

L'impact de la décision de financement et de la politique de dividendes sur la valeur actionnariale & partenariale : vers une modélisation pour l'aide à la prise de décision financière & managériale au sein des entreprises marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca (Analyse en données de panels sur la période 2005-2009)

RESUME

Notre recherche étudie l'existence d'une influence (positive ou négative) de la décision de financement et de la politique de distribution de dividendes sur la Création de Valeur sous ses deux facettes actionnariale et partenariale auprès d'un échantillon de 47 entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca . L'introduction de l'approche partenariale nous a permis de s'interroger également sur l'impact des conflits d'intérêts entre les différents partenaires en matière de création et répartition de la Valeur sur la valeur actionnariale et partenariale.

Le modèle MVA (Market Value Added) exprimant la Création de Valeur actionnariale nous a confirmé le postulat d'existence d'influence des deux principales variables : la décision de financement et celle de distribution de dividendes sur la valeur actionnariale créée au sein des 47 entreprises marocaines cotées sur la période 2005-2009. Tandis que l'impact des conflits d'intérêts entre les principaux partenaires (Salariés, créanciers financiers, Etat, actionnaires) en matière de création et répartition de la Valeur, s'est avéré non significatif et n'a pas d'impact sur cette Valeur actionnariale.

Cependant, les résultats des quatre modèles représentatifs de la valeur partenariale pour les principaux partenaires : Etat, salariés, créanciers financiers, actionnaires (vision économique et comptable) ont infirmé l'hypothèse d'influence de la décision de financement sur la valeur partenariale créée pour l'ensemble des partenaires. La politique de dividendes, par contre s'est avérée influente sur cette valeur partenariale et ce pour l'ensemble des parties prenantes étudiées. De même, les conflits d'intérêts en matière de création et répartition de valeur partenariale entre salariés créanciers financiers, actionnaires et Etat, ont impacté différemment cette valeur partenariale.

Mots clés : Création de Valeur actionnariale, Création de Valeur partenariale, structure financière, distribution des dividendes, conflits d'intérêt, entreprises marocaines cotées.

The impact of the decision of financing and the dividend policy on the shareholder and Stakeholder Value: towards a modeling for the help to the financial and managerial decision-making within the Moroccan companies quoted(esteemed) to the stock exchange of Casablanca (Analyze in data of panels over the period 2005-2009)

ABSTRACT

Our research studies the existence of an influence (positive or negative) of the decision of financing and the dividends policy on the Value Creation under its two facets: Shareholder and Stakeholders with a sample of 47 Moroccan companies quoted (esteemed) to the stock exchange of Casablanca. The introduction of the Stakeholders approach allowed us to wonder also about the impact of conflicts of interests between the various partners regarding creation and distribution of the Value on the shareholder and partnership Value.

The first model : MVA (Market Value Added) expressing the Shareholder Value creation confirmed us the postulate of existence of influence of two main variables: the decision of financing and the dividends policy on the Shareholder Value created within 47 Moroccan companies quoted over the period 2005-2009. Whereas, the impact of conflicts of interests between the main partners (Employees, creditors financiers, State, Shareholders) regarding creation and distribution of the Value, has no impact on this Shareholder Value.

However, the results of the four representative models of the Stakeholder Value for the main partners: State, Employees, Creditors financiers, Shareholders (economic and accounting vision) countered the hypothesis of influence of the decision of financing on the Stakeholder Value created for all the partners. The dividend policy, on the other hand has proved influential on this Stakeholder Value for all the stakeholders. Also, conflicts of interests regarding creation and distribution of partnership value between Employees Financial creditors, Shareholders and State, impacted differently on this Stakeholder Value.

Keywords: Shareholder Value Creation, Stakeholder Value Creation, financial structure, Dividends policy, conflicts of interests, Companies quoted(esteemed) in stock exchange.

أثر قرار التمويل وسياسة توزيع الأرباح على خلق القيمة لفائدة المساهمين و الشركاء: نحو نموذج للمساعدة في صنع القرار المالي والإداري داخل الشركات المغربية المدرجة ببورصة الدار البيضاء (تحليل البيانات على مدى الفترة 2005-2009)

الموجز:

يتناول بحثنا دراسة وجود تأثير (إيجابي أو سلبي) لسياسة التمويل توزيع الأرباح على خلق القيمة لفائدة المساهمين وكذلك لمختلف الشركاء. يعتمد البحث على عينة مكونة من 47 شركة مغربية مدرجة بسوق الأسهم الدار البيضاء. أيضا، مكن إدخال نهج الشراكة من الاستفسار عن أثر تضارب المصالح بين مختلف الشركاء في إنشاء وتوزيع قيمة الشراكة وقيمة المساهمين.

لقد أثبتت دراستنا أن نموذج (القيمة السوقية الإضافية) الممثلة لخلق قيمة المساهمين وجود تأثير المتغيرات الرئيسية: قرار التمويل وتوزيع أرباح الأسهم على خلق قيمة المساهمين وذلك بالنسبة ل 47 شركة مغربية المدرجة ببورصة الدار البيضاء في الفترة 2005-2009. بينما ثبت أن تأثير تضارب المصالح بين أصحاب المصلحة الرئيسيين (الموظفين، والدائنين الماليين، و الدولة، والمساهمين) في إنشاء وتوزيع القيمة، ليس له أي تأثير على قيمة المساهم.

على غير ذلك فقد أثبتت نتائج النماذج الأربعة الممثلة لقيمة الشركاء الرئيسيين: الموظفين، الدولة، الدائنين الماليين والمساهمين (الرؤية المحاسبية و الاقتصادية) عدم تأثير قرار التمويل على قيمة الشركاء موضوع الدراسة. كما أثبتت وجود تأثير لسياسة توزيع الأرباح، وذلك بالنسبة لكل الشركاء. وبالمثل، أثر تضارب المصالح في خلق وتوزيع القيمة بشكل مختلف على قيمة الشركاء: الموظفين، والدائنين الماليين، والمساهمين و الدولة.

كلمات البحث

خلق القيمة للمساهمين، خلق القيمة للمشاركين، الهيكل المالي، سياسة توزيع الأرباح، تضارب المصالح، والشركات المدرجة في البورصة