



Mémoire de fin d'Etudes

Thème :

**LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE
DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES DES
BANQUES ALGERIENNES**

Présenté et soutenu par :

ALLAL Nabila

Encadré par :

CHAFFARI Othman

Etudiant(e) parrainé(e) par :

Ministère des Finances – Algérie

Remerciements

Au terme de ce travail, je tiens tout d'abord à remercier Dieu le tout puissant qui nous a donné la force et la patience d'accomplir ce travail.

*Mes premiers remerciements s'adressent au directeur de ce mémoire **M. CHAFFARI Othman** ainsi que tous les enseignants de l'IFID pour leurs générosités, leurs disponibilités et la grande patience dont ils ont su faire preuve malgré leurs charges académiques et professionnelles.*

Je tiens à témoigner mes sincères remerciements à tout le corps administratif de l'IFID pour le travail énorme qu'il effectue pour nous créer les conditions les plus favorables pour le déroulement de notre formation.

Je voudrais ainsi exprimer mes remerciements envers toutes les personnes qui ont contribué au bon déroulement de ce projet. La réalisation de ce mémoire a été possible grâce au concours de plusieurs personnes à qui je voudrais témoigner toute ma gratitude.

*Je tiens également à adresser mes vifs remerciements à mon promoteur de stage **Madame HOCINI Romeissa** ainsi qu'à tous les cadres de la –DGE- au Ministère des Finances, leur accueil et leur disponibilité m'ont permis de travailler dans de bonnes conditions durant mon stage.*

Enfin, Je remercie profondément, ma famille, mes amis ainsi que les personnes qui m'ont soutenu de près ou de loin au cours de la réalisation de ce mémoire.

Dédicaces

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

*A mes chers parents, aucune dédicace ne saurait exprimer mon respect,
mon amour éternel et ma considération pour les sacrifices que vous avez
consenti pour mon instruction et mon bien-être.*

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

*Que ce travail soit l'exaucement de vos vœux tant formulés, le fruit de
vos innombrables sacrifices. Puisse Dieu, le très haut, vous accorder
santé, bonheur et longue vie.*

*A mes chères sœurs Yasmine et Soulef, ainsi que mes petits frères
Aymen et Anouar, pour votre grand amour, ma vie ne serait pas aussi
magique sans vous.*

A mes tantes, mes oncles, mes cousins.

*Aux personnes qui m'ont accompagné durant mon chemin d'étude à
l'IFJD, et plus particulièrement mes chères : Ibtissem et Meriem.*

A toutes les personnes que j'aime.

A tous mes collègues de la 40^{ème} promotion banque

Sommaire

INTRODUCTION GENERALE	2
CHAPITRE I : LES THEORIES DE LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	7
Section 1 : Généralités sur la distribution de dividendes	8
Section 2 : La neutralité des dividendes	15
Section 3 : L'intérêt de distribution de dividendes	19
CHAPITRE II : LES DETERMINANTS DE LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES – REVUE DE LA LITTERATURE-	28
Section 1 : Les modèles de la politique de distribution de dividendes	29
Section 2 : Les déterminants de la distribution de dividendes	36
CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES –CAS DES BANQUES ALGERIENNES-	49
Section 1 : Les caractéristiques du secteur bancaire algérien	50
Section 2 : Présentation de la méthode, de l'échantillon, et des variables du modèle	61
Section 3 : Présentation et discussion des résultats de l'étude empirique « Les déterminants de la distribution de dividendes dans les banques algériennes »	75
CONCLUSION GENERALE	91

Liste des figures

Figure 1: La représentation du modèle de Rozeff (1982)	32
Figure 2: Les différents facteurs explicatifs de la politique de dividende	36
Figure 3: Présentation de la structure du système bancaire algérien	52
Figure 4 : La répartition des ressources collectées par type de banque	55
Figure 5 : La répartition de l'encours des crédits par type de banque	57
Figure 6: La procédure générale de tests d'homogénéité	63

Liste des tableaux

Tableau 1: La présentation des banques commerciales	52
Tableau 2: L'évolution du nombre d'agences bancaires	53
Tableau 3: La présentation des taux de bancarisation.....	54
Tableau 4: L'évolution des ressources collectées	54
Tableau 5: L'évolution de l'encours des crédits octroyés (Mrds)	56
Tableau 6: Taux de concentration de l'actif	57
Tableau 7: Les indicateurs de Solvabilité 2014-2018 (%)	58
Tableau 8: Les indicateurs de liquidité dans SBA 2014-2018 (%).....	59
Tableau 9: Les indicateurs de rentabilité en % (2014-2018)	60
Tableau 10: Les banques de l'échantillon	68
Tableau 11: La présentation des variables explicatives	74
Tableau 12: Le taux de distribution moyen des dividendes	75
Tableau 13: Les statistiques descriptives des variables	76
Tableau 14: La matrice de corrélation des variables.....	77
Tableau 15: La présentation des résultats du test Fisher.....	78
Tableau 16: La présentation des résultats du test Hausman.....	79
Tableau 17: Test de Breusch-Pagan.....	79
Tableau 18: Les résultats d'estimation du modèle à effets aléatoires	79
Tableau 19: Le test de variance inflation factor (VIF).....	80
Tableau 20: La matrice de corrélation des coefficients du modèle.....	81
Tableau 21 : La présentation des résultats du test d'autocorrélation.....	81
Tableau 22: La présentation des résultats du test d'hétéroscédasticité.....	82
Tableau 23: La présentation des résultats de l'analyse multivariée après correction.....	83

Liste des abréviations

ABC: Arab Bank Corporation

AGB : Arab Group Bank

BADR : Banque de l'Agriculture et du Développement Rural

BDL : Banque de Développement Local

BEA : Banque Extérieure d'Algérie

BNA: Banque Nationale d'Algérie

CNEP : Caisse nationale d'épargne et de prévoyance-Banque

Coef : coefficient

CPA : Crédit Populaire d'Algérie

GLS: Generalized Least Squares

PCSE : panel corrected standard erreurs

ROA: Return on Assets

ROE : Return on Equity

SGA : Société Générale Algérie

TDD : Taux de Distribution de Dividendes

VIF : Variance Inflation Factor

Résumé

Le présent travail a pour objet d'étudier les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques algériennes au cours de la période 2011-2021. Pour ce faire, nous avons utilisé une méthode de régression sur données de panel sur un échantillon composé de (16) seize banques algériennes dont (6) six banques publiques et (10) dix banques privées. Les résultats parvenus confirment l'existence d'un impact significatif de la taille, la rentabilité, le niveau d'endettement, le risque de volatilité des profits, le ratio de solvabilité, et le hors bilan sur le taux de distribution de dividendes des banques de l'échantillon. Cependant, hormis la variable rentabilité, toutes les variables susmentionnées exercent une influence négative. En revanche, les résultats attestent, également, que les variables : liquidité et crise sanitaire « Covid », n'exerce pas un effet significatif sur le taux de distribution de dividendes.

Mots clés : Distribution de dividendes ; Déterminants ; Banques algériennes ; Données de panel.

Abstract:

The purpose of this paper is to study the determinants of dividend distribution policy of Algerian banks during the period 2011-2021. In order to do this, we used Panel data analysis on a sample composed of (16) sixteen Algerian banks including (6) six public banks and (10) ten private banks. The results confirm the existence of a significant impact of size, profitability, debt level, profit volatility risk, solvency ratio, and the off-balance sheet on the dividend payout ratio of the sample's banks. However, apart from the profitability variable, all of the above variables have a negative influence. On the other hand, the results also show that the variables: liquidity and health crisis "Covid", do not have a significant effect on the dividend payout ratio.

Keywords: Dividend distribution; Determinants; Algerian banks; Panel data.

INTRODUCTION GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

La politique de distribution de dividendes est un sujet amplement discuté dans la littérature. Elle a fait l'objet de plusieurs théories et de nombreuses études empiriques depuis les années cinquante qui se sont interrogées sur les principales motivations amenant les firmes à distribuer des dividendes, et l'impact que peut produire une distribution des dividendes sur la situation financière de la firme et sa valeur. Cependant, aucune théorie n'a parvenu à émettre une évidence qui fait l'unanimité des théoriciens et des praticiens à la fois. D'ailleurs, la fameuse citation de Black (1976) a décrit la complexité à interpréter le phénomène de dividende, « the harder we look at the dividend picture, the more it seems like a puzzle, with pieces that just don't fit together ».

La politique de rémunération des apporteurs de capitaux se trouve au cœur du champ d'intervention de la finance d'entreprise. Selon (Brealey & Myers, 2002), la politique de distribution de dividendes est classée parmi les top-dix problèmes non-résolus de la finance d'entreprise. D'ailleurs, les théories, ayant émergées afin d'apporter des explications, s'opposent sur l'impact de distribuer des dividendes sur la valeur de la firme.

La théorie de neutralité de Modigliani & Miller (1962) (M&M) qui est l'une des recherches pionnières de la littérature des dividendes a témoigné du non pertinence de l'impact des dividendes sur la valeur de la firme. En revanche, plusieurs hypothèses sont apparues afin de s'opposer à cette théorie en remettant en question l'hypothèse du marché parfait sur laquelle est basée la théorie de M&M. L'une d'elles est la théorie de signal qui en se basant sur l'hypothèse de l'asymétrie d'information a développé une thèse stipulant que le dividende est utilisé comme un moyen de communication entre l'entreprise et le marché. Ainsi, la théorie d'agence a misé sur l'hypothèse de l'existence de conflit d'intérêt entre les gestionnaires et les actionnaires de la firme pour supposer que le dividende est un outil utilisé pour atténuer les coûts découlant de ce conflit.

La politique de distribution de dividendes change en fonction du secteur et de la situation des firmes. Ces dernières se trouvent à chaque fois face un dilemme, entre distribuer les profits sous forme de rémunération aux actionnaires ou les retenir, ou même entre maintenir un niveau donné ou l'ajuster. La décision de distribution de dividendes est prise par les entreprises en fonction de plusieurs facteurs qui ont été identifiés par les travaux empiriques. L'étude de (Lintner, 1956) qui fut le premier travail empirique, a mis en place un modèle par lequel la décision de distribuer les dividendes est jugée déterminée par deux

éléments essentiels : le profit et les dividendes versés précédemment. Par la suite, une panoplie de facteurs a été reconnue par la littérature au fur et à mesure des études réalisées jusqu'à nos jours.

Initialement, les recherches portant sur le sujet des déterminants de la politique de dividendes étaient destinées à examiner la décision de distribution de dividendes des firmes opérant dans les secteurs non réglementés. Les travaux ayant traité le sujet dans les secteurs réglementés tels que le secteur des banques et d'assurances sont moins nombreuses et n'ont commencé à se développer que dans ces dernières décennies.

Les recherches ayant porté sur l'étude des déterminants de la politique de distribution de dividendes dans le secteur bancaire algérien sont à notre connaissance très peu nombreuses. A cet effet, le présent travail est élaboré afin d'enrichir la littérature traitant le sujet dans le cas algérien.

Problématique de la recherche :

L'objet de ce travail est d'examiner les principaux déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques algériennes. En d'autres termes, à travers cette recherche, nous visons à identifier les principaux facteurs explicatifs du niveau de distribution de dividendes dans ces banques.

Dans cette perspective, la problématique de recherche est formulée de la manière suivante :

« Quels sont les principaux déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques algériennes ? »

De cette question principale découle les questions secondaires ci-après :

- Quel est le cadre conceptuel de la distribution de dividendes?
- Quelles sont les théories expliquant le choix d'une politique de dividende ?
- Quels sont les principaux déterminants de distribution de dividendes identifiés par la littérature ?
- Quelles sont les variables explicatives du niveau de distribution des dividendes dans les banques algériennes ?

Les hypothèses

Afin de répondre à cette problématique de recherche, nous supposons qu'il existe des déterminants probables qui influencent la politique de distribution de dividendes des banques algériennes. Les résultats obtenus ailleurs dans le monde servent de base pour formuler les hypothèses suivantes:

- H1 : Les banques privées algériennes ont des taux de distribution plus élevés que les banques publiques.
- H2 : La rentabilité élevée peut induire à l'augmentation du taux de distribution des dividendes.
- H3 : Le niveau d'endettement des banques algériennes exerce un impact sur la distribution de dividendes.
- H4 : Le ratio de solvabilité est une entrave envers une distribution de dividendes élevée.
- H5 : La crise sanitaire du Covid a impacté le niveau de distribution de dividendes.

Importance du sujet :

Les études empiriques relatives aux déterminants de la distribution de dividendes en Algérie sont peu nombreuses et assez récentes. Une nouvelle étude sur ce sujet permettrait d'aboutir à de nouveaux résultats.

L'analyse de la politique de dividende permet, d'une part, d'avoir une idée sur le niveau de distribution des banques algériennes et d'autre part, d'identifier les facteurs explicatifs de la politique de dividende permettant une meilleure compréhension du comportement des banques algériennes sur la répartition des bénéfices.

Au-delà de l'importance des montants des dividendes, la décision de distribution est un élément essentiel de la politique financière, vu son interaction avec la décision de financement et la décision d'investissement.

Méthodologie de la recherche :

La méthodologie suivie dans cette étude est inspirée de la méthodologie retenue dans plusieurs études publiées sur les déterminants de la politique de dividende. Il s'agit, d'une approche descriptive et analytique. L'approche descriptive consiste à présenter les différentes théories de la politique de distribution et les réflexions qu'elles ont développées, tandis que l'approche analytique vise à aboutir à des résultats concrets à partir d'un échantillon de 16

banques algériennes observées au cours de la période allant de 2011 à 2021, en utilisant des régressions multiples sur les données de panel. Cette méthodologie combinée, descriptive et analytique, permettrait de mieux répondre à la problématique exposée ci-dessus.

Organisation de la recherche :

Ce travail de recherche est organisé en trois chapitres :

- **Chapitre 1**, intitulé « Les théories de distribution de dividendes » : L'objectif de ce chapitre est de fournir les éléments nécessaires à la compréhension des principales notions de la politique de distribution des dividendes ainsi de présenter les différentes théories apparues pour expliquer les motivations de la distribution des dividendes.
- **Chapitre 2**, intitulé « Les déterminants de la distribution de dividendes-revue de littérature » : L'objectif de ce chapitre est d'exhiber les différents modèles de la politique de distribution de dividendes et les différents facteurs pouvant influencer cette distribution.
- **Chapitre 3**, intitulé « Les déterminants de la politique de distribution de dividendes : cas des banques algériennes ». L'objectif de ce chapitre est de réaliser une étude empirique sur des données en panel d'un échantillon composé de 16 banques algériennes sur la période 2011-2021 et ce, pour arriver à définir les déterminants de la politique de distribution des dividendes des banques algériennes.

Chapitre I

LES THEORIES DE LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

CHAPITRE I : LES THEORIES DE LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Introduction

La distribution de dividendes est l'un des trois principaux axes sur lesquels la finance d'entreprise est fondée. La décision de distribuer les dividendes est une décision stratégique qui intimement liée à la décision de structure de capital en raison que les bénéfices constituent, non seulement, une source de financement pour les firmes, mais aussi la rétention des bénéfices augmentent le montant des capitaux propres inscrit sur le bilan et induit par conséquent un changement de ma structure de capital.

Différents théoriciens et praticiens se sont prononcés sur l'évidence ou le rejet de la neutralité des dividendes. Une bonne partie de ces théories viennent en réponse à une question, à caractère polémique, qui a été posée par (Black, 1976) : « Pourquoi les entreprises payent des dividendes ? ». Toutefois, aucune théorie n'est parvenue à une réponse qui fait l'unanimité générale des théoriciens et des praticiens. A cet effet, la politique de distribution de dividendes demeure classer, selon (Brealey & Myers, 2002), parmi les top-dix problèmes non-résolu de la finance d'entreprise.

Dans le présent chapitre nous allons commencer, dans la première section, par la présentation de généralités sur la distribution de dividendes, puis dans la deuxième, nous présenterons les différentes écoles de pensées qui ont prononcés sur la neutralité ou la non neutralité des dividendes, et enfin, dans la troisième section, nous exhiberons les différentes théories qui ont tenté d'expliquer l'intérêt de verser les dividendes.

Section 1 : Généralités sur la distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes est un sujet qui a fait couler beaucoup d'encre, cette discipline est considérée parmi les plus importantes composantes de la finance d'entreprise (DeAngelo et al. 2006, 2007). Les entreprises ont toujours fait face à des choix stratégiques concernant la forme de rémunération des propriétaires. En effet, les firmes sont face à deux choix, soit réinvestir les fonds excédentaires dans des nouveaux projets pour augmenter le capital investi par les actionnaires, soit distribuer ces fonds pour que les actionnaires les investissent dans une firme ailleurs. Par conséquent, le problème central de la distribution de dividendes.

1. Concepts :

Les dividendes ont été définis par Frankfurter et al. (2003) comme « la distribution des bénéfices (passés ou présents) en actifs réels sur les actionnaires de l'entreprise en proportion de leur propriété ». En effet, Cette définition comprend trois composantes importantes, à savoir :

- Les dividendes ne peuvent être distribués qu'à partir des bénéfices et ne constitue pas une autre source de capitaux propres ;
- Les dividendes doivent prendre la forme d'actifs réels. En fait, c'est une pratique courante de verser des dividendes en espèces, quoiqu'il existe des entreprises ayant versés des dividendes sous forme de produit pendant les périodes d'inflation élevés ;
- Les actionnaires se partagent des dividendes selon leurs participations dans la société.

Egalement, les dividendes peuvent être définis comme étant une distribution de la richesse générée par l'activité aux actionnaires (Islam & Adnan, 2022). Le montant des dividendes distribués est fixé par le conseil d'administration de la firme.

La politique de dividende peut être décrite comme le compromis entre l'importance des bénéfices non répartis et le montant des liquidités ou des titres émis (Fama & Babiak, 1968). Selon Baker, Powell et Veit (2002), « plus on regarde la situation des dividendes de plus près, plus on a l'impression qu'il s'agit d'un casse-tête, avec des éléments qui ne s'emboîtent pas. » Cette énigme a engendré une foule de théories et de modèles contradictoires pour expliquer pourquoi les entreprises paient ou ne paient pas de dividendes. Après plusieurs décennies de recherche acharnée, la politique des dividendes demeure l'un

des dix principaux sujets critiques non résolus en finance, sans aucun accord établi (Miller & Rock, 1985).

2. Les types de dividendes :

Les dividendes peuvent être classés suivant plusieurs critères ((Damodaran, 2010).:

- Selon la liquidité : les dividendes peuvent être payés en liquide ou en actions supplémentaires.
- Selon la régularité : les dividendes peuvent être des dividendes réguliers, c'est-à-dire distribués régulièrement (trimestriellement, semi-trimestriellement, ou annuellement) ou des dividendes exceptionnels qui sont payés à intervalles irréguliers ;

Il existe aussi un type de dividendes qui excèdent parfois les bénéfices non distribués, appelé dividende de liquidation, considéré comme une plus-value par le fisc américain.

3. Les mesures de la politique de dividendes :

Deux grandes mesures sont distinguées dans la littérature pour appréhender le montant des dividendes, à savoir :

- « Dividend yield » ou rendement d'une action : est une mesure significative parce qu'elle fournit la part de rendement provenant des dividendes dans le rendement total, qui prend également compte l'appréciation du prix. Cette mesure rapporte le montant de dividende perçu au cours de l'action.
- « dividend payout ratio » ou ratio de distribution de dividendes : c'est une mesure utilisée en évaluation comme un moyen pour estimer les dividendes dans les périodes futures. Ce ratio rapporte le montant de dividendes versés aux profits de la firme.

4. Les dates de distribution de dividendes :

La distribution de dividendes peut se faire de manière trimestrielle, semestrielle, ou annuelle, cela dépend de la région dans laquelle elle se situe la firme. Par exemple, aux Etats-Unis, les firmes payent les dividendes trimestriellement, contrairement, en Algérie, voir même dans les pays de Maghreb, les dividendes sont distribués après la tenue d'une assemblée générale ordinaire. D'ailleurs, Damodaran a affirmé qu'« *Aux Etats-Unis, les firmes paient généralement les dividendes chaque trimestre alors que dans d'autres pays les dividendes sont habituellement versés sur base semi-annuelle ou annuelle.* » (Damodaran, 2006).

Dans les firmes cotées, les dividendes sont distribués en suivant les étapes ci-après¹ :

- Date de Déclaration de dividendes : c'est la date à laquelle l'assemblée générale ou le conseil d'administration annonce le montant des dividendes par action –DPA qui sera déterminé par vote. C'est une date très importante, étant donné qu'elle annonce l'augmentation, la diminution ou la stabilité de la distribution de dividende.
- Date de clôture du registre des actionnaires aux fins de versement des dividendes : A cette date, la firme établit la liste des actionnaires devant recevoir les dividendes en cours.
- Date ex-dividende : c'est la date à partir de laquelle le dividende courant cesse d'accompagner l'action. A partir de cette date, l'acquéreur de l'action n'a pas le droit d'encaisser le dividende courant.
- Date de paiement : C'est la date effective de paiement des dividendes. En Algérie, le délai maximal de paiement des dividendes est de neuf (9) mois après la clôture de l'exercice.

5. Les politiques de distribution de dividendes :

A travers la littérature, différents comportements de versement de dividendes peuvent être identifiés, à savoir (Bodart, 2017) :

5.1. Distribution de la totalité des bénéfices :

Cette première politique qui suggère l'affectation totale des résultats aux actionnaires, ne serait pas très préférée par les gestionnaires de la firme, vu qu'elle limite les choix de financements des investissements, ni par les actionnaires qui se sentent désavantagés par rapport au régime fiscal qui mis en faveur les plus-values sur les dividendes. Bien qu'elle ait été soutenue par Rubner (1966) indiquant que « *les actionnaires préfèrent plus que moins* », autrement dit, les actionnaires préfèrent percevoir des dividendes.

5.2. Absence de distribution de dividende :

Cette politique indique que la firme n'aura pas un intérêt de verser des dividendes aux actionnaires. Selon certains théoriciens, les managers devraient opter pour une rétention totale des dividendes pour deux raisons, minimiser la double imposition que surviennent sur la

¹ Voir aussi Instruction COSOB n° 98-01 du 30 avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.

richesse des actionnaires lorsqu'ils reçoivent des dividendes, et réduire les coûts de transaction associés à la distribution de dividendes (OlaREWaju et al. ,2018). Par conséquent, les gestionnaires seraient plus intéressés par une rétention de dividende en raison des avantages pécuniaires personnels qui peuvent en tirer.

5.3. Distribution résiduelle des dividendes :

La politique de distribution résiduelle soutient que la firme doit conserver le maximum de bénéfice qu'il faut pour les besoins de financement de projets à VAN positive. Si après avoir financé ces projets, l'entreprise dispose encore de fonds non utilisés, alors ces derniers peuvent être distribués aux actionnaires à titre de dividendes. Selon cette thèse, le dividende est une décision résiduelle. En adoptant cette stratégie, la richesse de l'actionnaire est maximisée car elle permet de financer l'ensemble des projets à VAN positive.

Par conséquent, il serait plus avantageux pour l'actionnaire qu'une entreprise réinvestisse son bénéfice dans un projet que de réceptionner des dividendes.

5.4. Politique opportuniste :

En fonction des projets de la firme, le montant des dividendes va fluctuer. Si, au cours d'une année, l'entreprise n'a pas de projet à VAN positive elle pourra distribuer un dividende généreux et ne rien distribuer lors d'une année riche en investissements. L'entreprise peut également stabiliser cette politique opportuniste en fixant un montant de dividende relativement bas pour être maintenu en cas de période difficile et distribuer des dividendes plus généreux en cas de bons résultats. Cette vision présente malgré tout l'inconvénient d'être assez courttermiste et ne tient absolument pas compte des perspectives d'investissements à moyen et long termes de l'entreprise. Une vision à court-terme entraîne généralement une grande volatilité du cours de bourse.

5.5. Politique de participation directe :

Les fluctuations des bénéfices déterminent les montants des dividendes. Les dividendes constituent un pourcentage du bénéfice distribué et le taux de distribution (« Payout ») fluctuera donc en fonction des résultats de l'entreprise. Cette politique avec ratio de distribution constant est, dans la pratique, utilisée par peu d'entreprises car elle entraîne une trop grande volatilité du montant du dividende et indirectement de celle de la valeur de l'action.

5.6. Politique de lissage des dividendes :

La stabilité des dividendes a déjà été abordée précédemment lors du développement de la théorie de Lintner (1956) et sa théorie sur le « lissage des dividendes ». Dans la réalité, il apparaît que les entreprises verseuses de dividendes adoptent cette politique pour éviter de brusquer les actionnaires. Ici, le bénéfice n'est pas le déterminant de la politique de dividende, l'entreprise adopte un « target payout ratio » et met tout en œuvre pour atteindre ses objectifs.

6. Le rachat d'actions une alternative de rémunération des actionnaires :

Les opérations de rachats d'actions constituent une autre forme de distribution aux actionnaires. Cette pratique s'est développée depuis les années 80 sur tous les marchés financiers du monde. En effet, elle permet aux gestionnaires de la firme de distribuer les flux générés sous une forme autre que les dividendes.

6.1. Les différentes formes de rachat

Il existe trois principales formes de rachat des actions, à savoir (Barneto et Gregori, 2009) :

- L'offre de rachat destinée à tous les actionnaires : Si la société est cotée, on parle alors d'offre publique de rachat (OPRA) par la société de ses propres actions.
- L'offre de rachat négociée avec un actionnaire principal : Ce peut être l'occasion de contrecarrer une OPA hostile en rachetant les actions acquises. Lorsque la firme fait recours à cette méthode elle doit informer les autres actionnaires et que le prix auquel les actions seront rachetées doit être équitable en tenant compte de l'intérêt et les opportunités des autres actionnaires
- Le rachat sur le marché (sociétés cotées uniquement) : Dans la limite de 10% du capital et dans le cadre d'un programme de rachat d'action approuvé par l'assemblée des actionnaires.

6.2. Les avantages de la politique du rachat d'actions :

Le rachat d'actions présente plusieurs avantages pour la firme et pour les actionnaires afin de le choisir comme alternative au versement des dividendes. (Damodaran, 2010)

a. Les avantages pour la firme sont les suivants :

- Les rachats d'actions sont des distributions de richesse uniques non récurrentes. Par conséquent, les firmes, qui ont un excédent de liquidité et qui sont dans l'incertitude quant à leur capacité à continuer à générer de tels cash-flows dans le futur, devraient racheter leurs actions plutôt que de distribuer des dividendes. Contrairement aux dividendes réguliers, qui d'habitude engagent la firme à poursuivre le versement lors des périodes futures.
- La décision de rachat d'actions donne à la firme beaucoup plus de flexibilité pour se rétracter et (ou) pour prolonger le rachat sur une période plus longue que ne le ferait un versement équivalent d'un dividende exceptionnel.
- Enfin, les rachats d'actions peuvent fournir aux firmes un moyen de supporter le cours de leurs titres lorsqu'ils chutent.

b. Les avantages pour les actionnaires : les rachats d'actions sont beaucoup plus sélectifs en termes de distribution, fournissant des liquidités seulement aux actionnaires qui en ont besoin, Cet avantage découle de la nature volontariste des rachats d'actions. Ceux qui ont besoin de liquidités peuvent choisir d'offrir leurs titres à racheter à la firme alors que ceux qui n'en ont pas besoin peuvent choisir de conserver les titres.

6.3. Le choix entre dividendes et rachat d'action :

L'existence du rachat d'actions comme une alternative pour la distribution des dividendes exige la firme à faire le choix entre ces deux modes de distribution. Donc plusieurs critères permettant de choisir la politique la plus adéquate selon les objectifs tracés. Selon DEREPPER & ROMON (2006) on résume ces critères comme suit :

- L'existence des conditions fiscales différentes entre les deux types de distribution : Si les actionnaires sont imposés à un taux plus élevé pour les dividendes que pour les plus-values, ils seront attirés par le rachat d'action qui a un avantage fiscal important. Et vice versa si le taux d'impositions des dividendes est inférieur à celui des plus-values ils préfèrent la distribution des dividendes.
- La capacité de maintenir les cash-flows futurs et leurs stabilités : une hausse permanente des cash-flows permet une augmentation des dividendes distribués, alors qu'un accroissement des cash-flows suivi d'un programme de rachat d'actions est le signe d'une hausse temporaire de ces derniers.

- La flexibilité financière des sociétés : une firme avec d'importants flux d'exploitation augmente ses dividendes, tandis qu'une firme avec d'importants flux de non exploitation opte pour un programme de rachat d'actions. De même, une société ayant des flux très volatiles utilise les programmes de rachat d'actions pour distribuer les disponibilités en excès, tout en ayant une politique de lissage du dividende.
- La structure de l'actionnariat : La présence d'un contrôle par des personnes physiques (nombre important d'actionnaires) est de nature à accroître l'usage des rachats d'actions. Par contre, la forte concentration du capital et la faiblesse d'autres actionnaires connus par rapport à l'actionnaire principal réduisent le recours aux rachats d'actions.
- Le signal : une modification du dividende ou un rachat d'actions sont clairement perçues comme des signaux les rachats d'actions donnaient peu d'indications sur les résultats futurs comparativement aux dividendes.

Section 2 : La neutralité des dividendes

La politique de distribution de dividendes est considérée comme l'un des trois principaux axes de la finance d'entreprise. La distribution de dividendes est une décision stratégique qui demande une réflexion profonde de la part des décideurs financiers.

En effet, Les dividendes étaient pour longtemps un sujet de conflit entre les théoriciens. Chacun d'entre eux a tenté de présenter une proposition qui explique l'intérêt d'une distribution de dividendes et son impact sur la valeur de l'entreprise ainsi que la richesse des actionnaires.

Selon Aswath Damodaran, il existe trois écoles de pensée de la politique de distribution de dividende. La première école revendique la neutralité des dividendes quant à la valeur de la firme. En revanche, la deuxième indique que la distribution de dividende provoque une destruction de la richesse pour les actionnaires, étant donné que les dividendes subissent des taxes plus élevés que les plus-values. Tandis que la troisième école de pensée suppose que la distribution de dividendes conduit à l'augmentation de la valeur de la firme. (Damodaran, 2010)

1. L'école de neutralité des dividendes :

La thèse de neutralité présentée par le travail de Modigliani & Miller (M&M) en 1961, est l'une des théories pionnières dans la littérature de distribution de dividendes. Le fameux article « DIVIDEND POLICY, GROWTH, AND THE VALUATION OF SHARES » de M&M a discuté l'impact de la politique de distribution de dividendes sur la valeur de l'action de la firme et a ainsi, conclu que la valeur de la firme est indépendante de sa politique de distribution de dividendes. En effet, suivant ce théorème, et sous l'hypothèse d'un marché parfait et efficient, la valeur de l'entreprise est seulement déterminée par les actifs et les cash-flows générés par ces actifs. Donc, elle dépend seulement de la politique d'investissement de la firme. Ainsi, la théorie de M&M indique que les investisseurs rationnels sont indifférents à l'égard d'une rémunération reçue sous forme d'un dividende ou un gain en capital. Autrement dit, les actionnaires s'intéressent seulement au rendement perçue, et ne suscite aucune préférence à la forme de ce rendement qu'il soit réalisé sous forme d'un dividende ou d'une plus-value sur la valeur d'une action.

L'hypothèse d'un marché parfait et efficient est fondée sur les éléments suivants :

- L'inexistence d'un désavantage fiscal associé aux dividendes par rapport à la plus-value réalisée sur une vente d'action ;
- Absence de frais de transaction et d'émission encourus lors de la négociation de titres ;
- Tous les participants ont un accès libre et égal aux mêmes informations ;
- Absence de conflit d'intérêt entre les managers et les détenteurs de titres ;
- Tous les agents de marché sont preneurs de prix.

Est-ce que cette thèse a réellement réussi à apporter des explications concernant le comportement de distribution de dividendes des firmes à travers le monde ?

Black and Scholes (1974) ont étudié la relation entre le rendement des dividendes et le rendement des actions afin d'identifier l'impact de la politique de dividendes sur le cours de l'action. Les résultats empiriques, stipulant une indifférence dans l'impact qu'exerce un rendement élevé ou un rendement faible sur le cours boursiers, apportent un soutien empirique à la thèse de neutralité de M&M. d'autres recherches ont apporté également leur soutien empirique à cette thèse à l'instar de Miller & Scholes (1978,1982), Hess (1981), Miller (1986), Bernstein (1996), (Al-Malkawi et al. (2010)).

En revanche, plusieurs travaux ont contredit les arguments avancés par cette thèse, affirmant ainsi leur désaccord avec la thèse de neutralité. Parmi-eux, l'étude de Ball & al. (1979) qui n'a pas parvenu à des preuves concluantes à l'appui de la thèse (Al-Malkawi et al. (2010)). Egalement, Baker, Farrelly and Edelman (1985) ont trouvé que la politique de distribution de dividendes affectent les cours boursiers, et donc par conséquent la valeur de l'entreprise. Ainsi, les résultats de l'étude de Baker & Powell (1999) ont affirmé l'impact significatif qu'exercent les dividendes sur la valeur de l'action sur un échantillon de firmes cotés en bourse américaine. De leur côté, Casey & Dickens (2000) dans une étude empirique portant sur le secteur bancaire, ont parvenu au résultat indiquant plus les impôts sont élevés, plus bas sont les dividendes, cela avance une idée contraire à la proposition de M&M.

En substance, la thèse de neutralité accorde une préférence absurde au financement de l'investissement au détriment de la satisfaction des préférences des investisseurs s'agissant de recevoir un revenu régulier. A ce titre la principale critique qui peut contredire les arguments avancés par cette proposition est le fait qu'elle soit fondée autour de l'hypothèse de marché parfait et efficient, or, cette hypothèse ne peut pas être vérifiée en réalité, en raison qu'ils

existent des imperfections à l'exemple de l'existence d'une asymétrie d'information, coûts de transaction, coûts d'agence, et coûts de faillite.

Par conséquent, le présent théorème n'est vrai que si les hypothèses posées par les auteurs sont vérifiées en réalité.

2. L'école de dividendes néfastes :

Cette seconde école estime que le versement de dividende entraîne un désavantage fiscal pour les actionnaires, étant donné que les dividendes sont imposés à des taux plus élevés que les gains en capital. Par conséquent, les actionnaires vont réagir pour réduire le cours des actions des firmes qui versent les dividendes par rapport à celles qui ne distribuent pas. Et, les firmes seront appelées à procéder aux deux solutions suivantes : conserver la trésorerie, ou racheter les actions. (Damodaran, 2006)

Dans la loi fiscale mondiale, les dividendes ont été toujours traités d'une façon défavorable par rapport à la plus-value sur actions. A cet effet, suivant les partisans de cette école, plus le niveau du désavantage fiscal de dividendes augmente, plus le versement de dividendes devrait diminuer, et vice versa.

3. L'école de dividendes bénéfiques :

Les partisans de cette thèse affirment que la distribution de dividendes affecte la valeur de l'entreprise. Parmi les premières théories attestant l'évidence de cette thèse, était la théorie « the bird in the hand ». Suivant cette dernière, les investisseurs ont tendance à montrer une préférence envers des dividendes en espèces, pour des considérations d'incertitude, plutôt que de conserver des profits pour réaliser des investissements qui se répercutent sur le cours de l'action. En effet, selon cette proposition une distribution élevée de dividendes maximisent la valeur de l'entreprise, vu que le dividende distribué réduit l'incertitude à propos des flux de trésorerie futurs, par conséquent cela conduit à réduire le coût de capital et augmenter la valeur de la firme (Al-Malkawi et al. (2010)). La présente thèse reconnaît l'existence des imperfections sur le marché, qui amènent les actionnaires à préférer les dividendes à la place des gains en capital.

Par conséquent, suivant cette théorie, si l'entreprise veut maximiser la valeur de l'action, elle devra maintenir une distribution de dividendes élevée.

Cependant, l'étude de Bhattacharya (1979) n'a pas apporté un soutien aux explications avancées par l'hypothèse « the bird in the hand » en indiquant que distribuer davantage de dividendes ne réduit pas le risque de flux de trésorerie futurs et n'augmentera pas la valeur d'une entreprise en raison que le risque de flux de trésorerie d'un projet détermine le risque d'une entreprise (Baker & Powell (1999)).

Empiriquement, rarement sont ceux qui ont parvenu à un résultat cohérent avec les arguments de cette proposition. L'étude de Easterbrook (1984) a indiqué que la théorie « the bird in the hand » aura un effet si les investisseurs utilisent les dividendes perçus dans la consommation ou l'achat de des bons de trésor. Tandis que s'ils réinvestissent ces dividendes dans la même entreprise ou d'une autre, ils encourent les mêmes risques que s'il y avait une absence de versement de dividendes. En revanche, dans le cas où les investisseurs sont près à ne pas recevoir de dividendes, cela ne signifie qu'ils n'ont pas une préférence envers les dividendes. C'est seulement qu'ils attendent des dividendes futurs après la réalisation des investissements (Pontoh, 2015). Ainsi, l'étude de Brennan and Thakor (1990) a indiqué que les actionnaires minoritaires préfèrent de recevoir des dividendes, dans le cas où il n'y a pas une taxation avantageuses pour les gains en capital par rapport aux dividendes.

En contrepartie, l'étude de Litzenberger and Ramaswamy (1979) a infirmé les développements de cette thèse en montrant que les investisseurs sont désavantagés lorsqu'ils reçoivent des dividendes en espèces.

Par la suite à la théorie « the bird in the hand », d'autres théories ont vu le jour expliquant l'impact positif qu'exerce la distribution de dividendes sur la valeur d'entreprise à l'exemple tax effect hypothesis qui sera développée dans la prochaine section.

Section 3 : L'intérêt de distribution de dividendes

La reconnaissance de l'existence de plusieurs imperfections sur le marché a fait apparaître divers théories qui expliquent l'intérêt d'une distribution de dividendes.

Dans la présente section, nous allons présenter les différentes théories expliquant l'intérêt d'une distribution de dividendes.

1. La théorie de signal :

Le théorème de neutralité de la politique de dividende est bâti sur l'hypothèse de symétrie d'information c'est-à-dire les mêmes informations sont détenues par toutes les parties prenantes de la firme. Tandis qu'en réalité, les choses ne se passent pas ainsi, il existe un déséquilibre informationnel, les informations détenues par les gestionnaires ne sont pas celles qui circulent sur les marchés financiers. Par conséquent à cette asymétrie d'information, les décisions financières de l'entreprise sont interprétées comme des signaux envoyés par les dirigeants aux autres parties prenantes de l'entreprise notamment les investisseurs (Iotfi Taleb, 2019).

La théorie de signal, initiée principalement par Spence (1973) et Riley (1975), est conçue pour analyser les décisions financières de la firme que d'autres théories n'ont pas parvenu à l'expliquer. Les décisions qui sont expliquées par la théorie de signal sont prises dans le cadre de la politique de financement, la distribution de dividendes et de rachat. La présente théorie a tenté d'apporter des explications la politique de distribution de dividendes en indiquant que les gestionnaires d'entreprise utilisent les dividendes comme un moyen de communication ou de signal d'information aux investisseurs. En admettant l'existence d'une asymétrie d'information entre les investisseurs et les gestionnaires de la firme, les gestionnaires supposant disposer une information que les investisseurs ne disposent pas peuvent utiliser le changement dans la politique de distribution de dividendes comme moyen pour communiquer des informations privées au marché et réduire par conséquent l'asymétrie d'information. (Baker & Powell, 1999)

Autrement dit, les dirigeants, ou les *insiders*, utilisent les dividendes pour communiquer les informations privilégiées qu'ils détiennent sur les anticipations futurs de la firme aux investisseurs existants ou potentiels, les *outsiders*. De ce fait, une annonce d'une augmentation dans la distribution de dividendes communiquent au marché qu'ils anticipent une amélioration dans la rentabilité de la firme, et le contraire est vrai, c'est-à-dire une

diminution dans la distribution de dividende signale une détérioration dans la rentabilité de la firme. La rentabilité dans la théorie de signal est considérée comme non observable.

La littérature de la théorie financière reconnaît plusieurs modèles de signalisation ayant tentés d'apporter des éclaircissements en matière de distribution de dividendes. Les points suivants présenteront les principaux modèles de signalisation (lotfi, 2019).

1.1. Modèle de signalisation avec coût direct :

Les modèles de signalisation avec coût direct sont des modèles qui supposent que la signalisation à travers les dividendes implique un coût qui peut être sous la forme d'une pénalité payée par les dirigeants (Kalay, 1980), ou sous forme d'un impôt supplémentaire payé (Bhattacharaya, 1979).

- Modèle de Kalay (1980) : l'étude a proposé un modèle de signalisation qui est une adaptation du modèle de Ross (1977). Le modèle élaboré suppose l'application d'une pénalité dans le cas où les dirigeants essaient d'émettre des faux signaux. Ce modèle a pour objectif d'expliquer l'une des constatations de Lintner (1956) quant à l'aversion des dirigeants pour la réduction du niveau de dividende habituel (lotfi, 2019). Le modèle a rejeté l'hypothèse stipulant que les réductions de dividendes véhiculent de l'information ;
- Modèle de Bhattacharya (1979) : le présent modèle explique la réaction positive du marché face aux annonces des augmentations de dividendes et aux annonces de rachat d'action. Cette explication est basée essentiellement dans une notion intuitive que les dividendes peuvent renseigner sur la situation actuelle ou même l'avenir de la firme (*hypothèse du contenu informatif des dividendes*). Toutefois, comme plusieurs modèle de signalisation, les hypothèses de base sont sujets de plusieurs critiques (Allen & Michaely, 2003) ;

1.2. Modèle de signalisation avec un coût indirect :

Plusieurs modèles de signalisation avec coût indirect ont été développés. Les plus connus sont ceux de Miller et Rock (1985) ; de John et Williams (1985), d'Ambarish, John et Williams (1987) et également, celui d'Allen, Bernardo et Welch (2000). (lotfi, 2019)

- Modèle de Miller & Rock (1985) : à travers ce modèle, les auteurs montrent que l'équilibre obtenu suppose que la firme rejette des projets à valeur

actuelle nette positive et c'est le coût d'opportunité qui en découle qui constitue le coût de signalisation.

Plusieurs travaux ont été établis pour tester les hypothèses par les modèles théoriques, à savoir (Allen & Michaely, 2003) :

- Un changement au niveau des dividendes doit être suivi par un changement de même sens des bénéfices ;
- Un changement au niveau des dividendes non anticipé doit être accompagné par un changement de même sens des cours boursiers ;
- Un changement au niveau des dividendes non anticipé, doit être suivi par une révision des anticipations des investisseurs et de même sens que le changement des dividendes sur la valeur future des rendements.

La plupart de la littérature empirique traitant la problématique des dividendes sous l'angle de la théorie de signalisation est concentrée sur la deuxième implication (ii), c'est-à-dire qu'un changement non anticipé des dividendes est associé à un changement de même sens des cours boursiers. Ainsi, une première partie de notre revue de littérature empirique va se concentrer sur la relation entre les changements des dividendes et changement subséquents des cours boursiers. Mais, cela n'empêche que plusieurs autres travaux ont essayé de vérifier l'hypothèse que les dividendes possèdent un certain contenu informatif non négligeable sur les cours boursiers futurs (lotfi, 2019).

Cependant, Easterbrook (1994) a signalé que l'augmentation dans la distribution de dividendes peut communiquer un signal ambigu au marché à moins que ce dernier pourra faire la distinction entre les entreprises en croissance et ceux manquant d'opportunités de croissance.

2. La théorie d'agence :

Une firme est une organisation complexe qui réunit plusieurs parties dont les intérêts diffèrent les uns des autres. Cela a créé un conflit d'intérêt dans les relations entre les parties, notamment la relation entre actionnaires et gestionnaires. La théorie financière traditionnelle avait considéré pour longtemps la firme comme une unité individuelle qui maximise la valeur des actions jusqu'à l'apparition des nouvelles théories qui ont apportées une nouvelle vision de la firme, celle composée de plusieurs parties.

Jensen & Meckling (1976) étaient les premiers à initier cette nouvelle vision à travers la théorie de relations d'agence. Selon Jensen & Meckling, une relation de mandat se définit comme étant un contrat en vertu duquel une ou plusieurs personnes, les mandants, engagent une autre personne, le mandataire, pour fournir un service en leur nom, ce qui implique une délégation d'un pouvoir décisionnel à l'agent. Par conséquent, chacune des deux parties cherche à maximiser sa fonction d'utilité personnelle, notamment les mandataires qui vont essayer de maximiser leur utilité au détriment des mandants.

Le politique de distribution de dividendes est l'un des solutions proposées pour remédier aux problèmes qui découlent des relations d'agences tels que le risque moral, la sélection adverse et d'opportunisme. La mise à la disposition de ces mécanismes de surveillance implique des coûts d'agences.

Rozeff (1982) était parmi le premier à tenter de modéliser la relation entre politique de dividende et les relations d'agences. Dans ce sens, l'étude a apporté des preuves à l'appui soutenant que la distribution de dividendes réduit les coûts d'agence, cependant, elle augmente les coûts de transaction du financement externe. Ainsi, Rozeff a montré que les dividendes dépendent en partie de la fraction des actions détenus par les dirigeants (les insiders).

Quant à l'étude d'Easterbrook (1984), elle a affirmé l'utilité de la distribution de dividendes dans la réduction des résultats disponibles à la portée des gestionnaires qui pourront les utiliser dans le financement des investissements non rentables, par conséquent à cela la distribution de dividendes permet de diminuer les coûts d'agence.

En revanche, l'étude de Jensen (1986) a proposé une autre explication « Free cash-flow », les dirigeants préfèrent retenir les ressources de la firme sous leur contrôle au lieu de distribuer le dividende.

L'étude de La Porta et al. (2000) distinguent deux modèles d'agence alternatifs de dividende : dans le premier modèle, le dividende est le résultat d'une protection légale qui permettrait aux actionnaires d'extraire de force les dividendes ; en revanche, dans le deuxième modèle, le dividende servait à substituer la protection légale dans les pays où elle n'existe pas, étant donné que les firmes sont amenées à établir une politique de distribution de dividende pour promouvoir leur réputation endossé au bon traitement des actionnaires. Par ailleurs, suivant l'étude empirique de Dickens et al. (2002), plus la propriété managerielle tend à être

dominante dans la structure d'actionnariat, moins récurrent seraient les problèmes d'agence, et donc, les banques pourraient payer moins de dividendes ; et vice versa, plus de problèmes d'agences, plus de dividende. Abreu et Gulamhussen (2013) ont soutenu l'hypothèse exprimant que les dividendes servent à remplacer le contrôle.

3. Théorie de l'impôt et l'effet clientèle :

3.1. L'introduction de l'impôt sur le revenu des personnes :

Dans le monde réel, les impôts sont présents et peuvent avoir une influence significative sur la politique de dividendes et la valeur de l'entreprise. Les dividendes sont généralement imposés sur le revenu tandis que les plus-values sont imposées selon un régime spécial. En présence de l'effet fiscale, le choix du montant du dividende peut affecter la valeur de la firme. Cela repose sur le fait que lorsque le taux d'imposition sur le revenu est plus élevé que celui des plus-values, le dividende apparaît moins intéressant que le gain en capital. Dans ce cas, l'entreprise a tout intérêt à ne pas verser de dividendes pour ne pas provoquer la vente de ses titres et la baisse de son cours boursier. Inversement, lorsque l'impôt sur le revenu est plus faible que celui sur le gain en capital, l'entreprise tend à payer plus de dividendes.

La théorie de l'impôt attestent l'impact significatif qu'exerce le différentiel de taxes (entre les taxes retenues sur les dividendes et celles sur la vente des actions) sur les choix de portefeuille des investisseurs individuels. En d'autres termes, si les dividendes sont plus taxés que le rendement d'une vente des actions, les investisseurs préfèrent mettre leurs argents dans des compagnies conservant les bénéfices, et vice versa, [Barclay (1987), Litzenberger & Ramaswamy (1979)].

Cette théorie de préférence suggère que les dividendes sont hautement et directement imposés alors que les plus-values ne le sont que lors de la revente d'un titre et à moindres termes. Pour ces raisons, l'actionnaire aura une préférence pour la rétention des bénéfices plutôt que d'un versement de dividende en cash. D'autre part, des études menées par Miller et Rock (1985) ont démontré un avantage fiscal en faveur du dividende. Dans ce cas-ci, l'actionnaire ayant besoin de liquidités poussera l'entreprise à distribuer uniquement si «les coûts de transactions sont supérieurs aux taxes sur la distribution » (Allen et Michaely, 2003).

3.2. L'effet de la clientèle :

Selon l'hypothèse de l'effet fiscal de clientèle, la prise en considération de l'impôt personnel sur le dividende débouche sur la segmentation des investisseurs en deux grandes catégories : ceux à orientation capital et préférant le gain en capital (généralement, c'est les actionnaires en activité à revenu moyen ou élevé) et ceux à orientation revenu et préférant le dividende (cette catégorie est constituée généralement des investisseurs ayant besoin d'un revenu régulier pour leur consommation courante comme les retraités).

La distribution de dividendes pourrait être un outil qui permet aux entreprises d'attirer des profils d'investisseurs hétérogènes. « Ainsi, une firme choisit son mode de distribution selon la fiscalité de ses actionnaires ou de ceux qu'elle veut attirer » (Allen et Michaely, 2003). Les études de Black et Scholes (1974) et Miller et Scholes (1978) affirment cette hypothèse et indiquent que les firmes dont la distribution de dividendes est considérée comme faible, attirent des investisseurs qui préfèrent de ne pas percevoir des dividendes.

Egalement, Perez et Gonzalez (2002) avancent que les entreprises ont tendance à ajuster leur politique de dividende en fonction des préférences fiscales des actionnaires majoritaires. Cependant, si les dividendes ne sont pas taxés, le changement fiscal ne modifiera pas la politique de dividendes.

4. La théorie de cycle de vie :

Le cycle de vie de la firme aurait, selon plusieurs études [Brockman et Unlu (2011), DeAngelo et al. (2006), Fama et French (2001)], implicitement ou explicitement un impact sur la politique de distribution de dividende. Selon Fama et French (2001), les entreprises, plus au moins matures, qui se caractérisent par une rentabilité élevée et des faibles opportunités d'investissement, tendent à payer des dividendes élevés. De ce fait, les entreprises, projetant des objectifs de croissance, versent peu de dividende, contrairement aux plus matures. Ainsi, DeAngelo et al. (2006) soutiennent la véracité de la théorie de cycle de vie des dividendes en prouvant que les firmes qui versent les dividendes sont celles ayant des résultats conservés plus que les capitaux apportés (tend to have high earned equity relative to contributed capital).

5. Théorie de catering

Selon l'étude de Baker et Wurgler (2004), la décision de verser ou non les dividendes est guidée principalement par la demande des investisseurs. Suivant la théorie de catering, les

entreprises verseraient des dividendes quand les investisseurs ont tendance à investir dans des entreprises qui paient des dividendes contre des prix d'actions relativement élevés, et d'omettre dans le cas contraire ; c.-à-d. que les investisseurs mettent leur argent dans des entreprises qui ne versent pas de dividende. Selon cette étude, la théorie de Catering explique seulement la décision de distribuer ou de ne pas distribuer des dividendes, et non pas combien payer de dividende.

Conclusion

Dans le présent chapitre, nous avons présenté dans la première section les généralités sur la distribution de dividendes, dans la deuxième section discutera la neutralité des dividendes, et la troisième section exhibera les théories discutant l'intérêt des dividendes.

Plusieurs théories ont tenté d'apporter d'explication sur l'intérêt de l'existence des dividendes. Toutefois, aucune théorie n'est parvenue à une réponse qui fait l'unanimité générale des théoriciens et des praticiens. A cet effet, la politique de distribution de dividendes demeure classer, selon (Brealey & Myers, 2002), parmi les top-dix problèmes non-résolu de la finance d'entreprise.

Dans le prochain chapitre, nous développons les facteurs qui entrent en jeu lors dans la détermination des politiques de distribution de dividendes dans les firmes, plus particulièrement les banques.

Chapitre

**LES DETERMINANTS DE LA
DISTRIBUTION DE
DIVIDENDES –REVUE DE LA
LITTERATURE-**

CHAPITRE II : LES DETERMINANTS DE LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES –REVUE DE LA LITTERATURE-

Introduction

La politique de distribution de dividendes est choisie par les firmes en général, et les banques en particulier, en fonction de certains facteurs qui peuvent être en relation avec les caractéristiques qui concernent la situation de l'activité de ces firmes, ou en relation avec l'environnement dans lequel ces firmes d'activent.

La littérature a identifié une dizaine de facteurs qui sont considérés comme déterminants dans les choix des managers en matière de distribution de dividendes. L'étude Lintner (1956) fut parmi les premiers travaux qui, ont tenté d'expliquer les choix des entreprises en matière de distribution de dividendes. Et depuis, la littérature s'est enrichis par plusieurs travaux, cependant, peu sont les recherches qui se sont intéressées au secteur bancaire.

Depuis la crise de 2008, les chercheurs commençaient à s'intéresser de plus en plus au secteur bancaire afin d'étudier leur comportement vis-à-vis la distribution de dividendes, entre autres, le travail d'Abreu & Gulamhussen (2013) qui demeure parmi les plus cités, a tenté d'expliquer le comportement des banques en matière de distribution de dividende pendant la crise de Subprime.

Ce deuxième chapitre présentera dans une première section les principaux modèles empiriques qui ont modélisé les facteurs impactant la distribution de dividendes, puis dans une deuxième section, il sera présenté les déterminants de la politique de distribution de dividendes identifiés par la littérature.

Section 1 : Les modèles de la politique de distribution de dividendes

Depuis les années cinquante, le comportement de distribution de dividendes des firmes a été modélisé par plusieurs travaux qui ont essayé d'apporter des explications en ce qui concerne les choix des firmes en matière de politique de dividende. En fait, ces modèles ont identifié les facteurs susceptibles d'influencer les décisions des gestionnaires, tout en les testant empiriquement sur différents échantillons.

Dans la présente section, il sera intéressant de présenter les principaux modèles empiriques établis par les chercheurs en faisant la distinction entre les modèles abordant des firmes non financières et ceux abordant des firmes financières.

1. Modèle portant sur les firmes non financières :

1.1. Le modèle d'ajustement partiel de Lintner (1956) :

Le modèle de Lintner (1956) fut parmi les premières études empiriques ayant tenté de modéliser le choix de la distribution de dividendes par les firmes. L'étude a été élaborée à travers des entretiens conduits effectués auprès des managers de 28 entreprises cotées en bourse. L'objet de ce travail est de comprendre les éléments de base que les gestionnaires des firmes prennent en considération dans la prise de décision de distribution de dividende. Les principales conclusions tirées par le modèle de Lintner sont les suivants (Gliz, 2017) :

- Les entreprises apportent un grand intérêt à la stabilité des dividendes ;
- Les firmes mettent en cible le taux de distribution de dividende à long terme plutôt que le taux à court terme ;
- Les gestionnaires se concentrent plus sur la variation du dividende que sur le niveau absolu du dividende ;
- La distribution de dividende varie suivant la tendance long terme et durable des bénéfices plutôt que la tendance court terme ;
- Les gestionnaires sont prudents envers toute augmentation de dividende qui sera plus tard dans l'obligation de les annuler, donc, ils ne procèdent à l'augmentation de dividende que s'ils estiment qu'il y a une faible possibilité de réduire les dividendes dans le futur.
- Les entreprises procèdent au rachat des actions dans le cas où elles accumulent des montants colossaux de trésorerie inutilisée ou dans le cas où elles veulent modifier leur structure de capital.

Le modèle proposé par Lintner peut s'écrire comme suit :

$$\Delta D_{it} = a_i + c_i (D_{it}^* - D_{it-1}) + u_{it} \text{ où } D_{it}^* = r_i P_{it}$$

Avec :

D_{it}, D_{it-1} : Dividende de la firme i pour les années t et $t-1$.

D_{it}^* : Dividende cible de l'année t .

r_i : Taux de distribution de dividende cible de la firme i .

P_{it} : Profit de l'année t de la firme i .

c_i : Vitesse d'ajustement du dividende courant au dividende cible, comprise entre 0 et

1.

a_i : Paramètre.

u_{it} : Terme d'erreur.

Le présent modèle est composé d'une constante a_i dont les tests empiriques indiquent qu'elle est généralement positive. Cela reflète suivant Lintner la prudence des entreprises envers la réduction des dividendes. Quant à la variable D_{it}^* , ou « Target payout ratio », elle représente les dividendes cible que la société aurait versé au cours de l'année en cours si la distribution de dividende aurait été basée sur son taux de distribution cible r_i appliqué sur les bénéfices courants. Ainsi, Le paramètre c_i reflète la fraction de la différence entre le dividende cible D_{it}^* et le dividende versé effectivement l'année précédente.

Par ailleurs, la formule du modèle indique qu'il existe trois principaux éléments qui peuvent déterminer le comportement des firmes en matière de dividendes, à savoir :

- La distribution de dividendes de l'année antérieure ;
- La distribution de dividende cible qui est fonction du taux cible et des bénéfices de la firme ;
- Le taux d'ajustement.

Le modèle de Lintner (1956) a prouvé que la politique de distribution de dividendes des firmes est administrée principalement par l'envie de maintenir une stabilité dans la distribution, étant donné que les actionnaires, suivant les entretiens effectués avec les managers, préfèrent un taux de rémunération stable (Taleb lotfi, 2019). Selon le présent travail, lorsque une augmentation de bénéfices est réalisée par les firmes, ces dernières ne procèdent pas directement à la distribution de cette augmentation sous forme de dividende, en raison que les gestionnaires des firmes sont réticents à la baisse des dividendes.

Par conséquent, l'évolution de la distribution de dividendes marque un certain décalage par rapport à l'évolution des bénéfices des firmes, expliqué par le fait que les gestionnaires doivent s'assurer la stabilité de l'évolution des bénéfices. Ce décalage indique qu'il y a un ajustement partiel des dividendes par lequel les gestionnaires essaient de lisser l'évolution des dividendes. Autrement dit, les managers des firmes visent à créer une certaine stabilité dans la politique de distribution de dividendes et à éviter toute distribution erratique.

Nombreuses sont les études ayant appliqué le modèle de Lintner dans différents secteurs. Certaines études, qui ont porté sur le secteur bancaire, à l'exemple de [Al Ajmi (2010), Bodla et al. (2007), Esteban et Pérez (2001)...] affirment que les facteurs identifiés par le modèle pourraient expliquer les politiques de distribution de dividendes des banques aussi bien dans les pays en développement que les pays développés.

Par ailleurs, plusieurs travaux ont adressé des critiques au travail de Lintner (1956), entre-autres (Taleb, 2019) :

- Le modèle ne reflète pas toute la réalité correspondant aux raisons qui amènent les firmes à choisir une politique au lieu d'une autre étant donné que le modèle comprend seulement deux variables qui sont les dividendes décalés et les bénéfices courants ;
- Le proxy, bénéfices nets, utilisé pour mesurer les profits pourrait conduire à biaiser les résultats vu qu'ils comportent des éléments tel que les dotations aux amortissements qui sont soumis à des pratiques purement comptables ;
- Le modèle n'apporte aucun éclaircissement en matière de mécanisme d'ajustement et de fixation du taux de distribution cible.

1.2. Le modèle de Rozeff (1982) :

Le modèle de Rozeff (1982) a apporté une explication en matière des politiques de distribution de dividendes choisies par les firmes, en se basant sur deux imperfections de marché. Le chercheur a développé la formulation suivante :

$$C_T(PAY) = C_A(PAY) + C_B(PAY)$$

Avec :

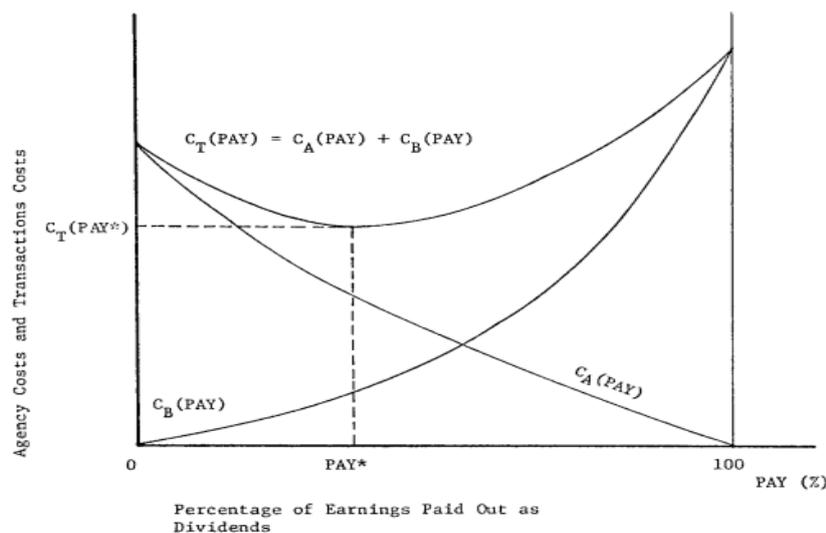
$C_T(PAY)$: Total des coûts d'agence et des coûts de transaction fonction du pourcentage des bénéfices versés sous forme de dividendes PAY

$C_A(PAY)$: Les coûts d'agence associés aux capitaux extérieurs.

$C_B(PAY)$: Les coûts de transaction liés au financement externe.

Le modèle indique que l'augmentation des dividendes par rapport aux bénéfices réduit les coûts d'agence, toutefois, elle augmente les coûts de transaction liés au financement contracté à l'externe. A cet effet, la sommation de ces deux coûts dont le signe s'oppose l'un contre l'autre conduit à déterminer le dividende optimal. La figure ci-après représentera le modèle.

Figure 1: La représentation du modèle de Rozeff (1982)



Source : Rozeff (1982), P. 252.

Le modèle a été testé empiriquement sur un échantillon composé de 1000 firmes issues de 64 différentes industries et sur une période de sept ans (1974-1980). Les résultats empiriques parvenus viennent en appui aux hypothèses du modèle. En effet, les dividendes distribués ont une relation négative avec le taux de croissance des années antérieures, le taux de croissance prévisionnel, le coefficient bêta, le pourcentage d'actions détenues par les insiders, et une relation positive avec le nombre d'actionnaires ordinaires de l'entreprise.

Selon le travail de Rozeff (1982), la politique d'investissement étant mesurée par le taux de croissance antérieur et prévisionnel, détermine la politique de distribution de dividendes. En fait, plus la firme investit davantage, moins distribuera de dividende.

1.3. Le modèle de Fama & French (2001) :

Fama et French (2001) ont identifié trois caractéristiques communes pouvant faire distinguer entre les entreprises qui versent des dividendes et celles qui ne les versent pas. Ils s'agissent des opportunités de croissance, de la taille et de la profitabilité. Ultérieurement, plusieurs travaux de recherches ont déduit que les facteurs identifiés par F&F sont suffisamment explicatifs de la politique de distribution dans le secteur bancaire.

2. Modèles empiriques portant sur des firmes financières :

Depuis la publication de l'éminente étude de Lintner (1956) et jusqu'à les années qui ont précédées la crise de Subprime, La plupart des travaux qui se sont intéressés à l'étude des comportements des politiques de dividendes, ont concentré sur l'examen de ces politiques dans les entreprises issus de secteur industriel, peu qui ont examiné le secteur bancaire. Cependant, à partir de la crise de 2008, de plus en plus, les chercheurs étudient la politique de dividende au sein du secteur bancaire.

2.1. Le modèle de Collins et al. (1994) :

Le modèle de Collins et al. (1994) fut parmi les premiers modèles ayant examiné la distribution de dividendes au sein des banques.

Le modèle s'écrit comme suit :

$$\frac{DPS}{EPS} = \beta_0 + B_1 Firm\ value + B_2 Market\ book + B_3 Money\ center + B_4 money\ center \\ * market\ book + u$$

Avec :

DPS/EPS : Le ratio des dividendes annuels versés par action ordinaire par rapport au bénéfice annuel par action ordinaire.

Les résultats de ce modèle ont montré que les dividendes sont inversement associés au rapport entre la valeur marchande et la valeur comptable. Par conséquent, plus les banques disposent d'opportunités d'investissements, moins elles distribuent des dividendes. Egalement, la variable Money Center n'est pas significative, ce qui veut dire qu'il n'y a pas

une différence entre la politique de distribution de dividendes des « Money center banks »² et celle les autres types de banques

2.2. Le modèle de Dickens et al. (2002) :

Le modèle de Dickens, Casey, et Newman (2002) fait partie de peu d'études qui se sont intéressées au secteur bancaire avant la crise de 2008, cependant, il demeure parmi les recherches les plus sollicitées du secteur. Initialement inspiré de l'étude de Barclay, Smith, et Watts (1995), le modèle Dickens et al. (2002) qui a apporté des modifications afin qu'il soit plus adapté aux spécificités de la banque, a pris la formulation suivante :

$$\text{Dividend yield} = F(\text{Market-to-book, Capital-to-assets, Log of Revenue, Future Earnings, Inside Ownership, Previous Dividend, Earnings Volatility})$$

Par conséquent, l'étude a identifié sept facteurs qui éventuellement exercent un impact sur la politique de dividendes des banques. Cependant, elle n'a parvenu à un soutien empirique que pour cinq facteurs, à savoir : les opportunités d'investissement, la taille, les problèmes d'agence, l'historique des dividendes, et le risque.

Les principaux résultats parvenus de l'étude de Dickens et al. (2002) sont les suivants :

- Suivants les résultats de l'étude, les résultats ont démontré que les banques dont la valeur marchande est plus élevée que la valeur comptable, disposent de meilleures opportunités d'investissement et paient par conséquent moins de dividendes, en raison qu'elles maintiennent leurs liquidités pour financer ces opportunités ;
- Les banques de grande taille ayant des revenus élevés versent des montants de dividendes plus élevés que les autres ;
- Les problèmes d'agence sont associés positivement à la distribution de dividendes. En effet, plus la banque a des problèmes d'agence, plus elle sera amenée à distribuer des dividendes ;
- La distribution de dividende de l'année en cours s'appuie sur l'historique de dividende versé auparavant. Le dividende qui sera versé au cours de l'année prochaine peut être expliqué en partie du niveau de dividende versé au cours de l'année passée ;

² Money Center Banks se sont des banques qui effectuent les activités bancaires de dépôts et de prêts seulement avec les gouvernements, les grandes entreprises, et les banques. Et n'entretiennent pas des relations avec les particuliers.

- Le risque qui a été mesuré par la volatilité des profits pendant les cinq dernières années, exerce un impact négatif sur la distribution de dividendes. Plus le risque est élevé, moins sera plus faible le dividende.

2.3. Le modèle d'Abreu & Gulamhussen (2013) :

Le modèle d'Abreu & Gulamhussen (2013), qui fait partie des travaux élaborés subséquentement à la crise de subprime, est parmi les plus cités ayant traités la politique de dividende dans le secteur bancaire.

Le présent travail a porté sur l'étude d'un échantillon de 462 banques américaines pendant la crise financière de 2007-2009. Son objectif est de tester l'hypothèse de signal et l'hypothèse d'agence, ainsi que les caractéristiques identifiées par Fama & French (2001) pendant la crise financière de subprime.

Le modèle proposé par ce travail est formulé comme suit :

$$\begin{aligned} & \textit{Dividend payout} \\ & = \delta_0 + \delta_1 \textit{size} + \delta_2 \textit{profitability} - \delta_3 \textit{historical growth} \\ & \pm \delta_4 \textit{expected growth} + \delta_5 \textit{independance} + \delta_8 \textit{capitalization} \\ & - \delta_9 \textit{regulatory pressure} - \delta_{10} \textit{profitability} * \textit{regulatory pressure} \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

L'étude a tiré les conclusions suivantes :

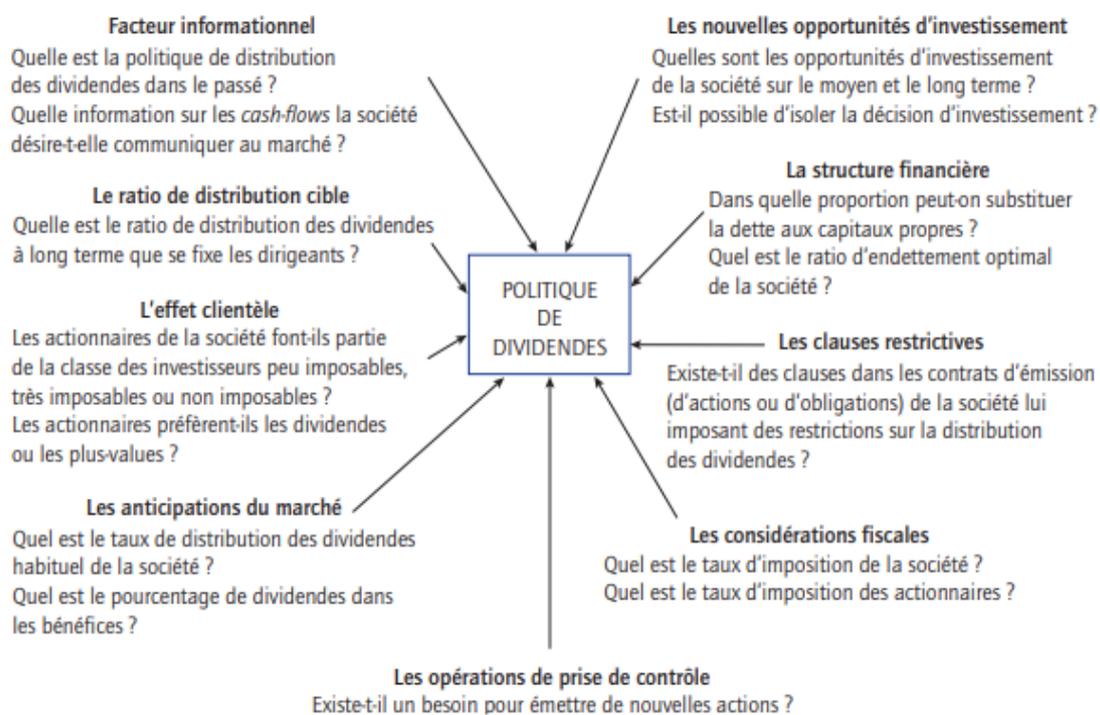
- Le versement dépend du contexte macroéconomique, il y a une différence entre les politiques adoptés pendant les crises et celles d'avant ;
- Les banques de grande taille dont la rentabilité est élevée et la croissance est faible, ont tendance à distribuer plus de dividendes ;
- Les dividendes sont utilisés comme moyen de surveillance en dépit de l'existence des organismes de régulation externes ;
- Pendant les crises, les dividendes sont un moyen de signal que la banque dispose d'opportunités de croissance future en raison que la banque devra communiquer à l'économie qu'elle est en situation financière plus stable que le reste. En revanche, en dehors des périodes de crise, les banques n'ont pas besoin de signaler leur bonne situation financière à travers les dividendes ;
- La pression réglementaire sur la rétention de résultat n'est exercée que pendant les périodes de crise afin de conduire les banques à consolider leur capital.

Section 2 : Les déterminants de la distribution de dividendes

La littérature portant sur les politiques de distribution de dividendes a identifié une panoplie de facteurs susceptible d'influencer les choix de gestionnaires en termes de niveau de dividende distribué aux actionnaires.

La figure ci-dessous extraite du livre DSCG2 a exhibé les principales questions à lesquelles devraient répondre les firmes, avant de prendre la décision de quelle politique de dividendes devront-elles suivre.

Figure 2: Les différents facteurs explicatifs de la politique de dividende



Source : DSCG 2, 2013

Les déterminants de la distribution de dividendes peuvent être non seulement des facteurs internes à la banque qui concerne son activité et sont sous son contrôle ou des facteurs externes dont elle n'ait pas la capacité pour les contrôler.

La présente section présentera les principaux facteurs qui sont considérés par les travaux empiriques comme déterminants à la politique de distribution de dividendes. Ils seront répartis en deux catégories : facteurs internes et facteurs externes.

1. Les déterminants internes de la distribution de dividendes :

La littérature distingue une dizaine de facteurs qui correspondent aux caractéristiques de la banque au niveau interne.

1.1. La profitabilité :

Le profit serait le premier facteur à lequel dépendrait la décision de distribuer ou non les dividendes au sein des banques. Le modèle de Lintner (1956) fut le premier à distinguer la capacité expressive des profits à expliquer les choix de distribution de dividende dans les firmes. Plusieurs études ont conclu que le profit net des taxes ou bénéfices par action est un facteur exerçant une incidence directe sur la variation des dividendes versés dans le secteur bancaire [Al-Ajmi (2010), Bodla et al. (2007)].

Par ailleurs, plusieurs études ont remplacé les profits réalisés par la profitabilité, vu que cette dernière associe le profit avec les moyens mis en œuvre pour le réaliser en vue de mesurer l'aptitude de la firme à générer des gains permettant de préserver sa pérennité. La profitabilité est l'un des moyens de mesure de la performance, elle peut être calculée par plusieurs indicateurs, entre autres, ROA, ROE, et marges d'intérêt. Toutefois, selon Fama & French (2001), le ROE est l'indicateur qui permet de mieux expliquer les différences de variation des dividendes. Cette préférence paraît logique, étant donné que le ROE exprime le rendement des fonds investis par les actionnaires.

La profitabilité (ou les profits) aurait une relation positive avec la distribution des dividendes. Cette hypothèse est adhérente par la plupart des études antérieures réalisées sur le secteur bancaire aussi bien dans les pays en voie de développement que dans les pays développés [Ashraf et al. (2015), Imran et al. (2013), Yiadom et Agyei (2011), Jasim Al-Ajmi (2010)]. Néanmoins, le degré de significativité de la relation varie d'un pays à un autre. En outre, Cette hypothèse paraît cohérente pour deux raisons : la première correspond à sa cohérence avec la théorie pecking order, où les firmes les plus profitables seraient en mesure de s'endetter avec un taux d'intérêt faible, donc, elle ne serait pas en besoin de retenir des profits pour financer ses besoins, et pourrait distribuer des dividendes ; la deuxième correspond à la théorie de signal qui confirme que le dividende transmet de l'information sur des anticipations de performance. Donc, une hausse ou une baisse dans les profits réalisés par la banque affectera d'une manière directe sa politique de distribution de dividende.

En revanche, il existe quelques articles qui rejettent cette hypothèse [Maladjian & El Khoury (2014)]. Dans ce sens, Bessler & Nohel (1995) déduisent que les banques pourraient refuser de suspendre la distribution de dividende, malgré les pertes réalisées, par peur de communiquer des informations négatives aux investisseurs et aux clients de la banque, et ceci, pourrait dégrader l'image de la banque.

1.2. La taille :

Lintner (1956) fut le premier à examiner la relation entre la taille et la distribution de dividendes. Il a révélé l'existence d'une relation réciproque entre la taille de la firme et le montant des dividendes distribué aux actionnaires.

Plusieurs études empiriques affirment que la taille de la firme aurait un impact sur sa politique de distribution de dividende. Toutefois, l'impact serait relatif d'une étude à une autre pour différentes raisons. Par ailleurs, il existe plusieurs moyens de mesure de la taille notamment : $\ln(\text{revenu})$, $\ln(\text{total actif})$.

Les banques ayant des grands revenus, devraient avoir une faible probabilité de faillite, et ils seraient plus aptes de payer des dividendes élevés [Dickens et al. (2002)]. En outre, selon Fama & French (2002), les grandes firmes auraient plus de chance à lever des fonds au marché de capitaux avec des faibles coûts de transactions. Donc, la taille de la banque aurait une influence positive sur le versement des dividendes [Ashraf et al. (2015), Maladjian & El Khoury (2014), Abreu & Gulamhussen (2013), Imran et al. (2013), Malik et al. (2013), Al-Ajmi (2010)].

En revanche, il existe des travaux [Bushra and Mishra 2015] ayant indiqué l'existence d'une relation négative entre la taille et le taux de distribution de dividendes des firmes. Certains expliquent cela par leur besoin de rembourser leurs dettes, étant donné qu'ils ont une capacité à lever des fonds plus facile que celles de taille moyennes, à cet effet, elles auront tendance à avoir des dettes considérables qui vont absorber la plus grande partie des revenus.

1.3. La gestion des résultats :

La gestion des résultats, ou appelée communément la manipulation des résultats, se définit par Schipper (1989) comme : « une intervention délibérée dans le processus de présentation de l'information financière dans le but de s'approprier des gains personnels ».

Elle se distingue en deux techniques : (1) la gestion réelle des résultats, s'agissant de l'utilisation d'une série d'activités économiques pour influencer les cash-flows de la firme, ex. l'utilisation des coûts de la recherche et de développement pour réduire les revenus [[Heemskerk & Van der Tas (2006)] cité par Ajide & Aderemi (2014)]; (2) la gestion comptable des résultats, c'est l'utilisation des règles et des méthodes comptables pour effectuer des ajustements sur le résultat comptable en vue de remplir certains objectifs.

Selon plusieurs recherches, la distribution de dividende dépend d'une manière directe sur le résultat réalisé par la banque. Suivant ce raisonnement, les ajustements sur le résultat opérés dans le cadre de la gestion de résultat auraient un impact sur la distribution de dividende. Plusieurs articles ont expérimenté l'existence d'une relation entre la manipulation des résultats et la politique de distribution de dividende. L'étude d'Ajide & Aderemi (2014) indique, en utilisant un échantillon d'entreprises non-financière cotées à la bourse de Nigeria, un effet négatif exercé par gestion des résultats sur la politique de dividende, toutefois, cet effet n'est pas significatif sur la politique de distribution de toutes firmes. De leur côté, Saleem & Alifiah (2017) infirment, sur échantillon de firmes pakistanaises cotées dans la bourse de Karachi, l'existence d'un impact de la gestion des résultats sur les dividendes. Tandis que, Ben Amor et al. (2018) affirment, sur un échantillon d'entreprises non-financières françaises que la politique de dividende est positivement influencée par la gestion comptable des résultats. Et ce revient au fait que, les managers veulent signaler au marché leur capacité à distribuer des dividendes ; ceci vient en harmonie avec la théorie de signal. D'après ces résultats, il est à constater qu'il existe une dissonance sur la nature et la significativité de la relation entre la gestion des résultats et la politique de distribution de dividende.

1.4. Le risque de la firme :

Les différents aléas, auxquelles sont exposées les banques, infèrent à l'activité une haute incertitude sur sa capacité de dégager des profits. Cette incertitude est davantage renforcée par les décisions et les choix de la banque qui se caractérisent par une forte opacité. A cet effet, les banques sont considérées parmi les institutions les plus risquées. Et cela, pourrait contribuer à leur disparition.

A cet effet, le risque exercerait un effet sur les différentes décisions de la banque et plus particulièrement la distribution de dividende. Jasim Al-Ajmi (2010), Dickens et al. (2002), Collins et al. (1996)...et autres exhibent empiriquement, dans leurs travaux de

recherches, une relation négative entre le risque de la banque et la distribution de dividende. Toutefois, l'étude de Maladjian & El Khoury (2014) repère une relation positive, mais qui n'influence pas significativement la distribution de dividende. Pour identifier le risque, plusieurs proxys peuvent être utilisés, entre-autres, le logarithme du z-score et la volatilité des revenus. Les entreprises ayant des revenus non stable, paient des faibles dividendes, affirme l'étude de Moh'd, Perry et Rimbey (1995). La volatilité des revenus égale au coefficient de variation des revenus nets des cinq dernières années.

D'autre part, l'existence des assurances-dépôts à taux fixe, réduit l'incitation des dépositaires à surveiller le risque encouru par les banques, étant que leur argent est protégé quoi qu'il en soit ; et cela, encourage les banques à la prise de risque excessif [Keeley (1990)]. A cet effet, le pouvoir de pression réduit des dépositaires consent aux actionnaires la liberté d'exercer une pression sur les managers des banques en vue distribuer les dividendes. Selon Acharya et al. (2011), les banques continuent à verser les dividendes même en période de crise, ce qui contribue à la dégradation des fonds propres et à l'augmentation des dettes. De ce fait, il y a un transfert de risque des actionnaires vers les dépositaires. Conséquemment, il peut être déduit qu', en présence des assurances-dépôts, la relation entre la prise de risque (risk shifting) et les dividendes distribués est positive. Ceci est confirmé par l'étude d'Onali (2014) et de Srivastav et al. (2014).

1.5. Capitaux propres :

Depuis la crise financière de 2008, les régulateurs ainsi que les investisseurs prêtent davantage attention à la solidité de l'assise financière des banques. Le comité de Bâle a fait introduire des nouvelles mesures prudentielles, entre autres, la consolidation de la qualité des fonds propres. A cet effet, la banque aurait besoin de financer l'augmentation des fonds réglementaires en recourant à deux alternatifs de financement, soit par l'émission de nouvelles actions en prenant en compte que cette opération est coûteuse ainsi qu'elle divulgue au marché une information négative ; soit par la conservation de revenus réalisés. Cette dernière contraint les banquiers à arbitrer entre, subir la pression des actionnaires suite à, la conservation des profits, ou les distribuer, et faire face à la pression des autorités.

Pour mesurer la solidité des banques, deux indicateurs peuvent être recensés : le rapport entre les fonds propres et le total actif (equity to total asset ratio), et le ratio du capital réglementaire (ceux-ci sont comparés aux taux exigés par les régulateurs qui varient d'un pays

à un autre). Donc, ces deux ratios expriment, d'une manière ou d'une autre, le niveau de capitalisation de la banque qui lui permette de réduire les risques de faillite.

Selon plusieurs études [Ashraf et al. (2015), Jasim Al-Ajmi (2010), Dickens et al. (2002)], meilleur est la solidité de banque, moins sera la pression des autorités, et par de même, y'aurait davantage de dividendes versés. En revanche, les banques sous-capitalisées seraient conduites par les autorités financières à réduire le versement de dividende pour remplir les exigences de renforcement de capital [Onali (2014)]. Suivant Ashraf et al. (2016), les banques paient moins de dividende dans les pays où y'a plus d'exigences en termes de capital réglementé.

1.6. Levier financier :

Un taux d'endettement élevé des banques est analysé suivant deux points de vue différents, le premier atteste son influence positive sur les différents politiques de la banque, étant qu'il moins coûteux que les actions, ainsi qu'il permet de réaliser des économies d'impôts. A cet effet, le levier financier influence positivement la distribution de dividende [Ahmed (2018), Maladjian & El Khoury (2014), Chang & Rhee (1990)] ; tandis que l'autre indique que le levier financier aurait le pouvoir d'éroder la liquidité des banques, et ce, en considération des montants de cash-flows qui seront destinés à la couverture du service de la dette ainsi qu'au surcroît des coûts de transaction ; en conséquence, le risque associé à l'activité bancaire augmenterait de plus en plus. De ce fait, il en est déduit, la distribution de dividende serait négativement affectée par le manque de liquidité [Al-Kuwari (2009)]. Par ailleurs, le levier financier peut être calculé par plusieurs indicateurs, cependant, le plus approprié serait égale au rapport total dette sur capitaux propres.

1.7. La liquidité :

Générer suffisamment de profits peut ne pas refléter l'habilité réelle de la banque à payer des dividendes, étant donné que l'activité bancaire se distingue par le manque de synchronisation entre les encaissements et les décaissements, ainsi que les résultats peuvent faire l'objet d'une manipulation à la hausse ou à la baisse. De ce fait, avant de distribuer les dividendes, les banques devraient examiner si les quantités liquides, qu'elles disposent, seraient capables de couvrir ses besoins quotidiens de liquidité et les montants de dividende versés. Comparativement aux firmes, les banques donnent plus d'importance à la liquidité, en

considération des conséquences, allant jusqu'à la faillite, qu'elles peuvent en subir d'un besoin de liquidité.

A travers la littérature, la liquidité est souvent mesurée par les deux indicateurs suivants : (1) current ratio, égale au rapport entre current assets et current liabilities [Sharma & Wadhwa (2017), Maladjian & El Khoury (2014)] ; (2) cash-flows [Ahmed et al. (2018), Imran et al (2013), Al-Ajmi (2010), Bodla et al. (2007)].

Plusieurs études ont montré qu'il existe une relation positive et significative entre la liquidité et les dividendes versés [Ahmed et al. (2018), Sharma & Wadhwa (2017), Maladjian & El Khoury (2014), Bodla et al. (2007)]. Tandis que certaines déduisent qu'il existe une relation négative [Al-Kayed (2017), Imran et al. (2013), Yiadom & Agyei (2011)], ceci peut être expliquée par l'utilisation de ces liquidités pour financer les besoins de croissance, ou par un conflit d'agence entre les actionnaires et les managers. Easterbrook (1984) déduit que les entreprises, disposant des importantes liquidités, devraient les distribuer sous-forme de dividende, pour réduire la capacité d'autofinancement des firmes pouvant être gaspillée dans le financement des projets non-rentables ; et par de même réduire les coûts d'agence.

1.8. La structure de propriété :

La structure de propriété est l'un des principaux aspects qui permette d'évaluer le niveau de conflit d'agence entre les managers et les actionnaires d'une banque. Selon Jensen & Meckling (1976), la propriété managériale pourrait contribuer à la mitigation des conflits d'agence. De ce fait, Plus la proportion des actions détenues par les managers est grande, plus seront alignées les intérêts des managers avec ceux des actionnaires, et, par la même, moins serait le besoin de distribuer les dividendes. Plusieurs articles [dickens et al. (2002), collins et al. (1996)] confirment la relation négative entre la structure de propriété et la distribution de dividende dans les banques.

1.9. L'hypothèse de signal des dividendes :

Selon la théorie de signal, le niveau de dividende distribue admet un signal positif sur l'évolution des profits futurs de la banque. Suivant cette logique, les banques, prévoyant une évolution des profits futurs, seront attendues à payer plus de dividendes pour communiquer au marché leur capacité potentielle en vue d'attirer plus d'investisseurs et de contracter plus facilement des nouvelles dettes. Par conséquent, l'évolution des profits futurs serait l'un des

facteurs influençant la politique de distribution de dividende dans les banques. Donc, la relation entre les profits futurs et les dividendes versés serait prévue positive. Toutefois, si cette croissance est associée avec des projets d'investissement, la relation devient négative, vu que les banques auront besoin de conserver des profits pour financer ces investissements. Cela est appuyé par l'étude de Dickens et al. (2002), où il en déduit qu'une banque avec des grandes opportunités d'investissement payera moins de dividende. En revanche, Abreu & Gulamhussen (2013) confirment que les banques tendent à signaler leurs profits futurs seulement dans les périodes de crises.

1.10. Les opportunités d'investissement et de croissance :

Une banque, qui aurait prévu de concrétiser des éventuels investissements, aurait besoin de se procurer les financements nécessaires. Suivant la théorie pecking order, la banque va s'abriter vers le moyen de financement le moins coûteux, étant l'autofinancement. Selon Dickens et al. (2002) une banque avec des grandes opportunités d'investissement devrait limiter les dividendes afin de conserver les fonds nécessaires à la concrétisation de ces opportunités. De ce fait, la banque serait souvent dans l'obligation de conserver les résultats pour financer ces projets. Par suite, elle devrait arbitrer entre la conservation des résultats pour réaliser des projets promettant plus de rentabilité ou de distribuer les dividendes pour continuer à signaler au marché financier sa santé financière.

A cet égard, les opportunités d'investissement seraient l'un des facteurs impactant la politique de la distribution de dividende au sein des banques. Donc, les opportunités de croissance sont inversement liées à la distribution de dividende [Ashraf et al. (2015), Jasim Al-Ajmi (2010), Collins et al. (1996)].

1.11. Les opérations de prise de contrôle :

Si une entreprise verse des montants importants de dividendes ; elle aura besoin ultimement d'émettre de nouvelles actions pour financer ses opportunités d'investissements rentables. Face à une telle circonstance, les parts sociales des actionnaires peuvent être diluées si les actionnaires majoritaires ne peuvent pas souscrire à des actions supplémentaires. Dans ce cas, les actionnaires préfèrent un dividende faible pour utiliser le reste des bénéfices pour financer les investissements. Une telle politique de dividende peut ne pas maximiser la

richesse globale des actionnaires, mais cela peut tout de même être dans le meilleur intérêt de maintenir le contrôle de l'entreprise.

1.12. Les dividendes antérieurs :

Les dividendes antérieurs expriment le montant des dividendes versés par la banque durant l'an précédent, il représente l'historique des dividendes. Selon plusieurs études, les dividendes antérieurs servent à inciter les managers de maintenir un niveau stable de dividende. Le modèle de Lintner (1956) désigne les dividendes antérieurs comme un déterminant significatif de politique de distribution de dividende, d'après cette étude, les dividendes antérieurs expriment le désir des gestionnaires à maintenir un niveau stable et à lisser les dividendes.

Plusieurs travaux de recherche confirment la cohérence de la proposition de Lintner sur le secteur bancaire aussi bien dans des pays moins développés que développés [Ashraf et al. (2015), Maladjian & El Khoury (2014), Imran et al. (2013), Al-Ajmi (2010), Bodla et al. (2007)]. A cet effet, les banques tentent de lisser et de maintenir le niveau de dividende distribué en évitant toute tentative de réduction ou de suspension. Selon Dickens et al. (2002), l'historique des dividendes jouent un rôle majeur dans la détermination des dividendes courants. Les résultats empiriques de ces études montrent que les banques utilisent l'historique des dividendes versés pour établir la politique de dividende courante.

2. Les déterminants externes de distribution de dividendes :

En outre des facteurs étant associés à l'activité bancaire, la politique de dividende peut être influencée par d'autres facteurs externes, dont les plus importants sont :

2.1. Taxe :

Selon Tobansi & Ochiogu (1994), la taxe se définit comme un prélèvement imposé par le gouvernement sur les revenus, les profits et la richesse des individus, des associations et des entreprises. La taxation est, l'un des sources de revenus du gouvernement, utilisée pour financer les services publics.

Plusieurs études indiquent qu'il existe une relation de causalité entre les taxes et les dividendes. Ceci est affirmé, dans le cas des banques, par l'étude d'Ibrahim & Yusof (2018) et celle de Majumader & Tuhim (2013) qui ont conclu, sur des échantillons de banques

nigériennes et de banques pakistanaises, respectivement, que la relation entre les taxes et les dividendes est très significative. Quant au signe de la relation, Casey & Dickens (2000) soulignent que plus faible sont les taxes plus élevés seront les dividendes. Ainsi, Chidoziem & Ndubuisi (2017) confirme que les taxes exercent un effet négatif sur la politique de distribution des banques nigériennes.

2.2. Inflation :

Inflation est la hausse continue et générale du niveau moyen des prix des biens et services. Elle est égale au pourcentage de la variation de l'indice des prix. Ce dernier peut être calculé à partir de l'indice des prix à la consommation et de l'indice implicite du prix du PIB. Suivant l'étude de Basse (2009), l'inflation et la distribution de dividende sont co-intégrées ; c.à.d. qu'il existe une relation de long terme entre les deux. Sur un échantillon de banque européenne, Basse (2014) affirme qu'il existe une relation positive entre l'inflation et la distribution de dividende, dans la mesure où les banques anticipent les taux d'inflation futurs et tendent à introduire les ajustements nécessaires sur leurs politiques de dividende.

2.3. Le produit intérieur brut (PIB) :

Le PIB est un indicateur macroéconomique qui indique la richesse créée par l'activité économique d'un pays. Ainsi, la variation du PIB sur les années représente le taux de croissance économique. Certaines recherches ont étudié la relation entre les indicateurs macroéconomiques et le versement de dividende. Ashraf et al. (2016) souligne que les pays non-développés, ayant des taux de croissance inférieurs, seraient les plus susceptibles à payer plus de dividendes, étant donné que les plus développés se caractérisent par des opportunités d'investissements considérables ainsi que par une grande transparence réduisant les coûts de transactions. Donc, le versement de dividende est négativement associé avec le PIB [Hsiao & Tseng (2014)].

2.4. La crise sanitaire « Covid » :

Depuis l'avènement de la crise sanitaire au début de l'année 2020, plusieurs études se sont intéressées aux réajustements entrepris par les firmes en ce qui concernent les politiques de distribution de dividendes pendant la pandémie. Selon l'étude Krieger et coll. (2021) ont constaté que les entreprises sont exposées de trois à cinq fois à réduire ou suspendre la

distribution de dividendes durant la période du Covid. Egalement, le travail de Cejnek et coll. (2021) indique que les dividendes ont considérablement diminués au cours de l'année 2020.

En revanche, des études comme Mazur et al. (2021), Ali (2022) et Tinungki et al. (2022) ont conclu qu'en moyenne, les entreprises ont été en mesure de maintenir ou même d'augmenter les dividendes pendant la COVID-19 et que l'effet de la pandémie sur les dividendes n'était pas important. Par exemple, Ali (2022) utilise un échantillon de 8889 entreprises cotées des pays du G-12 et appuie l'hypothèse selon laquelle la plupart des entreprises de l'échantillon ont maintenu ou augmenté leurs dividendes pendant la période de COVID-19 pour éviter un mauvais signal.

Conclusion

A la fin de ce chapitre, nous pouvons conclure que la littérature a identifié plusieurs facteurs jouant un rôle dans la détermination de la distribution de dividendes, cependant, il reste difficile de prouver sur tous les échantillons la significativité de ces facteurs. Par conséquent, il est difficile d'apporter des conclusions claires et définitives sur le niveau d'impact que peut exercer ces facteurs sur les choix des gestionnaires. Il se peut que les firmes qui ne paient de dividende ne soient pas aussi non rentables ou en mauvaises situation comme le fait croire les études.

A vrai dire, « Les éléments importants ne sont pas difficiles à identifier mais les interactions entre ces éléments sont complexes et aucune réponse facile n'existe »¹⁸ (Ross, 2009). Chaque firme ou banque aie sa vision dans la mise en place des stratégies adéquates à ses valeurs, par conséquent, le choix de la politique de distribution de dividendes peut ne pas être expliqué par les facteurs identifiés.

Chapitre III

LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES – CAS DES BANQUES ALGERIENNES -

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES –CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Introduction

Ultérieurement à la présentation théorique des politiques de distribution de dividendes, il est maintenant nécessaire d'examiner la réalité pratique de ces conclusions théoriques dans le secteur bancaire algérien. Le présent chapitre représente le cœur de ce travail de recherche qui a pour cible d'identifier les facteurs influençant la décision de distribution de dividendes dans les banques algériennes et de s'assurer de l'ampleur de sa cohérence avec les résultats parvenus par les études antérieures.

En effet, l'objectif de ce chapitre est de tester empiriquement les hypothèses de recherche développées dans l'introduction générale de ce travail. A l'aide de la méthode de données de panel, nous allons tester l'impact empirique des différents facteurs sur la distribution de dividendes des banques algériennes.

A cet effet, le présent chapitre est divisé en trois sections. Dans une première section, nous avons jugé judicieux de présenter les caractéristiques du secteur bancaire algérien. Ainsi, dans la deuxième section nous allons exhiber la méthode de recherche adoptée, la procédure de sélection de l'échantillon, la collecte des données nécessaires à l'étude, et présenter les variables explicatives et à expliquer de l'étude. Pour la troisième et dernière section, elle sera consacrée à l'estimation du modèle et l'interprétation des résultats obtenus.

Section 1 : Les caractéristiques du secteur bancaire algérien

Dans la présente section, nous allons présenter l'évolution historique du secteur bancaire algérien, sa composition et ses caractéristiques.

1. L'évolution historique du secteur bancaire algérien :

Depuis l'indépendance en 1962, le secteur bancaire algérien (SBA) a connu plusieurs mutations qui ont contribué à son état actuel. A travers son histoire, deux grandes phases qu'a parcouru le système bancaire, à savoir la phase de nationalisation du système bancaire, et la phase de libéralisation.

1.1. Phase 1 : nationalisation du système bancaire

Subséquentement à l'indépendance, l'Algérie s'est vu hériter un système bancaire de la colonisation française. Bien que ce système bancaire fût considéré comme développé, il s'est montré opposant envers le financement de l'économie algérienne au lendemain de l'indépendance. Suite à cela, les autorités algériennes ont mis en place une série d'actions qui ont pour vocation l'instauration d'un système bancaire national substituant au système bancaire français. Les mesures prises sont les suivantes :

- La création d'une monnaie nationale (le dinar algérien) ;
- La création de la banque centrale d'Algérie ;
- La destitution des établissements financiers étrangers ;
- La création d'établissements financiers nationaux.

A l'ère de l'indépendance, l'Etat se penchait envers le mouvement communiste. A cet effet, toutes les banques créées pour remplacer les banques étrangères était détenues par l'Etat. Par la suite, le secteur bancaire s'est vu restructurer en vue d'organiser les banques par branche d'activité. Autrement dit, chaque banque se spécialise à offrir des services financiers à une branche d'activité définie par la réglementation.

Ainsi, tout au long de la période allant des années 70 jusqu'à la fin des années 90, plusieurs réformes ont été appliquées dans le système bancaire dans le but d'optimiser son fonctionnement, dont la plus importante a porté sur la centralisation de la distribution des financements d'investissement au niveau du conseil général de crédit.

1.2. Phase 2 : la libéralisation du secteur bancaire algérien

A la fin des années 80, l'Algérie s'est penché envers l'économie de marché, et par conséquent, le secteur bancaire a suivi cette nouvelle tendance de l'Etat et a commencé à s'ouvrir envers l'économie de marché. Les principales mesures prises lors de cette nouvelle tournure est la déspecialisation des banques et la promulgation de la loi n°90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit. Cette dernière est considérée comme la base du cadre juridique du système bancaire algérien. Elle a apporté les changements suivants :

- La banque centrale demeure dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière ;
- L'ouverture du secteur bancaire envers l'investissement privé qu'il soit national ou étranger ;
- Les taux d'intérêt ne sont plus déterminés par l'Etat.

Par la suite, cette loi a été modifiée plusieurs fois par les textes suivants :

- L'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit qui modifie et complète la loi n° 90-10 ;
- La loi n°07-10 du 11 octobre 2017 complétant l'ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

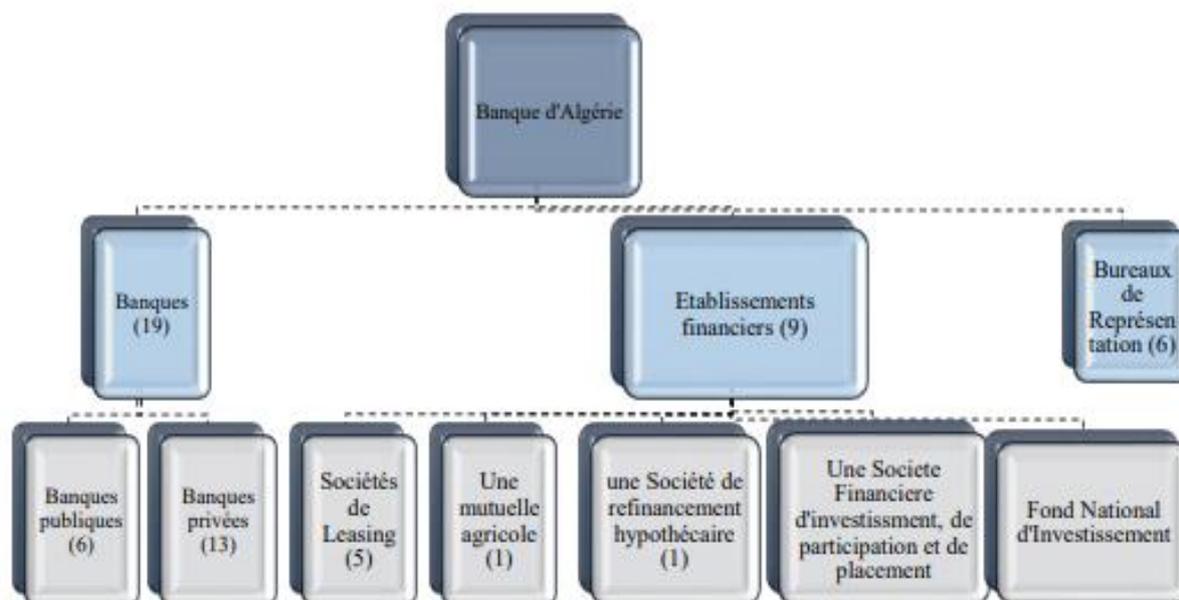
Depuis 2018, les autorités monétaires ont commencé de montrer un grand intérêt à la finance islamique, et ce, par la promulgation du règlement n°18-02 du 18 novembre 2018 portant conditions de l'exercice des opérations de banque relevant de la finance participative par les banques et les établissements financiers. Ainsi, en 2020, un nouveau règlement a été publié, règlement n°20-02 du 15 mars 2020 définissant les opérations de banque relevant de la finance islamique et les conditions de leur exercice par les banques et établissements financiers, ce dispositif est venu pour abroger le règlement de 18-02 du 18 novembre 2018. Tout ça indique que la finance islamique peut inaugurer une nouvelle ère au système bancaire algérien.

2. Composition du secteur bancaire algérien :

Selon les dernières mises à jour datant du janvier 2022, la banque d'Algérie a renouvelé l'agrément pour 34 établissements financiers dont dix-neuf (19) banques commerciales, neuf (9) établissements financiers, et six (6) bureaux de représentation.

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Figure 3: Présentation de la structure du système bancaire algérien



Source : élaboré par l'auteur

Actuellement, le secteur bancaire algérien est composé de dix-neuf banques commerciales dont six banques publiques et treize banques privées. Le tableau suivant exhibera les noms des banques commerciales.

Tableau 1: La présentation des banques commerciales

Banques publiques	Banques privées
<ul style="list-style-type: none"> - Banque Extérieure d'Algérie (BEA) - Banque Nationale d'Algérie (BNA) - Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR) - Banque de Développement Local (BDL) - Crédit Populaire d'Algérie (CPA) - Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP BANQUE) 	<ul style="list-style-type: none"> - Banque Al Baraka d'Algérie - Arab Banking Corporation Algeria (BANK ABC) - Natixis Algérie - Socié - société Générale Algérie - Citibank N.A. Algeria (Succursale de banque) - Arab Bank Plc Algeria (Succursale de banque) - BNP Paribas El Djazair - Trust Bank Algeria (TBA) - Gulf Bank Algeria (AGB) - The Housing Bank For Trade & Finance-Algeria (HBTF-ALGERIA) - Fransabank El-Djazair - Al Salam Bank - Algeria (ASBA) - H.S.B.C. Algeria (Succursale de banque)

Source : élaboré par l'auteur à partir des données de la BA

3. Les caractéristiques du secteur bancaire algérien :

L'activité principale de la banque consiste à collecter des fonds auprès du public et par la suite, elles utilisent ces derniers pour octroyer des crédits aux agents en besoins de financement. Afin d'analyser l'évolution de l'activité bancaire en Algérie, il est nécessaire d'examiner l'évolution des indicateurs présentés périodiquement par la BA.

3.1. Les indicateurs de l'activité bancaire en Algérie :

3.1.1. Le réseau d'agence bancaire :

Tableau 2: L'évolution du nombre d'agences bancaires

	2014	2015	2016	2017	2018
Nombre d'agence	1445	1469	1489	1511	1524
Evolution	-	1.66%	1.36%	1.48%	0.86%
Banques publiques	1113	1123	1134	1146	1151
Evolution	-	0.90%	0.98%	1.06%	0.44%
Banques privées	332	346	355	365	373
Evolution	-	4.22%	2.60%	2.82%	2.19%

Source : élaboré par l'auteur à partir des données du rapport de la BA, 2018

Le réseau bancaire algérien a enregistré une évolution considérable ces dernières années. Il est passé de 1145 agences en 2014 à 1524 agences en 2018. Le réseau bancaire des banques publiques demeure prédominant sur les banques privées, soit trois quart de l'ensemble du réseau bancaire.

De son côté, le réseau bancaire public a passé de 1113 en 2014 à 1151 en 2018, donc plus de 38 agences ont été inaugurées durant cette période. Ce qui caractérise ce réseau par rapport au réseau privé est sa capacité d'apporter une meilleure couverture à la population résidante des zones rurales.

Cependant, le nombre d'agences des banques privées a marqué un important accroissement cette dernière décennie. En 2018, le nombre d'agence est devenu 373 agences contre 332 agences en 2014, soit l'ouverture de 41 agences. Les banques privées sont concentré dans le nord du pays dans les régions connues pour leur dynamique économique.

3.1.2. La bancarisation :

Le réseau bancaire en Algérie permet de couvrir, selon les statistiques de la BA, 8145 personnes en âge de travaille par guichet bancaire. En analysant le ratio de la population active par guichet bancaire, présenté dans le tableau 2, son évolution indique qu'il y a une

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

dégradation continue au cours de la période 2014-2018, il est passé de 7500 personnes en 2014 à 8154 personnes en 2018.

Le taux de bancarisation représente le nombre de comptes ouverts en dinars et en devises par les banques et les centres de chèques postaux rapporté au nombre de personnes en âge de travailler. D'après le tableau ci-après, des nouvelles personnes accèdent de plus en plus au système bancaire.

Tableau 3: La présentation des taux de bancarisation

Année	2014	2015	2016	2017	2018
Population active par guichet bancaire	7500	7600	7680	8139	8154
Taux de bancarisation³	2.91	2.93	2.95	2.97	3.03

Source : élaboré par l'auteur à partir des données du rapport de la BA, 2018

3.1.3. L'évolution des ressources collectées :

Au cours de la période 2014-2018, les ressources collectées ont marqué une évolution instable, tantôt à la hausse, tantôt à la baisse. Pour les années 2015 et 2016, l'évolution des fonds collectés a connu un ralentissement dû, selon la BA, à la chute des prix des hydrocarbures dans cette période et son effet ralentissant de l'activité économique. En revanche, à partir de l'année 2017, les ressources collectées ont repris un accroissement ascendant, d'ailleurs, elles ont réalisé des taux de croissance de 12.69% et 6.75% pour les années respectives 2017 et 2018. Cette augmentation est expliquée principalement par l'accroissement des dépôts à vue provenant du secteur des hydrocarbures dans les banques publiques.

Tableau 4: L'évolution des ressources collectées

Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*
Dépôts à vue	4434.80	3891.70	3732.20	4499.00	4880.50	4313.00	4211
Dépôts à terme	4083.70	4443.40	4409.30	4708.50	5232.60	5531.40	5746
Dépôts en garantie	599.00	865.70	938.40	1024.70	809.60	Non dispo	Non dispo
Total des ressources collectées	9117.50	9200.80	9079.90	10232.20	10922.70	Non dispo	Non dispo

**des données provisoires*

Source : Elaboré par l'auteur à partir des rapports annuels [2014-2018] et du communiqué de la BA (2021)

³ Représente le rapport entre le nombre de compte actifs ouverts en dinars et en devises, par les banques et centres de chèques postaux et la population active.

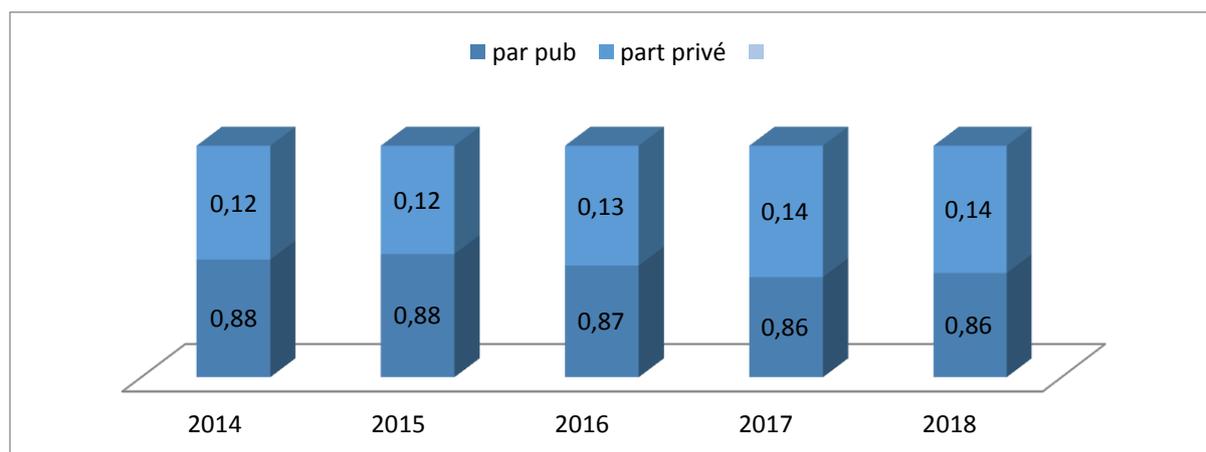
CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Les dépôts à vue ont enregistré au cours de la période 2014-2020 une évolution fluctuante. Une période de baisse pendant les années 2014-2016 pour des raisons liées à la chute des prix d'hydrocarbures. Cependant, pour les deux ans qui ont suivis, les dépôts à vue ont augmenté en raison d'une amélioration relative dans le secteur d'hydrocarbure et l'injection des fonds découlant de la planche à billets dans la sphère bancaire. A partir de 2019, l'encours des dépôts a connu une baisse remarquable. Cela a résulté des répercussions de la crise politique depuis 2019 et la crise sanitaire « Covid-19 » depuis 2020, qui ont fait baisser l'activité économique. En revanche, les dépôts à terme sont moins sensibles aux changements conjoncturels de l'économie. Par conséquent, l'évolution de ce type de dépôts connaît un accroissement qui est relativement stable.

En terme de parts, les dépôts à vue et les dépôts à terme détiennent des parts approximatives avec un léger avantage aux dépôts à terme qui possède la plus grande part sur la majorité de la période. Par ailleurs, les dépôts en garantie ne représentent pas une grande proportion des dépôts, ils ne dépassent pas généralement les 1%.

Suivant le graphique ci-après, les banques publiques prédominent les banques privées en termes de ressources collectés au cours de la période. Une part importante des dépôts provienne du secteur d'hydrocarbures et des entreprises publiques. Cependant, les banques privées ne sont pas autorisées d'entretenir des relations avec les entreprises publiques. C'est pour cette raison qu'elles possèdent une faible part.

Figure 4 : La répartition des ressources collectées par type de banque



Source : élaboré par l'auteur à partir des données du rapport de la BA, 2018

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

3.1.4. L'évolution des crédits accordés :

Selon le tableau ci-dessous, l'évolution de l'encours des crédits distribués à l'économie par les banques algériennes a évolué favorablement. Quoique, il y avait des périodes (2014-2016) où le rythme de croissance a diminué en conséquence de la baisse des dépôts collectés dans ces périodes et la récession économique due à la diminution des prix de pétrole. Après l'année 2017, l'encours des crédits a repris sa croissance, en raison de l'augmentation des dépôts et des fonds injectés dans le cadre du financement non conventionnel. En arrivant aux années 2019 et 2020, l'encours des crédits accordés a continué son expansion, cependant, à un rythme moins important que les années précédentes. Cela est dû principalement à la crise politique qui a créé une certaine réticence des gestionnaires des banques à accorder des crédits par peur d'être inculper du favoritisme. Aussi, la crise sanitaire a exacerbé la situation.

Tableau 5: L'évolution de l'encours des crédits octroyés (Mrds)

année	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*
CCT	1608.7	1710.6	1914.2	2298	2687.1	N.D	N.D
CMLT	4894.2	5564.9	5993.6	6579.9	7287	N.D	N.D
Total des crédits distribués nets des crédits rachetés	6502.9	7275.5	7907.8	8877.9	9974.1	10857	11188
Taux de croissance de l'encours	29.2%	11.9%	8.7%	12.3%	12.3%	8.8%	3.04%

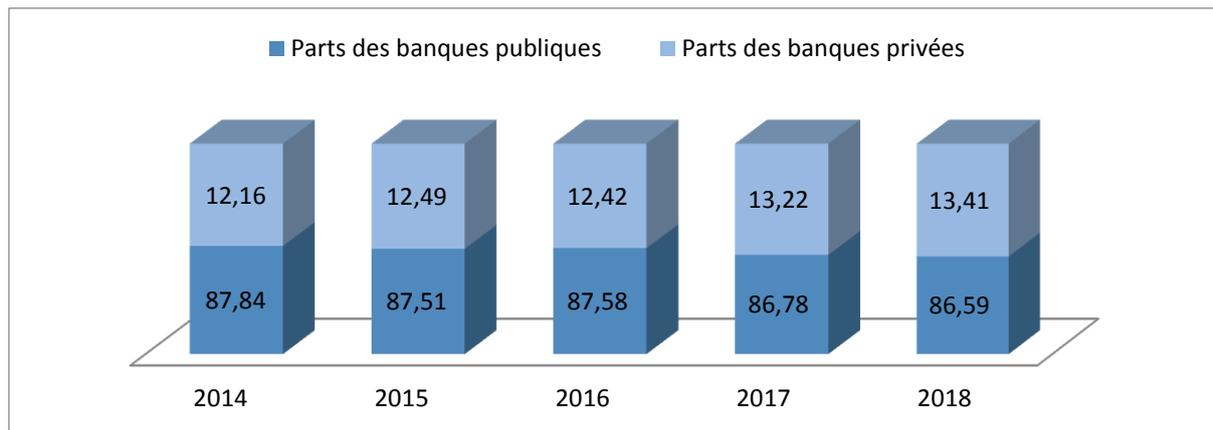
**des données préliminaires*

Source : Elaboré par l'auteur à partir des rapports annuels [2014-2018] et du communiqué de la BA (2021)

Il est à constater que l'encours des crédits alloués à l'économie est dominé par les crédits à moyen et long terme.

Par ailleurs, la figure ci-après indique que les banques publiques sont prédominantes en terme de l'encours des crédits accordés à l'économie, et ce, en dépit de la croissance en la matière réalisée par les banques privées. De 2014 à 2018, la part des banques publiques a légèrement reculé au profit d'un léger accroissement de la part des banques privées. Ces derniers ont passé de 12,16% en 2014 pour arriver à 13,41% en 2018. Cependant, les banques publiques demeurent de loin dominantes, elles ont réalisé en 2018 une part de 86,59%. Il faut signaler que les banques privées sont autorisées de financer seulement le secteur privé et elles n'ont pas droit de financer le secteur public.

Figure 5 : La répartition de l'encours des crédits par type de banque



Source : élaboré par l'auteur à partir des données du rapport de la BA, 2018

3.1.5. La concentration du secteur bancaire en Algérie :

Tableau 6: Taux de concentration de l'actif

Année	2017	2018	2019
Taux de concentration	0,68	0,69	0,69

*Total actifs des 4 plus grandes banques / total actif de l'ensemble du secteur
Source : calculé par l'auteur à partir des données des banques affichées sur le CNRC

Les taux de concentration calculés sur la base du total actif indiquent que parmi les 20 banques en Algérie, seulement quatre banques (BNA, BEA, BADR, CPA) présentent 69% du total actif du secteur en 2018 et 2019. Cela vient en preuve que le secteur bancaire algérien éprouve une concentration élevée. Il faut signaler que les quatre plus grandes banques algériennes en termes d'actifs sont toutes détenues par le public, ceci prouve le rôle marginal des banques privées dans le SBA.

3.2. Les indicateurs de solidité financière en Algérie :

3.2.1. La solvabilité :

Le ratio de solvabilité globale calculé au biais du rapport fond propres réglementaires et total des risques, affiche des résultats propices. Les chiffres du présent ratio sur la période 2014-2018, pour le secteur bancaire, dégagent un accroissement remarquable, le ratio a passé de 15,79% en 2014 à 19,06% en 2018. Bien qu'il y a une légère diminution par rapport à l'année 2017 due à l'augmentation des risques. Globalement, les chiffres parvenus ces dernières années demeurent en dessus des normes recommandées par Bâle 3. Cependant, il faut signaler que les banques privées, dans les années 2014, 2015, 2016, exhibaient une solvabilité globale meilleure par rapport non seulement aux années 2017 et 2018, mais aussi

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

par rapport à leurs consœurs du secteur public. Donc cette diminution peut être expliquée par l'augmentation de l'encours des crédits accordés par les banques privées qui aurait fait accroître les risques encourus par les banques privées. En revanche, les banques privées ont connu une amélioration du taux de solvabilité globale (de 14,71 % en 2014 à 19,26% en 2018).

Par ailleurs, le ratio de solvabilité sur Tier1, calculé par le rapport entre les fonds propres de base et le total des risques, montre des chiffres favorables sur toute la période 2014-2018. En 2018, le ratio de solvabilité TIER1, que ce soit pour les banques privées ou les banques publiques, affichent des résultats supérieurs aux exigences de Bâle 3.

D'autre part, les indicateurs de solvabilité, selon les données provisoires au 30 septembre 2020 de la banque d'Algérie, affichent un taux de 18% pour le ratio de solvabilité globale et un autre de 14% pour le coefficient de Tier 1. Les deux taux demeurent en dessus des normes minimas exigées par la BA. De son côté, le ratio de liquidité global à un mois laisse apparaître au 30 sept 2020 un taux de 94%. Ceci est en dessus du niveau exigé par la BA (60%).

Tableau 7: Les indicateurs de Solvabilité 2014-2018 (%)

		2014	2015	2016	2017	2018
banques publiques	ratio de solvabilité globale	14.71	17.75	18.37	19.58	19.26
	ratio de solvabilité sur TIER1	11.65	14.64	15.42	14.33	14.44
banques privées	ratio de solvabilité globale	20.4	20.99	20.32	18.51	18.2
	ratio de solvabilité sur TIER1	19.68	20.26	19.64	17.75	17.43
secteur bancaire	ratio de solvabilité globale	15.79	18.4	18.75	19.38	19.06
	ratio de solvabilité sur TIER1	13.18	15.76	16.25	14.97	14.99

Source : élaboré par l'auteur à partir des données du rapport de la BA, 2018

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

3.2.2. La liquidité bancaire :

Le tableau indique que le pourcentage des actifs liquides dans le total actif des banques algériennes connaît depuis 2014 une baisse continue. Il a enregistré un taux de 21.88% et 18.43% pour les années respectives 2017 et 2018. Cependant, les banques privées détiennent un taux des actifs liquides supérieur aux banques publiques. D'autre part, le ratio « les actifs liquides/les passifs à court terme » relève une tendance baissière du pourcentage des actifs liquides dans le passif à court terme des banques. Il a passé de 82.06% en 2014 à 53.7% en 2017 pour atteindre 47.45% en 2018. Aussi, les banques privées exhibent des taux meilleurs que leurs collègues du secteur public.

Tableau 8: Les indicateurs de liquidité dans SBA 2014-2018 (%)

	année	2014	2015	2016	2017	2018
Banques publiques	Actifs liquides/total actif	37,04	25,85	22,66	21,88	18,43
	Actifs liquides/passifs à CT	83,41	60,2	58,84	52,17	46,3
Banques privées	Actifs liquides/total actif	43,95	35,87	29,11	33,11	28,52
	Actifs liquides/passifs à CT	75,38	69,79	56,25	60,58	52,61
Secteur bancaire	Actifs liquides/total actif	37,96	27,14	23,52	23,51	19,84
	Actifs liquides/passifs à CT	82,06	61,64	58,39	53,7	47,45

Source : élaboré par l'auteur à partir des données du rapport de la BA, 2018

Par ailleurs, suivant le communiqué de la BA publié le 28 février 2021, la liquidité des banques, après avoir passée par une diminution considérable en fin septembre 2020, a amélioré pour atteindre 632,3 Mrds de da en fin décembre 2020 ; sous l'effet des mesures d'allègements ayant portées sur la baisse du taux des réserves obligatoires, de l'augmentation des seuils de refinancement des titres publics négociables, de l'allongement de la durée du refinancement de 7 jours à un (1) mois et de la satisfaction totale des demandes de refinancement des banques.

3.2.3. La rentabilité bancaire :

Les taux de rendement des fonds propres (ROE) ont enregistré une fluctuation au cours de la période 2014-2018. Dans les premières années, le ROE a passé de 23,75% en 2014, à 21,48% en 2015, puis il a atteint son niveau le plus bas en 2016 avec un taux de 17,89%. Cette diminution découle de la baisse des résultats réalisés par les banques algériennes durant ces années, vu la récession de l'économie. Par la suite, le ROE a repris sa progression, il a parvenu à un taux de 18,84% en 2017 puis à 22,38% en 2018. La banque d'Algérie indique cette amélioration du ROE résulte de l'accroissement plus élevé des résultats par rapport aux fonds propres.

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Quant aux taux de rendements des actifs (ROA), il a aussi pris une tendance baissière dans les années 2014, 2015, 2016 où il a parvenu aux taux respectifs 1,99% ; 1,92% ; 1,83%. Par la suite, il s'est amélioré en passant à 2,05% en 2017 et 2,42% en 2018. Cette évolution a pris le même sens pour les deux groupes de banques. A l'inverse du ROE, les banques privées exhibent une meilleure rentabilité des actifs que les banques publiques.

Le ratio de couverture des charges par les produits s'est nettement amélioré au cours de cette dernière période dans les banques publiques. Il a passé de 130,72% en 2014 à 163,94% en 2018. En revanche, les banques privées ont enregistré une dégradation de ce ratio. Il a passé de 186,17% en 2014 à 164,61% en 2018.

Globalement, suivant les ratios présentés ci-dessus, les banques publiques et les banques privées dégagent une rentabilité approximative les unes des autres.

Tableau 9: Les indicateurs de rentabilité en % (2014-2018)

Rentabilité bancaire		2014	2015	2016	2017	2018
Banques publiques	ROE	25,22	23,37	18,69	19,99	22,68
	Couverture des charges par des produits	130,72	139,59	141,98	144,92	163,94
	ROA	1,77	1,76	1,68	1,97	2,27
Banques privées	ROE	19,97	16,1	15,28	14,69	21,21
	Couverture des charges par des produits	186,17	167,14	161,21	149,04	164,61
	ROA	3,38	3,11	2,84	2,59	3,38
Secteur bancaire	ROE	23,75	21,48	17,89	18,84	22,38
	Couverture des charges par des produits	137,75	143,43	144,74	145,54	164,06
	ROA	1,99	1,92	1,83	2,05	2,42

Source : élaboré par l'auteur à partir des données du rapport de la BA, 2018

Section 2 : Présentation de la méthode, de l'échantillon, et des variables du modèle

Dans la présente section, nous allons dans un premier point présenter la méthode choisie pour la modélisation de notre problématique, puis dans un deuxième point nous allons décrire la source de ces données, pour finir par la présentation des variables choisies dans la modélisation et la spécification du modèle dans les deux derniers points.

1. La méthode de données de panel :

1.1. Présentation de la méthode :

Les données utilisées en économétrie sont le plus souvent des séries chronologiques. Par ailleurs, on peut disposer de données en coupe instantanée concernant une période donnée. Les données de panel, ou données longitudinales possèdent les deux dimensions (individuelle et temporelle) et rapportent les valeurs des variables considérées relevées pour un ensemble, ou panel, d'individus sur une période donnée. Par conséquent, le modèle en données de panel s'écrit comme un modèle à double indice qui prend la forme suivante (Goaied & Sassi, 2012):

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

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

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

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

Un panel est appelé complet quand toutes les données sur les individus de l'échantillon et sur toutes les périodes sont disponibles.

Un panel est appelé cylindré quand il s'agit d'un panel incomplet, manque d'observations des individus ou bien manque d'informations temporelles.

1.2. Les tests de spécification ou d'homogénéité :

Lorsque l'on considère un échantillon de données de panel, la toute première chose qu'il convient de vérifier est la spécification homogène ou hétérogène du processus générateur de données. Sur le plan économétrique, cela revient à tester l'égalité des coefficients du modèle étudié dans la dimension individuelle. Les tests de spécification reviennent à déterminer si l'on est en droit de supposer que le modèle théorique étudié est parfaitement identique pour toutes les entreprises, ou au contraire s'il existe des spécificités propres à chaque entreprise (Hurlin, 2012).

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

Pour notre étude l'objectif est de tester si la relation entre le taux de distribution de dividendes (TDD) et les variables explicatives est la même pour toutes les banques ayant formées l'échantillon, ou bien chaque entreprise dispose de son propre modèle explicatif.

Dans ce qui suit, on présente la procédure générale de tests de spécification (Hurlin, 2012):

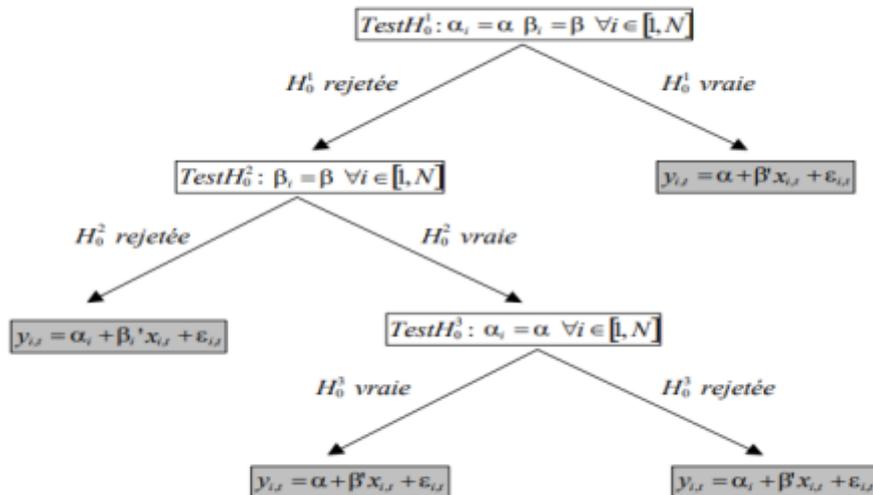
D'abord ;

- On suppose que les paramètres α_i et β_i du modèle (1) peuvent être différents dans la dimension individuelle mais l'on suppose qu'ils sont constants dans le temps.

- Ainsi on suppose que les erreurs ε_{it} sont indépendantes et identiquement distribuées
Donc $E(\varepsilon_{it}) = 0$ et $V(\varepsilon_{it}) = \sigma\varepsilon \forall i \in [1, N]$.

Si on considère le modèle (1) la démarche à suivre pour tester l'homogénéité est décrite sur la figure suivante :

Figure 6: La procédure générale de tests d'homogénéité



Source: Hurlin C., *L'Econométrie des Données de Panel Modèles Linéaires Simples*, Ecole Doctorale Edocif, Séminaire Méthodologique, 2012, p 11.

Remarque : dans les trois testes suivants on utilise la statistique de Fisher avec le degré de liberté (N-1) (K+1) et NT-N (K+1)

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

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

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

- Tester l'hypothèse d'une structure parfaite et homogène :

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

$$H_1 : \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_{ik} \neq \beta_{jk} \text{ on a } \alpha_{ik} \neq \alpha_{jk}$$

En utilisant la statistique qui suit la loi de Fisher

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

1.3. Modèles d'estimation :

Les modèles à effets individuels supposent que les modèles estimés ne diffèrent pas par individu que par la valeur de la constante $a_{0i} = a_0 + a_i$. Nous allons distinguer deux cas : les modèles à effets fixes (l'effet individuel est constant au cours du temps) et les modèles à effets aléatoires (le terme constant est une variable aléatoire) (BOURBOUNNIS, 2015).

a. Le modèle à effets fixes :

Ce modèle est basé sur l'hypothèse que les effets individuels α_i sont corrélés avec les variables explicatives incluses dans le modèle.

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

Le modèle s'écrit alors comme suit :

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

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

α_i : représente la spécificité individuelle supposée fixe

Pour estimer les paramètres du modèle deux estimateurs sont utilisés :

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

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

b. Le modèle à effets aléatoires :

Le modèle à effets aléatoires suppose que les effets individuels sont non corrélés avec les variables explicatives. Dans ce cas, les constantes a_i sont considérées comme distribuées de façon aléatoire entre les individus (Willian, 2007).

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

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

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

a_i : représente les effets individuels aléatoires

λ_t : représente les effets temporels identiques pour tous les individus

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

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

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

2.4. Le test d'Hausman :

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

Le test de Hausman repose sur les hypothèses suivantes:

H0: $E(u_i | x_i) = 0$. C'est l'hypothèse nulle des effets aléatoires. Dans ce cas, les estimateurs du modèle à effets fixes et du modèle à erreurs composées sont consistants, mais seul l'estimateur du modèle à erreurs composées est efficace (variance minimale).

H1: $E(u_i | x_i) \neq 0$. C'est l'hypothèse alternative des effets fixes. Dans ce cas, l'estimateur du modèle à effets fixes est consistant, mais l'estimateur du modèle à erreurs composées ne l'est pas.

Ce test est basé sur la statistique de Hausmann suivante:

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

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

Où :

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

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

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

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

2.5. Les tests d'efficience du modèle :

a. Test de Breuch-Pagan :

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

H0 : absence d'effets aléatoires $\sigma_u^2 = 0$

H1 : présence d'effets aléatoires $\sigma_u^2 \neq 0$

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

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

$$LM = \left[\frac{\sum_{i=0}^n (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}^2)^2}{\sum_{i=0}^n (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}^2)} - 1 \right]^2 \rightarrow \chi^2$$

N : le nombre des unités

T : la période de temps dans l'échantillon

ε_{it} : La variable permettant de mesurer l'erreur aléatoire dans la méthode des moindres carrés MCO.

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Si la probabilité du test est $< 5\%$, on rejette l'hypothèse nulle et par conséquent la présence d'effets aléatoires.

b. Test de multicolinéarité :

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

Pour vérifier cela, nous réalisons une analyse de corrélation entre les variables explicatives à l'aide de la matrice de corrélation. L'objectif est d'étudier, sur le même ensemble d'observations, si deux variables varient de façon similaire ou non. Gujarati (2003) suggère le coefficient 0,8 comme le début à partir duquel le problème de multicolinéarité peut nuire à l'analyse de régression et fausser les résultats (Benilles, 2017).

c. Test d'autocorrélation (serial corrélation) :

L'existence du problème d'auto corrélation linéaire dans les modèles de donnée de panel peut conduire à biaiser la valeur de l'écart-type et les résultats de l'estimation seront moins efficaces.

Le test d'autocorrélation a pour but d'examiner si les erreurs sont associées les unes des autres.

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

H0 : absence d'autocorrélation

H1 : présence d'autocorrélation

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

d. Test d'hétéroscédasticité

Le concept d' hétéroscédasticité (son contraire étant l'homoscédasticité) correspond au cas où la variance des erreurs du modèle n'est pas la même pour toutes les observations, alors que souvent, l'une des hypothèses de base en modélisation est que les variances sont homogènes et que les erreurs du modèle sont identiquement distribuées.

Pour effectuer un test d'hétéroscédasticité, plusieurs tests ont été mis au point, avec pour hypothèses nulle et alternative (LEBLOND & BELLEY-FERRIS, 2004):

H0 : Les résidus sont homoscédastiques ($Var [\varepsilon_i] = \sigma^2 \forall i$)

H1 : Les résidus sont hétéroscédastiques ($Var [\varepsilon_i] = Var [\varepsilon_j]$ pour quelques $i \neq j$)

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

2. Description des données :

Les données utilisées dans la présente étude sont tirées d'une base de données que nous avons construite à partir des informations comptables des banques opérant dans le secteur bancaire algérien.

1.1. Présentation de l'échantillon

L'échantillon de la présente étude est constitué de seize (16) banques opérant dans le secteur bancaire algérien dont dix (10) banques privées et six (6) banques publiques. Notre échantillon s'est limité à seize (16) banques au lieu de vingt (20) banques pour des raisons différentes :

- La banque CALYON a été écartée de l'échantillon en raison qu'elle est en liquidation depuis 2020 ;
- Les banques (CITIBANK, ARAB BANK PLC, et HSBC) ont été éliminées car elles sont des succursales, leur personnalité morale est directement rattachée à la banque mère et n'ouvrent pas droit à une distribution de dividendes.

Le tableau suivant présentera la liste des banques concernées par notre étude :

Tableau 10: Les banques de l'échantillon

Banques publiques	BADR, BEA, BDL, BNA, CNEP, CPA
Banques privées	SGA, NATIXIS, AL BARAKA, BNP PARIBAS, ABC, HOUSING, AGB, TRUST, FRANSABANK

Les banques choisies dans l'étude des déterminants de la politique de distribution de dividendes ont été observées durant une période de onze (11) ans allant de 2011 à 2021.

1.2. Collecte et source des données :

Afin de mener cette étude, nous avons utilisé un ensemble de données de nature purement comptable collectées depuis des états financiers publiés par les banques retenues par l'étude durant la période 2010-2021. La collecte des données qui a fait l'objet de la construction d'une base de données a été entrepris auprès du Centre National du Registre de Commerce (CNRC) et des sites Web de certaines banques.

En ce qui concerne les montants des dividendes, ils ont été recueillis durant notre stage au sein de la Direction des Grandes Entreprises (DGE) qui est chargée du suivi fiscal des grandes entreprises algérienne privées et publiques.

Les données collectées ont été employées dans le calcul des variables de la régression, ce qui a permis l'obtention de 176 observations qui ont été utilisées dans la modélisation.

3. Mesure des variables :

Le présent point est consacré à la présentation des variables utilisées dans l'étude :

3.1. La variable à expliquer :

La variable à expliquer « Div » représente les dividendes que versent les banques chaque année aux actionnaires. Plusieurs proxys peuvent être employés pour mesurer la variable à expliquer à l'instar du ratio des dividendes versés, du rendement de dividende, des dividendes par action et des dividendes sur total actif. Cependant, pour notre étude et fonction de la disponibilité des données, le choix a été porté sur le ratio du taux de dividendes versés qui est calculé selon le rapport suivant [(Saleem & Alifiah., 2017), (Abreu & Gulamhussen., 2013), Rozeff (1979)] :

$$Div = \text{dividendes versés } (t) / (\text{résultat net} + \text{report à nouveau}) (t-1)$$

3.2. Les variables explicatives :

En se basant sur les études antérieures, nous avons opté, dans la présente étude, d'examiner l'impact des variables mentionnées ci-dessous sur le taux de distribution de dividendes :

- **La liquidité « LIQ » :**

Le niveau de la liquidité est identifié par la littérature comme un déterminant de la distribution de dividendes. En fait, il y a deux opinions différentes sur la relation entre la liquidité et le paiement des dividendes.

Certaines études ont démontré l'existence d'une relation positive. Pour Jensen (1986), Rozeff (1982), les entreprises ayant plus de liquidité ont tendance à distribuer plus de dividende pour éviter les problèmes d'agence et minimiser les sommes gaspillées par les managers.

Cependant, d'autres études, comme Imran, Usman et Nishat (2013), Marfo Yiadom et Agyei (2011), ont confirmé qu'il existe une relation négative. Ceci a été expliqué par l'utilisation des liquidités pour financer les opportunités de croissance.

La variable liquidité peut être mesurée par plusieurs moyens, à savoir : le ratio d'intermédiation, qui est le rapport entre les crédits et les dépôts ; et le rapport entre la caisse et le total actif.

HA1 : il existe une relation significative et positive entre la variable « LIQ » et la distribution des dividendes des banques algériennes.

- **La taille « Size »:**

La taille est une variable qui a été identifiée par plusieurs études comme l'un des principaux facteurs impactant la distribution de dividendes dans les banques. Cette variable peut être mesurée par plusieurs proxys, notamment le logarithme des revenus et le logarithme du total actif.

Certaines études affirment l'existence d'un impact positif entre la taille de la firme et la distribution de dividendes en expliquant cela par la capacité des grandes banques à lever facilement des fonds sur le marché, par conséquent, elles n'auront pas besoin de retenir les résultats pour financer les opportunités de croissance [Ashraf et al. (2015), Maladjian & El Khoury (2014), Abreu & Gulamhussen (2013), Imran et al. (2013), Malik et al. (2013), Al-Ajmi (2010)].

En contrepartie, il existe des travaux [Bushra and Mishra 2015] ayant parvenus à une relation négative entre la taille et le taux de distribution des dividendes en expliquant cela par

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

le fait que les grandes firmes ont tendance à avoir des dettes considérables qui vont absorber une bonne partie des revenus, et ce affecterait négativement la distribution des dividendes.

HA2 : il existe une relation significative et positive entre la variable « size » et le taux de distribution de dividendes dans les banques algériennes.

- **La rentabilité « ROE » :**

La rentabilité est un indicateur de performance qui a été largement évoquée dans la littérature comme déterminant essentiel de la décision de distribution de dividendes. La rentabilité des banques peut être mesurée soit par le rendement des actifs ROA, soit par le rendement des fonds propres ROE. Dans la présente étude, nous avons choisi d'utiliser le ROE.

La plus part des études sont arrivées à conclure que la rentabilité de l'entreprise est liée positivement à la distribution des dividendes. Myers et Majluf (1984) suggèrent qu'une profitabilité plus élevée peut entraîner plus de dividendes étant donné qu'une forte rentabilité implique plus de fonds internes disponibles à la distribution de dividendes. Dickens et al. (2002) montrent qu'une rentabilité importante aide la firme à stabiliser ses cash-flows opérationnels et diminuer la probabilité de détresse, et permet donc de verser des dividendes. Ferris et All (2006) ont constaté que les entreprises du Royaume-Uni versent des dividendes alors qu'ils avaient des résultats négatifs. Maladjim et Khoury (2014) ont expliqué la relation négative avec la situation politique instable au Liban, qui oblige les banques à distribuer plus que les bénéfices réalisés pour éviter la transmission des signaux négatifs au marché ainsi par l'utilisation des bénéfices dans les opportunités de croissances des firmes. Ibrahim Nandom Yakubu (2019) a expliqué la relation négative entre la rentabilité et la distribution des dividendes par le fait que les banques rentables au Ghana préfèrent conserver leurs bénéfices que payer de dividendes. Autrement dit, elles dépendent fortement des bénéfices non répartis comme source de capital.

HA3 : il existe une relation significative et positive entre la rentabilité de la banque mesurée par « ROE » et les dividendes versés.

- **Le levier financier « LEV » :**

Suivant plusieurs études, le niveau d'endettement exerce un effet sur les dividendes versés. Cependant, la nature de cet impact se diffère d'une étude à une autre. Plusieurs études [(Ahmed, Rafay & Ahmed, 2018), (Maladjian & Khoury., 2014), (Chang & Rhee, 1990)]

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

attestent l'influence positive de l'endettement, étant qu'il est moins coûteux que les actions, ainsi qu'il permet de réaliser des économies d'impôts. Bien qu'il existe d'autres études (Al-Kuwari, 2009) qui réclament un effet négatif vu les sommes colossales qui seront destinées à la couverture du service de la dette.

HA4 : il existe une relation significative et négative entre le niveau d'endettement « LEV » et la distribution de dividendes.

- **Le risque de volatilité des profits « Risk »:**

L'opacité, qui caractérise l'activité bancaire, implique une incertitude sur la capacité de la banque à dégager des profits. A cet effet, plusieurs travaux [(Al-Ajmi, 2010), (Dickens, Casey, & Newman., 2002), (Collins, Saxena, & Wansley., 1996)] exhibent empiriquement l'influence négative du risque sur la distribution de dividendes. En revanche, certaines études ont démontré que la présence des fonds d'assurance des dépôts rend le signe de la relation positif [(Keeley, 1990), (Onali, 2014) et (Srivastav, Armitage, & Hagendorff., 2014)] en considération que le pouvoir de pression est transmis des dépositaires aux actionnaires, vu que les premiers sont protégés par l'assurance. Le risque de la banque sera mesuré par la volatilité des profits.

HA5 : il existe une relation significative et négative entre le risque de la banque « Risk » et la distribution de dividendes.

- **Le ratio de solvabilité « SOLV » :**

Les nouvelles mesures prudentielles, prises dans l'objet de renforcer l'assise financière, ont contraint les banques d'arbitrer entre retenir les profits et subir la pression des actionnaires, ou les distribuer et faire face à la pression des régulateurs. (Ashraf, Arshad, Rahman, Kamal, & Khan, 2015), (Al-Ajmi, 2010), et (Dickens, Casey, & Newman., 2002) attestent que meilleur est la solidité des banques, moins serait la pression des autorités, et par de même, y'aurait davantage de dividendes distribués. En substance, suivant l'étude (Ashraf, Bibi, & Zheng, 2016), les banques paient moins de dividendes dans les pays où y'a plus d'exigences en termes des capitaux propres réglementaires.

HA6 : il existe une relation positive entre le niveau du ratio de solvabilité « SOLV » et la distribution de dividendes dans les banques algériennes.

- **Le hors bilan « HB » :**

Le hors bilan est une variable rarement évoquée dans la littérature traitant les facteurs influençant la distribution de dividendes. Généralement, les activités du hors bilan peuvent être classées principalement dans des produits liés aux opérations de crédits, tels que les engagements de prêts et les lettres de crédit, et accessoirement, dans des produits de gestion des risques de change et de taux d'intérêt.

En effet, les activités du hors bilan permettent d'accroître la profitabilité étant donné qu'elles donnent aux banques l'opportunité d'investir dans des titres qui pourraient être abandonnés s'ils sont financés par des fonds propres ou par des dépôts. De ce fait, si les banques soutiennent la croissance des activités du hors bilan, c'est parce qu'elles leur permettent d'éviter une concurrence sur les marchés de dépôts ou de crédits et surtout d'échapper à certaines mesures réglementaires contraignantes et coûteuses.

HA7 : il existe une relation positive entre le hors bilan de la banque « HB » et la distribution de dividendes dans les banques algériennes.

- **La crise sanitaire « Covid »:**

La variable crise sanitaire du Covid a été retenue par notre étude afin de faire la différence entre la période avant la crise pandémique et la période de la crise (2020-2021) étant donné que notre étude comprend la période où y avait une crise sanitaire. Plusieurs chercheurs s'interrogeaient sur l'impact de cette crise sanitaire sur la distribution de dividendes attendu que l'activité bancaire a connu une certaine instabilité à travers le monde. D'ailleurs, plusieurs banques centrales ont publié des notes qui comprenaient des restrictions à l'encontre de la distribution des dividendes durant la période de la crise sanitaire 2020-2021.

Afin d'examiner l'impact de cette période sur la distribution des dividendes au sein des banques algériennes, une variable binaire a été employée qui prend la valeur 0 dans le cas d'absence de crise sanitaire et 1 durant la période de crise de la COVID 2020-2021.

HA8 : il existe une relation négative entre la crise sanitaire « Covid » et le taux de distribution de dividendes des banques algériennes.

Le tableau suivant récapitule les variables explicatives qui sont employés dans la modélisation de la présente étude :

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Tableau 11: La présentation des variables explicatives

symbole	Nom de la variable	Moyen de mesure	Signe attendu
LIQ	Liquidité	Dépôts de la clientèle / crédits à la clientèle	Positif
Size	Taille	Logarithme népérien du total actif	Positif
ROE	Rentabilité	Résultat net / fonds propres	Positif
LEV	Levier financier	Total dette / Total actif	Négatif
Risk	Risque	L'écart type du ROA= $\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (ROA - \overline{ROA})^2}{n - 1}}$	Négatif
SOLV	Ratio de solvabilité	Fonds propres réglementaires/total actif pondérés par les risques	Négatif
HB	Hors bilan	Engagements hors bilan/ (Engagements hors bilan + Total des actifs)	Positif
Covid	Crise sanitaire	Variable binaire 0 avant la crise sanitaire 1 pendant la crise sanitaire	Négatif

Source : élaboré par l'auteur

4. Spécification du modèle :

A partir des études antérieures, nous avons repéré un ensemble de facteurs susceptibles d'expliquer la distribution de dividende au sein des banques algériennes. Vous trouvez, dans ce qui suit, le modèle à estimer pour éprouver la véracité des hypothèses posées auparavant :

$$Div_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Risk_{it} + \beta_6 SOLV_{it} + \beta_7 HB_{it} + \beta_8 Covid_{it} + \varepsilon_{it}$$

Section 3 : Présentation et discussion des résultats de l'étude empirique « Les déterminants de la distribution de dividendes dans les banques algériennes »

La présente section est consacrée à la présentation de l'étude descriptive, des tests économétriques, ainsi qu'à l'estimation du modèle et la discussion des résultats obtenus.

1. Statistiques descriptives :

Notre étude s'est portée sur un échantillon constitué de 16 banques algériennes observées au cours de la période allant de 2011 jusqu'à 2021. Cela a impliqué l'exploitation de deux dimensions, temporelle et individuelle, afin d'identifier les déterminants de la distribution de dividendes dans le cas algérien.

Avant de procéder à l'estimation du modèle de régression, il convient d'abord de présenter certaines statistiques descriptives concernant la variable à expliquer et les variables explicatives utilisées dans la régression.

1.1. La distribution de dividendes dans les banques algériennes :

Tableau 12: Le taux de distribution moyen des dividendes

Année	taux moyen de distribution
2011	23.47%
2012	33.54%
2013	35.85%
2014	38.05%
2015	19.94%
2016	23.89%
2017	39.81%
2018	40.54%
2019	54.94%
2020	33.29%
2021	40.30%

Source : élaboré par l'auteur à partir de la base de données

D'après le tableau présentant le taux moyen de distribution des dividendes des seize banques de l'échantillon pour chaque année, la première période allant de 2011 jusqu'à 2014, le taux moyen de distribution des dividendes a connu une croissance continue, il est passé de 23.47% à 38.05%. En revanche, en 2015, le taux s'est vu dégringoler à 19.94%, puis il a repris sa tendance haussière pour atteindre en 2019 un taux de presque 55%. Pendant la période du Covid, le taux moyen a marqué une baisse considérable, et cela est peut-être dû aux répercussions économiques de la pandémie.

1.2. Statistiques descriptives des variables :

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

Tableau 13: Les statistiques descriptives des variables

Variables	moyenne	écart-type	MIN	MAX
DIV	0.3484	0.3931	-0.06	3.76
SIZE	26.43	1.4882	23.63	29.13
LIQ	1.28	0.4364	0.52	3.87
ROE	0.1049	0.0522	-0.03	0.25
LEV	6.25	3.938	0.49	20.48
Risk	0.00625	0.0048	0	0.01
SOLV	0.2619	0.1546	0.08	0.92
HB	0.46	0.2354	0.09	1.83

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

Selon le tableau, les dividendes versés par les banques algériennes au cours de la dernière décennie (2011-2021) représentent en moyenne 34.84% des résultats non distribués auparavant (résultats de l'exercice + Report à nouveau). La dispersion des valeurs de la variable DIV s'élève à 0.39, cela signifie qu'il n'y a pas une grande disparité entre les observations de cette variable. Le taux de distribution de dividendes se situe dans l'intervalle [-0.06 ; 3.76].

La variable « Size » affiche une moyenne de 26,43, avec une dispersion relativement moyenne. De son côté, la variable liquidité affiche un taux moyen du rapport entre les dépôts et les crédits de 128% avec une faible dispersion de 0.43, ce qui montre que toutes les banques du panel ont une liquidité relativement similaire.

Le rendement des fonds propres dans les banques est en moyenne 10,49%, avec une très faible dispersion de 0.05. La variable levier financier, quant à elle, affiche une moyenne de 625%, ce qui indique que la dette des banques de l'échantillon représente en moyenne plus de 6 fois les fonds propres de ces banques. En revanche, l'écart type affiche un chiffre 3.93 qui révèle une grande disparité entre les valeurs de l'échantillon.

Le risque de volatilité des profits s'élève en moyenne à 0.6% avec une très faible disparité entre les valeurs de la variable. Le ratio de solvabilité affiche une moyenne de 26% avec un faible écart-type. Le ratio HB affiche une moyenne 0.48.

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

1.3. La matrice de corrélation :

Tableau 14: La matrice de corrélation des variables

Var	DIV	SIZE	LIQ	ROE	LEV	Risk	SOLV	HB	COVID
DIV	1								
SIZE	-0.0942	1							
LIQ	-0.1159	0.3887	1						
ROE	0.1953	0.0756	0.1119	1					
LEV	-0.1393	0.7154	0.5796	-0.0493	1				
Risk	0.0556	-0.7946	-0.3698	-0.0166	-0.5701	1			
SOLV	-0.0041	-0.3624	-0.0679	-0.1001	-0.3764	0.1827	1		
HB	-0.1532	-0.496	-0.1433	0.0605	-0.5012	0.2459	0.1675	1	
COVID	0.0233	0.1348	0.0114	-0.1972	0.0114	0	-0.0538	-0.2127	1

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

NB :

- Les chiffres en gras montrent une corrélation plus de 25% ;
- Une corrélation proche de 0 indique l'absence de relation linéaire entre les variables.
- Les valeurs de corrélations faibles indiquent que le problème de colinéarité n'est pas visible. Un signe du coefficient indique la direction de la relation. Si les deux variables ont tendance à augmenter à ou diminuer ensemble, le coefficient est positif. Un coefficient négatif indique que la relation inverse entre les deux variables.

A partir du tableau ci-dessus, nous pouvons remarquer qu'il existe :

- Une corrélation positive et supérieure à 25% entre la variable taille et les variables liquidité et levier financier ;
- Une corrélation négative et supérieure à 25% entre la taille et les variables risque, ratio de solvabilité et le hors bilan ;
- Une corrélation positive et supérieure à 25% entre la liquidité et le levier financier ;
- Une corrélation négative et supérieure à 25% entre la liquidité et le risque ;
- Une corrélation négative et supérieure à 25% entre le levier financier et le risque, le ratio de solvabilité et le hors bilan.

2. Estimation du modèle :

La première étape sur le logiciel STATA est la déclaration et configuration des données en les déclarant sur STATA comme des données de panel, tout en définissant les variables d'identification (banque) et temporelle (Year). En l'absence de données manquantes

pour notre échantillon, nous avons obtenu un « panel cylindré » ou « Strongly Balanced Panel ».

3. Test de spécification

Dans cette phase, nous allons procéder aux tests suivants :

3.1. Test de Fisher :

L'estimation du modèle passe, par une première phase, étant la vérification de l'existence d'effets individuels dans l'échantillon. En d'autres termes, nous devons déterminer si le processus affiche une spécification homogène ou hétérogène en appliquant le test de Fisher.

Suivant le tableau ci-après, le test de Fisher affiche une probabilité inférieure à 5%, ce qui nous conduit à rejeter l'hypothèse nulle, et conclure que le modèle à effets individuels (fixes ou aléatoires) est plus approprié pour notre estimation.

Tableau 15: La présentation des résultats du test Fisher

Fisher Test	
Fixed-effects regression	Number of obs = 176
Group variable : bank	Number of groups = 16
DIV	
F test that all $u_i=0$: $F(15,153) = 3.03$ Prob >F = 0.0003	

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

3.2. Test d'Hausman :

A la suite de la confirmation de l'existence d'effets individuels dans l'échantillon, il est nécessaire de spécifier si les effets individuels sont fixes ou aléatoires. Afin de parvenir à la spécification de la nature des effets, nous procéderons à l'application du test d'Hausman.

Selon le tableau en dessous présentant les résultats du test d'Hausman, la probabilité du Chi2 est inférieure à 5%. Par conséquent, l'hypothèse nulle est acceptée, ce qui indique que les effets individuels sont fixes. Cependant, le modèle spécifié dans cette étude comprend une variable exogène qui prend les mêmes valeurs dans le temps pour chaque banque. Procéder à une estimation à effets fixes aurait conduit à sortir arbitrairement cette variable de l'ensemble des variables explicatives. C'est pour cette raison que nous avons opté pour un modèle d'estimation à effets aléatoires.

Tableau 16: La présentation des résultats du test Hausman

Hausman Test

DIV

Chi2 (1) = (b-B)'[(V_b-V_B)^ (-1)] (b-B) = 14.18

Prob >chi2= 0.0002

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

3.3. Test de Breusch-Pagan :

Afin de confirmer l'existence d'effets individuels aléatoires, nous procéderons à l'application du test de Breusch-Pagan. Les résultats affichés dans le tableau confirment la présence d'effets aléatoires.

Tableau 17: Test de Breusch-Pagan

Var (u) =0

Chibar2 (01) = 9.10

Prob > Chibar2 = 0.0013

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

4. Les résultats d'estimation :

Tableau 18: Les résultats d'estimation du modèle à effets aléatoires

Random-effects GLS regression

DIV	Coef	P > z
SIZE	-0.0711	0.189
LIQ	-0.0230	0.800
ROE	1.5672	0.015
LEV	-0.0131	0.407
RISK	-11.9851	0.398
SOLV	-0.2298	0.309
HB	-0.5105	0.002
Covid	0.0330	0.669
Const	2.5413	0.092
Wald chi2 (6) = 16.54		Prob>chi2 = 0.0352

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

Le tableau exhibe les résultats de la modélisation des déterminants de la politique de distribution de dividendes dans les banques algériennes par la méthode des moindres carrés généralisées (GLS régression random effect).

Les résultats montrent qu'à un niveau de tolérance de 5%, il existe deux relations significatives entre les deux variables indépendantes : la rentabilité et le hors bilan, et la variable dépendante le taux de distribution de dividendes.

5. Les tests de validité du modèle :

Afin de déterminer la pertinence du modèle, nous effectuerons les tests de validité suivants : le test de multicollinéarité puis le test d'autocorrélation et enfin le test d'hétéroscédasticité.

5.1. Test de multicollinéarité :

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

Les résultats présentés dans le tableau indiquent des statistiques VIF largement inférieures à 10 et 1/VIF, qui sont des valeurs de tolérance sont supérieures à 0.1. Cela démontre l'absence de la multicollinéarité.

Tableau 19: Le test de variance inflation factor (VIF)

Var	VIF	1/VIF
SIZE	4.99	0.200201
LEV	3.49	0.286234
RISK	3.21	0.311994
LIQ	1.75	0.572782
HB	1.68	0.594429
SOLV	1.33	0.750117
COVID	1.18	0.844703
ROE	1.18	0.850225
Mean VIF	2.35	

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

Nous confirmons les résultats du test VIF par la matrice de corrélation des coefficients présentée ci-dessous :

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Tableau 20: La matrice de corrélation des coefficients du modèle

	SIZE	LIQ	ROE	LEV	COVID	RISK	SOLV	HB
Size	1							
LIQ	0.3887	1						
ROE	0.0756	0.1119	1					
LEV	0.7154	0.5796	-0.0493	1				
COVID	0.1348	0.0114	-0.1972	0.0114	1			
RISK	-0.7946	-0.3698	-0.0166	-0.5701	0.000	1		
SOLV	-0.3624	-0.0679	-0.1001	-0.3764	-0.0538	0.1827	1	
HB	-0.4960	-0.1433	0.0605	-0.5012	-0.2127	0.2459	0.1675	1

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

5.2. Test d'autocorrélation :

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

H0 : absence d'autocorrélation

H1 : présence d'autocorrélation

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

Les résultats présentent une probabilité supérieure à 5% (P-value = 0.7396), ce qui nous amène à accepter l'hypothèse H0 supposant l'absence d'autocorrélation.

Tableau 21 : La présentation des résultats du test d'autocorrélation

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F(1,15) = 0.115
Prob > F = 0.7396

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

5.3. Test d'hétéroscédasticité :

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

Les hypothèses du test sont les suivantes :

H0 : absence d'hétéroscédasticité

H1 : présence d'hétéroscédasticité

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-

Si la probabilité (p-value) supérieur à 5%, on accepte H0 absence de problèmes d'hétéroscédasticité.

Tableau 22: La présentation des résultats du test d'hétéroscédasticité

Cross-sectional time-series FGLS regression
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation
Local df= e(N_g)-1
Lrttest hetero homosk, df (15)
LR Chi2 (15) = 154.90
Prob > Chi2 = 0.0000

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

D'après le tableau, la probabilité étant inférieure à 5% conduit à rejeter l'hypothèse nulle et de confirmer la présence du problème d'hétéroscédasticité.

6. La correction du modèle :

Avant toute estimation finale et interprétation de résultats, il y a lieu de corriger les problèmes d'hétéroscédasticité en utilisant l'une des méthodes statistiques les plus connues ; la méthode des Moindres Carrés Généralisés (ou Generalized Least Squares « GLS ») ou PCSE (Panel Corrected Standard Errors).

Notre choix porté sur cette seconde méthode, est motivé par le fait que la méthode PSCE fournit des coefficients non biaisés en corrigeant les problèmes d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité dans les micros panels selon BECK & KATZ (1996). Aussi, selon les estimations de ces deux derniers auteurs, il s'avère que la spécification PSCE fournit une structure d'erreurs plus fiable que celle produite par la méthode des moindres carrés généralisés.

Le tableau suivant présentera l'estimation corrigée :

**CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION
DE DIVIDENDES -CAS DES BANQUES ALGERIENNES-**

Tableau 23: La présentation des résultats de l'analyse multivariée après correction

Linear regression, correlated panels corrected standard errors		
Group variable: Banque		Number of obs= 176
Time variable: année		Number of groups =16
DIV	Coef	P> z
LIQ	-0.0273835	0.669
SIZE	-0.1051774	0.002*
ROE	1.775116	0.003*
LEV	-0.0207909	0.034**
Risk	-22.39489	0.005*
SOLV	-0.2249433	0.095***
HB	-0.6384732	0.000*
Covid	0.0407636	0.607
Const	3.593305	0.001
R-squared = 0.4171		Prob > chi2 = 0.0000

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

Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats du logiciel Stata15

Nous constatons que, hormis les variables « liquidité » et « crise Covid », toutes les autres variables du modèle sont significatives au seuil de 5% (10% pour la variable « ratio de solvabilité »).

Le modèle est significatif au seuil de 1% étant donné que la probabilité du Chi2 du modèle est nulle (Prob > Chi2 = 0.0000). Cela indique que le pouvoir explicatif du modèle est satisfaisant.

Le pouvoir explicatif du modèle (R-squared) est de 41.71%, ce qui veut dire que la variation du niveau de distribution de dividendes dans les banques algériennes est expliquée à raison de 41.71% par la variation des variables du modèle. Tandis que le reste de la variation pourrait être expliquée par d'autres facteurs.

Nous pourrons dès à présent détailler notre modèle final comme suit :

$$\begin{aligned}
 Div_{it} = & 3.593305 - 0.0273835 LIQ_{it} - 0.1051774 SIZE_{it} + 1.775116 ROE_{it} \\
 & - 0.0207909 LEV_{it} - 22.39489 Risk_{it} - 0.2249433 SOLV_{it} - 0.6384732 HB_{it} \\
 & + 0.0407636 Covid_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

7. Interprétation des résultats après correction :

Nous détaillerons dans ce qui suit l'impact de chacune des variables explicatives retenues :

7.1. La liquidité :

Les résultats de régression montrent que la variable « LIQ » qui représente la liquidité, mesurée par le rapport entre les dépôts et les crédits, n'a pas une relation statistiquement significative avec la distribution de dividendes dans les banques algériennes. Autrement dit, la liquidité n'exerce pas un impact sur la politique de distribution de dividendes au cours de la période étudiée 2011-2021. Par conséquent, la décision de distribution de dividendes n'est pas prise en fonction du niveau des liquidités des banques algériennes durant la période étudiée.

Le résultat parvenu vient rejeter l'hypothèse HA1 posée stipulant qu'il existe une relation significative et positive entre la liquidité et la distribution de dividendes.

7.2. La taille :

Suivant le tableau, il existe une relation statistiquement significative au seuil de 1% entre la taille de la banque et sa distribution de dividende. Cependant, le coefficient de la variable « size » indique que l'impact de la taille sur le taux de distribution de dividendes est négatif. En d'autres termes, les grandes banques distribuent moins de dividendes par rapport aux plus petites.

Par ailleurs, variable taille peut indiquer la nature de propriété de la banque, en d'autres termes la taille peut refléter la nature de l'actionnaire s'il est privé ou public. En fait, le secteur bancaire algérien est composé de banques publiques et de banques privées exclusivement étrangères, et comme, les banques publiques sont toutes plus grandes que les banques privées en matière d'actifs. Par conséquent, la variable taille peut aussi être une mesure qui identifie l'impact de la nature de propriété de la banque sur la distribution de dividende. A cet effet, les banques privées distribuent des taux de dividendes plus élevés que ceux des banques publiques vu la relation négative entre la taille et la distribution des dividendes.

Les résultats parvenus nous amène à rejeter l'hypothèse HA2 et conclure qu'il existe une relation négative entre la taille de la banque et le taux de distribution de dividendes.

7.3. La rentabilité :

Les résultats de la régression affirment que la rentabilité, mesurée par la variable « ROE », exerce un impact statistiquement significatif à hauteur de 1%. En effet, la relation entre la rentabilité et la distribution de dividendes est positive, donc, les banques ayant la plus grande rentabilité distribuent des dividendes plus élevés que les banques ayant moins de rentabilité.

Ce résultat a été confirmé par plusieurs études Ashraf et al. (2015), Imran et al. (2013), Yiadom et Agyei (2011), Jasim Al-Ajmi (2010). Elles expliquent cette liaison positive par le fait que plus la banque est rentable, moins serait en besoin de retenir des profits pour financer ses opportunités de croissance. Par conséquent, il existe une relation directe entre la rentabilité de la banque et le taux de distribution de dividendes.

Le résultat du modèle confirme l'hypothèse HA3, par conséquent, nous pouvons conclure qu'il existe une relation positive entre la rentabilité de la banque et son taux de distribution des dividendes.

7.4. Levier financier :

Les résultats obtenus affirment l'existence d'une relation statistiquement significative, au seuil de 5%, et négative entre le taux d'endettement (variable « Leverage ») et le taux de distribution de dividendes. La banque disposant d'un niveau d'endettement élevé serait moins susceptible de payer des dividendes élevés que sa consœur qui a un niveau d'endettement moins élevé.

La relation négative entre le levier financier et la distribution des dividendes a été confirmée par plusieurs études. Elle a été expliquée par le fait que la couverture du service de la dette va influencer négativement les cash-flows et donc par conséquent la distribution de dividendes.

Selon ces résultats, nous pouvons confirmer l'hypothèse HA4 indiquant qu'il existe une relation positive entre le levier financier et la distribution de dividendes.

7.5. Risque de volatilité des profits :

La variable « Risk » est avérée, selon le tableau, qu'elle exerce un impact statistiquement significatif au seuil de 1% sur le taux de distribution de dividendes. Selon le coefficient affiché dans le tableau, la relation est négative entre le risque de la banque et la

distribution de dividendes. Cela signifie que plus les profits de la banque sont volatiles, moins sera élevé son taux de distribution.

Ce résultat rejoint celui parvenu par les études antérieures s [(Al-Ajmi, 2010), (Dickens, Casey, & Newman., 2002), et (Collins, Saxena, & Wansley., 1996)]. En effet, l'augmentation du risque, qui est mesuré par l'écart type du ROA, indique l'accroissement de l'instabilité des résultats, ceci mettrait la banque dans une situation de crainte qui se répercute négativement sur la décision de distribution de dividende.

Le résultat obtenu nous permet d'affirmer l'hypothèse HA5, et conclure que qu'il existe une relation négative entre le risque de volatilité des profits et le taux de distribution de dividendes.

7.6. Ratio de solvabilité :

Suivant le résultat obtenu, il existe une relation négative qui est statistiquement significative au seuil de 10%, entre la variable « Ratio de solvabilité » et le taux de distribution de dividendes. A cet effet, plus le ratio de solvabilité de la banque est élevé, moins sera le taux de distribution de dividendes.

Ce résultat vient en cohérence avec les conclusions d'Ashraf, Bibi, & & Zheng (2016) indiquant que dans les pays où il y a des exigences sévères en matières de fonds propres réglementaires, les banques paient moins de dividendes. Cela est dû au fait que la plus grande part des résultats réalisés seront destinés à l'augmentation des fonds propres réglementaires. Par conséquent, il y aura moins de résultats distribués pour rémunérer les actionnaires.

Ce résultat permet de valider l'hypothèse HA6 qui suppose l'existence d'une relation négative entre le ratio de solvabilité et le taux de distribution de dividendes.

7.7. Hors bilan :

Le hors bilan est une variable pas très évoqué dans la littérature, hors que selon les résultats obtenu, une relation statistiquement significative au seuil de 1% existe entre le hors bilan et la distribution de dividendes au sein des banques algériennes. En effet, l'impact de la variable hors bilan est négatif. A cet effet, plus le hors bilan représente une part importante de l'activité de la banque, moins distribuerait cette dernière de dividendes.

Nous rejetons l'hypothèse HA7 qui suppose l'existence d'une relation positive, et concluons qu'il existe une relation négative entre le hors bilan et la distribution de dividendes.

7.8. Crise de Covid :

La variable binaire « crise de COVID », selon le tableau ci-dessus, n'exerce pas un impact statistiquement significatif sur la distribution de dividendes dans les banques algériennes. Ceci indique que pendant la crise sanitaire, la politique de distribution de dividendes des banques n'a pas connu un changement.

Il est nécessaire de signaler que la Banque d'Algérie n'a pris aucune mesure restrictive pendant la crise sanitaire Covid à l'encontre de la distribution de dividendes des banques algériennes.

A cet effet, nous rejetons l'hypothèse HA8, et admettons que la crise sanitaire n'a pas exercé un impact sur la distribution de dividendes en Algérie

Conclusion

Le présent chapitre avait pour objet, à travers une étude empirique portant sur un échantillon de seize banques algériennes observées au cours de la période 2011-2021, d'identifier les déterminants de la politique de distribution des dividendes. Egalement, il a été vu nécessaire de présenter les diverses caractéristiques du secteur bancaire algérien.

A partir de l'étude quantitative réalisée à l'aide d'un modèle statistique de données de panel, il a été parvenu que la distribution des dividendes au sein des banques algériennes est influencée par plusieurs facteurs dont la majorité sont des déterminants à caractère financier. En effet, suivant les résultats parvenus, les banques privées distribuent des taux de dividendes plus élevés que les banques publiques. D'ailleurs, les banques de grandes tailles, attendu qu'elles sont des banques publiques, distribuent des taux moins élevés que celles ayant une moyenne ou petite taille.

Ainsi, il ressort des résultats obtenus que le risque de volatilité des profits, le levier financier, le ratio de solvabilité, le hors bilan impactent négativement les taux de distribution des dividendes des banques de l'échantillon. En revanche, les résultats ont montré que plus les banques ont une rentabilité élevée, plus elles distribuaient de dividendes.

Bien que la majorité des études antérieures aient souligné l'importance de la liquidité dans la détermination de la décision de distribution de dividendes, les résultats de notre étude n'ont pas parvenu à un impact statistiquement significatif dans le cas des banques algériennes. Par ailleurs, la variable binaire représentative de la crise sanitaire a montré que la distribution de dividendes dans les banques de l'échantillon n'a pas été impactée par les conséquences de la crise sanitaire.

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

La présente recherche avait pour objectif d'identifier et d'examiner les déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques algériennes au cours de la période 2011-2021. En effet, ce travail a été élaboré dans la vocation de répondre à la problématique formulée à l'introduction comme suit : « Quels sont les principaux déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques algériennes ? »

Afin de bien répondre à la problématique fondamentale, nous avons essayé dans un premier temps de répondre aux sous questions portant sur le cadre conceptuel de la distribution de dividendes, les théories expliquant les motivations de la distribution de dividendes et les facteurs influençant le niveau de distribution de dividendes.

Les dividendes sont définis comme étant une distribution de la richesse générée par l'activité aux actionnaires (Islam & Adnan, 2022). A chaque fois les firmes sont amenées à prendre une décision entre verser des dividendes ou retenir les profits. La décision d'affectation des profits est complexe, d'ailleurs, la distribution de dividendes est classée en compagnie de la décision d'investissement et de financement parmi les problématiques majeures que la finance d'entreprise essaye de résoudre.

Nombreuses sont les théories ayant émergées depuis les années cinquante afin d'apporter des éclaircissements concernant les motivations qui conduisent les firmes à répartir leur profit sous forme de rémunérations pour le compte des actionnaires et l'impact qu'exerce cette opération sur la valeur de ces firmes. Chacune de ces théories se reposent sur des hypothèses spécifiques.

La théorie de neutralité de M&M (1961) qui se base sur l'hypothèse d'un marché parfait, suppose une indépendance entre la valeur de la firme et le niveau de distribution de dividendes. Quant à la théorie de signal [Kalay (1980), Bhattacharya (1979), Miller et Rock (1985), John et Williams (1985)], et sous l'hypothèse de l'existence de l'asymétrie d'information entre les différentes parties du marché, elle développe l'idée de l'utilisation des dividendes comme un outil informatif sur la situation financière de la firme. Egalement, la théorie d'agence a indiqué que la distribution des dividendes constitue un mécanisme permettant aux actionnaires de contrôler la gestion des dirigeants et atténuer les coûts des transactions.

La littérature a ainsi, identifié et examiné les différents facteurs qui rentrent dans la détermination de la politique de distribution de dividendes. Les travaux ayant traité le sujet des déterminants de distribution de dividendes dans les banques sont moins nombreux par rapport aux travaux traitant le dit sujet dans les secteurs non réglementés. A cet effet, le présent travail vient enrichir la littérature portant sur les banques en général, et plus particulièrement celle portant sur les banques algériennes.

La présente étude empirique a été menée afin de mettre en lumière les différents facteurs pouvant influencer la politique de distribution de dividendes des banques algériennes. Elle a porté sur un échantillon de seize banques algériennes dont six banques publiques et dix banques privées filiales des étrangères observées au cours de la période 2011-2021. Une régression sur données de panel a été employée afin d'examiner la relation entre le taux de distribution de dividendes des banques de l'échantillon et ses potentielles variables explicatives.

Les résultats parvenus ont montré que la distribution de dividendes dans les banques algériennes est influencée par différents facteurs tels que la taille, la rentabilité, le risque de volatilité des profits, le niveau du levier financier, le ratio de solvabilité et le hors bilan. En revanche, il s'est avéré que la relation entre le taux de distribution de dividendes et les variables liquidité et crise sanitaire de Covid n'est pas statistiquement significative.

D'après l'étude empirique, les banques de grande taille distribuent des taux de dividendes moins élevés que les banques de petite taille. Attendu que les banques de grande taille sont toutes des banques publiques, par conséquent, les banques privées distribuent des taux de dividendes plus élevés que les banques publiques. Ce résultat confirme l'hypothèse H1. Cette différence est due à la nature des banques privées qui sont des organismes qui œuvrent afin de rémunérer les apporteurs de capitaux contrairement aux banques publiques qui sont créées afin de soutenir l'économie nationale.

Les résultats ont indiqué que la rentabilité exerce une influence significative et positive sur le taux des dividendes versés, cela permet de valider l'hypothèse H2. Par conséquent, les banques les plus rentables distribuent des dividendes plus élevés que ses concurrents ayant une rentabilité plus faible.

Le niveau du levier financier qui représente le niveau d'endettement des banques affecte négativement des taux de distribution de dividendes, cela valide l'hypothèse H3. Plus le niveau d'endettement est élevé, moins les banques distribuent des dividendes.

Quant à l'hypothèse H4, elle a été validée par les résultats de l'étude empirique indiquant l'existence d'une relation négative entre le ratio de solvabilité et le taux de distribution de dividendes. En effet, elle est expliquée par le fait que pour augmenter le ratio de solvabilité, les banques doivent retenir les profits pour les affecter comme réserve.

Selon les résultats de l'étude empirique, la distribution de dividendes des banques algériennes n'a pas été affectée par les conséquences de la crise sanitaire du Covid. Cela rejette l'hypothèse H5. Il est impératif de signaler que la Banque d'Algérie n'a pas appliqué des restrictions relatives à la distribution de dividendes, ce qui a laissé les banques libres de prendre la décision.

Les résultats de l'étude nous a permis de répondre à la problématique de recherche posée au départ. A cet effet, les principaux déterminants de la politique de distribution de dividendes des banques algériennes sont les facteurs suivants : la taille (Indicateur de la nature de l'actionnaire en Algérie : banque publique ou privée), la rentabilité, le risque de volatilité des profits, le levier financier, le ratio de solvabilité et le hors bilan.

Les perspectives de la recherche :

- En Algérie, l'asymétrie d'information existe entre la banque et son environnement. Ce qui nous permet de poser la question suivante : La politique de distribution des dividendes est-elle un moyen pour réduire l'asymétrie d'information entre la banque algérienne et son environnement ?
- Vu l'état actuel de l'environnement économique et financier en Algérie, la politique de distribution de dividende est-elle un choix ou une conséquence ?



BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

Articles scientifiques & ouvrages :

- Abreu, J. F., & Gulamhussen., a. M. (2013). Dividend payouts: Evidence from US bank holding companies in the context of the financial crisis. *Journal of corporate Finance* ,pp. 54-65.
- Agyei, S. K., & Marfo-Yiadom, E. (2011). Dividend policy and bank performance in Ghana. *International Journal of Economics and Finance* , 3 (4), p. 202.
- Ahmed, F., Rafay, A., & Ahmed, A. (2018). Dividend payout policy of conventional banking and Islamic banking in Pakistan. *Al-Iqtishad Journal of Islamic Economics* , 10 (1), pp. 135-152.
- Al-Ajmi, J. (2010). Modelling the dividend policy of banks in Gulf Cooperation Council countries. *Applied Economics Letters* , 17 (14), pp. 1423-1428.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the dividend policy of companies listed on emerging stock exchanges: the case of the Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Global Economy & Finance Journal* , 2 (2), pp. 38-63.
- Allen, F., & Michaely, R. (2003). Payout policy. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 337-429.
- Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend policy: A review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9(1), 171-200.
- Ashraf, B. N., Arshad, S., Rahman, M. M., Kamal, M. A., & Khan, K. (2015). Regulatory hypothesis and bank dividend payouts: Empirical evidence from Italian banking sector. *Journal of Financial Engineering* , 2 (1).
- Ashraf, B. N., Bibi, B., & Zheng, C. (2016). How to regulate bank dividends? Is capital regulation an answer? *Economic Modelling* , 57, pp. 281-293.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (1999). How corporate managers view dividend policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 17-35.
- Baker, H. K., Powell, G. E., & Veit, E. T. (2002). Revisiting the dividend puzzle: Do all of the pieces now fit?. *Review of Financial Economics*, 11(4), 241-261

BARNETO Pascal et GREGORI Georges, finance : manuel et application, DONUD, 2^{ème} édition, Paris, 2009, p : 565

Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American political science review* , 89 (3), pp. 634-647.

BENILLES Billel, Les déterminants de la gestion des résultats : Approche qualitative et quantitative Cas des banques algériennes, Thèse de Doctorat en Sciences de gestion, Ecole Supérieure de Commerce, 2017, p : 242

Bessler, W., & Nohel., a. T. (2000). Asymmetric information, dividend reductions, and contagion effects in bank stock returns. *Journal of Banking & Finance* , 24 (11), pp. 1831-1848.

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and" the bird in the hand" fallacy. *The bell journal of economics*, 259-270.

Black, F. (1976). "The dividend puzzle.". *The Journal of Portfolio Management* , 2 (2), pp. 5-8.

Bodart, « la politique de dividende des entreprises. Analyse du secteur brassicole », Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, 2017

Bodla, B. S., Pal, K., & Sura., a. J. (2007). Examining application of Lintner's dividend model in Indian banking industry. *The ICAI Journal of Bank Management* , 6 (4), pp.40-59.

BOURBOUNNIS.R, Econométrie : cours et exercices corrigés, DONUD, 9^{ème} édition, 2015, p : 355-357

Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2002). *Principles of corporate finance*. NEW YORK: Tata McGraw-Hill Education.

Brennan, M. J., & Thakor, A. V. (1990). Shareholder preferences and dividend policy. *The journal of Finance*, 45(4), 993-1018.

Chang, R. P., & Rhee, S. G. (1990). The impact of personal taxes on corporate dividend policy and capital structure decisions. *Financial management* , pp. 21-31.

Collins, M. C., Saxena, A. K., & Wansley., a. J. (1996). The role of insiders and dividend policy: a comparison of regulated and unregulated firms. *Journal of Financial and Strategic Decisions* , 9 (2), pp. 1-9.

Damodaran, A. (2010). *Pratiques de la Finance d'Entreprise* John Wiley & Sons.

DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2007). Capital structure, payout policy, and financial flexibility. *Marshall school of business working paper no. FBE, 02-06*.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial economics*, 81(2), 227-254.

DEREEPER Sébastien et ROMON Frédéric, Rachats d'actions versus dividendes : effet de substitution sur le marché boursier français ? *Finance Contrôle Stratégie – Volume 9, n° 5, mars 2006, p. 157 – 186*

Dickens, R. N., Casey, K. M., & Newman., a. J. (2002). Bank dividend policy: explanatory factors. *Quarterly journal of Business and Economics* , 41 (1), pp. 3-12.

Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American economic review* , 74 (4), pp. 650-659.

Fama, E. F., & Babiak, H. (1968). Dividend policy: An empirical analysis. *Journal of the American statistical Association*, 63(324), 1132-1161.

Fama, E. F., & French., a. K. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial economics* , 60 (1), pp. 3-43.

Frankfurter, G., Wood, B. G., & Wansley, J. (2003). *Dividend policy: Theory and practice*. Elsevier.

GOAIED Mohamed et SASSI Seifallah, *Économétrie des données de panel sous STATA*, Institut Des Hautes Etudes Commerciales De Carthage, 1ère édition, Tunis, 2012, p : 16.

Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The review of economics and statistics* , 41 (2), pp. 99-105.

Green Willian H., *Econometric Analysis*, Pearson, 6eme edition, 2007, p: 193.

Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*. New York: McGraw Hill Book Co.

- Hess, P. J. (1981). Dividend yields and stock returns: A test for tax effects.
- Hsiao, C. (2003). Analysis of Panel Data. Cambridge: Cambridge University Press .
- HURLIN Christophe, L'Econométrie des Données de Panel Modèles Linéaires Simples, Ecole Doctorale Edocif, Séminaire Méthodologique, 2012, p : 08
- Imran, K., Usman, M., & Nishat., a. M. (2013). Banks dividend policy: Evidence from Pakistan. *Economic Modelling* , 32, pp. 88-90.
- Islam, M. S., & Adnan, A. T. M. (2022). Determinant Factors of Dividend Policy Using a Structural Equation Modeling Approach: A Study of the Banking Sector of Bangladesh. *Oblik i finansi*, 95, 49-58.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Keeley, M. C. (1990). Deposit insurance, risk, and market power in banking. *The American economic review* , pp. 1183-1200.
- KPODAR K : Manuel d'initiation à Stata (Version 8), Centres d'Etudes et de Recherches sur le développement international, 2007, p : 50
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.
- LEBLOND Simon et BELLEY-FERRIS Isabelle Guide d'économétrie appliquée à l'intention des étudiants du cours ECN 3950, Département de sciences économiques Université de Montréal, Octobre 2004, p : 3-4
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review* , 42 (6), pp. 97-113.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of financial economics*, 7(2), 163-195.
- Maladjian, C., & Khoury., a. R. (2014). Determinants of the dividend policy: an empirical study on the Lebanese listed banks. *International Journal of Economics and Finance* , 6 (4), pp. 240-256.

Marfo-Yiadom, E., & Agyei, S. K. (2011). Determinants of dividend policy of banks in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics* , 61 (61), 99-108.

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1963). Dividend policy and market valuation: a reply. *The Journal of Business*, 36(1), 116-119.

Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of finance*, 40(4), 1031-1051.

Pontoh, W. (2015). Signaling, bird in the hand, and catering effect in Indonesia. *Journal of Life Economics*, 2(3), 1-24.

Taleb, L. (2019). Dividend Policy, Signaling Theory: A Literature Review. *Signaling Theory: A Literature Review* (March 24, 2019).

Normes et textes réglementaires :

Instruction COSOB n° 98-01 du 30 avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.

Rapport annuel, Banque d'Algérie, année 2018.

Site web :

<https://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm>, consulté le 22/11/2022

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	I
DEDICACES	II
SOMMAIRE	III
LISTE DES FIGURES	IV
LISTE DES TABLEAUX	V
LISTE DES ABRÉVIATIONS	VI
RESUME	VII
INTRODUCTION GENERALE	2
CHAPITRE I : LES THEORIES DE LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	7
Section 1 : Généralités sur la distribution de dividendes	8
1. Concepts :	8
.2 Les types de dividendes :	9
3. Les mesures de la politique de dividendes :	9
4. Les dates de distribution de dividendes :	9
5. Les politiques de distribution de dividendes :	10
6. Le rachat d'actions une alternative de rémunération des actionnaires :	12
Section 2 : La neutralité des dividendes	15
1. L'école de neutralité des dividendes :	15
2. L'école de dividendes néfastes :	17
3. L'école de dividendes bénéfiques :	17
Section 3 : L'intérêt de distribution de dividendes	19
1. La théorie de signal :	19
2. La théorie d'agence :	21
3. Théorie de l'impôt et l'effet clientèle :	23
4. La théorie de cycle de vie :	24
5. Théorie de catering	24
CHAPITRE II : LES DETERMINANTS DE LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES – REVUE DE LA LITTERATURE-	28
Section 1 : Les modèles de la politique de distribution de dividendes	29
1. Modèle portant sur les firmes non financières :	29
2. Modèles empiriques portant sur des firmes financières :	33
Section 2 : Les déterminants de la distribution de dividendes	36
1. Les déterminants internes de la distribution de dividendes :	37
	100

2. Les déterminants externes de distribution de dividendes :	44
CHAPITRE III : LES DETERMINANTS DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES –CAS DES BANQUES ALGERIENNES-	49
Section 1 : Les caractéristiques du secteur bancaire algérien	50
1. L'évolution historique du secteur bancaire algérien :	50
2. Composition du secteur bancaire algérien :	51
3. Les caractéristiques du secteur bancaire algérien :	53
Section 2 : Présentation de la méthode, de l'échantillon, et des variables du modèle	61
1. La méthode de données de panel :	61
2. Description des données :	68
3. Mesure des variables :	69
4. Spécification du modèle :	74
Section 3 : Présentation et discussion des résultats de l'étude empirique « Les déterminants de la distribution de dividendes dans les banques algériennes »	75
1. Statistiques descriptives :	75
2. Estimation du modèle :	77
3. Test de spécification	78
4. Les résultats d'estimation :	79
5. Les tests de validité du modèle :	80
6. La correction du modèle :	82
7. Interprétation des résultats après correction :	84
CONCLUSION GENERALE	91
BIBLIOGRAPHIE	95
TABLE DES MATIERES	100
ANNEXES	103

ANNEXES

ANNEXES

- Xtreg div2 liq1 size roe leverage risk ratio_de_solvabilité hb covidcrisis, fe

div2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
liq1	-.0291342	.1096505	-0.27	0.791	-.2457587	.1874902
size	.162814	.1008753	1.61	0.109	-.0364742	.3621023
roe	1.386671	.7433053	1.87	0.064	-.0817961	2.855137
leverage	.0121806	.023158	0.53	0.600	-.0335702	.0579313
risk	0	(omitted)				
ratio_de_solvabilite	.0363324	.2728292	0.13	0.894	-.5026664	.5753312
hb	-.3387205	.1788165	-1.89	0.060	-.6919886	.0145476
covidcrisis	-.0679084	.0854989	-0.79	0.428	-.2368192	.1010025
_cons	-3.981789	2.70597	-1.47	0.143	-9.327677	1.364099
sigma_u	.41378703					
sigma_e	.34299223					
rho	.59273594	(fraction of variance due to u_i)				

Fixed-effects (within) regression
 Group variable: var1
 Number of obs = 176
 Number of groups = 16
 R-sq:
 within = 0.0805
 between = 0.0232
 overall = 0.0000
 Obs per group:
 min = 11
 avg = 11.0
 max = 11
 F(7,153) = 1.91
 Prob > F = 0.0709
 corr(u_i, Xb) = -0.8243

F test that all u_i=0: F(15, 153) = 3.03 Prob > F = 0.0003

. hausman F R, df(1)

	Coefficients			
	(b) F	(B) R	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
liq1	-.0291342	-.0230778	-.0060564	.0608853
size	.162814	-.0711538	.2339679	.0850952
roe	1.386671	1.567293	-.1806221	.3733019
leverage	.0121806	-.0131936	.0253742	.0168322
ratio_de_s~e	.0363324	-.2298606	.266193	.1525906
hb	-.3387205	-.51059	.1718695	.0766751
covidcrisis	-.0679084	.0330979	-.1010063	.0363776

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(1) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 14.18
 Prob>chi2 = 0.0002
 (V_b-V_B is not positive definite)

```
xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
div2[var1,t] = Xb + u[var1] + e[var1,t]
```

```
Estimated results:
```

	Var	sd = sqrt(Var)
div2	.1545936	.393184
e	.1183675	.3440458
u	.0224469	.149823

```
Test: Var(u) = 0
```

```
chibar2(01) = 9.10
Prob > chibar2 = 0.0013
```

- Xtreg div2 liq1 size roe leverage risk ratio_de_solvabilité hb covidcrisis, re

Random-effects GLS regression		Number of obs	=	176		
Group variable: var1		Number of groups	=	16		
R-sq:		Obs per group:				
within	= 0.0359	min	=	11		
between	= 0.5717	avg	=	11.0		
overall	= 0.1541	max	=	11		
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Wald chi2(8)	=	16.54		
		Prob > chi2	=	0.0352		
div2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
liq1	-.0230778	.0911933	-0.25	0.800	-.2018133	.1556577
size	-.0711538	.0541722	-1.31	0.189	-.1773294	.0350218
roe	1.567293	.6427662	2.44	0.015	.307494	2.827091
leverage	-.0131936	.015905	-0.83	0.407	-.0443669	.0179797
risk	-11.98513	14.17445	-0.85	0.398	-39.76654	15.79628
ratio_de_solvabilite	-.2298606	.2261678	-1.02	0.309	-.6731414	.2134201
hb	-.51059	.1615434	-3.16	0.002	-.8272092	-.1939708
covidcrisis	.0330979	.077374	0.43	0.669	-.1185524	.1847482
_cons	2.541336	1.50941	1.68	0.092	-.4170532	5.499725
sigma_u	.11954698					
sigma_e	.34299223					
rho	.10832201	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtserial div2 liq1 size roe leverage risk ratio_de_solvabilite hb covidcrisis
```

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

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

```
      F( 1,      15) =      0.115
      Prob > F =      0.7396
```

```
.
```

```
. estimates store hetero
```

```
. xtgls div2 size liq1 roe leverage covidcrisis risk ratio_de_solvabilite hb
```

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

```
Coefficients: generalized least squares
```

```
Panels:      homoskedastic
```

```
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances      =      1      Number of obs      =      176
Estimated autocorrelations =      0      Number of groups   =      16
Estimated coefficients      =      9      Time periods       =      11
                                Wald chi2(8)        =      33.69
Log likelihood              = -69.52766      Prob > chi2        =      0.0000
```

div2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
size	-.1051774	.040776	-2.58	0.010	-.1850968	-.0252579
liq1	-.0273835	.0822078	-0.33	0.739	-.1885079	.1337409
roe	1.775116	.5630862	3.15	0.002	.6714868	2.878744
leverage	-.0207909	.0128867	-1.61	0.107	-.0460484	.0044666
covidcrisis	.0407636	.0763794	0.53	0.594	-.1089372	.1904644
risk	-22.39489	10.0125	-2.24	0.025	-42.01903	-2.770747
ratio_de_solvabilite	-.2249433	.2027047	-1.11	0.267	-.6222372	.1723506
hb	-.6384732	.1495726	-4.27	0.000	-.9316301	-.3453164
_cons	3.593305	1.133939	3.17	0.002	1.370826	5.815784

```
. estimates store homosk
```

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

```
. lrtest hetero homosk, df (15)
```

```
Likelihood-ratio test      LR chi2(15) =      154.90
(Assumption: homosk nested in hetero)      Prob > chi2 =      0.0000
```

```
.
```

```
. xtpcse div2 liq1 size roe leverage risk ratio_de_solvabilite hb covidcrisis
```

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

```
Group variable:   var1                Number of obs   =    176
Time variable:   année                Number of groups =    16
Panels:          correlated (balanced)  Obs per group:
Autocorrelation: no autocorrelation      min =    11
                                           avg =    11
                                           max =    11

Estimated covariances   =    136      R-squared        =    0.4171
Estimated autocorrelations =    0      wald chi2(9)     =    119.56
Estimated coefficients   =    9        Prob > chi2      =    0.0000
```

div2	Panel-corrected					
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
liq1	-.0273835	.0640383	-0.43	0.669	-.1528962	.0981292
size	-.1051774	.0338	-3.11	0.002	-.1714242	-.0389306
roe	1.775116	.5895507	3.01	0.003	.6196173	2.930614
leverage	-.0207909	.0098319	-2.11	0.034	-.0400611	-.0015207
risk	-22.39489	7.925919	-2.83	0.005	-37.92941	-6.860375
ratio_de_solvabilite	-.2249433	.1346002	-1.67	0.095	-.4887548	.0388683
hb	-.6384732	.1737464	-3.67	0.000	-.9790099	-.2979366
covidcrisis	.0407636	.0791901	0.51	0.607	-.1144461	.1959734
_cons	3.593305	1.044943	3.44	0.001	1.545255	5.641354