres.

Dans le monde réel, on croit souvent que les entreprises paient un flux régulier de dividendes parce que les investisseurs perçoivent les entreprises à dividendes stables comme étant plus fortes et plus précieuses. Lintner (1956) a montré que les dividendes historiques sont essentiels pour déterminer les dividendes courants. Le modèle a été testé et réaffirmé par Fama et al (1968), Ahmed et Javid (2009) et Mollah (2009) qui ont conclu que les dividendes de l'année précédente ont un effet positif sur le ratio actuel de distribution de dividendes d'une entreprise. En outre, l'asymétrie d'information suppose que la politique de dividendes est "collante" ou montre une tendance à rester au niveau de dividendes précédents (Baskin, 1989, p 30).

Dans le cas d'entreprises nigérianes, Rehman (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. Lintner (1965) a estimé que les entreprises fixent généralement un ratio de distribution cible et tentent d'ajuster les versements de dividendes à cet objectif. En outre, les entreprises suivent une politique de distribution de dividendes stable et augmentent progressivement le dividende en fonction du taux de distribution cible. Pandey et Bhat, (2007) ont constaté que les entreprises indiennes fixent un ratio de distribution cible plus faible et sont confrontées à un niveau d'ajustement élevé.

En Arabie saoudite, Al-Ajmi 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 Lintner ; 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 pertes sont déclarées.

Sheikh et Wang, (2011, p 117-133) ont mené une recherche sur le secteur bancaire grec et ont conclu que le dividende de l'année précédente n'est pas un indicateur du dividende de l'année en cours. Ils ont fait valoir qu'en raison de la forte volatilité des revenus dans le secteur bancaire, les gestionnaires ne suivent pas le ratio de distribution de dividendes à long terme qui n'est pas affecté par les performances financières de l'entreprise.

5. Les opportunités de croissance

Une autre variable fréquemment utilisée parmi les études précédentes est le taux de croissance de l'entreprise. Selon Miller et Modigliani (1961), sur des marchés financiers parfaits, les décisions d'investissement et de dividendes des entreprises sont indépendantes. Cependant, en présence d'imperfections du marché telles que les impôts, les coûts d'introduction en bourse et les coûts d'agence, les décisions en matière de dividendes et d'investissement peuvent être étroitement liées ou interdépendantes. La relation entre les politiques d'investissement et de dividendes peut être envisagée sous deux angles. Premièrement, en versant de dividendes, une entreprise renonce à une source de financement relativement bon marché par rapport aux émissions de titres de créance et de nouvelles actions. Deuxièmement, le versement de dividendes réduit les fonds disponibles de l'entreprise pour les activités d'investissement. En d'autres termes, les dividendes et les investissements sont en concurrence pour obtenir des fonds internes limités et peu coûteux (Elston, 1996, p 270).

Al-Malkawi (2007) ont constaté une relation négative entre la croissance et le versement de dividendes, suggérant que les entreprises en phase de croissance ont des opportunités d'investissement. Pour financer ces opportunités à partir de fonds générés en interne, les entreprises doivent conserver davantage et verser très peu ou pas de dividendes. Ces résultats viennent étayer l'hypothèse de l'ordre hiérarchique. En outre, selon l'hypothèse de maturité présentée par Grullon, et al. (2002), à mesure que les entreprises arrivent à maturité, leur croissance et leurs possibilités d'investissement diminuent, ce qui entraîne une baisse de leurs dépenses en capital. Ainsi, davantage de flux de trésorerie disponibles sont disponibles pour

être versés sous forme de dividendes. Ils ont souligné qu'une augmentation de dividendes est le signe de "changements dans le cycle de vie d'une entreprise, notamment en ce qui concerne la transition d'une phase de croissance élevée à une phase de croissance plus faible". En utilisant un large échantillon d'annonces de changements de dividendes des entreprises américaines pour la période 1967 à 1993, Grullon et al ont constaté que les entreprises qui augmentent les dividendes connaissent une baisse de leur risque systématique et de leur rentabilité. Ils ont déclaré que "selon l'hypothèse de maturité, une augmentation de dividendes est instructive sur la diminution de l'ensemble des opportunités d'investissement, la diminution du risque systématique, la baisse du rendement des actifs et la croissance des bénéfices". Ils ont conclu qu'"une augmentation de dividendes peut non seulement transmettre des informations sur l'évolution des fondamentaux de l'entreprise, mais aussi sur l'engagement de la direction à ne pas surinvestir".

Comme le versement de dividendes et les investissements sont tous deux liés au flux de trésorerie de l'entreprise, les entreprises en phase de croissance ont des possibilités d'investissement, selon l'hypothèse de l'ordre de préférence, et versent de faibles dividendes. Baker et Powell, (1999) ont suggéré que l'annonce de dividendes est un moyen d'évaluer le cours des actions, car elle sert de signal pour la croissance et le manque d'opportunités d'investissement. Jensen (1986, p 323-329) a suggéré que les entreprises à forte croissance ont un montant relativement plus faible de flux de trésorerie disponible (les liquidités excédant les fonds requis pour tous les projets ayant une VAN positive) par rapport aux entreprises ayant peu d'opportunités de croissance - avoir un montant plus faible de flux de trésorerie disponible réduit le coût d'agence et, en fin de compte, la nécessité de payer de dividendes.

Higgins (1981, p 36-40) a indiqué qu'il existe une relation directe entre les opportunités de croissance et les besoins de financement, en raison du fait que les besoins en fonds de roulement dépassent normalement les flux de trésorerie supplémentaires provenant des nouvelles ventes. Le ratio de distribution de dividendes est donc inversement lié au besoin financier de l'entreprise pour financer les opportunités de croissance. D'Souza (1999) a déclaré que l'investissement et les dividendes dépendent l'un de l'autre. En cas d'opportunités de croissance, le besoin d'investissement apparaît et les paiements de dividendes diminuent, en revanche, en l'absence d'opportunités de croissance, les entreprises paient de dividendes pour réduire les coûts d'agence.

En d'autres termes l'explication la plus couramment utilisée pour expliquer la relation négative entre le taux de distribution de dividendes et la croissance est que les entreprises en croissance doivent financer une partie de l'augmentation des investissements par les bénéfices non distribués. Afin de maintenir les mêmes niveaux de distribution de dividendes qu'auparavant, l'entreprise doit augmenter son financement externe. Mais comme ce mode de financement alternatif est généralement relativement coûteux, les entreprises choisissent de diminuer leurs versements de dividendes (Rozeff 1982). L'inverse est également vrai : les entreprises dont le taux de croissance est plus faible ont généralement des dépenses d'investissement moins élevées, ce qui contribue à un niveau plus élevé de bénéfices non distribués. Selon la théorie de l'agence, ces entreprises devraient verser de dividendes plus élevés afin de réduire les coûts d'agence entre les actionnaires et les gestionnaires. Dans le cas contraire, les dirigeants risquent d'entreprendre des investissements non rentables et de se lancer dans des dépenses excessives, Jensen (1986, p 323-329). Ahmed et Javed (2009) n'ont trouvé aucune relation entre la croissance et le paiement de dividendes des entreprises cotées à la bourse de Karachi.

Afin de vérifier si les opportunités de croissance affectent la politique de dividendes, il convient de choisir un indicateur adéquat. Plusieurs études ont montré que le taux de vente (croissance des revenus) était couramment utilisé comme variable de substitution pour les opportunités de croissance dans la relation entre la politique de dividendes et la politique d'investissement.

6. La taille

La taille de l'entreprise a été l'un des facteurs les plus couramment utilisés dans les études précédentes, tel qu'ils ont utilisé la relation dividende-agence pour l'expliquer. Lloyd et al. (1985, p25) ont été parmi les premiers à modifier le modèle de Rozeff en ajoutant la taille de la firme comme variable supplémentaire explicatif par rapport à son importance, ils ont dit que les grandes entreprises sont plus susceptibles d'augmenter leurs dividendes pour réduire les coûts des agences, Leurs conclusions appuient l'argument selon lesquelles les frais d'agence sont associés à la taille de l'entreprise. Ils étaient d'avis que les grandes entreprises ont généralement des actionnaires plus diversifiés alors la propriété est largement répandue à un plus grand contrôle de négociation, qui, à son tour, augmente coûts d'agence. Eriotis (2005, p 67-74). Al-Malkawi (2007, p 65) a conclu que la taille est en corrélation positive avec le taux de distribution de dividendes. Son étude soutient l'explication du coût d'agence,

dans les grandes entreprises, un flux de trésorerie excessif entraîne un coût d'agence important. Le dividende pourrait donc jouer un rôle important dans la réduction des coûts d'agence.

En outre, Sawicki (2005) a montré que les dividendes versés peuvent aider à surveiller indirectement les performances des dirigeants des grandes entreprises. En d'autres termes, dans les grandes entreprises, l'asymétrie de l'information augmente en raison de la dispersion de la propriété, ce qui réduit la capacité des actionnaires à surveiller les activités internes et externes de l'entreprise et entraîne un contrôle inefficace par la direction. Le versement de dividendes importants peut être une solution à ce problème, car de dividendes importants entraînent une augmentation du besoin de financement externe, et le besoin de financement externe entraîne une augmentation de la surveillance des grandes entreprises, en raison de l'existence de créanciers.

D'autres études ont établi un lien positif entre les dividendes et la taille des entreprises et les coûts de transaction. Par exemple, Lloyd et al (1985), Holder et al (1998) ont conclu que la taille joue un rôle important dans l'explication de la politique des entreprises en matière de dividendes. Au fur et à mesure de leur croissance, les entreprises mûrissent, ont un accès facile au marché financier qu'il leur est plus facile de lever des fonds à moindre coût, et deviennent moins dépendantes des fonds générés en interne, ce qui leur permet de verser de dividendes plus élevés.

La taille a un impact négatif important sur les dividendes, car les grandes entreprises réinvestissent leurs bénéfices dans des actifs au lieu de payer de dividendes à leurs actionnaires, Ahmed et Javed (2009). Ramli (2010) utilisent les données de 245 sociétés non financières. En comparant les entreprises cotées pakistanaises et chinoises, il a conclu qu'au Pakistan, les grandes entreprises versent de dividendes alors qu'en Chine, les petites entreprises offrent plus de dividendes.

Il existe différentes mesures de la taille des entreprises (par exemple, l'emploi, les ventes, les actifs et la capitalisation). La taille de la banque est mesurée par le logarithme naturel de l'actif total, Cette mesure a été fréquemment utilisée dans des recherches antérieures, comme celles de Gill, et al (2009).

7. La taxe

De nombreuses questions concernant les impôts et la politique de dividendes ont attiré l'attention de nombreux chercheurs. Les théoriciens de la finance tels que Brennan (1970), Masulis et Trueman (1988) ont stipulé que les impôts affectent la politique de dividendes des entreprises. Si cette spéculation était vraie, on s'attendrait à des changements dans le versement de dividendes des entreprises chaque fois que le gouvernement modifie sa politique fiscale (Wu, 1996, p 302). Cependant, cela ne s'applique pas toujours, surtout dans le secteur bancaire.

Les dividendes sont généralement versés aux propriétaires ou aux actionnaires des entreprises à des périodes spécifiques. Ils sont apparemment basés sur les bénéfices déclarés de l'entreprise et les recommandations faites par ses directeurs. Ainsi, s'il n'y a pas de bénéfices réalisés, les dividendes ne sont pas déclarés. Mais lorsque des bénéfices sont réalisés, l'entreprise est tenue de payer l'impôt sur les sociétés, y compris les autres taxes légales, au gouvernement. Il s'agit là d'une responsabilité essentielle des entreprises, en particulier des entreprises à but lucratif. Les impôts réduisent sans aucun doute les bénéfices dont disposent les organisations, qu'ils soient conservés ou distribués sous forme de dividendes aux actionnaires de la société.

Depuis des décennies, plusieurs postulats et hypothèses ont été formulés quant à savoir si ces impôts payés par les organisations affectent réellement leur politique de dividendes. La politique de dividende est le compromis entre la conservation des bénéfices et le versement d'espèces ou l'émission de nouvelles actions aux actionnaires. Certaines entreprises peuvent avoir un faible taux de distribution de dividendes parce que la direction est optimiste quant à l'avenir de l'entreprise et souhaite donc conserver leurs bénéfices pour une expansion ultérieure. Il est difficile de nier que les impôts sont importants pour les investisseurs. Bien que le dividende affecte l'obligation fiscale des actionnaires, il ne modifie généralement pas les impôts à payer, que l'entreprise distribue ou conserve ses bénéfices (Brealey et al, 1999, p 291).

Modigliani et Miller (1961) a classait les investisseurs dans la clientèle de dividendes. Au début, lorsque la théorie MM a été postulée, la plupart des praticiens de la finance et de nombreux universitaires ont accueilli avec surprise la conclusion selon laquelle la fiscalité avait un effet marginal sur la politique de dividendes (Baker et Powell, 1999, p 30). D'autres modèles tels que le modèle ajusté à l'impôt, le modèle de Masulis et Trueman (1988) sur les

paiements en espèces, le modèle de Farrar et Sewlyn (1967) sur le revenu après impôt des investisseurs, le modèle d'Auerbach (1979) sur la richesse des actionnaires et le modèle de signal d'Akerlof (1970), les théories de l'asymétrie de l'information, l'hypothèse de flux de trésorerie libre de Jensen (1986), les modèles théoriques de Feldstein et Green (1983) sur le comportement de dividendes et la théorie de Shefrin et Statman (1984) sur la maîtrise de soi sont autant de mesures permettant de démasquer la politique des entreprises en matière de dividendes.

8. L'Age

Shumway (2001) affirme que la mesure de l'âge d'une entreprise la plus significative d'un point de vue économique est le nombre d'années écoulées depuis son introduction en bourse, ce qui en fait un événement déterminant dans la vie d'une entreprise. La cotation en bourse affecte la propriété et la structure du capital, multiplie les opportunités de croissance, augmente l'exposition médiatique et exige des structures de gouvernance d'entreprise différentes (Loderer et al, 2010). La plupart des études qui examinent l'âge des entreprises, notamment Shumway (2001), Pástor et Veronesi (2003), Fama et French (2004), et Chun et al (2008), mesurent l'âge de la même manière.

En revanche, certaines études ont observé une relation négative entre l'âge et la rentabilité en raison de la consolidation de comportements qui ont été développés au fil du temps et qui ne se prêtent pas facilement au changement. Brennan et Thakor (1990) affirment que la croissance des entreprises diminue avec leur âge et que l'âge de l'entreprise peut affecter les performances en induisant une inertie organisationnelle et en altérant la capacité des entreprises à percevoir des signaux précieux. Selon eux, le problème réside dans la tendance des entreprises à codifier leur succès par des mesures organisationnelles, des règles de conduite et des processus.

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 servir de base pour attirer des crédits moins chers afin de financer des projets d'expansion. En fait, Diamond (1989) suggère que les institutions financières utilisent la réputation des entreprises pour évaluer leur solvabilité. Cela implique que l'âge et la politique de dividende seraient négativement liés. Néanmoins, les entreprises qui vieillissent ont tendance à ne pas avoir plus d'opportunités de croissance à financer parce qu'elles peuvent être soit à leur maturité, soit à des stades de déclin de leur cycle de vie. Ces entreprises sont donc susceptibles de verser davantage de dividendes.

9. La propriété

La question de la propriété a été largement débattue dans le contexte de la problématique de dividendes. L'hypothèse du coût d'agence postule que le coût d'agence peut être réduit en fonction du type de propriété et de la structure adoptée par l'entreprise. Par exemple, la propriété d'initiés peut motiver la direction à travailler dans le meilleur intérêt des actionnaires. La structure de l'actionnariat (familial, public, institutionnel et étranger ou local) peut également avoir un effet sur le dividende déclaré.

Al-Malkawi (2007) et Rozeff (1982) ont estimé que plus le pourcentage de propriété des initiés est élevé, plus le ratio de distribution de dividendes sera faible. L'explication plausible est que les entreprises versent de dividendes plus élevés pour réduire les coûts liés au problème de l'agence. En cas d'augmentation de la participation des initiés, les coûts d'agence seront moins élevés et les entreprises conserveront davantage.

Ahmed et Javed, (2009), ont utilisé les données des entreprises pakistanaises cotées à la bourse de Karachi et ont constaté une relation positive entre la propriété des initiés et le paiement de dividendes. Comme dans une telle stratégie, les dividendes iront aux poches des directeurs, les chances de versement de dividendes seront faibles si une part importante des bénéfices distribués est versée aux personnes extérieures.

Dutta (1999) a constaté une forte relation négative entre la propriété d'initiés et les ratios de distribution de dividendes. Cette relation peut être interprétée de différentes manières : d'une part, les banques dont les dirigeants sont plus nombreux peuvent choisir de verser de dividendes moins élevés parce que les propriétaires/directeurs veulent éviter les coûts de pénalité liés à la double imposition ; d'autre part, un niveau plus élevé de propriété d'initiés peut amener les institutions financières à conserver plus d'argent pour investir dans d'autres opportunités.

Abdelsalam et El-Masry (2008) ont constaté que les entreprises ayant un niveau de participation institutionnelle plus élevé et un taux de rendement des capitaux propres élevé distribuent davantage de bénéfices sous forme de dividendes. Grinstein et Michaely (2005) ont conclu qu'une participation institutionnelle plus importante n'a pas d'impact sur le ratio de distribution de dividendes de l'entreprise.

Holder et al (1998) ont constaté que plus la participation des initiés est importante, plus les dividendes sont faibles, tandis que dans le cas d'un grand nombre d'actionnaires, les entreprises versent de dividendes élevés pour surmonter le problème de l'agence. Ramli (2010) a conclu que le ratio de distribution augmente en fonction du pourcentage de participation des grands actionnaires.

10. Le risque

Bien que le risque puisse être mesuré de différentes manières, il est souvent représenté par le ratio C/B défini comme le prix du marché par action divisé par le bénéfice par action, car il intègre implicitement le risque perçu des bénéfices futurs d'une société donnée (Fama et French 1998).

En général, il semble exister une relation négative entre le risque et la rentabilité parce que les entreprises en situation de risque ne sont pas en mesure de distribuer leurs gains et préfèrent les conserver. Pruitt et Gitman (1991) mesurant le risque en fonction des fluctuations annuelles des revenus, ont constaté une relation inverse. Ils ont conclu que ces entreprises qui ont des revenus relativement stables peuvent facilement prévoir leurs revenus futurs. Ces entreprises ont un risque relativement faible et paient une proportion plus élevée de leurs revenus que les entreprises confrontées à des variations de revenus importantes.

Bien que Mollah et al (2002) aient constaté que les entreprises cotées à la bourse de Dhaka versaient un dividende important même si elles étaient considérées comme risquées, la majorité des chercheurs ont démontré une forte relation négative entre le niveau de risque et le ratio de distribution de dividendes. Rozeff, (1982) en utilisant la valeur bêta comme mesure du risque, a trouvé une relation négative et statistiquement significative entre le risque et le versement de dividendes. Ses conclusions suggèrent également que les entreprises confrontées à un risque de marché élevé versent de dividendes plus faibles.

Amidu et Abor, (2006) ont également constaté une relation négative entre le risque et la rentabilité, suggérant qu'il est difficile pour les entreprises de verser de dividendes élevés en cas de forte volatilité, ces entreprises préférant verser de dividendes faibles ou nuls. Dans le cas des banques nigérianes, Matthias et al (2008) ont conclu que l'annonce du paiement de dividendes par les entreprises transmettait au marché des informations sur les risques encourus par les entreprises.

Barclay et al. (1995) et D'Souza, (1999) ont constaté que plus le risque de l'entreprise est élevé, plus son ratio de distribution sera faible. John et Ronen, (1990) ont proposé que les gestionnaires formulent des changements dans les politiques de l'entreprise lorsqu'ils anticipent des changements dans les bénéfices ou les risques de l'entreprise. Deux types de décisions managériales ont un impact significatif sur le prix des actions, à savoir : le choix de la structure du capital et Le montant des bénéfices à distribuer sous forme de dividendes.

Section 03 : L'analyse de la politique de distribution de dividendes dans les banques : Études empiriques

Bien que de nombreuses théories et modèles aient été tentés pour examiner les déterminants de la politique de dividendes, à partir de John Lintner (1956), le secteur bancaire a également été le lieu de recherche de nombreux autres chercheurs.

Gupta et Walker (1975) ont été parmi les premiers à fournir l'étude bancaire sur la politique de dividendes. Ils ont analysé 980 entreprises bancaires de 1965 à 1968 et ont constaté une relation positive entre les dividendes et les bénéfices courants et la croissance de l'actif total. Toutefois, ils ont constaté une relation négative entre les liquidités et le versement de dividendes de la banque.

Nous nous concentrerons dans cette partie sur cinq recherches de la dernière décennie.

1. L'étude de Edward Marfo-Yiadom et Samuel Kwaku Agyei, (2011)

Cette étude a été menée pour étudier les déterminants de la politique de dividende des sociétés financières, en particulier des banques au Ghana. L'ensemble de données du panel a été construit à partir des états financiers des banques au Ghana de 1999 à 2003 pour 9 facteurs, la rentabilité, la liquidité, l'effet de levier, le risque commercial, la croissance, la capacité de garantie, l'âge de l'entreprise, les changements dans le versement de dividendes et la propriété de l'entreprise. Le modèle à effets aléatoires a été utilisé pour tester la politique de dividendes.

Les résultats de la régression montrent que toutes les variables sont significatives pour expliquer la politique de distribution de dividendes des banques au Ghana, à l'exception du risque bancaire, de la liquidité et de la propriété. Les auteurs ont trouvé que la rentabilité et les dividendes de l'année précédente ont un effet positif sur le dividende versé par les banques. Le risque a un effet négatif sur la politique de distribution de dividendes des banques, même si le résultat n'est pas significatif.

Le niveau d'endettement d'une banque influence positivement la politique de distribution de dividendes de la banque. Cela, bien que contraire à leurs attentes, est tout à fait compréhensible. Probablement, parce qu'un endettement plus élevé est beaucoup plus susceptible de permettre indirectement aux banques de verser davantage de dividendes grâce à l'augmentation des bénéfices. La croissance est également liée de manière négative au paiement de dividendes. Les banques à forte croissance ont besoin de plus de fonds pour

financer leur croissance et conservent donc une plus grande proportion de leurs revenus pour financer ces expansions. Alors que la relation entre l'âge et le paiement de dividendes est négative, celle du carré de l'âge est positive. Cela indique que les banques qui existent depuis longtemps ne versent pas autant de dividendes que les banques plus récentes. Cela suggère que certaines banques établies de longue date au Ghana poursuivent encore vigoureusement des stratégies de croissance. Mais la relation significativement positive entre le carré de l'âge et le paiement de dividendes montre qu'à un certain moment, la relation entre l'âge et le paiement de dividendes pourrait s'inverser. Mis ensemble, ces résultats montrent que les banques qui vieillissent peuvent verser de dividendes lorsqu'elles passent d'une étape à l'autre de leur cycle de vie, en fonction des stratégies adoptées.

De manière inattendue, la liquidité a une relation négative mais insignifiante avec le versement de dividendes. Il est probable que les nombreux instruments d'investissement à court terme dont disposent les banques imposent une demande plus forte sur les flux de trésorerie des banques que sur les dividendes. En ce qui concerne la propriété, les résultats indiquent que les banques détenues par des Ghanéens sont beaucoup moins susceptibles de verser de dividendes que les banques étrangères, même si ce résultat n'est pas statistiquement significatif. Certaines des banques étrangères sont des filiales de grandes banques internationales et n'ont donc pas autant de difficultés à lever des fonds que les banques locales. Là encore, le versement de dividendes par les banques étrangères peut servir de signal positif quant à leurs performances dans l'environnement local et réduire les conflits d'agence entre la direction locale et le siège social de l'entreprise. La relation entre la capacité de garantie des banques et la politique de distribution de dividendes est non seulement positive mais aussi significative. Les banques disposant d'actifs immobilisés sont en mesure de verser davantage de dividendes parce qu'elles trouvent plus facile de lever des fonds que celles qui n'en ont pas. Par conséquent, les grandes banques peuvent se montrer généreuses en matière de paiement de dividendes.

2. L'étude de Theodros Kinfe, (2011)

Cette recherche vise à atteindre l'objectif de définir les différents facteurs qui affectent le versement de dividendes du secteur bancaire éthiopien. Cette étude a examiné empiriquement les données d'un échantillon de six (06) entreprises sur douze (12) banques privées opérant en Éthiopie pour la période 2006-2010.

Le modèle de régression multiple des moindres carrés ordinaires était un modèle approprié pour tester la politique de distribution de dividendes des entreprises. Le modèle a pris en compte l'impact de la rentabilité, de la liquidité, de l'endettement, de la taille des entreprises, de la croissance et DP sur le taux de distribution de dividendes.

Les résultats empiriques ont montré que la politique de distribution de dividendes est fortement et directement liée à la taille de l'entreprise et au dividende de l'année précédente, mais négativement à la liquidité. Toutefois, il n'existe pas une relation significative entre la rentabilité, l'effet de levier et la croissance, et taux de versement de dividendes.

L'auteur justifie ses résultats par le fait que les entreprises versent plus de dividendes lorsque leur taille est importante ; cela soutient la théorie du coût d'agence et implique également que les grandes entreprises ont un meilleur accès pour lever des fonds et distribuer de dividendes aux actionnaires que les petites entreprises. En outre, les résultats ont montré que les entreprises ayant une faible liquidité paient de dividendes plus élevés que les entreprises ayant un ratio de liquidité élevé. La relation négative peut indiquer que le secteur bancaire est inefficace. L'inefficacité peut être due à un problème dans la gestion des prêts de dépôt par les banques ou à des interventions de l'État. Des limites de crédit ont été imposées aux banques en 2008 pour contrôler l'inflation et augmenter les réserves obligatoires des banques, ce qui a finalement conduit les banques à ne pas percevoir d'intérêts (revenus) importants sur des actifs liquides excédentaires non sollicités.

3. L'étude de Sayba Kamal Athoi, Mokhdum Morshed et Shegofta Shabnom, (2012)

Cette recherche explore la relation entre le ratio de distribution de dividendes et certains facteurs sur la période 2007-2011. Il examine l'impact de la croissance, de la rentabilité et de la propriété sur le taux de distribution de dividendes en utilisant l'analyse de régression multiple.

Les conclusions de ce document indiquent clairement que la rentabilité joue un rôle très important dans la détermination de la politique de dividendes des banques. Les entreprises rentables peuvent obtenir des financements extérieurs à faible coût grâce à leur réputation sur le marché. Par conséquent, les banques du Bangladesh qui sont plus rentables sont susceptibles de distribuer davantage sous forme de dividendes. Les auteurs ont également constaté une relation positive entre l'âge de l'entreprise et le ratio de distribution de dividendes. Cela signifie que les banques relativement matures ont tendance à verser de

dividendes réguliers.

L'effet de levier s'est également révélé important, ce qui indique que les banques pourraient s'endetter pour verser de dividendes. En même temps, la concentration de la propriété a une relation directe avec le versement de dividendes. Elle indique que si les actionnaires extérieurs possèdent une fraction élevée d'actions ordinaires, la demande de versement de dividendes sera élevée, car elle joue un rôle important dans la politique de dividendes de l'entreprise pour réduire le coût d'agence.

4. L'étude de Christopher Maladjian et Rim El Khoury, (2014)

Cette recherche vise à étudier les facteurs déterminant la politique de distribution de dividendes dans les banques libanaises cotées à la Bourse de Beyrouth. Cette étude examine l'impact de sept variables, à savoir la rentabilité, la liquidité, l'endettement, la taille de l'entreprise, la croissance, le risque de l'entreprise et le versement de dividendes de l'année précédente sur le taux de versement de dividendes en utilisant un ensemble de données de panel non équilibrées des banques cotées entre les années 2005 et 2011. Deux modèles ont été testés à l'aide des MCO et les régressions dynamiques du panel ont été effectuées sur un échantillon de quatre banques libanaises cotées en bourse.

En testant l'impact des sept facteurs de variables explicatives sur le taux de distribution de dividendes, les auteurs concluent que seuls cinq d'entre eux peuvent expliquer la politique de dividende. La taille de l'entreprise est positive et significative, ce qui conforte l'idée que les grandes entreprises ont plus facilement accès aux fonds et peuvent mieux distribuer les dividendes aux actionnaires que les petites entreprises. Les résultats suggèrent également que les grandes banques choisissent de verser davantage de dividendes pour réduire les conflits d'agence et préserver la réputation de la banque. La relation négative et significative entre la rentabilité et la politique de dividendes ont donné deux interprétations différentes. La première s'explique par la situation actuelle au Liban. L'instabilité politique du pays oblige les banques à utiliser les excédents de bénéfices pour en affecter la majeure partie à la rétention en vue de la remise à flot pendant les périodes économiques difficiles. L'autre explication est que les bénéfices de l'entreprise sont principalement affectés aux opportunités de croissance de la société afin que les banques puissent ouvrir de nouvelles agences dans différentes régions et pays où elles ont trouvé des projets à valeur ajoutée positive. Étant donné que les possibilités de croissance et la rentabilité ont une incidence négative sur les dividendes, on peut supposer qu'elles sont liées. En outre, le versement de dividendes de l'année précédente

était la variable la plus importante qui affectait le ratio de versement de dividendes des banques, ce qui signifie que les dividendes de l'année dernière ont une incidence sur la politique actuelle en matière de dividendes.

Enfin, la dernière variable est le risque de l'entreprise. Les auteurs ont conclu que cette variable a un effet positif sur le TDD. Deux variables semblent être statistiquement non significatives : le levier financier et la liquidité. Cela suggère que ces variables n'ont pas d'influence directe sur les paiements de dividendes.

Les investisseurs qui souhaitent sélectionner les entreprises qui versent de dividendes pourraient examiner les cinq facteurs mentionnés avant de choisir la banque. En outre, le conseil d'administration des banques libanaises cotées en bourse doit prendre en considération la rentabilité, la croissance, les dividendes des années précédentes, la taille de l'entreprise et le risque lorsqu'il fixe la politique de dividendes.

5. L'étude de Nasir Nadeema, Adnan Bashirb, Muhammad Usman, (2018)

Cette étude examine les déterminants de la politique de dividende du secteur bancaire pakistanais de 2005 à 2015. Pendant la période couverte par cette étude, le monde a été témoin de la crise financière internationale de 2008. Le Pakistan étant un pays en développement, il a également été touché par cette crise. Afin de comparer les facteurs affectant le ratio de distribution de dividendes des banques avant et après la crise en utilisant des techniques de données de panel, l'échantillon est divisé en deux périodes : avant la crise (2005-2007) et après la crise (2010-2015).

Les résultats de cette étude révèlent que la rentabilité, les opportunités d'investissement et le dividende de l'année dernière ont un effet positif significatif sur le versement de dividendes des banques pakistanaises. L'impact positif des opportunités d'investissement sur le paiement de dividendes signifie qu'en investissant dans des projets rentables, les bénéfices des banques augmentent, ce qui entraîne une hausse des paiements de dividendes. Toutefois pour le dividende de l'année dernière, il montre que pour le paiement de dividendes dans la période actuelle, les banques pakistanaises se concentrent sur les paiements de dividendes précédents, de sorte qu'elles maintiennent une stabilité dans les paiements de dividendes.

Les résultats indiquent aussi que la croissance et le taux de dépôt des prêts ont une influence négative significative. L'impact négatif significatif de la croissance montre que les jeunes entreprises ont plus d'opportunités de croissance et conservent des fonds pour financer cette croissance au lieu de payer de dividendes. Pour le taux de dépôt des prêts Il affiche que lorsque les banques accordent plus de prêts, cela réduit la liquidité des banques, ce qui entraîne le paiement de faibles dividendes.

Les résultats révèlent également qu'il n'y a pas de différence significative entre les facteurs affectant le ratio de distribution de dividendes avant et après la crise financière de 2008. En outre, le passage des règles de fonds propres de l'accord de Bâle II à celles de l'accord de Bâle III n'a pas eu d'effet significatif sur la politique de dividendes des banques pakistanaises. Une raison possible de cet effet insignifiant est le fait que le secteur financier national n'a pas fusionné avec le secteur financier international. De plus, cela pourrait être dû à la faible part des banques pakistanaises sur les marchés financiers internationaux.

Selon un banquier pakistanais de haut rang, "nous avons pu échapper à l'effet non pas grâce à des garanties supérieures et plus efficaces que nous avons, mais parce que nous sommes trop faibles pour figurer dans la matrice financière mondiale » (Nasir Nadeema et al, 2018, p 25).

Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons convenu que le choix entre les dividendes en espèces ou le réinvestissement de ces bénéfices par l'institution concernée est l'une des décisions administratives les plus importantes dans les domaines de l'investissement et du financement, en raison d'un certain nombre de facteurs internes à l'institution, ainsi que des circonstances et conditions qui l'entourent à l'extérieur, en raison de la nature de ces institutions et de leur besoin de liquidités pour financer ses projets et expansions futurs.

En outre, l'actionnaire peut préférer des distributions sous forme d'actions plutôt que des distributions en espèces, lorsque la proportion d'impôts payés par l'actionnaire sur les dividendes est supérieure à celle des impôts sur le capital.

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

Les cinq études de la dernière décennie sur la politique de distribution de dividendes dans le secteur bancaire des pays en développement sont arrivées à la même conclusion que la détermination de la politique de distribution de dividendes au sein de la société est le résultat de plusieurs considérations fondamentales qui doivent être prises en compte. Comme les coûts d'agence, les taxes et la disponibilité de liquidités suffisantes pour couvrir la distribution des bénéfices, parce que les bénéfices distribués ne sont que les bénéfices actuels ou passés de l'institution, les bénéfices annuels ne sont pas toujours suffisants pour couvrir la distribution de bénéfices prévue dans cette politique, alors l'institution utilise les réserves dont elle dispose pour couvrir ses besoins de liquidités.

Chapitre 03 :

Étude empirique sur les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques Algériennes

Introduction

Le système bancaire est l'un des piliers du développement et de la stabilité de chaque économie. En effet, l'environnement bancaire est devenu instable et extrêmement vulnérable aux différentes fluctuations de la sphère monétaire, autrement dit, les banques ont devenu très menacées aux diverses perturbations, ce qui nous amène à conclure que la bonne santé du secteur bancaire reflète la stabilité de l'économie.

Ce chapitre a pour objectif de présenter le secteur bancaire algérien et d'identifier les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques en Algérie.

Dans un premier temps, nous allons exposer le secteur bancaire algérien, la deuxième section consiste à présenter notre échantillon et décrire les différentes variables retenues afin de construire le modèle économétrique. Ce chapitre présente ensuite les résultats de l'analyse des données et ses conclusions, comme le stipulent les objectifs de recherche de l'étude.

Section 01 : Le secteur bancaire algérien

Le secteur bancaire est le secteur économique qui regroupe les établissements de crédits, dont les banques occupent une grande place. Comme tous les pays les banques algériennes ont un rôle dans le financement et investissement pour le développement et la croissance de l'économie.

Dans ce sous point, nous allons présenter le paysage bancaire algérien tout en citant son historique, le cadre réglementaire du secteur, ainsi que l'évolution de quelques indicateurs et chiffres clés sur l'intermédiation bancaires en Algérie.

1. Historique

La mise en place d'un système bancaire national et la libéralisation vers le secteur privé, tant national qu'étranger, sont les deux phases de la construction du système bancaire et financier algérien.

Commençant avec la première étape en décembre 1962, l'Algérie mobilise les instruments nécessaires à l'établissement de sa souveraineté monétaire qui se traduit par la création d'une monnaie nationale, le dinar algérien, et par la création de la banque centrale d'Algérie au terme de la loi n° 62-144 du 13 décembre 1962. A cette période, le secteur devient exclusivement public et spécialisé.

La nationalisation du secteur bancaire s'opère par la création d'établissements publics à savoir la caisse algérienne de développement (CAD) et la caisse nationale d'épargne et de prévoyance (CNEP) ainsi que les sociétés nationales comme c'est le cas pour la banque nationale d'Algérie (BNA), le crédit populaire d'Algérie (CPA) et la banque extérieure d'Algérie (BEA) qui reprennent les activités des banques étrangères ayant cessé d'activer en Algérie.

Dans le cadre de ce monopole, la gestion du secteur revient au Trésor public et à l'organe de planification. Cela concerne aussi bien la banque centrale (la Banque Centrale d'Algérie) que les banques primaires. Le taux d'intérêt bancaire est déterminé par l'État. La période se caractérise également par le fait que les banques et les établissements financiers sont des instruments au service exclusif du développement économique et des entreprises publiques en particulier. Cela se concrétise par le soutien des entreprises publiques ayant une gestion déficitaire (loi de finances pour 1970) et par le financement de leurs investissements (loi de finances pour 1971).

Au début des années 1970, après être devenu exclusivement public, le secteur devient en outre spécialisé. Il est organisé par branches d'activité (agriculture, industrie, artisanat, hôtellerie, tourisme, BTP, énergie, le commerce extérieur) et spécialisé par entreprise. Cette spécialisation fut introduite au terme de la loi de finances pour 1970 qui impose alors aux sociétés nationales et aux établissements publics de concentrer leurs comptes bancaires et leurs opérations auprès d'une seule et même banque.

La loi n° 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit est le premier texte qui a pour objet d'encadrer l'activité bancaire et financière. Cette première réglementation n'apporte que peu d'innovation. En effet, la loi reconduit le principe selon lequel le système bancaire constitue un instrument de mise en œuvre de la politique arrêtée par le gouvernement en matière de financement de l'économie nationale. Selon cette loi la banque centrale d'Algérie et les établissements de crédit sont des établissements publics, par établissements de crédit, il faut entendre les établissements de crédit à vocation générale et les établissements de crédit spécialisés.

La deuxième étape commence en 1988, l'État procède à une vaste restructuration des grandes entreprises, banques comprises (Loi n° 88-06 du 12 janvier 1988 modifiant et complétant la loi n° 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit). Ces dernières sont transformées en sociétés par actions, soumises aux règles du code de commerce. Deux nouvelles banques publiques sont créées, la banque de l'agriculture et du développement rural (BADR) et la banque de développement local (BDL), issues respectivement du démembrement de la BNA et du CPA. La libéralisation du secteur en marche est concrétisée par la loi relative à la monnaie et au crédit (Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit), abrogeant la loi sur le régime des banques de 1986 modifiée et complétée. La nouvelle loi traduit l'orientation résolue du gouvernement pour l'économie de marché.

Cette ouverture, notamment vers l'investisseur étranger, s'est traduite par l'implantation de banques, de succursales, et de bureaux de représentation de grandes banques étrangères et d'établissements financiers étrangers (Arab Leasing Corporation, Cetelem Algérie...).

Loi n° 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit va constituer la partie la plus importante du nouveau système bancaire algérien. Les mesures les plus déterminantes sont, sans aucun doute, l'ouverture de l'activité bancaire au capital privé national, mais aussi

étranger, et la libre détermination des taux d'intérêt bancaire par les banques sans intervention de l'État.

La réforme porte sur l'organisation même du système. Le législateur pose le principe de l'agrément des banques en mettant en avant la qualité des actionnaires, la relation entre les différents actionnaires et la notion d'actionnaire de référence. Les principes posés par la loi sont applicables à tous les organismes bancaires, qu'ils soient la propriété de l'État ou du privé.

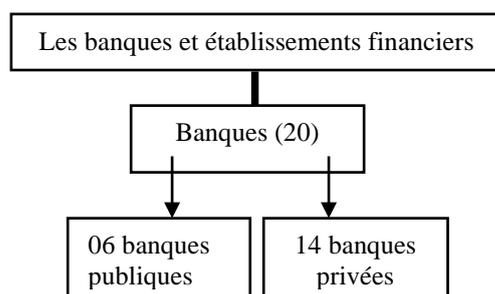
La loi de 1990 consacre les principes suivants :

- L'autonomie de la banque centrale qui devient la Banque d'Algérie ;
- La régulation du système bancaire par des autorités administratives indépendantes ;
- La séparation entre l'autorité de réglementation et d'agrément des banques et l'autorité de supervision ;
- Le monopole des banques sur les opérations de banque.

2. Les banques

Actuellement le système bancaire algérien est composé d'une vingtaine (20) de banques articulées autour de la banque d'Algérie, dont quatorze (14) sont des banques privées à capitaux étrangers, dont une à capitaux mixtes (Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2017, p 53).

Figure 3.1 : Schéma représentant la répartition des banques en Algérie



Sources : Inspiré du rapport annuel de la Banque d'Algérie 2017

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

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

Malgré le rythme d'implantation d'agences des banques privées s'accélère ces dernières années, arrive jusqu'à 364 agences en 2017, mais les banques publiques dominant la structure du secteur bancaire algérien par 1145 agences réparties sur tout le territoire national.

Tableau 3.1 : la structure de secteur bancaire algérien.

Banques publiques	Banques privées
1. Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (B.A.D.R) 2. Banque de Développement local (B.D.L) 3. Banque Extérieure d'Algérie (B.E.A) 4. Banque Nationale d'Algérie (B.N.A) 5. Crédit Populaire d'Algérie (C.P.A) 6. Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP)	1. Al Baraka Bank Algeria 2. Arab Banking corporation 3. Natixis Algérie 4. Société Générale Algérie 5. Citibank Algérie* 6. Arabbank PLC Algeria* 7. B.N.P Paribas El Djazair 8. Trust Bank Algeria 9. Gulf Bank Algeria 10. Housing Bank for Trade and FinanceAlgeria 11. Fransabank El-Djazair 12. CA-CIB Algérie 13. Al Salam Bank –Algeria 14. HSBC Algérie*

*: Succursale

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

3. Le cadre réglementaire du secteur

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

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

La réforme de 1990 s'inscrit dans la perspective d'une économie de marché car elle est la réforme moderne et centrale du système bancaire algérien. Les mesures les plus importantes sont l'ouverture de l'activité bancaire au capital privé national/étranger et la libre détermination des taux d'intérêt par les banques sans intervention de l'État.

Ainsi, cette loi s'intègre dans le dispositif législatif d'application du système monétaire et financier. Autrement dit, cette loi instituait une autorité de régulation autonome chargée de la réalisation de ses objectifs, et la conduite du programme de rupture de réhabilitation et de rénovation des structures.

La loi de la monnaie et du crédit introduit en premier lieu la séparation entre la sphère budgétaire et la sphère monétaire, de ce fait, le financement du Trésor Public doit désormais s'effectuer suivant certaines conditions. Les avances de la Banque Centrale au Trésor sont plafonnées à 10% des recettes fiscales de l'année précédente. Celles-ci doivent être remboursées avant la fin de l'année suivante. Quant aux avances de la Banque Centrale accordées au Trésor, leur remboursement sera échelonné sur 15 ans (de la loi 90-10 du 10 avril 1990, art 213).

En second lieu, une politique d'encadrement de crédit a été mise en place afin de mettre fin au recours systématique des banques au refinancement en monnaie centrale. Toutefois, ce refinancement sera désormais sous contrôle monétaire. Cette procédure a permis de rehausser le statut de la Banque Centrale qui, par conséquent, a retrouvé sa position privilégiée d'Institut d'Émission.

La mise en place de nouvelles réglementations qui imposent aux banques, le respect de nouvelles normes et de ratios, dont les règles prudentielles, ainsi que, les règles de commercialité et de l'éligibilité.

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

L'année 2003 a vu la promulgation de l'ordonnance n° 03-11 du 26 Août 2003 relative à la monnaie et au crédit qui, tout en maintenant la libéralisation du secteur bancaire, renforce les conditions d'installation et de contrôle des banques et des établissements financiers. La

volonté du législateur est alors de porter plus loin la libéralisation établie par la loi de 1990. Les membres du conseil de la monnaie et du crédit et du conseil d'administration de la banque d'Algérie sont tous nommés par le président de la république.

L'ordonnance consolide le régime déjà établi par la loi de 1990 en introduisant de nouveaux principes et/ou en les définissant plus précisément. En effet, cette ordonnance a pour objet de définir le contenu du contrôle interne que les banques et établissements financiers doivent mettre en place, en particulier, les systèmes de mesure et d'analyse des risques et les systèmes de leur surveillance et maîtrise. Autrement dit L'objectif de l'ordonnance est de renforcer la sécurité financière, améliorer nettement le système de paiement et la qualité du marché.

Cette année fut marquée par la mise en faillite de deux banques privées : El Khalifa Bank et la Banque pour le Commerce et l'Industrie d'Algérie (B.C.I.A). Cette situation a poussé les pouvoirs publics à trouver une refonte de la loi sur la monnaie et le crédit, afin que ce genre de scandale financier ne se reproduise plus.

3.3.L'ordonnance n° 10-04 du 26 Août 2010 relative à la monnaie et au crédit

L'ordonnance relative à la monnaie et au crédit de 2003 modifiée et complétée en 2010, cette nouvelle ordonnance comprend les normes prudentielles qui obligent les banques à mesurer les risques qu'elles prennent dans le cadre de l'activité, quantitativement (ratios) et qualitativement (contrôle interne). Le contrôle interne rendu obligatoire par la réglementation 2002-02 est dorénavant rendu obligatoire aux termes mêmes de l'ordonnance (N° 10-04) : les banques ont l'obligation de mettre en place un dispositif de contrôle interne. La nouvelle ordonnance rend obligatoire, par ailleurs, le contrôle de conformité. Dans ce dernier cas, il s'agit d'une conformité aux lois et règlements et du respect des procédures (Guide des banques et des établissements financiers, KPMG, édition 2015, p 12).

Cette ordonnance a présente autres points comme la participation étrangère telle que les banques ne peuvent être autorisées que dans le cadre d'un partenariat (un ou plusieurs partenaires) dont l'actionnariat national résident représente 51% au moins du capital.

L'État détiendra une action spécifique dans le capital des banques et établissement financiers à capitaux privés et en vertu de laquelle il est représenté, sans droit de vote, au sein des organes sociaux. L'État dispose d'un droit de préemption sur toute cession d'actions ou

titres assimilés d'une banque ou d'un établissement financier.

La Banque d'Algérie a pour mission de veiller à la stabilité des prix et doit établir la balance des paiements et présenter la position financière extérieure de l'Algérie ainsi elle organise et gère une centrale des risques des entreprises, une centrale des risques des ménages et une centrale des impayés.

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

La nouvelle loi a été créée dans le but d'assurer des ressources de financement supplémentaires à l'économie nationale, tel qu'elle a introduit le recours provisoire au financement non conventionnel au profit du trésor public. La banque d'Algérie procède à titre exceptionnel et durant une période de cinq années, à l'achat directement auprès du trésor, de rires émis par celui-ci, à l'effet de participer, notamment, à la couverture des besoins de financement du trésor ; au financement de la dette publique interne ; au financement du Fonds National d'Investissement (FNI).

4. Évolution de l'activité des banques algériennes : indicateurs sur intermédiation bancaire

Marché bancaire a une grande importance dans le développement du secteur financier en Algérie, pour mieux comprendre la situation de ce dernier, nous avons eu recours à une étude quantitative, dans le but de détecter les principales variables qui influencent ce dernier.

4.1. Les ressources collectées

Les ressources collectées par les banques sont représentées par l'ensemble des dépôts de la clientèle, tel que d'après le rapport annuel de l'année 2017 publié par la banque d'Algérie, nous remarquons que principalement les dépôts ont connu une augmentation remarquable de 12%, malgré la baisse enregistrée en 2015 (-1,33%).

L'encours des dépôts à vue et à terme collectés par les banques a nettement progressé, à hauteur de 13,1 %, passant de 8 142 milliards de dinars en 2016 à 9 208 milliards de dinars à fin 2017. De même, le total des dépôts collectés à fin 2017 par les banques, y compris les dépôts affectés en garantie d'engagements par signature (crédits documentaires, avals et cautions), a augmenté de 12,7 % en 2017 contre une baisse de 1,3 % en 2016. (Rapport d'activité 2017, page 56).

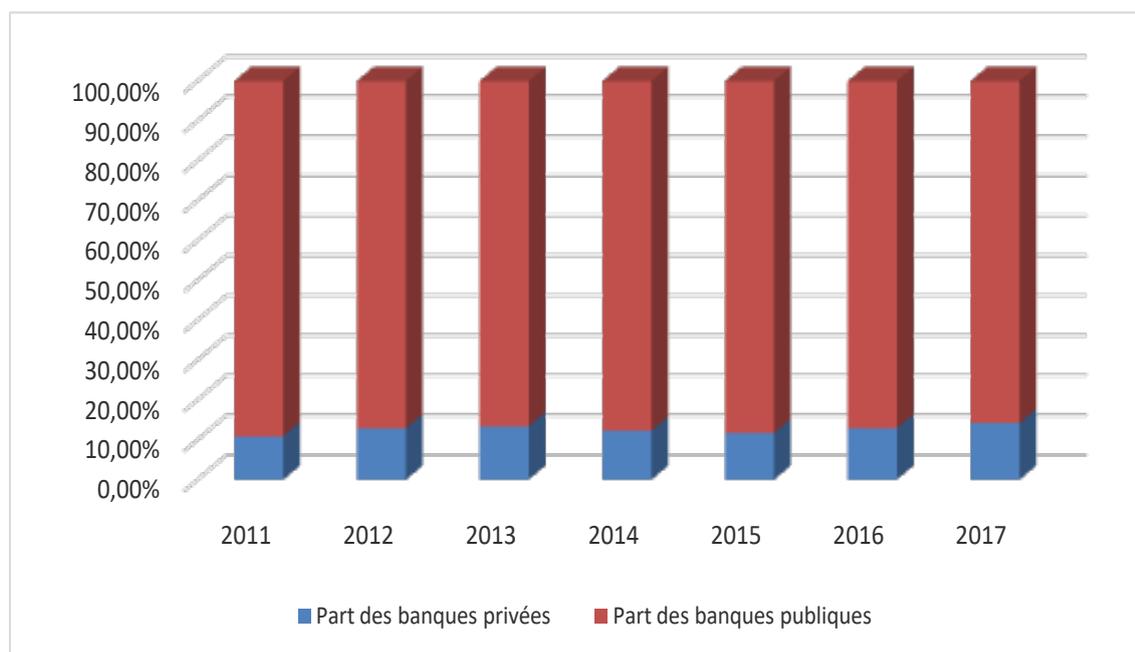
Le tableau ci-après présente les ressources collectées par les banques publiques et les banques privées entre 2011 et 2017.

Tableau 3.2 : Répartition des dépôts par secteur bancaire public et privé

Les dépôts collectés	En milliards de dinars ; fin de période						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ressources collectées par les banques publiques	5999,80	6303,10	6742	8000	8124,7	7905	8780,6
Ressources collectées par les banques privées	733,20	934,90	1045,4	1117,4	1076	1175	1451,6
Total de ressources collectées	6733,0	7238,0	7787,4	9117,4	9200,7	9080	10232,2
Part des banques publiques	89,1%	87,1%	86,58%	87,74%	88,3%	87,06%	85,81%
Part des banques privées	10,9%	12,9%	13,42%	12,26%	11,7%	12,94%	14,19%

Source : Rapports annuels de la Banque d'Algérie de 2017

Figure 3.2: Évaluation des dépôts par secteur bancaire public et privé



Source : Élaboré à partir du tableau N°3.2

Le secteur bancaire algérien est quasiment monopolisé par les banques publiques, mais en 2017 on constate une diminution de la part des banques publiques de 1,25% par rapport à 2016 au profit des banques privées.

4.2. Les emplois distribués

Les emplois distribués représentent l'ensemble des crédits octroies, depuis 2011 la distribution des crédits a connu une augmentation continue jusqu'à atteindre 8877,9 milliards de dinars en 2017. Soit un accroissement de 12,3% entre 2016 et 2017.

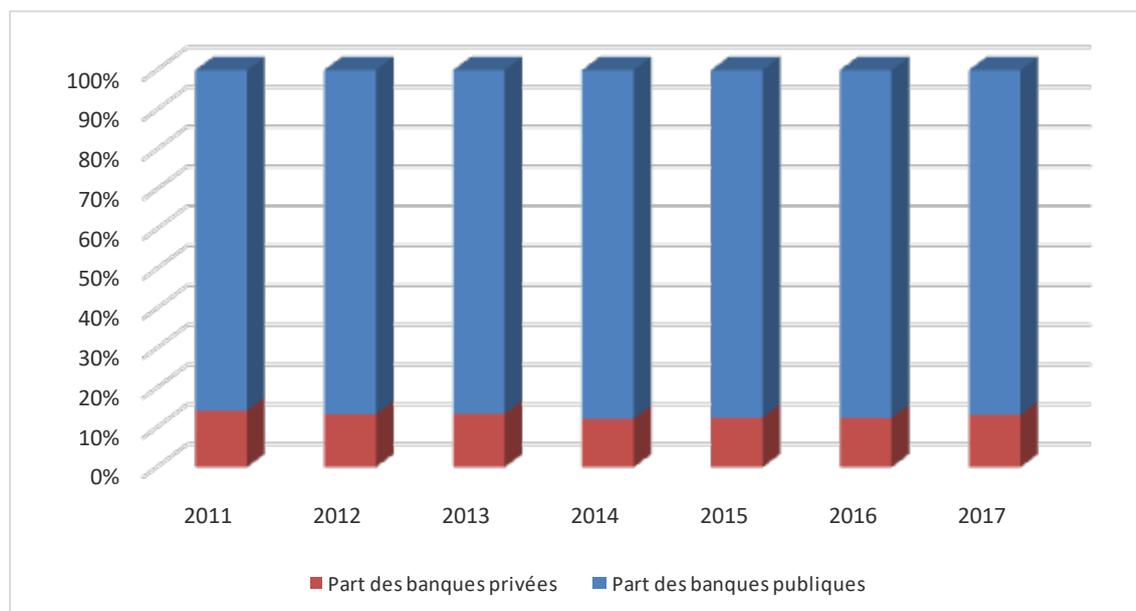
Le tableau ci-après décrit les crédits distribués par les banques publiques et les banques privées, déduction faite des créances non performantes rachetées par le Trésor entre 2011 et 2017.

Tableau 3.3 : Répartition des Crédits par secteur bancaire public et privé

Crédits distribués	En milliards de dinars ; fin de période						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crédits distribués par les banques publiques	3194,0	3716,1	4457,5	5712,1	6366,6	6925,3	7704
Crédits distribués par les banques privées	530,70	569,5	697	790,8	909	982,5	1173,9
Total des crédits distribués	3724,7	4285,6	5154,5	6502,9	7275,6	7907,8	8877,9
Part des banques publiques	85,8%	86,7%	86,5%	87,8%	87,5%	87,6%	86,8%
Part des banques privées	14,2%	13,3%	13,5%	12,2%	12,5%	12,4%	13,2%

Source : Rapports annuels de la Banque d'Algérie de 2017

Figure 3.3 : Évaluation des crédits par secteur bancaire public et privé



Source : Élaboré à partir du tableau N°3.3

Les crédits distribués par les banques publiques, fortement engagées dans le financement des grands projets de financement des entreprises publiques, demeurent prédominants avec 86,8 % de part de marché contre 13,2 % aux banques privées. Les banques publiques assurent la totalité du financement direct du secteur économique public et leur part dans le financement du secteur privé demeure importante (74,5 % contre 75,4 % en 2016).

D'après ces chiffres, on remarque que le total des dépôts collectés, aussi bien auprès du secteur public que du secteur privé, reste largement supérieur au total des crédits distribués à ces deux secteurs, alimentant ainsi l'excès de liquidité.

4.3.La solidité su secteur bancaire

La solidité du secteur bancaire est présentée par un ensemble d'indicateurs, comme les ratios de solvabilité et le rendement des actifs pour montrer la capacité de la banque à faire face à des risques comme la non-remboursement des crédits

Commençant avec la solvabilité, cette dernière est représentée par le rapport de fonds propres réglementaires et total des risques, d'après le rapport de la banque d'Algérie, le ratio de la solvabilité globale en 2017 est de 19,56%, ce qui est largement supérieure au ratio de solvabilité minimal exigé par le Bale III, soit 10,5%, ce qui dit que la banque peut satisfaire les clients qui ont déposé chez elle surtout les dépôts à vue.

Le rendement d'actif du secteur bancaire (résultats/total actif) a connu une amélioration, passant de 1,9% en 2016 à 2% en 2017. Mais plus en détail on trouve que dans les banques privées, il y'a une baisse de 0,25% entre 2016 et 2017. En revanche les banques publiques ont eu une hausse passant de 1,71% en 2016 à 1,92% en 2017.

Finalement, en 2017, le ratio actifs liquides / total actifs a passé de 23,5% en 2016 à 23,74% en 2017, ce qui améliore la capacité de la banque à faire face à ses obligations de trésorerie.

Section 02 : Démarche méthodologique

Cette section est entièrement consacrée à la présentation des éléments de notre approche méthodologique. En commençant par l'échantillon de l'étude et la source des données, le deuxième point vise à définir la méthode statistique utilisée pour réaliser l'étude et enfin nous décrirons les différentes variables retenues dans la construction du modèle.

1. Présentation de l'échantillon de l'étude et source des données

La présente partie est réservée à la présentation de l'échantillon, de la source et de la méthode de collecte des données.

1.1. Présentation de l'échantillon

Cette étude porte sur un échantillon composé de 17 banques : 11 banques privées et 6 banques publiques. Les banques concernées par cette étude sont présentées dans le tableau suivant :

Tableau 3.4 : Les banques de l'échantillon

Banques publiques	BADR BDL BNA BEA CPA CNEP
Banques privées	ABC AL BARAKA AL SALAM BANK AGBBNP SGA CALYON FRANSABANK HOUSING NATIXISS TRUST

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

Les succursales (CITIBANK, ARAB BANK PLC et HSBC) ont été écartées car ces trois succursales n'ont pas de conseil d'administration. Elles sont totalement dépendantes de leur société mère, c'est-à-dire que la décision de distribution de dividendes relève de la société mère.

1.2. Collecte et sources des données

Pour collecter les données nécessaires à notre étude empirique, nous avons eu recours aux états financiers (bilan et TCR) pour la période 2011 à 2017 des banques concernées pour notre étude. Ces données ont été collectées manuellement auprès du CNRC (Centre National du Registre du Commerce) et nous avons également consulté les sites web des banques.

2. Présentation de la méthode d'analyse

Pour notre étude, nous avons choisi la régression de données de panel comme technique d'estimation en raison de l'échantillon choisi, c'est-à-dire que les banques ne contiennent pas les mêmes informations pour toute la période.

Il s'agit d'une méthode de modélisation adaptée aux données de panel, également appelée données longitudinales ou données transversales car les variables représentent les valeurs prises par un échantillon d'individus à intervalle de temps réguliers. En économétrie nous pouvons nous intéresser à des données temporelles ou à des données en coupe instantanée, les données de panel mélangent les deux dimensions : séries temporelles et données en coupe. (Régis Bourbonnais, 2015, p 345).

Les notions de base de cette méthode d'analyse sont présentées par Ani Katchova (2013, p 13) comme suit :

- Les données de panel fournissent des informations sur le comportement individuel, à la fois à travers les individus et en fonction du temps - elles ont des dimensions à la fois transversales et chronologiques.
- Les données de panel comprennent N individus observés à T périodes régulières.
- Les données de panel peuvent être équilibrées lorsque tous les individus sont observés sur toutes les périodes ou déséquilibrée lorsque les individus ne sont pas observés dans toutes les périodes.
- Nous supposons une corrélation dans le temps pour un individu donné, avec une indépendance vis-à-vis des individus. Par exemple le revenu d'un même individu est corrélé dans le temps mais il est indépendant à travers les individus.

3. Présentation des variables retenus

Dans ce qui suit, nous allons définir toutes les variables sélectionnées pour l'analyse statistique et leurs mesures. En commençant par la variable à expliquer, puis les variables explicatives. Ensuite, nous précisons le modèle économétrique.

3.1. Variable à expliquer

La variable à expliquer est le taux de distribution de dividendes (TDD), qui représente la proportion de l'ensemble du résultat net et report à nouveau de l'entreprise distribués sous forme de dividendes aux actionnaires.

Le taux de distribution (payout ratio) est le rapport entre le dividende et la somme du résultat net et report à nouveau.

$$\text{TDD} = \frac{\text{Dividende de l'année } t}{\text{Résultat net + report à nouveau de l'année } t}$$

3.2. Variable explicative

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

3.2.1. La rentabilité (ROA)

La rentabilité est un élément clé pour évaluer la performance des entreprises et leur capacité à générer des bénéfices. Elle est présentée par le rapport entre le résultat net et le total des actifs.

Cette mesure a été utilisée par plusieurs chercheurs tels que Marfo-Yiandom et Agyei (2011), Livoreka et al (2015) et Nadeem et al (2018).

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

Plusieurs études empiriques indiquent que les entreprises qui réalisent des bénéfices élevés distribuent de dividendes élevés aux actionnaires. D'où l'hypothèse suivante :

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

3.2.2. La liquidité (Liqd)

Elle mesure la capacité de l'entreprise à produire des liquidités pour respecter ses engagements financiers à court terme. Elle est calculée en divisant la caisse sur le total actif.

$$Liqd = \frac{\text{caisse}}{\text{total actif}}$$

Plusieurs études empiriques, par exemple Jensen (1986), indiquent que les entreprises ayant des flux de trésorerie élevés versent de dividendes plus élevés afin de réduire le conflit d'agence entre leurs managers et leurs actionnaires. D'où l'hypothèse suivante :

H3b : La liquidité a un impact positif sur la politique de distribution de dividendes.

3.2.3. Effet de levier (EDL)

L'effet de levier est utilisé comme un indicateur de mesure de l'endettement de l'entreprise. Pour tester l'effet de la dette sur le versement de dividendes, le ratio des dépôts par rapport au total actif est utilisé comme indicateur de l'effet de levier. Cette mesure a été utilisée par Maladjian et El Khoury (2014) et Marfo-Yiandom et Agyei (2011).

$$EDL = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{Total actif}}$$

Les études empiriques concernant l'effet de levier sur le paiement de dividendes sont mitigées. D'où l'hypothèse suivante :

H3c : Effet de levier a un impact négatif ou positif sur la distribution de dividende.

3.2.4. Dividende de l'année précédente (DP)

Le dividende de l'année précédente est le facteur le plus utilisé dans les études empiriques. Plusieurs chercheurs comme Fama et al (1968), Ahmed et Javid (2009) et Rehman, A., (2012) mesurent cette variable par le rapport entre le dividende et le résultat net de l'année précédente.

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

Dans le monde réel, les investisseurs perçoivent les entreprises à dividendes stables comme plus fortes et plus précieuses. D'où l'hypothèse suivante :

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

3.2.5. Les opportunités de croissance (CRS)

La croissance de la banque reflète sa capacité de développement. Certaines études empiriques, par exemple Sayba et al (2011), mesurent cette variable par la variation de total d'actif (TA).

$$CRS = \frac{(TA_t - TA_{t-1})}{TA_{t-1}}$$

Les entreprises en phase de croissance ont des opportunités d'investissement. Pour financer ces opportunités, elles doivent conserver davantage et verser très peu ou pas de dividendes. D'où l'hypothèse suivante :

H3e : Les opportunités de croissance ont un impact négatif sur la distribution de dividendes.

3.2.6. Le ratio fonds propres/actifs (Equitoass)

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.

$$Equitoass = \frac{Fonds\ propres}{Total\ actif}$$

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

H3f : Le ratio equitoass a une influence positive sur la distribution de dividendes.

3.2.7. La propriété (Prp)

La théorie des coûts d'agence postule que les coûts d'agence peuvent être réduits en fonction du type de propriété et de la structure adoptée par l'entreprise. Dans notre étude, nous allons tester l'effet de la propriété des banques "publiques et privées" sur la politique de dividendes. Sur la base des études de Jensen et Meckling (1976), Rozeff (1982) et Marfo-Yiadom et Agyei (2011), nous allons introduire le type de propriété en utilisant des variables muettes.

$$Prp_i = \begin{cases} 1, & \text{si } i \text{ est publique} \\ 0, & \text{si } i \text{ est privé} \end{cases}$$

D'où l'hypothèse suivante :

H3g : Le type de propriété a un impact sur la distribution de dividendes.

Nous synthétisons dans le tableau ci-dessous l'ensemble des formules de calcul des variables utilisées dans le modèle ainsi que les hypothèses émises.

Tableau 3.5 : Définition des variables retenus et de leurs signes attendus

Définition	Indice	Formule	Signes attendus
Le taux de distribution de dividendes	TDD	$\frac{\text{Dividende}}{\text{Résultat net} + \text{report a nouveau}}$	
Rentabilité	ROA	$\frac{\text{Résultat net de l'exercice}}{\text{Total d'actif}}$	+
Liquidité	Liqd	$\frac{\text{caisse}}{\text{total actif}}$	+
Effet de levier	EDL	$\frac{\text{Dettes financieres}}{\text{Total actif}}$	-/+
Dividende de l'année précédente	DP	$\frac{\text{Dividende}_{t-1}}{\text{resultat net}_{t-1}}$	+
Croissance	CRS	$\frac{(\text{TA}_t - \text{TA}_{t-1})}{\text{TA}_{t-1}}$	-
Le ratio fonds propres/total actif	Equitoass	$\frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total actif}}$	+
Propriété	Prp	$\begin{cases} 1, & \text{si } i \text{ est publique} \\ 0, & \text{si } i \text{ est privé} \end{cases}$	-/+

Source : Élaboré par nos soins

4. Spécification du modèle économétrique

Notre modèle vise à étudier l'effet de sept (7) variables explicatives sur le taux de distribution de dividendes de dix-sept (17) banques algériennes durant la période 2011-2017. 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 :

$$TDD_{it} = \beta_0 + \beta_1 * ROA_{it} + \beta_2 * Liqd_{it} + \beta_3 * EDL_{it} + \beta_4 * CRS_{it} + \beta_5 * DP_{it} + \beta_6 * Equitoass_{it} + \beta_7 * PUB_i + \beta_8 * PRI_i + \varepsilon_{it}$$

Avec :

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

$t = \{0, 6\}$: Désigne l'indice des périodes ;

β_0 : C'est une constante ;

β_k Dont ($k=1, 2, \dots, 8$) : Sont les coefficients des variables explicatives ;

ε_{it} : Le terme d'erreur.

5. Analyse descriptive

Ce point consiste à présenter certaines caractéristiques statistiques des variables prises dans le modèle empirique, telles que la moyenne, l'écart-type et les valeurs maximale et minimale de chaque variable. Nous présentons également la matrice de corrélation entre les différentes variables du modèle.

5.1. Analyse descriptive des variables du modèle

En dehors de la variable dépendante, sept (7) autres variables indépendantes ont été calculées et utilisées dans l'étude. Le tableau ci-dessous récapitule les principales statistiques descriptives des variables retenues :

Tableau 3.6: Statistiques descriptives des variables du modèle

Variable	Obs	Moyenne	Écart type	Min	Max
TDD	119	0,3270708	0,3183296	0	1,775754
ROA	119	0,1868430	0,0105166	0,0002189	0,0485464
Liqd	119	0,2402094	0,1365371	0,0428076	0,7940337
EDL	119	0,7133943	0,1566030	0,3122005	0,9279519
DP	119	0,3937582	0,4027079	0	2.4948090
CRS	119	0,1312279	0,1365912	-0,3733404	0,6152354
Equitoass	119	0,2010961	0,1520289	0,0290924	0,6335086

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 11.

Selon le tableau 3.6, l'ensemble des variables comprend 119 observations. Cela signifie qu'il ne manque aucune valeur parmi les variables de l'étude, ce qui rend les données très équilibrées.

Les statistiques descriptives montrent que les dividendes représentent en moyenne 33% du résultat net et report à nouveau au cours de la période. Le résultat montre également l'existence d'une dispersion des valeurs car la valeur maximale et la valeur minimale de TDD sont respectivement 1.77 et 0. D'après le tableau ci-dessus, le résultat net, la caisse, l'ensemble des dépôts et les fonds propres représentent respectivement 18,68%, 21,02%, 71,33% et 20,11% du total bilan. Les résultats indiquent que la variation moyenne du total actif est de 13,12%, tandis que son écart-type démontre que les valeurs sont plutôt dispersées, tel que les valeurs minimale et maximale sont respectivement de -0,37 et 0,61. Pour ce qui est de dividende de l'année précédente mesurée par le rapport entre le dividende et le résultat net de l'année précédente, elle est d'une moyenne de 0,39 et une dispersion relativement

importante (écart type égal à 0,40).

5.2. Analyse de la corrélation

Dans le but de tester la relation entre les variables dépendantes et indépendantes et d'assurer l'absence de multicolinéarité entre les variables explicatives du modèle, nous avons calculé le coefficient de corrélation pour chaque paire de variable.

Nous présentons dans le tableau ci-dessous la matrice des corrélations entre les variables du modèle :

Tableau 3.7 : Matrice des corrélations ente les variables de régressions

	TDD	ROA	Liqd	EDL	DP	CRS	Equitoass	Prp
TDD	1							
ROA	0,3641*	1						
Liqd	0,2983*	0,2838*	1					
EDL	-0,1598	-0,6285*	-0,3061*	1				
DP	0,5041*	0,3196*	0,2116*	-0,1457	1			
CRS	0,2852*	0,2296*	0,1198	-0,0592	-0,0309	1		
Equitoass	0,2309*	0,6191*	0,3653*	-0,8978*	0,1992*	-0,0406	1	
Prp	0,1991*	0,6308*	0,5114*	-0,5723*	0,2467*	0,1955*	0,6026*	1

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 11.

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

Comme indiqué dans la matrice de corrélation, le taux de distribution de dividendes à une corrélation positive et significative au seuil de 5% avec la rentabilité, la liquidité, le dividende de l'année précédente, la croissance, la propriété et le ratio des fonds propres / total actif, et une corrélation négative avec l'effet de levier. Le tableau montre également que la rentabilité est corrélée positivement et significativement avec toutes les autres variables explicatives à l'exception de la variable effet de levier avec laquelle la relation est négative. La liquidité est corrélée positivement avec le TDD, la rentabilité, le dividende de l'année précédente, la propriété et les fonds propres sur le total des actifs, cependant elle a corrélé négativement l'effet de levier.

Concernant l'effet de levier, il existe une corrélation négative entre ce dernier et toutes les autres variables du modèle. Cependant, la relation entre l'effet de levier, le DP et la croissance n'est pas significative. La matrice indique également qu'il existe une relation positive et significative entre le dividende de l'année précédente d'une part et le ratio des

fonds propres/total des actifs et la propriété d'une autre part. Quant à la croissance, nous constatons qu'elle n'est corrélée positivement qu'avec le ratio de distribution de dividendes, la rentabilité et la propriété. Enfin, nous concluons que la propriété est corrélée significativement avec toutes les variables du modèle.

La matrice de corrélation indique qu'il existe un seul coefficient de corrélation qui dépasse les 80%, tel que le coefficient reliant l'effet de levier et le ratio fonds propres/total actif. Pour vérifier l'existence d'un problème de multicollinéarité, un examen complémentaire des coefficients VIF est effectué dans le prochain point.

5.3. Test de VIF'' test variance inflation factor''

La forte inter-corrélation entre les deux variables explicatives (effet de levier et ratio fonds propres/total actif) utilisées dans la régression donne raison de suspecter une multicollinéarité sérieuse. Pour en être certain, il est nécessaire de calculer les facteurs d'inflation de variance (VIF) pour les variables indépendantes. Par conséquent, les variables dont le VIF est supérieur à 10 signifient qu'elles ont un problème de multicollinéarité

La multicollinéarité entre les variables indépendantes peut conduire à des signes incorrects dans les coefficients des modèles estimés. Pour réduire ce problème, le test du facteur d'inflation de variance (VIF) a été utilisé. Le tableau 3.8 présente les résultats du test VIF.

Tableau 3.8: Test VIF pour les variables explicatives du modèle

Variable	VIF	1/VIF
Equitoass	6.18	0.161826
EDL	5.66	0.176735
ROA	2.30	0.435367
Prp	2.28	0.438652
Liqd	1.42	0.706236
CRS	1.21	0.828081
DP	1.17	0.853669
Moyenne	2.89	

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 11.

Selon le tableau, le VIF de toutes les variables explicatives est inférieur à 10. Cela indique que les variables indépendantes du modèle ne sont pas fortement corrélées entre elles.

Section 03 : Estimation du modèle et test d'hypothèses

Après la présentation des variables du modèle, les hypothèses et les résultats de l'analyse descriptive dans la section précédente, cette section vise à exposer les résultats de l'analyse multivariée de l'étude et à tester les hypothèses. Nous commençons alors par la spécification du modèle économétrique, puis nous interprétons les résultats obtenus.

1. Spécification du modèle économétrique

Afin d'identifier les facteurs qui peuvent expliquer la politique de dividendes des 17 banques retenues sur la période de 7 ans, nous allons utiliser la régression sur les données de panel en suivant l'ordre de quelques étapes afin d'obtenir un modèle et de faire une interprétation.

Avant d'entamer ces étapes, il est important de rappeler que les sept (7) variables déjà présentées ne posent pas de problème de multicollinéarité et que la variable "propriété" est une variable muette qui est invariable dans le temps, c'est pourquoi le modèle à effet fixe a été écarté dans l'estimation du modèle. Faire une régression en effet fixe aurait conduit à sortir arbitrairement cette variable de l'ensemble des variables explicatives (voir annexe n°03). Nous avons donc utilisé une estimation d'un modèle aléatoire et par la suite nous avons commandé à l'aide du logiciel STATA le test de « Breusch-Pagan Lagrangian Multiplier test for random effects » qui sert à identifier l'existence ou non d'un effet individuel aléatoire.

Après avoir saisi les données statistiques de l'échantillon dans le logiciel STATA 11 et les avoir définies, nous allons commencer par le test de Breusch-pagan pour confirmer une des deux hypothèses suivantes :

$$H_0 : \sigma_{\mu}^2 = 0 \quad \text{Absence d'effets individuels.}$$

$$H_1 : \sigma_{\mu}^2 \neq 0 \quad \text{Présence d'effets individuels.}$$

Pour obtenir le test du multiplicateur de Lagrange, il est d'abord nécessaire de donner l'instruction appropriée de calculer les paramètres du modèle à effets aléatoires dans le logiciel "Stata 11. En respectant les étapes nécessaires (Annexe n°04), les résultats suivants ont été obtenus :

Tableau 3.9: Test de Breusch et Pagan multiplicateur de Lagrange**Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects**

$$\text{chi2}(1) = 2.93$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.0434$$

Source : Traitement des données selon le logiciel Stata 11.

Sur la base des résultats ci-dessus, nous constatons que la statistique du khi deux ($\text{Prob} > \text{chi2} = 0,0434$) est significative, ce qui confirme l'existence d'effets individuels aléatoires et que le meilleur modèle d'estimation est le modèle à effets aléatoires.

Passons maintenant à la deuxième étape qui consiste à vérifier l'existence ou non du problème d'hétéroscédasticité. La notion d'hétéroscédasticité s'oppose à celle d'homoscédasticité, qui correspond au cas où la variance de l'erreur des variables est constante. Pour réaliser ce test nous avons suivi les étapes nécessaires à l'aide du logiciel STATA 11 (voir annexe n°05). Les hypothèses du test sont les suivantes :

$$H_0 : E(\varepsilon_i^2) = 0 \quad \text{Présence d'homoscédasticité.}$$

$$H_1 : E(\varepsilon_i^2) \neq 0 \quad \text{Présence d'hétéroscédasticité.}$$

Le résultat est comme suit :

Tableau 3.10: Test d'hétéroscédasticité**Cross-sectional time-series FGLS regression**

$$\text{LR chi2}(16) = 47.55$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.0001$$

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 11.

Comme le montre le tableau présenté 3.10, la statistique de Fisher est significative ($\text{prob} > \text{chi2} = 0.0001$). Cela nous amène à rejeter l'hypothèse nulle et donc à confirmer la présence d'un problème d'hétéroscédasticité.

Enfin, notre dernier test est le test d'autocorrélation des erreurs. L'auto-corrélation signifie que le terme d'erreur dans une période de temps est en relation avec le terme d'erreur d'une autre période de temps, ceci est contraire aux hypothèses du modèle de régression linéaire.

Pour confirmer l'une des deux hypothèses présentées ci-dessous, le test d'autocorrélation de Wooldridge a été réalisé à l'aide du logiciel Stata (Annexe n°04). Les hypothèses sont :

H0 : absence d'autocorrélation.

H1 : présence d'autocorrélation.

Nous présentons les résultats du test d'autocorrélation dans le tableau suivant :

Tableau 3.11: Test d'autocorrélation

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

$$F(1, 16) = 7.065$$

$$\text{Prob} > F = 0.0172$$

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 11.

Sur la base du résultat ci-dessus, nous constatons que la valeur de la statistique ($\text{Prob} > F = 0.0172$) est inférieure à 5%, et à partir de là, nous rejetons l'hypothèse nulle et acceptons l'hypothèse alternative qui indique la présence d'une autocorrélation.

Afin de corriger les deux problèmes identifiés précédemment, nous avons utilisé la méthode PCSE (Panel Corrected Standard Errors). Cette méthode fournit des coefficients non biaisés notamment pour les micro-panels (Beck et Katz, 1995). Les résultats de régression sont présentés dans le point suivant.

2. Présentation et interprétation des résultats

Dans cette partie, nous allons analyser les résultats obtenus après l'utilisation de la méthode PCSE, qui sert à corriger l'effet des problèmes statistiques. Le tableau présenté ci-dessous, nous permet d'expliquer 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 recherche.

Tableau 3.12: Résultats de l'analyse multivariée du modèle

Variables indépendantes	Signe attendu	Coef	P value
Roa	+	6.769277	0.027**
Liqd	+	0.4510045	0.002***
Edl	+	0.7017481	0.059*
Dp	+	0.3426627	0.000***
Crs	-	0.7288245	0.000***
Equitoass	+	0.8713023	0.041**
Prp	+	-0.1739084	0.000***
_cons		-0.7016219	0.032**
Wald chi2		151.78	
Prob>chi2		(0.0000)	
Log likelihood			
Number of obs		119	

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 11.

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

D'après les résultats présentés dans le tableau ci-dessus, nous constatons que le test de Wald Chi2 de significativité globale du modèle est significatif au seuil de 1% (Prob > F = 0.0000). Le pouvoir explicatif de modèle est ainsi satisfaisant.

Les résultats montrent que la variable de rentabilité a un impact positif et significatif au seuil de 5 % sur le TDD. Ce résultat est cohérent avec les études menées par Amidu et Abor (2006), Ahmed et al (2009). Selon le tableau ci-dessus, à chaque augmentation de la rentabilité des banques par unité, leur niveau de distribution augmentera six fois plus, Cela prouve les conclusions de Pruitt et al (1991), Baker et Powell (1999) selon lesquelles la rentabilité a une influence positive très importante sur la politique de distribution de dividendes et soutient également la théorie du cycle de vie et la théorie de la signalisation. En se référant à la dernière théorie, les entreprises rentables sont les plus susceptibles de verser de dividendes pour satisfaire les actionnaires et envoyer au marché un signal positif sur la situation de l'entreprise. Cela confirme l'hypothèse (H3a).

Il ressort du tableau (3.12) que l'effet de la liquidité sur le taux de distribution de dividendes des banques algériennes est positif et significatif au seuil de 1%. Ce résultat est conforme aux conclusions de Ho, 2003, qui font suite à la théorie du signal selon laquelle les

banques ayant une grande accessibilité aux liquidités sont capables de verser de dividendes élevés à leurs actionnaires. De la même manière, Rozeff (1982) a soutenu que les entreprises à forte liquidité doivent payer de dividendes plus élevés afin de réduire le conflit d'agence entre les gestionnaires et les actionnaires. Cela confirme l'hypothèse (H3b).

Concernant l'effet de levier, les résultats montrent que cette variable a un impact positif et significatif au seuil de 10% sur le taux de distribution de dividendes. Ce qui confirme l'hypothèse (H3c).

La relation positive est trouvée probablement, parce que l'endettement (la composante principale est les dépôts) augmente la rentabilité des entreprises et que l'endettement réduit également le coût de l'agence. Ce résultat a été aussi trouvé par Marfo et al (2011) pour son étude sur les banques ghanéennes.

Le tableau ci-dessus présente également les résultats de l'impact de dividendes de l'année précédente sur le taux de distribution de dividendes. Comme prédit, une association positive entre les deux variables a été trouvée et elle est aussi significative au seuil de 1%. En effet, les banques algériennes se concentrent sur les paiements de dividendes précédents afin de maintenir la stabilité des versements, ce qui explique l'influence positive du dividende précédent sur le paiement de dividendes dans la période actuelle. Cette constatation est conforme aux résultats trouvés par Fama et al (1968), Ahmed et Javid (2009) et Mollah (2009). L'hypothèse (H3d) est donc validée.

Pour ce qui est de la croissance, les résultats font ressortir, que la croissance a un effet positif et significatif au seuil de 1% sur le TDD, ce qui soutient la théorie d'agence, mais en contradiction avec la théorie du cycle de vie. Il faut également rappeler que la variable est mesurée par la variation du total des actifs et que la composante principale du total actif est les crédits. Ce résultat est soutenu par plusieurs études comme celui de Sayba et al (2011). L'hypothèse (H3e) est donc infirmée.

Les résultats montrent que le ratio fonds propres/total des actifs (equitoass) est significatif au seuil de 5 % et a un impact positif sur le TDD. Ce résultat est cohérent avec ce de Livoreka et al (2011). Ce dernier indique que le dividende est considéré comme un salaire pour un actionnaire et une incitation pour eux à investir leurs actifs dans la société car personne n'investira ses actifs dans une société, qui n'offrirait pas de retour sur investissement. En d'autres termes, les dividendes distribués par la banque l'aident à construire sa réputation auprès des investisseurs sur le marché. Ce qui confirme l'hypothèse (H3f).

Quant à l'impact de la propriété sur le taux de distribution de dividendes, le tableau ci-dessus indique que cet effet est significatif au seuil de 1%, ce qui confirme l'hypothèse (H3g). Le tableau montre également qu'il existe une relation négative entre les deux variables, et sachant que la propriété des banques est mesurée par une variable muette, nous concluons que le versement de dividendes est plus élevé dans les banques publiques. L'hypothèse (H2) n'est donc pas validée.

Ce résultat renforce les recherches de Dutta, P.K., (1999), qui soutient que cette relation négative est justifiée par le nombre d'actionnaires, c'est-à-dire que les banques ayant plus de propriétaires peuvent choisir de verser de dividendes moins élevés pour éviter les coûts de pénalité liés à la double imposition. Abdelsalam, O. et A. El-Masry (2008) ont justifié cette relation par le niveau de participation institutionnelle, tel que plus le niveau de participation institutionnelle est élevé, plus le paiement de dividendes sera élevé.

Le tableau suivant présente un récapitulatifs des résultats obtenus :

Tableau 3.13: Synthèse des résultats de test d'hypothèse (H3)

Hypothèses	Variables	Résultats
H3a : la rentabilité a un impact positif sur la distribution de dividendes.	La rentabilité	Confirmée
H3b : La liquidité a un impact positif sur la distribution de dividendes.	La liquidité	Confirmée
H3c : effet de levier a un impact négatif ou positif sur la distribution de dividende	L'effet de levier	Confirmée
H3d : le dividende de l'année précédente un impact positifs sur la distribution de dividendes de l'année actuelle.	Le dividende de l'année précédente	Confirmée
H3e : les opportunités de croissance à un impact négative sur la distribution de dividendes.	Les opportunités de croissance	Infirmée
H3f : le ratio des fonds propres influence positivement sur la distribution de dividendes.	Le ratio fonds propres/ total actifs	Confirmée
H3g : le type de propriété a un impact sur la distribution de dividendes.	La propriété	Confirmée

Source : Élaboré par nos soins

D'après ce tableau, nous constatons que les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques Algériennes sont : la rentabilité, la liquidité, l'effet de levier, le dividende de l'année précédente, la croissance, Le ratio fonds propres/total actif et La propriété.

Partant de l'idée que la politique de dividendes des banques publiques diffère à celle des banques privées, nous allons essayer de tester l'impact des variables explicatives retenues dans le premier modèle sur le TDD des banques privées². Les résultats sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 3.14 : Résultats d'estimation du modèle BP

Variables indépendantes	Signe de modèle de base	Modèle BPR	
		Coef (P value)	Signe de coef
Roa	+	0.022**	+
Liqd	+	0.002***	+
Edl	+	0.091*	+
Dp	+	0.000***	+
Crs	+	0.001***	+
Equitoass	+	0.074*	+
_cons	-	0.027**	-

Source : A partir des traitements statistiques par le logiciel STAT 11.

*** significatif a 1% ;** significatif a 5% ; * significatif au seuil de 10%.

Les résultats de régression (voir annexe n°08) indiquent que toutes les variables du nouveau modèle ont un effet positif et significatif sur le taux de distribution de dividendes des banques privées étrangères en Algérie. Ce résultat est cohérent avec les résultats du premier modèle. On peut en conclure que le premier modèle a été influencé par les banques privées.

² Nous avons choisi de travailler sur les banques privées et non pas publiques a cause de la taille de l'échantillon (06 banques publiques). La politique de distribution de dividendes des banques publiques peut être influencée par d'autres facteurs comme les facteurs politiques.

Conclusion

Ce chapitre représente le cœur de notre étude, il apporte une réponse à la problématique soulevée dans le cadre de la thèse. La première section a présenté le secteur bancaire algérien, qui constitue le champ d'application de notre recherche en présentant son historique, ses acteurs, le cadre réglementaire ainsi que quelques indicateurs chiffres. Les indicateurs présentés montrent que le secteur bancaire algérien est dominé au cours de la période étudiée 2011-2017 par les banques publiques en termes de dépôts et crédits.

Après la présentation de l'ensemble des variables du modèle et la méthode d'analyse utilisée, une analyse statistique et économétrique a ensuite été réalisée afin d'avoir à travers les statistiques descriptives, un aperçu de la variable à expliquer, ainsi que les variables explicatives et afin de tester les hypothèses de recherche.

Cette étude a examiné de manière empirique les principaux déterminants de la distribution de dividendes des banques en Algérie. Globalement, il ressort de nos résultats que toutes les variables sont significatives pour expliquer la politique de distribution de dividendes. Les résultats montrent également que la rentabilité, la liquidité, l'effet de levier, le dividende de l'année précédente, la croissance et le ratio fonds propres/total actif ont un effet positif sur le versement de dividendes des banques. Cependant la propriété a un impact négatif sur le taux de distribution et cela nous amène à conclure que les banques publiques optent davantage pour le dividende. Enfin, dans la dernière partie de recherche nous remarquons que les résultats de régression sur les banques privées donnent les mêmes résultats que le premier modèle étudié.

CONCLUSION GENERALE

Cette présente étude vise à identifier les facteurs pouvant influencer la politique de distribution de dividendes des banques algériennes. La question de recherche a donc été formulée comme suivante : **Quels sont les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques Algériennes ?**. Afin de répondre à cette problématique, notre étude a été divisée en trois chapitres. Le premier chapitre porte sur les aspects conceptuels et théoriques de la recherche, le deuxième expose les différents déterminants et les dernières analyses de la littérature sur le sujet. Le troisième chapitre a commencé par une présentation du secteur bancaire, puis la réalisation d'une étude empirique.

Cette étude a examiné empiriquement, en utilisant la régression sur données de panel, les données d'un échantillon de dix-sept (17) sur vingt banques opérant en Algérie pour la période 2011-2017, en utilisant sept variables, à savoir la rentabilité, la liquidité, l'effet de levier, le dividende de l'année précédente, la croissance, le ratio des fonds propres et la propriété.

À partir du premier chapitre, nous pouvons imaginer l'importance de la décision de distribution de dividendes, car elle est liée à d'autres décisions financières comme l'investissement. Le conseil d'administration préfère le versement de dividendes car il donne une bonne image de la société aux actionnaires et aux investisseurs. Cette distribution peut ne pas être seulement en numéraire, mais en actions aussi.

La conclusion la plus importante du premier chapitre est qu'il existe plusieurs théories qui abord la politique de distribution de dividendes, la plus connu est la théorie de la non-pertinence de dividendes de Modigliani et Miller (1961), Les deux auteurs ont fait valoir que la politique de dividende n'a aucun effet sur la valeur de la société et qu'elle est déterminée uniquement par sa capacité de gain de base. De nombreux chercheurs ont jugé que les théorèmes de MM n'étaient pas pertinents, principalement en raison d'hypothèses basées sur un marché parfait. Diverses théories ont été développées avec l'assouplissement des hypothèses du MM. Ces théories avaient pour principal objectif d'expliquer pourquoi les sociétés versent de dividendes. En 1976, Black à demander que si les dividendes ne sont pas pertinents, pourquoi les sociétés versent-elles de dividendes, et sur la base des critiques et des arguments sur la théorie de MM, cinq théories ont été crée pour explique pourquoi les dividendes sont payés ou non - mais bien sûr pertinentes et il s'agit de la théorie de la signalisation, la préférence fiscale, les couts d'agence, l'effet de clientèle et le "bird in the hand".

Le signal ou l'asymétrie de l'information suggère que les gestionnaires choisissent le paiement de dividendes et les augmentations de dividendes pour signaler les informations privées aux investisseurs publics lorsqu'ils croient que la valeur marchande actuelle des actions de leur entreprise est inférieure à sa valeur intrinsèque. Une deuxième explication au paiement de dividendes est la théorie des préférences fiscales. Les investisseurs préfèrent le gain en capital plutôt que les dividendes car le taux d'imposition sur la première est inférieure et le paiement différé jusqu'à la vente effective des actions contrairement au la deuxième ou le taux est élevé et c'est une imposition immédiate. Une autre explication de la possibilité pour les banques de verser de dividendes est fondée sur les coûts d'agence, selon les auteurs de cette théorie, les sociétés paient de dividendes dans le but de réduire les coûts de l'agence liés à la séparation de la propriété et le contrôle. Par rapport à l'effet de clientèle, la théorie suggère que l'effet de clientèle est la tendance d'une banque à attirer des investisseurs qui aiment sa politique de dividendes. Finalement la théorie l'oiseau dans la main affirme que les dividendes représentent une "chose sûre", car le paiement du dividende courant (bird in hand) réduit l'incertitude des investisseurs et se traduit donc par une augmentation de la valeur de la société.

Toutes ces théories dans leur ensemble étudient la controverse entourant la politique de distribution de dividendes, en fonction des hypothèses qui permettent de justifier leur position. Enfin nous pouvons confirmer notre première hypothèse (H1) sur le quel Il existe plusieurs théories qu'ils expliquent la politique de distribution.

Après la présentation de quelques déterminants de la politique de distribution de dividendes dans le deuxième chapitre, nous avons passé à l'étude empirique dans le dernier chapitre de notre étude et les résultats indiquent que les sept variables sont toutes statistiquement significatives, mais avec des signes mitigés. Pour ce qu'il concerne la propriété, nous avons constaté que cette variable a un impact négatif sur le taux de distribution de dividendes ; en d'autres termes, les banques publiques algériennes versent plus de dividendes que les banques privées, ce qui infirme notre deuxième hypothèse (H2).

Les résultats montrent également que les banques ont choisi de verser davantage de dividendes lorsque la rentabilité de la banque était importante. De plus, Le résultat obtenu dans cette étude renforce l'idée selon laquelle les banques à forte liquidité payaient de dividendes plus élevés que les banques à faible ratio de liquidité. Et grâce à la relation positive entre l'effet de levier et le taux de distribution, nous concluons aussi que chaque

augmentation dans les dépôts collectés par les banques algériennes est suivie par une hausse dans le taux de versement de dividendes. Le modèle a également montré que le ratio de distribution de dividendes (DP) de l'année précédente avait un effet positif sur le ratio de distribution de dividendes des banques. Cela impliquerait que les banques algériennes agissent rapidement pour augmenter les paiements de dividendes, ce qui confirme l'opinion traditionnelle selon laquelle les sociétés ont davantage tendance à augmenter les dividendes qu'à les réduire. Passant à l'avant-dernière hypothèse sur la relation entre la TDD et la croissance, les résultats n'ont pas été ceux attendus, ils ont donné une relation positive entre les deux variables, ce qu'il infirme notre hypothèse. Enfin, le ratio de fonds propres a un impact positif et significatif sur le taux de distribution de dividendes. Ce résultat est expliqué probablement par le fait que les managers des banques attirent les apporteurs des capitaux par la politique de dividendes appliqué par eux.

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

Concernant l'axe méthodologique, il est déjà mentionné et il s'agit de l'utilisation de la régression par des données de panels sur un échantillon de dix-sept banques sur une période de sept ans. La principale contribution méthodologique porte sur l'influence de cette recherche sur les décisions prises par les banques algériennes en matière de distribution de dividendes, car plusieurs acteurs tels que les gestionnaires, les actionnaires et les futurs investisseurs sont attirés par cette étude en tant que source d'information pour avoir une vision plus claire sur les déterminants qui peuvent impacter la politique de distribution de dividendes des banques.

Malgré les contributions de l'étude, il existe des limites et la plus importante d'entre elles peut être résumée comme suit : L'impossibilité d'utiliser dans notre modèle toutes les variables mentionnées dans le deuxième chapitre. Une autre limitation concerne la période de temps retenue pour effectuer l'analyse, la présente étude limite cette période de 2011 à 2017, mais il pourrait être intéressant de l'étendre à l'année 2018 si l'information était disponible.

Les limites évoquées précédemment, mettent en évidence certains points qui méritent d'être étudiés et recherchés ; nous citons à titre d'exemple, le fait d'ajouter une méthode qualitative en utilisant les entretiens avec les dirigeants des banques algériennes permet de questionner la politique réelle appliquée par ces derniers. Notre recherche pourrait également être prolongée par la possibilité de mettre en œuvre d'autres déterminants de la politique de distribution ou être appliquée sur la région MENA. En outre, des recherches complémentaires pourraient être menées sur les facteurs qui déterminent le versement de dividendes par les banques privées étrangères en Algérie et leur effet sur le prix des actions.

D'après les résultats précédents, et comme réponse à la problématique, on peut dire que les facteurs déterminants pour la distribution de dividendes dans les banques algériennes sont la rentabilité, la liquidité, l'effet de levier, les dividendes de l'année précédente, la croissance et le ratio de fonds propres. Quant à la propriété, elle n'est considérée que comme un déterminant fiable pour distinguer entre les banques algériennes privées et publiques.

BIBLIOGRAPHIE

Livres

- Adnan Tayeh Al-Nuaimi et al., Gestion financière théorique et appliquée, Maison Al Masirah pour l'édition et la distribution, Amman, 2009.
- Albert Corhay, Mapapa Mbangala, Fondements de gestion financière : manuel et applications, 2007.
- Aswath Damodaran, Finance d'entreprise : théorie et pratique, 2006.
- Cobbaut R, théorie financière, Ed. Economica 1997.
- Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt, Financial Management: Theory & Practice, 15e edition, 2017.
- Allen F. and Michael R., PAYOUT POLICY, 2003.
- Guide des banques et des établissements financiers, KPMG, édition 2015.
- Hamza Mahmoud Al-Zubaidi, fondements du système financier et économie des marchés financiers, 2004.
- Quiry Pascal, Yann Le Fur, Corporate Finance: Theory and Practice 2011.
- Raymond P. Kent, Corporate Financial Management, 1960.
- Régis Bourbonnais, Économétrie : Cours et exercices corrigés, 9e édition, 2015.
- Ross S. A, RW Westerfield, JF Jaffe, Finance corporate, Dunod, Paris, 2005.
- Saad Abdul Hamid Mutawa, Gestion financière, 2010.
- Waston D. and Head A., Corporate Finance; principles & practice 4th Edition, 2007.

Articles

- Abdelsalam, O. and A. El-Masry, The impact of board independence and ownership structure on the timeliness of corporate internet reporting of Irish-listed companies. *Managerial Finance*, Vol 34, Issue 12, 2008, p907-918.
- Aduda, J. O. et Kimathi, H. The Applicability of the constant dividend model for companies listed at the Nairobi stock exchange, *Journal of Financial Studies et Research*, 2011, pp25.
- Al-Ajmi, J., et Hussain, H., Corporate dividends decisions: Evidence from Saudi Arabia. *The Journal of Risk Finance*, Vol 12, Issue 1, 2011, p41-56.
- Alii, K. L., Khan, A. Q. & Ramirez, G. G. (1993). Determinants of corporate dividend policy: A factorial analysis, *Financial Review*, Vol, Issue 28, 523-547.
- Al-Kuwari, D., Determinants of the dividend policy in emerging stock exchanges: The case of GCC countries, *Global Economy et Finance Journal*, Vol 2, Issue 2, 2009, p38-63.
- Allen, Bernardo et Welch, A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles, *the journal of finance*, Vol 55, Issue6, 2000, p2526.
- Al-Malkawi, H.A.N., Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model, *Journal of Economic et Administrative Sciences*, Vol23, Issue 2, 2007, p44-70.
- Ani Katchova, *The Econometrics Academy introduction*, 2013, p13.
- Ap Gwilym, O., Morgan, G. et Thomas, S. (2000). Dividend stability, dividend yield and stock returns: UK evidence, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol 27, issue 3, p 277.

-
- Bajaj et Vijh, Dividend clienteles and the information content of dividend changes, *Journal of Financial Economics*, vol 26, issue 2, 1990, p210.
 - Baker, H.K. and G.E. Powell, How Corporate Managers view Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol 38, 1999, p17-35.
 - Barclay, Michael J., Clifford W. Smith and Ross L. Watts, the Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol 7, 1995, p4-19.
 - Baskin, J, 'An empirical investigation of the pecking order hypotheses', *Financial Management*, 1989, p 26-35.
 - Besnik Livoreka, Arta Hoti, Erdin Maloku, Determinants of Dividend Policy in Kosovo Banking Industry, Vol 11, Issue 4, 2015, p 153.
 - Bhunia, A, A trend analysis of liquidity management efficiency in selected private sector Indian steel industry, *International Journal of Research in Commerce and Management*, Vol 1 Issue 5, Sep. 2010, p 48-52.
 - Brealey, R.A., Myers, S.C.& Marcus, A.J. *Principles of Corporate Finance* 4th ed. London: McGraw-Hill, 1991, p 291.
 - Brennan, M., & Thakor, A. (1990). Shareholder preferences and dividend policy, *The Journal of Finance*, Vol 45, Issue 4, p 993-1018
 - Chen, L.-J., Jung, C., et Chen, S.-Y. How the Pecking-Order Theory Explains Capital Structure. Taiwan, 2011, p 8.
 - Christopher Maladjianet Rim El Khoury, Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, issue 4; 2014.
 - Chunchi Wu, Taxes and dividend policy, *International Review of Economics & Finance*, Vol 5, Issue 3, 1996, p291-305.
 - Claudio Loderer, Klaus Neusser, and Urs Waelchli, Firm Age and Survival, 2010, p 7-30.
 - D'Souza, J., Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy – An International Perspective. *Managerial Finance*, Vol 25, Issue 6, 1999, p35-43.
 - DeAngelo, H., DeAngelo, L., et Skinner, D., Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings. *Journal of Financial Economics*, Vol 72, 2004, p425–456.
 - Deen Kemsley and Doron Nissim, Valuation of the Debt Tax Shield, *The Journal of Finance*, vol 57, issue 5, 2002, p 2068
 - Dutta, P.K., *Strategies and games: theory and practice*, The MIT Press. 1999.
 - Easterbrook, Frank H., 1984, Two Agency Costs Explanations of Dividends, *American Economic Review*, issue 74, p650-659.
 - Edward Marfo-Yiadom and Samuel Kwaku Agyei, Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 61, 2011.
 - Eljelly, A.M.A., Liquidity, Profitability trade-off: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*; Issue 14, 2004, p 46-51
 - Elston Dividend Policy and Investment: Theory and Evidence from US Panel Data, *managerial and decision economics*, Vol17, Issue3, 1996, p270.

-
- Eriotis, N., The Effect of Distributed Earnings and Size of the Firm to Its Dividend Policy: Some Greek Data International Business and Economics Journal, Vol 4, Issue 1, 2005, p67-74.
 - Eugene F. Fama and Harvey Babiack, Dividend Policy: An Empirical Analysis Journal of the American Statistical Association, Vol 63, 1968, p1132-1161.
 - Fama, E., et French, K., Value versus Growth: The international evidence. Journal of Finance, Issue 53, 1998, p 1975-1999.
 - Gill, A., Biger, N., Pai, C., et Bhutani, S., The determinants of capital structure in the service industry: evidence from United States, Open Bus Journal, Vol 2, 2009, p48-53.
 - Gill, A., Biger, N., Tibrewala, R., Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States, The Open Business Journal, Issue 3, 2010, p 8-14.
 - Grinstein, Y. and R. Michaely, Institutional holdings and payout policy, The Journal of Finance, Vol 60, Issue 3, 2005, p1389-1426.
 - Grullon, G., R. Michaely, et al. Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?, The Journal of Business, Vol 75, Issue 3, 2002, p387-424.
 - Hafeez Ahmed and Attiya Javed, The Determinants of Dividend Policy in Pakistan, International Research Journal of Finance and Economics, Issue 29, 2009, p 110-125.
 - Hatem ben said, Chapitre 2 La politique de dividende, 2012, p 1
 - Hifza, Malik. Determinants of Insurance Companies Profitability: An Analysis of Insurance Sector of Pakistan, Academic Research International, Vol 1, Issue 3, 2011, p 315-320.
 - Higgins, R.C., Sustainable Growth under Inflation, Financial Management, Vol 10, Issue 4, 1981, p36-40.
 - Holder, M.E., F.W. Langrehr, et al., Dividend policy determinants: An investigation of the influences of stakeholder theory, Financial Management, 1998, pp: 73-82.
 - Jensen, Michael C., Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, American Economic Review, issue 76, 1986, p 323-329.
 - Jensen, Michael C., and William H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, issue 3, 1976, p358.
 - John, K. and J. Ronen, Information structures optimal contracts and the theory of the firm. Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol 5, Issue 1, 1990, p61-95.
 - Koch, Paul D., and Catherine Shenoy, 1999, The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies, Financial Management 28, 20-30.
 - Lang, Larry H. P., and Robert H. Litzenberger, 1989, Dividend Announcements: Cash Flow Signalling vs. Free Cash Flow Hypothesis, Journal of Financial Economics, issue 24, p189.
 - Lintner, J, The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets, The Review of Economics and Statistics, Vol 47, Issue 1, 1965, p13-37.
 - Lintner, J., Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes, American Economic Review, Vol 46, Issue 2, 1956, p97-113.
 - Lipson, Marc L, Maquieira Carlos P., and William Megginson, 1998, Dividend Initiations and Earnings Surprises, Financial Management, issue 27, p 44.

-
- Litzenberger, R.H., and Ramaswamy K., The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices, *Journal of Financial Economics*, Issue 7, 1979, p 163-95.
 - Lloyd, W.P., J.S. Jahera and D.E. Page, Agency Costs and Dividend-Payout Ratios, *Quarterly Journal of Business and Economics*, 1985, pp 19-29.
 - Mahapatra, R.P., and Saha, P.K., A Note on Determinants of Corporate Dividend Behavior in India, an Econometric Analysis, *Decision*, Issue 20, 1993, p 1-22.
 - Maina, S.M., (2002). The Empirical Relationship between Dividends and Investments Decisions of Firms Quoted at the NSE. Unpublished MBA Research Project, UON.
 - Matthias, A. Nnadi and Meg Akpomi, The Effect of Taxes on Dividend Policy of Banks in Nigeria, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue, Vol 19, 2008, p48-55.
 - Mehta, A., An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy– Evidence from the UAE Companies, *Global Review of Accounting and Finance*, Vol 3, Issue 1. March 2012, p18 – 31
 - Michael Brennan; a Note on Dividend Irrelevance and the Gordon Valuation Model, 1971. pp. 1115-1121
 - Miller, M. H. and Modigliani, F. Dividend policy, growth and the valuation of shares, *Journal of Business*, Vol. 34, 1961, pp. 411-433.
 - Mohammed Amidu and Joshua Abor, Determinants of dividend payout ratios in Ghana, *The Journal of Risk Finance*, Vol 7, Issue 2, 2006, p136-145.
 - Mohammed Amidu and Joshua Abor, Determinants of dividend payout ratios in Ghana, *The Journal of Risk Finance*, Vol 7, Issue 2, 2006, p136-145
 - Mollah, S. A. Testing partial adjustment behavioral models in emerging markets: Evidence from pre and post market reforms in Bangladesh, *Global Journal of Business Research*, Vol 3, Issue 1, 2009, p 1–14.
 - Mollah, S., Keasey, K., et Short, H. (2002). The influence of agency costs on dividend policy in an emerging market: Evidence from the Dhaka stock exchange. Working Paper, Leeds university Business school.
 - Nasir Nadeema, Adnan Bashirb, Muhammad Usman, Determinants of Dividend Policy of Banks: Evidence from Pakistan, *THE PAKISTAN JOURNAL OF SOCIAL ISSUES*, 2018.
 - Pandey, I. and R. Bhat, Dividend behavior of Indian companies under monetary policy restrictions. *Managerial Finance*, Vol 33, Issue 1, 2007, p14-25.
 - Pruitt, S.W. and L.J. Gitman, The interactions between the investment, financing and decisions of major US firms, *Financial Review*, Vol 26, Issue 3, 1991, p409-430.
 - Ramli, N.M., Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, Vol 6, Issue 1, 2010, p170-180.
 - Rehman, A., Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE), *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, Vol 1, Issue 1, 2012, p 20-27.
 - Rozeff, M., Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios, *Journal of financial Research*, Vol 5, Issue 3, 1982, p249-259.
 - Sawicki, J. (2005), an investigation into the dividend of firms in East Asia. Working Paper, Nanyang Technological University, Singapore.

-
- Sheikh, N.A. and Z. Wang, Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan, *Managerial Finance*, Vol 37, Issue 2, 2011, p117-133.
 - Stephen P. Ferris, Are Fewer Firms Paying More Dividends?, *The International Evidence*, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol 16, Issue 4, p 333-362 .
 - T ulie Jacques et Topsacalian Patrick, *FINANCE*, Librairie Vuibert, janvier 1994, p 339-351.
 - Victor Gikunda Mworira, *The Relationship between Financial Leverage and Dividend payout ratio of firms listed at the Nairobi securities*, 2016, p 18.

Des theses et memoires :

- Aissa bedrouni, déterminant de la politique de distribution de dividende des entreprises privées, *ecole superieure de commerce*, 2010.
- Aissani Elaarem, Bou Ciki Halima, l'impact de l'introduction en bourse sur la politique de distribution de dividendes, *Ecole Supérieure de Commerce- Alger*, 2016.
- Manos Ronny; *Capital Structure and Dividend Policy: Evidence from Emerging Markets; A thesis of DOCTOR OF PHILOSOPHY; Department of Accounting and Finance; University of Birmingham*, August 2001.
- Sayba Kamal Athoi, Mokhdum Morshedand Shegofta Shabnom, *Determinants of Dividend Policy in the Banking Sector: Evidence from Bangladesh*, North South University, 2012.
- TheodrosKinfé, *Determinants of Dividend payout: An Empirical Study on Bank Industry in Ethiopia*, Addis Ababa University, 2011.
- Verhoustraeten Edouard, *Mémoire-recherche : La politique de distribution de dividendes et de rachat d'actions des entreprises*, Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, 2015.

Les textes de loi

- L'ordonnance n°03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit, articles 66 – 69.
- La loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.
- La loi 17-10 du 11 OCTOBRE 2017 COMPLÉTANT L'ORDONNANCE N°03-11 DU 26 AOÛT 2003 relative à la monnaie et au crédit.
- Rapport annuel de la Banque d'Algérie, *Évolution économique et monétaire en Algérie*, édition 2017, p 53-56.

ANNEXES

Annexe n° 01

. tabstat tdd roa liqd edl dp crs equitoass, statistics(count mean sd max min) columns(statistics)

variable	N	mean	sd	max	min
tdd	119	.3270708	.3183296	1.775754	-.0619212
roa	119	.0186843	.0105166	.0485464	.0002189
liqd	119	.2402094	.1365371	.7940337	.0428076
edl	119	.7133943	.156603	.9279519	.3122005
dp	119	.3937582	.4027079	2.494809	0
crs	119	.1312279	.1365912	.6152354	-.3733404
equitoass	119	.2010961	.1520289	.6335086	.0290924

. pwcorr tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp, star(5)

	tdd	roa	liqd	edl	dp	crs	equitoass	prp
tdd	1.0000							
roa	0.3641*	1.0000						
liqd	0.2983*	0.2838*	1.0000					
edl	-0.1598	-0.6285*	-0.3061*	1.0000				
dp	0.5041*	0.3196*	0.2116*	-0.1457	1.0000			
crs	0.2852*	0.2296*	0.1198	-0.0592	-0.0309	1.0000		
equitoass	0.2309*	0.6191*	0.3653*	-0.8978*	0.1992*	-0.0406	1.0000	
prp	0.1991*	0.6308*	0.5114*	-0.5723*	0.2467*	0.1955*	0.6026*	1.0000

. regress tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp

Source	SS	df	MS	Number of obs = 119		
Model	5.20878338	7	.744111912	F(7, 111) = 12.24		
Residual	6.74859507	111	.060798154	Prob > F = 0.0000		
Total	11.9573785	118	.101333716	R-squared = 0.4356		
				Adj R-squared = 0.4000		
				Root MSE = .24657		

tdd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
roa	6.769277	3.271157	2.07	0.041	.2872599	13.25129
liqd	.4510045	.1978238	2.28	0.025	.0590033	.8430056
edl	.7017481	.344781	2.04	0.044	.0185415	1.384955
dp	.3426627	.0610055	5.62	0.000	.2217761	.4635492
crs	.7288245	.1826186	3.99	0.000	.3669535	1.090695
equitoass	.8713023	.3711535	2.35	0.021	.1358368	1.606768
prp	-.1739084	.0714149	-2.44	0.016	-.3154218	-.0323951
_cons	-.7016219	.3202461	-2.19	0.031	-1.336211	-.0670328

. vif

Variable	VIF	1/VIF
equitoass	6.18	0.161826
edl	5.66	0.176735
roa	2.30	0.435367
prp	2.28	0.438652
liqd	1.42	0.706236
crs	1.21	0.828081
dp	1.17	0.853669
Mean VIF	2.89	

Annexe n° 02

. xtreg tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp, fe
 note: prp omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	119
Group variable: banque	Number of groups	=	17
R-sq: within = 0.3672	Obs per group: min	=	7
between = 0.3227	avg	=	7.0
overall = 0.3421	max	=	7
corr(u_i, Xb) = -0.1821	F(6, 96)	=	9.29
	Prob > F	=	0.0000

tdd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
roa	6.182586	3.630947	1.70	0.092	-1.024787	13.38996
liqd	.4428721	.2799437	1.58	0.117	-.1128118	.9985559
edl	.6074298	.6299918	0.96	0.337	-.643094	1.857954
dp	.1813668	.0701085	2.59	0.011	.0422026	.320531
crs	1.010506	.209099	4.83	0.000	.5954478	1.425564
equitoass	.6705746	.8139549	0.82	0.412	-.9451132	2.286262
prp	(omitted)					
_cons	-.6670366	.5949208	-1.12	0.265	-1.847945	.5138719
sigma_u	.16712083					
sigma_e	.22459015					
rho	.35637787	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(16, 96) = 2.36 Prob > F = 0.0053

Annexe n° 03

```
. xtreg tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp, re
```

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       119
Group variable: banque                 Number of groups =        17

R-sq:  within = 0.3340                 Obs per group:  min =         7
        between = 0.6282                    avg =         7.0
        overall = 0.4336                    max =         7

Random effects u_i ~ Gaussian          Wald chi2(7)    =       77.93
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =       0.0000

```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
roa	6.44896	3.252472	1.98	0.047	.0742323	12.82369
liqd	.4652766	.2082869	2.23	0.025	.0570417	.8735115
edl	.7169915	.3733233	1.92	0.055	-.0147086	1.448692
dp	.3139551	.0618822	5.07	0.000	.1926683	.435242
crs	.792845	.1809498	4.38	0.000	.43819	1.1475
equitoass	.8920407	.4064117	2.19	0.028	.0954884	1.688593
prp	-.1702888	.0786079	-2.17	0.030	-.3243575	-.0162202
_cons	-.7135498	.3464913	-2.06	0.039	-1.39266	-.0344393
sigma_u	.05397411					
sigma_e	.22459015					
rho	.05460149	(fraction of variance due to u_i)				

Annexe n° 04

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$tdd[banque, t] = Xb + u[banque] + e[banque, t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
tdd	.1013337	.3183296
e	.0504407	.2245901
u	.0029132	.0539741

Test: $\text{Var}(u) = 0$

chi 2(1) = 2.93
 Prob > chi 2 = 0.0434

. xtserial tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 16) = 7.065
 Prob > F = 0.0172

Annexe n° 05

```
. xtglm tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp, igls panels (heteroskedastic)
Iteration 1: tolerance = .12046564
Iteration 2: tolerance = .05286645
Iteration 3: tolerance = .02538745
Iteration 4: tolerance = .01197461
Iteration 5: tolerance = .00542684
Iteration 6: tolerance = .00282194
Iteration 7: tolerance = .00161948
Iteration 8: tolerance = .00098909
Iteration 9: tolerance = .00068093
Iteration 10: tolerance = .00051714
Iteration 11: tolerance = .00039456
Iteration 12: tolerance = .00030183
Iteration 13: tolerance = .00023125
Iteration 14: tolerance = .00017731
Iteration 15: tolerance = .00013601
Iteration 16: tolerance = .00010436
Iteration 17: tolerance = .00008008
Iteration 18: tolerance = .00006145
Iteration 19: tolerance = .00004715
Iteration 20: tolerance = .00003618
Iteration 21: tolerance = .00002777
Iteration 22: tolerance = .00002131
Iteration 23: tolerance = .00001635
Iteration 24: tolerance = .00001255
Iteration 25: tolerance = 9.627e-06
Iteration 26: tolerance = 7.387e-06
Iteration 27: tolerance = 5.668e-06
Iteration 28: tolerance = 4.349e-06
Iteration 29: tolerance = 3.337e-06
Iteration 30: tolerance = 2.561e-06
Iteration 31: tolerance = 1.965e-06
Iteration 32: tolerance = 1.508e-06
Iteration 33: tolerance = 1.157e-06
Iteration 34: tolerance = 8.876e-07
Iteration 35: tolerance = 6.811e-07
Iteration 36: tolerance = 5.226e-07
Iteration 37: tolerance = 4.010e-07
Iteration 38: tolerance = 3.077e-07
Iteration 39: tolerance = 2.361e-07
Iteration 40: tolerance = 1.812e-07
Iteration 41: tolerance = 1.390e-07
Iteration 42: tolerance = 1.067e-07
Iteration 43: tolerance = 8.184e-08
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

Estimated covariances	=	17	Number of obs	=	119
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	17
Estimated coefficients	=	8	Time periods	=	7
Log likelihood	=	25.67383	Wald chi2(7)	=	258.73
			Prob > chi2	=	0.0000

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roa	13.36525	2.337643	5.72	0.000	8.783549 17.94694
liqd	.6864745	.130979	5.24	0.000	.4297604 .9431886
edl	.509103	.3323256	1.53	0.126	-.1422431 1.160449
dp	.3267571	.0406676	8.03	0.000	.2470501 .4064641
crs	.2695522	.115866	2.33	0.020	.042459 .4966455
equitoass	.4751979	.3242127	1.47	0.143	-.1602473 1.110643
prp	-.2588363	.0384779	-6.73	0.000	-.3342517 -.1834209
_cons	-.5545364	.308191	-1.80	0.072	-1.15858 .0495069

. estimates store hetero

```
. xtglm tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	119
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	17
Estimated coefficients	=	8	Time periods	=	7
Log likelihood	=	1.898769	Wald chi2(7)	=	91.85
			Prob > chi2	=	0.0000

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roa	6.769277	3.15929	2.14	0.032	.5771826 12.96137
liqd	.4510045	.1910586	2.36	0.018	.0765365 .8254725
edl	.7017481	.3329901	2.11	0.035	.0490995 1.354397
dp	.3426627	.0589193	5.82	0.000	.227183 .4581423
crs	.7288245	.1763734	4.13	0.000	.383139 1.07451
equitoass	.8713023	.3584607	2.43	0.015	.1687321 1.573872
prp	-.1739084	.0689726	-2.52	0.012	-.3090923 -.0387246
_cons	-.7016219	.3092943	-2.27	0.023	-1.307828 -.0954162

. estimates store homosk

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

```
. lrtest hetero homosk, df (16)
```

Likelihood-ratio test		LR chi2(16)	=	47.55
(Assumption: <u>homosk</u> nested in <u>hetero</u>)		Prob > chi2	=	0.0001

Annexe n° 06

. xtpcse tdd roa liqd edl dp crs equitoass prp

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

Group variable:	banque	Number of obs	=	119
Time variable:	annee	Number of groups	=	17
Panels:	correlated (balanced)	Obs per group: min	=	7
Autocorrelation:	no autocorrelation	avg	=	7
		max	=	7
Estimated covariances	= 153	R-squared	=	0.4356
Estimated autocorrelations	= 0	Wald chi2(7)	=	151.78
Estimated coefficients	= 8	Prob > chi2	=	0.0000

tdd	Panel - corrected					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z			
roa	6.769277	3.068738	2.21	0.027	.754661	12.78389	
liqd	.4510045	.1461176	3.09	0.002	.1646192	.7373898	
edl	.7017481	.3711711	1.89	0.059	-.0257338	1.42923	
dp	.3426627	.0787507	4.35	0.000	.1883142	.4970112	
crs	.7288245	.2029152	3.59	0.000	.3311181	1.126531	
equitoass	.8713023	.4273301	2.04	0.041	.0337508	1.708854	
prp	-.1739084	.0482067	-3.61	0.000	-.2683918	-.0794251	
_cons	-.7016219	.3275689	-2.14	0.032	-1.343645	-.0595985	

Annexe n° 07

```
. xtreg tdd roa liqd edl dp crs equitoass, fe
```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: banque

Number of obs = 42
Number of groups = 6

R-sq: within = 0.1504
between = 0.1616
overall = 0.1534

Obs per group: min = 7
avg = 7.0
max = 7

corr(u_i, Xb) = 0.0083

F(6, 30) = 0.89
Prob > F = 0.5179

tdd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
roa	-3.891391	11.42372	-0.34	0.736	-27.22174	19.43895
liqd	.4289405	.8707133	0.49	0.626	-1.349293	2.207174
edl	.5984511	.7694844	0.78	0.443	-.9730456	2.169948
dp	.0371107	.148539	0.25	0.804	-.2662465	.3404679
crs	.7314572	.3987526	1.83	0.077	-.0829042	1.545819
equitoass	2.178713	2.744977	0.79	0.434	-3.427279	7.784704
_cons	-.5306828	.6744749	-0.79	0.438	-1.908144	.8467787
sigma_u	.10356113					
sigma_e	.18540472					
rho	.23780379 (fraction of variance due to u_i)					

F test that all u_i=0: F(5, 30) = 1.27 Prob > F = 0.3021

Annexe n° 08

```
. xtreg tdd roa liqd edl dp crs equotoass, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =       77
Group variable: banque                 Number of groups =       11

R-sq:  within = 0.4296                  Obs per group:  min =       7
        between = 0.3631                  avg   =       7.0
        overall = 0.4058                  max   =       7

corr(u_i, Xb) = 0.0386                  F(6, 60)        =       7.53
                                           Prob > F         =       0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
roa	6.423842	4.257251	1.51	0.137	-2.091929 14.93961	
liqd	.5001992	.3285009	1.52	0.133	-.1569004 1.157299	
edl	.8849771	1.07125	0.83	0.412	-1.257841 3.027795	
dp	.2159515	.0862086	2.50	0.015	.0435086 .3883944	
crs	1.074285	.2624989	4.09	0.000	.5492091 1.599361	
equotoass	.985489	1.19102	0.83	0.411	-1.396906 3.367884	
_cons	-1.023995	1.020766	-1.00	0.320	-3.065831 1.017842	
sigma_u	.17593798					
sigma_e	.24741967					
rho	.3358354	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(10, 60) =      2.54      Prob > F = 0.0127
```

```
. estimates store fixed
```

```
. xtreg tdd roa liqd edl dp crs equotoass, re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =       77
Group variable: banque             Number of groups =       11

R-sq:  within = 0.4024                  Obs per group:  min =       7
        between = 0.5958                  avg   =       7.0
        overall = 0.4645                  max   =       7

Random effects u_i ~ Gaussian      Wald chi2(6)    =       56.62
corr(u_i, X) = 0 (assumed)        Prob > chi2     =       0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
roa	6.947944	3.883243	1.79	0.074	-.6630728 14.55896	
liqd	.5006804	.2413206	2.07	0.038	.0277007 .9736601	
edl	.9829513	.5368352	1.83	0.067	-.0692263 2.035129	
dp	.3360225	.0739415	4.54	0.000	.1910999 .4809452	
crs	.8450403	.2212429	3.82	0.000	.4114122 1.278668	
equotoass	1.105813	.5427703	2.04	0.042	.0420024 2.169623	
_cons	-1.153691	.5039854	-2.29	0.022	-2.141484 -.1658978	
sigma_u	.07064048					
sigma_e	.24741967					
rho	.07537133	(fraction of variance due to u_i)				

```
. estimates store random
```

```
. hausman fixed random
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
roa	6.423842	6.947944	-.5241025	1.744881
liqd	.5001992	.5006804	-.0004812	.2228838
edl	.8849771	.9829513	-.0979742	.9270295
dp	.2159515	.3360225	-.1200711	.0443236
crs	1.074285	.8450403	.2292448	.1412702
equotoass	.985489	1.105813	-.1203236	1.060156

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(6) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
 = 6.93
 Prob>chi2 = 0.3274
 (V_b-V_B is not positive definite)

Suite Annexe n° 08

```
. xtgls tdd roa liqd edl dp crs equtoass, igls panels (heteroskedastic)
Iteration 1: tolerance = .12566051
Iteration 2: tolerance = .04251525
Iteration 3: tolerance = .01560366
Iteration 4: tolerance = .00771334
Iteration 5: tolerance = .00408359
Iteration 6: tolerance = .00217023
Iteration 7: tolerance = .0011673
Iteration 8: tolerance = .00063475
Iteration 9: tolerance = .00034787
Iteration 10: tolerance = .00019159
Iteration 11: tolerance = .00010583
Iteration 12: tolerance = .00005856
Iteration 13: tolerance = .00003243
Iteration 14: tolerance = .00001797
Iteration 15: tolerance = 9.960e-06
Iteration 16: tolerance = 5.522e-06
Iteration 17: tolerance = 3.061e-06
Iteration 18: tolerance = 1.697e-06
Iteration 19: tolerance = 9.411e-07
Iteration 20: tolerance = 5.218e-07
Iteration 21: tolerance = 2.893e-07
Iteration 22: tolerance = 1.604e-07
Iteration 23: tolerance = 8.894e-08
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

```
Estimated covariances = 11      Number of obs = 77
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 11
Estimated coefficients = 7        Time periods = 7
Log likelihood = 11.16334        Wald chi2(6) = 444.97
                                Prob > chi2 = 0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roa	15.72398	2.290563	6.86	0.000	11.23456 20.21341
liqd	.7626049	.1076699	7.08	0.000	.5515757 .973634
edl	1.128089	.41935	2.69	0.007	.3061784 1.95
dp	.3428378	.0384535	8.92	0.000	.2674703 .4182053
crs	.4338939	.1247248	3.48	0.001	.1894378 .67835
equtoass	.8859364	.3776466	2.35	0.019	.1457628 1.62611
_cons	-1.41654	.3834979	-3.69	0.000	-2.168182 -.664898

```
. estimates store hetero
```

```
. xtgls tdd roa liqd edl dp crs equtoass
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

```
Estimated covariances = 1      Number of obs = 77
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 11
Estimated coefficients = 7        Time periods = 7
Log likelihood = -5.690202        Wald chi2(6) = 67.71
                                Prob > chi2 = 0.0000
```

tdd	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roa	7.431261	3.787917	1.96	0.050	.0070796 14.85544
liqd	.4780263	.2153406	2.22	0.026	.0559665 .9000861
edl	.9247186	.4544095	2.03	0.042	.0340923 1.815345
dp	.3707827	.069122	5.36	0.000	.2353061 .5062593
crs	.7581262	.213466	3.55	0.000	.3397405 1.176512
equtoass	1.04187	.4554101	2.29	0.022	.1492822 1.934457
_cons	-1.106717	.4285904	-2.58	0.010	-1.946739 -.2666955

```
. estimates store homosk
```

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

```
. lrtest hetero homosk, df(10)
```

```
Likelihood-ratio test          LR chi2(10) = 33.71
(Assumption: homosk nested in hetero)  Prob > chi2 = 0.0002
```

Suite Annexe n° 08

```
. xtserial tdd roa liqd edl dp crs equotoass
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 10) = 2.753
 Prob > F = 0.1280

```
. xtpcse tdd roa liqd edl dp crs equotoass
```

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

Group variable:	banque	Number of obs	=	77
Time variable:	annee	Number of groups	=	11
Panels:	correlated (balanced)	Obs per group: min	=	7
Autocorrelation:	no autocorrelation	avg	=	7
		max	=	7
Estimated covariances	= 66	R-squared	=	0.4679
Estimated autocorrelations	= 0	Wald chi2(6)	=	158.91
Estimated coefficients	= 7	Prob > chi2	=	0.0000

tdd	Panel - corrected				[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z		
roa	7.431261	3.241512	2.29	0.022	1.078015	13.78451
liqd	.4780263	.1509229	3.17	0.002	.1822229	.7738297
edl	.9247186	.5463355	1.69	0.091	-.1460793	1.995517
dp	.3707827	.0750632	4.94	0.000	.2236616	.5179038
crs	.7581262	.2367581	3.20	0.001	.2940889	1.222163
equotoass	1.04187	.5824952	1.79	0.074	-.0997999	2.183539
_cons	-1.106717	.4994086	-2.22	0.027	-2.08554	-.1278944

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 : Généralités sur la politique de distribution de dividendes	1
Section 01 : La distribution de dividendes : Notions générales.....	2
1. Les concepts de base de la politique de distribution de dividendes	2
1.1. Définition de l'action	2
1.2. Définition du dividende.....	2
1.3. Versement de dividendes en numéraire	2
1.3.1. Le dividende classique	2
1.3.2. Le dividende prioritaire.....	3
1.3.3. Le dividende exceptionnel	3
1.3.4. L'acompte sur dividende	3
1.3.5. Dividende majoré.....	3
1.4. Les mesures de la distribution de dividendes.....	3
1.4.1. Le rendement	3
1.4.2. Rendement net	4
1.4.3. Taux de distribution de dividendes	4
1.4.4. Le taux de croissance du dividende (g).....	4
1.5. Définition de la politique de distribution de dividendes	4
2. Les procédures de la distribution de dividendes.....	5
2.1. Date de déclaration.....	5
2.2. Date d'ex-dividende	6
2.3. Date d'enregistrement	6
2.4. Date de paiement.....	7
3. Autres alternatives de versements de dividendes	7
3.1. Le rachat d'action.....	7

3.1.1.	les raisons motivant les rachats d'actions :	7
3.1.2.	Les différentes formes de rachat	8
a.	Open-market repurchase (OMR)	8
b.	Fixed-price tender offer (FPT)	8
c.	Dutch auction tender offer (DA)	9
d.	Transferable put-rights distribution (TPR)	9
e.	Targeted stock repurchase	9
3.2.	Le paiement de dividendes en action	9
3.3.	Le fractionnement d'action	10
Section 02 : L'analyse et l'objectif des décisions de distribution de dividendes		12
1.	L'objectif de distribué de dividendes	12
1.1.	Résoudre l'absence du marché financier parfait	12
1.2.	Utilisation de dividende comme un signal	12
1.3.	La distribution de dividendes comme solution au problème de l'agence	13
1.4.	Satisfaire les actionnaires	13
2.	l'analyse des décisions de distribution de dividendes	14
2.1.	Analyse de la politique de dividendes en fonction des flux de trésorerie	14
2.1.1.	La mesure du cash-flow disponible, prêt à être distribué aux actionnaires	15
2.1.2.	L'estimation de la qualité des projets d'investissement.....	16
2.1.3.	L'évaluation de la politique de dividendes	16
2.1.4.	L'interaction entre politique de dividendes et politique d'endettement	17
2.2.	L'analyse de la politique de dividendes selon l'approche des firmes comparables	18
2.3.	L'utilisation des firmes appartenant au même secteur d'activité.....	18
2.4.	La référence au marché	19
3.	Les différentes politiques de distribution de dividendes	19
3.1.	Politique de dividende résiduelle	20
3.2.	Politique de dividende stable.....	20
3.3.	Politique de dividende régulier plus dividende supplémentaire.....	21
3.4.	Politique d'absence de dividende	21
Section 03 : Les théories de la politique de distribution de dividendes		22
1.	Les différents modèles de la politique de distribution de dividendes.....	22
1.1.	Modèle de Lintner 1956	22

1.2. Le modèle de Gordon	23
1.3. Le modèle de Walter 1962	24
1.4. Le modèle de Kalay (1980) (Modèle de signal).....	25
2. Les principales théories de la politique de distribution de dividendes	26
2.1. Théorie de la non-pertinence de dividendes (Modigliani et Miller)	27
2.2. Théorie de l'oiseau dans la main	29
2.3. Théorie de la préférence fiscale.....	30
3. Les théories des non-neutralités de distribution de dividendes	31
3.1. Théorie de l'effet de clientèle	32
3.2. La théorie de signal	33
3.3. Théorie de cout d'agence	36
Chapitre 02 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques	
.....	38
Section 01 : Les facteurs influant sur la politique de dividendes	40
1. Les contraintes légales	40
2. Les facteurs contractuels	40
3. Facteurs internes	40
4. Considérations relatives au marché	41
5. Les nouvelles opportunités d'investissement	41
6. Besoin de revenus des actionnaires	42
7. Ratio cours/bénéfices des actions	42
8. Taux d'impôt sur le revenu des actionnaires	43
9. Capacité de commercialisation	43
Section 02 : Les déterminants de la politique de distribution de dividendes : Revue de littérature.....	44
1. La rentabilité.....	44
2. La liquidité.....	45
3. Effet de levier	47
4. Dividende de l'année dernière.....	49
5. Les opportunités de croissance	50
6. La taille	52
7. La taxe	54
8. L'Age.....	55

9. La propriété.....	56
10. Le risque.....	57
Section 03 : L'analyse de la politique de distribution de dividendes dans les banques :	
Études empiriques.....	59
1. L'étude de Edward Marfo-Yiadom et Samuel Kwaku Agyei, (2011).....	59
2. L'étude de Theodros Kinfe, (2011)	60
3. L'étude de Sayba Kamal Athoi, Mokhdum Morshed et Shegofta Shabnom, (2012)	61
4. L'étude de Christopher Maladjian et Rim El Khoury, (2014).....	62
5. L'étude de Nasir Nadeema, Adnan Bashirb, Muhammad Usman, (2018).....	63
Chapitre 03 : Étude empirique sur les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques Algériennes.....	69
Section 01 : Le secteur bancaire algérien	67
1. Historique	67
2. Les banques	69
3. Le cadre réglementaire du secteur	71
3.1. La loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit.....	71
3.2. L'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit	71
3.3. L'ordonnance n° 10-04 du 26 Août 2010 relative à la monnaie et au crédit	72
3.4. Loi N° 17-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance N° 03-11 de 26 aout 2003 relative à la Monnaie et au Crédit	73
4. Évolution de l'activité des banques algériennes : indicateurs sur intermédiation bancaire	73
4.1. Les ressources collectées.....	73
4.2. Les emplois distribués	75
4.3. La solidité su secteur bancaire.....	76
Section 02 : Démarche méthodologique.....	77
1. Présentation de l'échantillon de l'étude et source des données.....	77
1.1. Présentation de l'échantillon	77
1.2. Collecte et sources des données	77
2. Présentation de la méthode d'analyse.....	77
3. Présentation des variables retenus	78
3.1. Variable à expliquer	78
3.2. Variable explicatives	Erreur ! Signet non défini.

3.2.1.	La rentabilité (ROA)	79
3.2.2.	La liquidité (Liqd).....	79
3.2.3.	Effet de levier (EDL)	79
3.2.4.	Dividende de l'année précédente (DP)	80
3.2.5.	Les opportunités de croissance (CRS)	80
3.2.6.	Le ratio fonds propres/actifs (Equitoass)	81
3.2.7.	La propriété (Prp).....	81
4.	Spécification du modèle économétrique.....	82
5.	Analyse descriptive.....	83
5.1.	Analyse descriptive des variables du modèle.....	83
5.2.	Analyse de la corrélation.....	84
5.3.	Test de VIF "test variance inflation factor"	85
	Section 03: Estimation du modèle et test d'hypothèses	86
1.	Spécification du modèle économétrique.....	86
2.	Présentation et interprétation des résultats	88
	CONCLUSION GENERALE	93
	BIBLIOGRAPHIE	97
	ANNEXES.....	102