

UNIVERSITE DE LIMOGES
ECOLE DOCTORALE Sociétés et Organisations
FACULTE de Droit et des Sciences Economiques
Laboratoire d'Analyse et de Prospective Economiques (LAPE) EA1088

Thèse
pour obtenir le grade de
Docteur de l'Université de Limoges

Discipline / Spécialité : Sciences Economiques

Présentée et soutenue publiquement par
Thierno Amadou BARRY

Le 7 Décembre 2010

STRUCTURE ACTIONNARIALE DES BANQUES,
RISQUE ET EFFICIENCE

Thèse dirigée par M. Amine TARAZI, Professeur à l'Université de Limoges, et Mlle
Laetitia LEPETIT, Maître de Conférences HDR à l'Université de Limoges

JURY :

Christian BORDES, Professeur à l'Université de Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Michel DIETSCH (rapporteur), Professeur à l'Université de Strasbourg

Daniel GOYEAU, Professeur à l'Université de Poitiers

Laetitia LEPETIT, Maître de Conférences HDR à l'Université de Limoges

Amine TARAZI, Professeur à l'Université de Limoges

Paul WACHTEL (rapporteur), Professor at the New York University

« La faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; elles doivent être considérées comme propres à leurs auteurs. »

Remerciements

Je tiens à remercier mes directeurs de thèse, M. Amine Tarazi, Professeur des universités à l'université de Limoges et Mlle Laetitia Lepetit, Maître de conférences HDR à l'université de Limoges, pour leurs conseils, leur disponibilité, leur confiance et leurs encouragements tout au long de ce travail. Leurs nombreuses lectures critiques m'ont permis d'améliorer considérablement cette thèse. Je leur témoigne toute ma gratitude.

Je tiens également à remercier Messieurs les Professeurs Christian Bordes, Michel Dietsch, Daniel Goyeau et Paul Wachtel pour l'honneur qu'ils me font en acceptant d'évaluer ce travail.

Ma reconnaissance va aussi à l'ensemble des membres du LAPE. Je remercie notamment Isabelle, Céline et Madame Elisabeth Olivier pour avoir relu cette thèse et pour leurs remarques. Pour ses commentaires et suggestions, je remercie Monsieur Philippe Rous. Merci aux doctorants avec qui j'ai partagé ces années. Une pensée particulière à Ruth et Boubacar. Mon cher, nos discussions notamment pendant les pauses déjeuners ont été d'un soutien considérable. Ruth, nos longues discussions et ta relecture de cette thèse ont été d'un apport inestimable. Je remercie également mes amis pour leurs encouragements.

Je remercie le conseil régional du Limousin pour avoir financé cette thèse. Je remercie aussi le LAPE et l'Ecole Doctorale pour leurs aides financières qui m'ont permis de participer à différentes conférences et d'effectuer un séjour de recherche à l'université de Birmingham au semestre d'hiver 2006. Ce séjour a été enrichissant et je tiens à remercier Monsieur le Professeur David Dickinson pour son accueil.

Ma plus profonde gratitude à ma famille pour leur soutien sans faille tout au long de cette aventure. Je dédie cette thèse à mes parents.

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre 1 : Structure actionnariale des banques, risque et performance : une revue de la littérature	10
1. Structure actionnariale des firmes : enjeux et implications.....	12
2. Impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la performance	21
3. Prise en compte de la réglementation.....	46
4. Conclusion.....	53
Chapitre 2 : Structure actionnariale des banques européennes, risque et rentabilité : l'incidence de la cotation en bourse	56
1. Définitions des variables de structure actionnariale.....	59
2. Echantillon	66
3. Panorama de la structure de l'actionnariat des banques commerciales européennes.....	71
4. Statistiques descriptives	77
5. Méthode et hypothèses testées	88
6. Présentation des résultats	101
7. Conclusion.....	139
Chapitre 3 : Structure actionnariale et efficience bancaire en période post-crise : le cas des pays de l'Asie de l'Est.....	147
1. Définitions des variables de l'étude	151
2. Méthode.....	153
3. Présentation de l'échantillon	167
4. Statistiques descriptives	171
5. Présentation des résultats	181
6. Conclusion.....	212
CONCLUSION GENERALE	216

Introduction générale

La théorie de l'intermédiation financière avance que les banques, à travers la surveillance et la sélection des emprunteurs, peuvent résoudre les problèmes d'aléa de moralité et de sélection adverse engendrés par l'asymétrie d'information entre les emprunteurs et les prêteurs¹. Les informations obtenues grâce à la vérification des transactions des comptes permettent aux banques d'évaluer et de gérer le risque et d'établir des contrats (Bhattacharya et Thakor, 1993). Cette capacité des banques à gérer le risque est leur principale raison d'être. Les décisions d'investissement bancaires, liées à leurs prises de risque, sont supposées influencer la croissance économique et la stabilité du système financier et économique dans son ensemble. Un faible niveau de prise de risque est susceptible de compromettre la croissance économique tandis qu'un niveau élevé peut mettre en péril la stabilité de l'intégralité du système. L'impact sur la croissance économique dépend aussi de la santé du système bancaire tout particulièrement dans les pays en développement où les banques restent la principale source de financement de la majorité des entreprises.

L'étude du risque et de la performance² des banques est donc d'une grande importance. Les études consacrées à l'étude du comportement des banques en matière de prise de risque et de performance s'appuient sur l'analyse des facteurs internes et externes qui peuvent influencer leurs prises de décision. En ce qui concerne les facteurs externes, il s'agit essentiellement de la réglementation bancaire et de la qualité des institutions légales. Les banques sont réglementées notamment dans le but d'assurer la stabilité du système financier, de maintenir la bonne santé des établissements financiers et de protéger les consommateurs (Llewellyn, 1999). Le système d'assurance-dépôts explicite et les garanties d'Etat implicites de type *too big to fail* (TBTF)³ sont les principales composantes du filet de sécurité (Freixas et Rochet, 1997). Cependant, la mise en place d'un système d'assurance des dépôts pour protéger les déposants peut créer des incitations à prendre plus de risque chez les dirigeants et

¹ Selon Freixas et Rochet (1997) les banques ont quatre fonctions : (i) fournir à l'économie des moyens de paiement, (ii) transformer les actifs, (iii) manager (gérer) le risque et (iv) traiter l'information et surveiller les emprunteurs.

² Dans cette thèse, nous utilisons le terme performance pour désigner à la fois la rentabilité et l'efficacité d'une unité de production.

³ La probabilité que la faillite d'une grande banque entraîne un dysfonctionnement d'ordre financier étant plus élevée, les régulateurs sont moins disposés à permettre qu'une telle banque fasse défaut et entraîne ainsi des pertes pour ses déposants non assurés. Ces garanties de type TBTF peuvent prendre la forme de prêts aux institutions défaillantes accordés par la banque centrale jouant ainsi son rôle de prêteur en dernier ressort. Pour O'Hara et Shaw (1990) la garantie implicite que l'Etat ne laissera pas les grandes banques faire faillite pour ne pas perturber la stabilité du système financier réduit les incitations des déposants non assurés à surveiller en particulier les grandes banques.

les propriétaires (problème d'aléa de moralité). Berlin et al. (1991) notent que la présence d'un système d'assurance des dépôts et les garanties implicites réduisent l'efficacité des mécanismes de la gouvernance d'entreprise. Ces dispositifs ont pour effet de réduire les incitations des déposants à surveiller les banques et d'encourager ces dernières à prendre plus de risque (Merton, 1977). Ces problèmes d'aléa de moralité ont conduit les autorités de réglementation à mettre en place une réglementation sur le niveau de capital que les banques doivent détenir. Avec le dispositif mis en place par le comité de Bâle (1988), les banques étaient soumises à un ratio minimal de fonds propres appelé ratio *Cooke*. La version révisée du dispositif présenté en 2003 sous le nom de Bâle 2 a modifié les règles de calcul du capital réglementaire et tient compte de la supervision et de la discipline de marché en s'appuyant sur une articulation entre contrôle interne et contrôle externe (Comité de Bâle sur la supervision, 2003). L'objectif de l'ensemble de ce filet de sécurité est d'assurer la sécurité des banques à titre individuel, en exigeant la détention d'un niveau minimal de capital pour couvrir leurs pertes inattendues et en protégeant les déposants ou les investisseurs en cas d'accidents individuels, notamment en cas de risque de défaut de la banque. Le dispositif préconisé en septembre 2010 (Bâle 3) vient renforcer les exigences en capital.

A côté de ces facteurs externes qui peuvent influencer le comportement des banques en termes de prise de risque, nous pouvons distinguer d'autres facteurs dits internes qui reposent principalement sur la gouvernance et la structure actionnariale des banques. La gouvernance d'entreprise peut en effet affecter également la prise de risque et la performance des banques étant donné qu'une mauvaise gouvernance peut conduire à la faillite et par conséquent compromettre la stabilité du système financier. De plus, une mauvaise gouvernance peut entraîner une perte de confiance du marché dans la capacité des banques à gérer leurs actifs, qui à son tour peut provoquer les ruées bancaires ou les crises de liquidité (Basel Committee on Banking Supervision, 2006).

Les conflits d'agence constituent aussi un autre facteur interne explicatif du comportement des banques en termes de prise de risque et de performance. Jensen et Meckling (1976) ont été les premiers à étudier le conflit d'intérêt entre dirigeants et actionnaires. Les actionnaires dont les portefeuilles sont diversifiés sont incités à maximiser l'espérance du profit de la firme tandis que les dirigeants prennent moins de risque pour protéger leur position et bénéfice personnel, et préserver leur capital humain (Galai et Masulis, 1976; Esty, 1998; Jensen et Meckling, 1976; Demsetz et Lenh, 1985). Empiriquement, Saunders et al. (1990) sont les premiers à tester la relation entre la structure actionnariale des banques et leur incitation à la prise de risque. Ils mettent en évidence une

relation positive entre l'actionnariat managérial (pourcentage d'actions détenu par les managers) et la prise de risque. De plus, leurs résultats montrent que les banques contrôlées par les actionnaires prennent plus de risque que celles contrôlées par les managers. Plusieurs études retenant une approche similaire à celle de Saunders et al. (1990) trouvent une relation significative entre la concentration actionnariale et la prise de risque mais toutefois sans consensus sur le signe de cette relation. Si certaines études indiquent une relation négative, d'autres obtiennent une relation positive en forme de U (ou U inversé négatif) entre le pourcentage d'actions détenu par les managers et le risque (Gorton et Rosen, 1995 ; Chen et al. 1998 ; Anderson et Fraser, 2000). Une telle relation de type U peut être expliquée par les stratégies d'enracinement des managers⁴. D'autres travaux ont fait ressortir que le fait d'être dirigeant-proprétaire, la capacité et la motivation des actionnaires (surveillants) peuvent également modifier le comportement des dirigeants face à la prise de risque. Simpson et Gleason (1999) trouvent que le cumul par la même personne du poste de président directeur général (PDG) et de président de conseil d'administration (PCA) est associé à un faible niveau de probabilité de défaut pour les banques américaines. Choe et Lee (2003) étudient l'efficacité des mécanismes de gouvernance interne en analysant la composition du conseil d'administration et la rémunération des managers des banques coréennes. Ils s'intéressent, en particulier, à la réaction des marchés financiers suite à la réforme des règles régissant ces mécanismes après la crise asiatique de 1997. Leurs résultats montrent que les annonces de réforme de la gouvernance interne sont associées à des hausses significatives du prix des actions des banques considérées. De plus, ils montrent que les investisseurs interrogés seraient prêts à payer en moyenne une prime supplémentaire de 24% pour les titres des banques dont le système de gouvernance est efficace⁵.

Un autre aspect de la structure actionnariale bien développé dans la littérature est la comparaison de la performance des banques d'Etat à celles dites privées (domestiques et étrangères). Les coûts d'agence issus de la bureaucratie gouvernementale peuvent entraîner un

⁴ La stratégie d'enracinement correspond à un ensemble de décisions prise par les dirigeants qui vont à l'encontre des intérêts des actionnaires dans le but de conserver ou de sécuriser leurs positions. La théorie de l'enracinement part du constat que les mécanismes de contrôle et d'incitation pour accroître l'efficacité de la gestion des dirigeants ne sont pas toujours suffisants pour contraindre les dirigeants à gérer l'entreprise en conformité avec les intérêts des actionnaires. Certains dirigeants sont motivés par la volonté de conserver leur place dans la firme et évincer d'éventuels concurrents. Leur objectif est de rendre coûteux leur remplacement et d'augmenter leurs pouvoirs et espaces discrétionnaires.

⁵D'après une étude menée par McKinsey et publiée dans *Investor Opinion Survey*, 2002. La question posée aux investisseurs était : une bonne gouvernance d'entreprise permet-elle de créer de la valeur ? Cependant, cette prime est modeste dans les pays où l'environnement juridique offre déjà une bonne garantie aux investisseurs, 12-14% en Europe et en Amérique du Nord et plus significative pour les pays émergents, 30% en Europe de l'Est ou en Afrique.

faible effort des dirigeants et une mauvaise allocation des ressources. Selon certaines études, les dirigeants des banques étatiques exerceraient moins d'effort que ceux des banques privées ou détourneraient les ressources pour leur bénéfice privé. D'un point de vue politique, les banques d'Etat peuvent être inefficaces à cause des transferts de ressources opérés par les politiciens à leurs soutiens (Shleifer, 1998 ; Shleifer et Vishny, 1986). D'autres auteurs, comme Berger et al. (2005) et Iannotta et al. (2007), soulignent que les banques d'Etat ont une mauvaise qualité d'actif et un niveau de risque de défaut plus élevé comparés à ceux des banques privées. En outre, certaines études ont montré que les banques étrangères ont un niveau de performance plus élevé que celui d'autres types de banques, particulièrement dans les pays en développement (Claessens et al., 2001 ; Bonin et al., 2005 ; Micco et al., 2007).

Au delà de ces deux aspects que sont le conflit d'agence entre dirigeant et propriétaire et les différences de performance entre les banques d'Etat et les banques privées, la nature des gros actionnaires peut affecter le risque et la performance des banques. Ces aspects sont bien développés dans la littérature sur les entreprises non financières contrairement à celle des entreprises financières. Premièrement, les investisseurs institutionnels qui exercent un pouvoir de décision significatif peuvent modifier la nature de la prise de risque. Pound (1988) souligne que les investisseurs institutionnels peuvent exercer un contrôle à faible coût puisqu'ils ont davantage d'expérience. Il est également possible que les dirigeants et les investisseurs institutionnels forment une alliance, auquel cas les intérêts des *insiders* peuvent être prioritaires sur la maximisation de la valeur de la firme. Par ailleurs, comme les investisseurs institutionnels ont un portefeuille diversifié, ils peuvent avoir peu d'incitations à exercer leur contrôle. Deuxièmement, les entreprises familiales sont perçues non seulement comme prenant moins de risque mais également comme étant moins profitable. Plus généralement, des propriétaires non diversifiés tels que les familles fondatrices peuvent renoncer au profit maximum puisque leur portefeuille n'est pas suffisamment diversifié. Le rejet de projets potentiellement profitables dont le financement pourrait menacer le contrôle familial et l'absence de concurrence pour le choix de la personne la plus qualifiée pour diriger le groupe sont d'autres raisons qui expliquent la faible performance des entreprises familiales (Morck et al., 2000). Cependant, James (1999) soutient que les familles ont des horizons d'investissement de long terme qui conduisent à une plus grande efficacité. Stein (1988, 1989) montre que la présence d'actionnaires avec un horizon de plus long terme pour les investissements peut atténuer les incitations aux décisions d'investissement opportunistes des managers.

L'interaction des facteurs internes (structure actionnariale) et externes (réglementation) peut également affecter la performance et le comportement de prise de risque des banques. L'existence de ces réglementations contraint les actions des banques et peut induire une gouvernance différente de celles des firmes non financières. D'une part, certains auteurs (Macey et O'Hara, 2003 ; John et Qian, 2003 ; Levine, 2004) défendent l'idée selon laquelle les banques sont différentes, car fortement réglementées, fortement capitalisées et plus opaques que les firmes non financières. Ces spécificités peuvent donc affecter l'efficacité des mécanismes de la gouvernance d'entreprise, et par ce biais, avoir un impact sur la performance et les comportements de prise de risque des banques. D'autre part, Caprio et al. (2007) trouvent que les mécanismes de contrôle qui influencent la gouvernance des firmes non financières sont les mêmes que ceux des banques. Leurs résultats indiquent que le degré de protection des actionnaires réduit l'impact de la concentration de l'actionnariat sur les performances. Une augmentation de la part de l'actionnaire contrôlant affecte faiblement la performance dans un environnement où la protection légale est forte tandis que, dans un environnement où la protection des actionnaires minoritaires est faible, l'impact est fort. Ils concluent que les mécanismes par lesquels l'interaction entre la protection des actionnaires et la structure actionnariale agit sur la performance des banques sont les mêmes que ceux des entreprises non financières.

Cette brève revue de la littérature montre que la structure actionnariale peut avoir un impact sur le comportement de prise de risque et de stratégie de performance. Toutefois, la nature de la relation reste ambiguë. Nous constatons également que les études portant sur les firmes financières se limitent à une seule des dimensions de la structure actionnariale ou à une classification managers et gros actionnaires extérieurs au management (*insiders* versus *blockholders*) et portent essentiellement sur des banques américaines. Toutefois, si la structure actionnariale aux Etats-Unis est dominée par une structure dispersée, dans les autres régions du monde notamment en Asie et en Europe, la structure actionnariale est majoritairement concentrée. Dès lors, le problème d'agence entre manager et actionnaires identifié par Jensen et Meckling (1976) se pose peu (cas des firmes à actionnariat dispersé). C'est pourquoi nous nous focalisons dans ce travail sur le rôle de la nature du contrôle ou de l'actionnariat sur la prise de risque et la performance bancaire. Les études existantes portant sur la nature de l'actionnaire (*blockholder*) se focalisent elles, essentiellement sur les entreprises non financières. Dans notre thèse, nous considérons ainsi plusieurs catégories d'actionnaires qui peuvent avoir des attitudes différentes en termes de risque et de performance et qui peuvent

donc in fine inciter les managers des banques à une plus ou moins grande prise de risque. Les études antérieures qui portent sur la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque ou sur la relation entre la structure actionnariale et la performance ne tiennent pas compte non plus du rôle de la discipline de marché. Or, les incitations à la prise de risque des banques cotées peuvent être influencées par les forces du marché. D'une part, Bliss et Flannery (2002) et Flannery (2001) indiquent que le marché est censé surveiller ou influencer les comportements de prise de risque ; par conséquent l'impact de la structure actionnariale ne peut être analysé sans tenir compte des incitations induites par les marchés financiers en termes de discipline. D'autre part, les banques qui ont vocation à être cotées sur un marché peuvent avoir des objectifs différents en termes de stratégies de croissance et de risque-rentabilité. Les capitaux des banques cotées sont plus liquides que les capitaux des banques non cotées et peuvent être mobilisés à de faibles coûts. Si l'objectif des banques cotées à mobiliser des capitaux sur le marché financier est de « grossir » rapidement, alors elles prendront probablement plus de risque que les banques non cotées.

Organisation de la thèse et contributions

Cette thèse se propose d'étudier le rôle de la structure actionnariale sur la prise de risque et la performance dans l'industrie bancaire. Il s'agit aussi d'analyser les mécanismes susceptibles de modifier la relation entre la structure actionnariale, le comportement de prise de risque et la performance bancaire. Cette analyse nous permet de mieux comprendre les mécanismes d'incitation à la prise de risque et donc de contribuer à l'amélioration du dispositif prudentiel de surveillance adopté par les autorités bancaires. Cette thèse nous permet également d'apporter un éclairage sur les conditions qui permettent de garantir une prise de risque efficiente au sein de l'industrie bancaire.

La thèse est organisée autour de trois chapitres. Dans le premier chapitre, nous abordons la littérature théorique et empirique sur la structure actionnariale et son rôle dans l'explication des différences de performance et de risque. Les deux autres chapitres proposent des contributions empiriques sur l'étude du rôle de la structure actionnariale dans l'explication de la prise de risque et de la performance bancaire. Nous étudions également les facteurs qui peuvent modifier cette relation.

Le chapitre 1 présente un aperçu global des travaux théoriques et empiriques existant qui analysent le rôle de la structure actionnariale sur les différences de performance et de

comportement de prise de risque, et ce aussi bien pour la firme en générale, que pour l'industrie bancaire en particulier. Nous définissons la structure actionnariale et dressons son panorama autour du monde. La structure actionnariale peut prendre différentes dimensions et peut agir différemment sur la prise de risque et la performance bancaire selon la dimension considérée. Nous considérons le type de banque selon son objectif, les conflits d'intérêts entre managers et actionnaires, l'actionnariat concentré versus l'actionnariat dispersé et le type de *blockholder* (investisseur institutionnel, famille et compagnie non financière). De plus, nous discutons des facteurs qui peuvent modifier la nature de la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque, notamment la protection des actionnaires et la réglementation bancaire. L'intérêt de ce chapitre est de proposer un cadre d'analyse permettant de comprendre l'impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la performance bancaire que nous abordons dans les deux autres chapitres.

Dans le chapitre 2, nous analysons l'impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la rentabilité des banques commerciales européennes. L'intérêt de ce chapitre est, tout d'abord, de présenter la structure actionnariale des banques commerciales européennes en examinant à la fois l'actionnariat direct et l'actionnariat de contrôle. Les informations sur l'actionnariat direct permettent d'analyser les éventuelles coalitions entre chaque catégorie d'actionnaires et le caractère dispersé ou concentré de chaque type d'actionnariat. Prendre en compte toutes ces dimensions requiert de considérer le pourcentage de capital détenu par chacun des types d'actionnaires. Nous nous différencions ainsi des études existantes qui classifient les banques en fonction de leur actionnaire majoritaire.

Les études antérieures qui utilisent un large panel de classification de la structure actionnariale sont largement consacrées aux banques américaines. Les études sur l'Europe se sont essentiellement focalisées sur la nature de l'actionnariat (Etat, coopérative, privé, etc.) plutôt que sur la structure actionnariale des banques privées. Nous nous focalisons dans ce travail sur les banques commerciales et à notre connaissance cette étude est la première qui examine la relation entre la structure actionnariale et le risque des banques commerciales européennes. Ce choix nous permet notamment d'examiner l'impact de l'actionnariat des entreprises non financières dans la prise de risque bancaire, aspect qui, à notre connaissance, n'a pas été examiné dans la littérature portant sur l'industrie bancaire. Les entreprises non financières sont considérées par la théorie comme jouant un rôle très controversé dans l'influence du management des institutions financières.

Nous examinons également les facteurs qui peuvent modifier le comportement de prise de risque des différentes catégories d'actionnaires, notamment la discipline de marché. En approfondissant l'étude de la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque, non seulement pour les banques non cotées mais également pour les banques cotées, nous étudions la capacité des forces du marché à influencer le comportement des banques (discipline de marché) des différentes catégories d'actionnaires. Cette étude est, à notre connaissance, la première à examiner les différences en termes d'incitation à la prise de risque entre banques cotées et non cotées selon le type d'actionnaires.

Le chapitre 3 est consacré à un échantillon de banques asiatiques. L'origine du changement de la structure actionnariale en Europe est différente de celle en Asie. En effet, les changements de la structure de l'actionnariat et du capital en Europe sont principalement dus à la mise en place de nouveaux produits et à la consolidation accrue tandis qu'en Asie ces changements sont essentiellement dus aux processus de restructuration engagés suite à la crise de 1997. C'est pourquoi, dans ce chapitre, nous nous proposons d'étudier empiriquement l'impact des changements de la structure actionnariale sur l'efficacité bancaire. Dans ces pays, les crises bancaires et la déréglementation financière ont été les principales sources de changements de la structure actionnariale des banques. Ces changements ont entraîné un recul des banques étatiques et l'émergence des banques privées. Ils ont également contribué à accroître le rôle stratégique des partenaires étrangers, des fusions et consolidations. Dans ces pays, les fusions des banques représentent une part importante du processus de restructuration des gouvernements. Ceci est motivé par le fort besoin de capital réglementaire adéquat et les possibles gains en termes d'efficacité. Pour les systèmes bancaires asiatiques plus développés, cependant, la consolidation bancaire soulève des défis importants en termes de politique réglementaire. Comment promouvoir le développement des principales institutions domestiques de telle sorte que les intérêts à long terme soient alignés sur ceux de l'économie locale, et dans le même temps préserver leur compétitivité sur une large échelle régionale avec les meilleures pratiques internationales ? La réponse à cette question ne viendra pas de la viabilité et de la solidité des banques locales mais plutôt de la structure actionnariale de l'industrie bancaire domestique. La plupart des banques locales de ces pays étaient à l'origine des banques familiales et sont toujours contrôlées par celles-ci. Elles ont donc des difficultés à concurrencer les établissements bancaires ayant adopté les meilleures pratiques internationales dans leur domaine, par exemple en termes de taille, de technologie, d'expertise des actionnaires et de rentabilité (Hawkins et Mihaljek, 2001). L'intérêt de ce chapitre est

aussi de déterminer si les banques commerciales asiatiques sont plus efficaces suite aux réformes engagées. Dans l'affirmative, nous pouvons nous attendre à une amélioration de la rentabilité et à plus de fonds distribués aux agents économiques, et par conséquent, à un service de qualité pour les consommateurs et à une meilleure santé et solidité à travers la mobilisation de l'épargne avec l'amélioration *du capital buffer*⁶ censé pallier le risque d'insolvabilité. L'effet contraire se produira, cependant, si au final il en résulte des intermédiaires financiers moins efficaces, avec un danger additionnel pour les ménages qui financent l'industrie bancaire en cas de faillites, et des pertes conséquentes (Berger et al., 1993).

Pour ce faire, nous retenons une classification des actionnaires plus détaillée que la littérature existante, en ne considérant pas uniquement les banques privées, les banques d'Etat et les banques étrangères, mais aussi l'actionnariat familial, les investisseurs institutionnels, les compagnies non financières et l'actionnariat bancaire qui peuvent avoir des comportements et stratégies différents en matière de performance. Notre investigation empirique fournit de nouvelles explications sur la manière dont les différents types d'actionnaires peuvent influencer l'efficacité bancaire. Plusieurs mesures d'efficacité – efficacité coût et composantes, efficacité profit – sont examinées en relation avec les caractéristiques bancaires telles que la structure actionnariale, la taille, les mesures de risque et les variables macroéconomiques. Nous nous focalisons par conséquent sur les mesures d'efficacité en mettant l'accent sur les institutions évoluant principalement dans les activités traditionnelles d'intermédiation (dépôts et crédits) mais aussi sur les mesures qui captent plus correctement les activités non traditionnelles telles que la production des services basée sur les commissions et frais et les activités de commerce. Nous testons également l'impact de la cotation en bourse sur la relation entre la structure actionnariale et l'efficacité bancaire. L'objectif est de tester si les forces du marché peuvent modifier la relation entre la structure actionnariale et l'efficacité bancaire.

⁶ Le *capital buffer* est le capital excédentaire, c'est-à-dire le stock de capital détenu au dessus du minimum exigé par la réglementation.

Chapitre 1 : Structure actionnariale des banques, risque et performance : une revue de la littérature

Les banques ont été confrontées à des changements importants ces vingt dernières années, avec notamment la dérégulation financière et l'intégration des marchés. Ces changements ont conduit à une consolidation substantielle dans l'industrie bancaire et par conséquent à des modifications significatives sur la structure actionnariale et la structure du capital. Dès lors, l'étude de la structure actionnariale comme facteur explicatif des comportements de prise de risque et de performance bancaire devient plus importante.

Les travaux concernant la structure actionnariale dans l'industrie bancaire se sont largement inspirés du travail séminal de Jensen et Meckling (1976). Selon cette théorie la séparation entre contrôle et propriété crée des conflits d'agence entre dirigeants (managers) et actionnaires (propriétaires) qui peuvent influencer leur comportement dans leur prise de décision. En effet, les comportements de prise de risque et les stratégies de performance bancaire sont influencés par les conflits entre managers et propriétaires. Plus récemment, avec la prédominance au niveau international des structures d'actionnariats concentrés, le débat s'est largement déplacé pour privilégier les rapports entre actionnaires dominants et les petits porteurs.

L'objectif de ce chapitre est de cerner la notion de la structure actionnariale dans l'industrie bancaire et d'analyser son rôle dans l'explication de la prise de risque et de la performance en s'appuyant sur des faits et les études empiriques et théoriques existantes. Le but de cette démarche est de proposer un cadre d'analyse permettant de comprendre l'impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la performance bancaire que nous aborderons dans les chapitres suivants.

Les différences entre les banques et les autres firmes non financières en termes de régulation, d'opacité et de liquidité, pourraient influencer les mécanismes de la gouvernance bancaire. Toutefois, certains aspects de la structure actionnariale ne sont abordés que pour la firme, c'est pourquoi nous rappelons les résultats relatifs à la firme en général avant d'aborder plus spécifiquement la question pour l'industrie bancaire. Dans la première section, nous définissons, tout d'abord, la structure actionnariale avant de dresser un panorama de ses spécificités autour du monde. Dans la seconde section, nous discutons du rôle de la structure actionnariale sur la prise de risque et la performance bancaire. Dans la troisième section, nous analysons l'influence de la réglementation et de la protection des actionnaires sur la relation entre la structure actionnariale, le risque et la performance bancaire.

1. Structure actionnariale des firmes : enjeux et implications

1.1 Définition

Avant d'aborder la question de la structure actionnariale proprement dite, il convient de traiter la problématique de la gouvernance d'entreprise qui est un aspect global de la structure actionnariale. Pour les économistes, la gouvernance d'entreprise peut être définie comme la combinaison de toutes les mesures garantissant que les managers vont agir dans le meilleur intérêt des investisseurs, par exemple s'assurer qu'ils reçoivent un profit adéquat pour leur investissement (Shleifer et Vishny, 1997 ; Becht et al., 2002). Par ailleurs, politiciens, managers, consultants et chercheurs critiquent cette définition, car se limitant uniquement à l'aspect de la rentabilité des actionnaires ; ils défendent l'idée que les autres parties prenantes de la firme tels que les salariés, les fournisseurs ou les clients ont aussi des intérêts différents sur la gestion et leurs préoccupations doivent être prises en compte dans la détermination du bien être de la firme⁷. Ici nous considérons l'approche la plus répandue et définissons la gouvernance d'entreprise comme un ensemble de mécanismes -à la fois institutionnels et de marché- qui conduisent les agents (managers) à prendre des décisions qui maximisent la valeur de la firme, pour le compte du principal (propriétaire). La gouvernance d'entreprise ou gouvernement d'entreprise traite donc du système de règles, de contrôles et d'incitations mis en place pour limiter ou empêcher les fraudes et les conflits d'intérêts au sein de l'entreprise. La gouvernance d'entreprise est donc envisagée sous l'angle de la valeur. Nous opposons ici deux notions : la mauvaise gouvernance qui est coûteuse pour l'entreprise et la bonne gouvernance qui permet de créer de la valeur.

Les problèmes de gouvernance d'entreprise naissent de l'évolution de la structure du capital et de l'organisation des entreprises. La gouvernance d'entreprise renvoie donc aux notions de structure actionnariale ou de propriété et du type de contrôle. La structure actionnariale aussi appelée géographie du capital fait référence au pourcentage en intérêt financier et au pourcentage en droits de vote⁸. Elle est l'étude de la répartition du pouvoir entre les différents actionnaires ou groupes d'actionnaires.

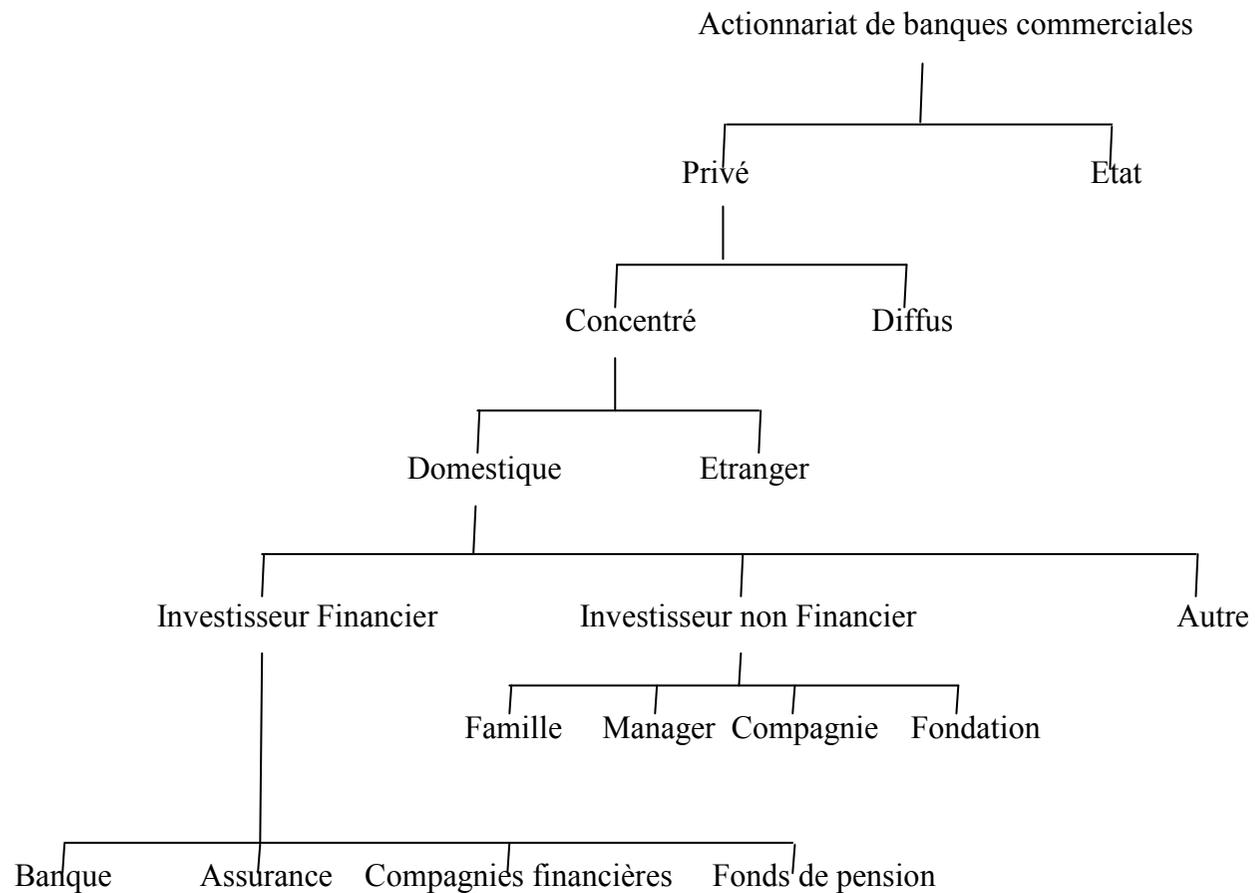
Après avoir cerné les contours de la structure actionnariale de façon générale, il apparaît important d'en discuter sa typologie au niveau de l'industrie bancaire qui fait l'objet de cette thèse. Le graphique 1 (voir page 14) reprend un schéma analytique de la typologie de

⁷ C'est le cas en Allemagne par exemple, où les entreprises de plus de 2 000 salariées sont obligées d'avoir dans leur conseil d'administration un nombre égal de représentant des actionnaires et des salariés avec un président élu -représentant les actionnaires- qui décide dans le cas d'une impasse.

⁸ Ces deux notions différentes impliquent qu'il existe des actions à droit de vote double, ou des actions qui confèrent des droits de votes supplémentaires ou une cascade de holdings (pyramides).

l'actionnariat des banques commerciales. Cette typologie indique que les banques commerciales sont constituées de deux grands groupes : les banques privées et les banques d'Etat. Pour les banques privées nous distinguons également les banques à actionnariat diffus et les banques à actionnariat concentré. Pour les banques à actionnariat concentré nous pouvons les classer selon la nationalité de l'actionnaire de contrôle : les banques domestiques et les banques étrangères. Une dernière classification permet de distinguer les banques contrôlées par les actionnaires financiers et non financiers à l'intérieur desquels nous avons une classification plus détaillée. Les actionnaires financiers sont composées des banques et des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, fonds de pension et compagnies financières) tandis que les actionnaires non financiers sont constitués des individus et familles, des fondations ou instituts de recherche, des managers et des compagnies non financières.

Graphique 1 : Schéma analytique de l'actionnariat bancaire



1.2 Un panorama mondial

La majorité des études consacrées à la gouvernance d'entreprise supposent implicitement que les entreprises ont une structure financière particulière, celle d'une firme détenue par plusieurs actionnaires, dont les actions sont cotées sur un marché financier et qui dispose d'un accès aisé aux financements de marché. Mais en réalité, d'autres structures existent. Les modalités de propriété et de contrôle des firmes diffèrent selon les régions et les pays. Dans cette section nous présentons la structure actionnariale de la firme à travers le monde de façon générale et la firme bancaire en particulier.

Les premières études ayant examiné le rôle de la structure actionnariale sur les incitations financières remontent aux travaux de Berle et Means (1932). Dans leurs travaux, ils montrent la prévalence de l'actionnariat diffus dans les firmes américaines, ce qui signifie que les parts d'actions sont dispersées dans les mains de plusieurs petits porteurs, et donc le contrôle concentré dans les mains des managers. Par la suite plusieurs auteurs s'intéressent à la question. Eisenberg (1976) et Demsetz (1983) soulignaient que l'actionnariat aux Etats-Unis n'est pas complètement dispersé, mais qu'il existe plusieurs entreprises concentrées dans les mains de familles et de riches investisseurs. Holderness et Sheehan (1988) montraient dans leurs études plusieurs centaines de cas de firmes américaines cotées où les actionnaires majoritaires détenaient plus de 51% des parts. Au début des années 1990, Roe (1994) rapportait que les gros actionnaires, et spécialement majoritaires, sont relativement rares, probablement à cause des restrictions légales sur des parts d'actions élevées et l'exercice du contrôle par les banques, les fonds de pensions, les compagnies d'assurance et autres institutions. Par contre au Royaume-Uni, Black et Coffee (1994) soulignent que la règle est l'actionnariat dispersé. En effet, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni en général, il n'existe qu'une seule classe d'actions, à chaque action est associé un droit de vote. Dans ce cas le propriétaire est celui qui détient la part d'actions la plus élevée. Dès lors, le rôle des dirigeants est de maximiser la richesse des actionnaires.

Si aux Etats-Unis et au Royaume-Uni l'idée que l'entreprise existe dans l'intérêt de ses actionnaires a force de loi, dans les autres pays les lois et coutumes sont différentes. Les études de Shleifer et Vishny (1997), Claessens et al. (2000), et Holderness et al. (1999) indiquent que le modèle de Berle et Means (1932) de l'actionnariat dispersé n'est pas le plus courant aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement. En réalité, les grandes entreprises sont contrôlées par des actionnaires disposant des parts importantes (actionnariat concentré) dans la firme dans beaucoup de pays incluant les pays développés.

Au Japon par exemple, l'aspect le plus spécifique de la finance d'entreprise est le *keiretsu*. Le *keiretsu* est un réseau d'entreprises, en général organisé autour d'une grande banque. Entre les entreprises du groupe, il existe des relations d'affaires de longue date : une entreprise industrielle peut acheter une grande partie de ses matières premières à des fournisseurs du groupe et à son tour vendre sa production à d'autres entreprises du groupe. La banque et les autres institutions financières au centre du *keiretsu* détiennent des actions de la plupart des sociétés du groupe, même si une banque japonaise est limitée à la détention de 5% du capital de chaque entreprise. Ces entreprises à leur tour peuvent détenir des actions de la banque ou des autres entreprises à travers des participations croisées.

En Allemagne, les structures d'actionariat à plusieurs niveaux sont souvent présentes. Franks et Mayer (1997) montrent que la structure actionnariale du reste de l'Europe continentale est très proche de celle observée en Allemagne. Ainsi, le contrôle des entreprises est toujours principalement dévolu aux banques, sociétés d'assurance et détenteurs de blocs d'actions et non aux actionnaires ordinaires⁹. Dans ce cas, le contrôle s'obtient en achetant ou cumulant des blocs d'actions. Franks et Mayer (2001) rapportent que les grandes banques commerciales contrôlent à travers des accords de votes souvent plus de 25% des droits de votes sur la majorité des compagnies, et aussi ont des parts d'actions faibles mais significatif comme actionnaires directs et créanciers. Ils trouvent également que dans les petites firmes, la norme est le contrôle familial à travers des actionnariats majoritaires ou à structure pyramidale¹⁰ à 51%. Gorton et Schmid (2000) montrent que plus de 80% des grandes entreprises allemandes ont un actionnaire non bancaire majoritaire au seuil de 25%.

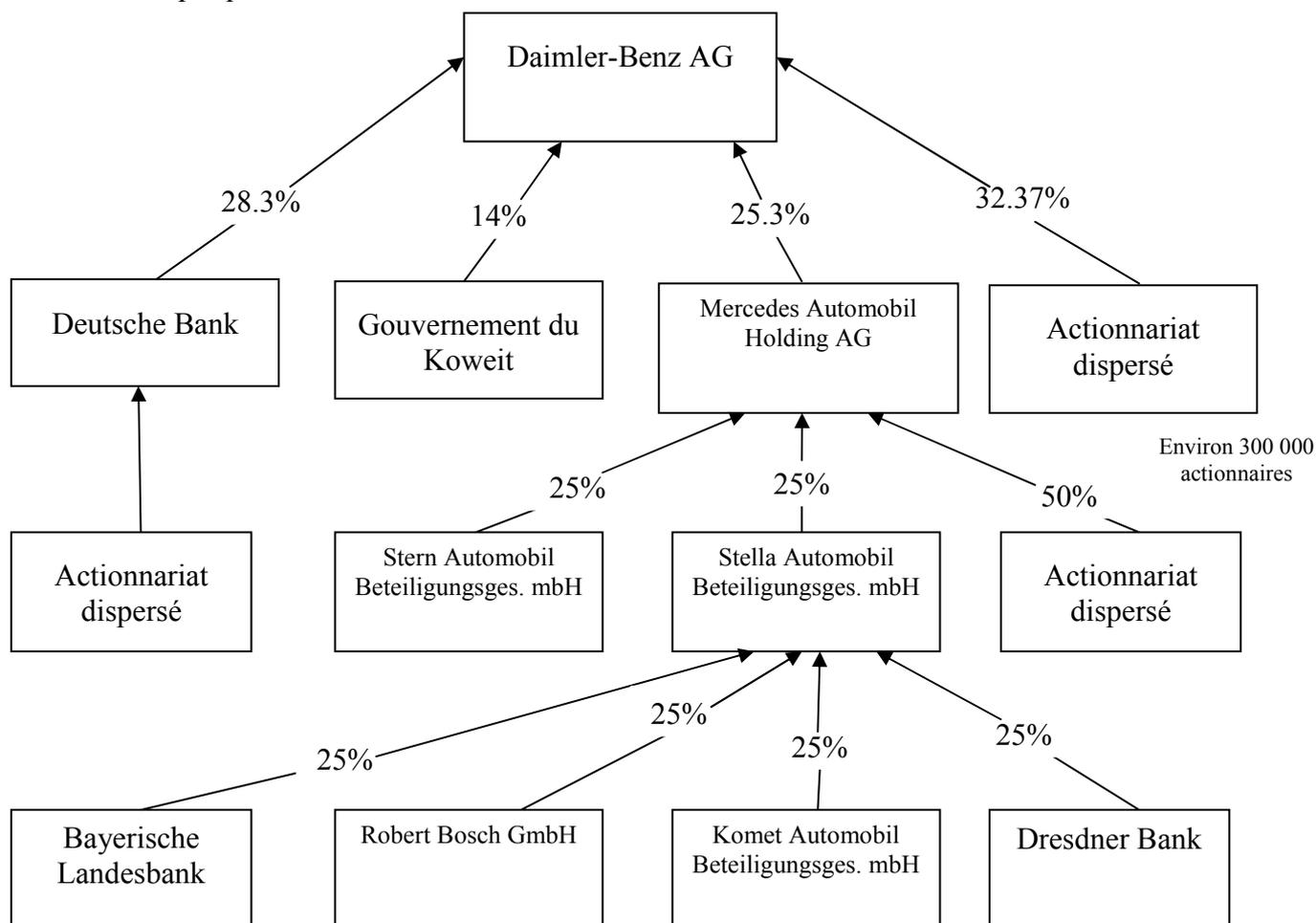
A titre d'exemple, le graphique 2 représente l'actionariat de Daimler-Benz, une des principales entreprises allemandes en 1990. Sur ce graphique, nous observons que les actionnaires directs les plus importants étaient la Deutsche Bank, avec 28,3%, Mercedes Automobile Holding, avec 25,3% et le gouvernement du Koweït, 14%. Le reste des actions était détenu par environ 300 000 investisseurs individuels et institutionnels, soit 32,37%. Le graphique 2 illustre bien la différence entre le modèle de propriété en Allemagne et aux Etats-Unis. Nous remarquons la concentration de la propriété des actions en grands blocs et l'existence de plusieurs niveaux d'actionnaires. Ces blocs sont souvent détenus par d'autres sociétés : une détention croisée des actions et/ ou par des sociétés holdings appartenant à des familles. Les banques allemandes conservent habituellement des actions détenues par des

⁹ Prowse (1995) rapporte que les cinq principaux actionnaires d'un échantillon d'entreprises allemandes contrôlent en moyenne 42 %, contre 25% en moyenne aux Etats-Unis, 21% au Royaume-Uni et 33% au Japon. Par ailleurs, il note que 25% des entreprises allemandes sont détenues par un actionnaire unique.

¹⁰ Le contrôle pyramidal signifie que la chaîne de contrôle comprend au moins une entreprise cotée.

ménages, et cumulent les procurations, pour voter au nom des ménages le jour de l'Assemblée générale¹¹. Aux Etats-Unis, les études montrent au contraire que l'actionnariat est dispersé dans les mains de plusieurs investisseurs.

Graphique 2 : L'actionnariat de Daimler-Benz en 1990



Source: J. Franks et C. Mayer (2001) "The Ownership and Control of German Corporations", *Review of Financial Studies*, graphique 1, p. 949.

Les travaux de La Porta et al. (1999) concluent à la rareté du modèle de l'entreprise à actionnariat dispersé. Le cas allemand, poids importants de banques et autres institutions financières, est lui aussi peu fréquent. La structure de propriété la plus répandue est celle d'entreprises détenues par de riches familles ou par l'Etat. L'actionnaire qui dispose effectivement du contrôle final de la firme détient en générale la majorité des droits de vote

¹¹ La Deutsche Bank détenait en 1990, 28 % de Daimler-Benz pour son propre compte et 14% au titre de procurations, soit 42% des droits de vote au total.

même s'il ne dispose pas de la majorité du capital et qu'il touche moins de la moitié des bénéfices ou dividendes réalisés par la firme.

Plusieurs travaux empiriques supportent ces résultats. La Porta et al. (1999) tracent la chaîne de contrôle des grandes entreprises¹² dans 27 pays. Ils analysent comment elles sont contrôlées en se focalisant sur : les différences entre les parts d'actions et les droits de votes (*cash flow right versus voting right*), l'actionnariat pyramidal et l'actionnariat croisé (*cross holding*). Leurs résultats montrent que les principaux actionnaires sont les familles ou l'Etat. Le contrôle par les institutions financières est relativement rare.

Claessens et al. (2000) conduisent une étude similaire en se focalisant sur 2 980 entreprises cotées établies dans neuf pays asiatiques¹³. Ils soulignent que plus des deux tiers des firmes de leur échantillon sont contrôlées par un seul actionnaire et qu'une part significative des firmes de l'Asie de l'Est est concentrée dans les mains de quelques familles. Ils mettent en évidence une différence significative entre parts d'action et droits de vote, permettant de conclure qu'un petit nombre de famille contrôle une grande part des firmes cotées. Par exemple, ils trouvent qu'à Hong Kong, les dix familles les plus riches contrôlent plus de 32% des actifs de toutes les entreprises cotées, 46% en Thaïlande, 53% aux Philippines et 58% en Indonésie. Chaque famille contrôle peu de firmes en moyenne et le principal actionnaire familial contrôle une part relativement élevée du total de la capitalisation boursière¹⁴.

En Europe, Faccio et Lang (2002) étudient le système de contrôle de 5 232 firmes cotées. Ils incluent dans leur échantillon les moyennes et petites entreprises mais aussi les compagnies financières et non financières. Leurs résultats montrent que la majorité des firmes soit est contrôlée¹⁵ par les familles (44.29%), soit à actionnariat dispersé (36.3%)¹⁶. Contrairement à La Porta et al. (1999), Faccio et Lang (2002) trouvent que peu d'entreprises

¹² Dans chacun des 27 pays, ils choisissent 30 entreprises : les 20 plus grandes firmes en termes de capitalisations boursières et les 10 autres constituées d'entreprises considérées comme moyenne avec moins de 500 millions de dollars de total d'actif en 1995.

¹³ Hong Kong, Indonésie, Japon, Corée du Sud, Malaisie, Singapour, Taiwan, Thaïlande et Philippines.

¹⁴ A l'exception du Japon où les familles contrôlent seulement 0.5%.

¹⁵ Il faut noter que ces trois études utilisent les mêmes seuils de contrôle d'abord 10% ensuite 20%.

¹⁶ En analysant de plus près, Faccio et Lang (2002) trouvent que l'actionnariat dispersé concerne plus les grandes firmes et les compagnies financières, tandis que l'actionnariat familial concerne les petites entreprises et les compagnies non financières. L'analyse par pays montre que l'actionnariat dispersé concerne plus l'Angleterre et l'Irlande, tandis que le contrôle familial est plus présent en Europe continentale. Dans certains pays, les compagnies financières à actionnariat dispersé contrôlent une part significative d'entreprises, et plus spécialement d'autres compagnies financières. Dans certains pays de l'Europe continentale tels que l'Autriche, la Finlande, l'Italie et la Norvège, l'Etat contrôle une part significative de firmes, notamment les grandes. Toutefois l'actionnariat dispersé industriel contrôle peu de firmes. De façon globale, ils trouvent une différence significative entre actionnariat et contrôle en Belgique, Italie, Norvège, Suède et Suisse mais cette différence est moindre dans les autres pays européens.

européennes sont contrôlées par l'Etat et plus d'entreprises ont un actionnariat dispersé d'une part, peu d'actionnariat pyramidal et plus d'actionnariat à double classe d'autre part. Comparativement aux firmes asiatiques, Faccio et Lang (2002) montrent que les familles contrôlent une proportion élevée de firmes. Un pourcentage élevé de familles contrôlant des firmes appartient à la direction et l'actionnaire majoritaire est souvent unique mais les parts d'actions détenues, les droits de vote et le ratio part d'actions sur droit de vote sont en moyenne plus élevés. Toutefois, ces différences peuvent être expliquées par la faible mise en application de la loi en Asie qui permet aux actionnaires contrôlant d'exercer un contrôle effectif d'un nombre élevé de firmes en possédant une faible part dans chacune de ces firmes.

Par exemple en France, Bloch et Krep (1998) considérant un échantillon de 282 322 firmes majoritairement non cotées, trouvent que l'actionnaire majoritaire des entreprises de plus de 500 employés détient en moyenne 88% du capital. Pour 56% des entreprises non cotées l'actionnaire majoritaire était la famille et les 44% restant étaient contrôlées par d'autres entreprises généralement non cotées.

Un contrôle familial ne signifie pas, en général, que cette famille détient plus de la moitié du capital. Le contrôle passe en général par de l'actionnariat croisé, des pyramides¹⁷ et l'existence de deux classes d'actions¹⁸. La Porta et al. (1999), Claessens et al. (2000), Lins (2003) montrent que l'usage répandu de l'actionnariat pyramidal et l'actionnariat croisé en Asie de l'Est permet aux dirigeants (*insiders*) d'exercer un contrôle effectif sur les firmes, malgré leur faible part d'actions.

La structure actionnariale dans l'industrie bancaire peut être différente de celle de la firme en générale à cause notamment de la réglementation. Les études concernant les

¹⁷ Les pyramides sont fréquentes en Asie, ainsi que dans de nombreux pays européens (Bebchuck et al., 2000). Dans une pyramide, le contrôle est exercé à travers une succession de positions de contrôle entre différentes couches d'entreprises. Les entreprises qui produisent les biens sont en bas de la pyramide tandis qu'au dessus de chacune de ces entreprises on retrouve une entreprise holding, puis une seconde, voire d'autres. Un holding peut être défini comme une entreprise dont les seuls actifs sont des blocs qui permettent de contrôler d'autres entreprises. Les conglomérats ou holdings sont assez courants dans certaines économies émergentes, il s'agit de la structure financière la plus dominante. En Corée du Sud, par exemple, les dix plus gros conglomérats contrôlaient environ les deux tiers de l'économie des entreprises en 2003, (Bradley et Myers, 2003). Les groupes d'entreprises coréennes, appelés *Chaebol*, sont uniques pour leur organisation et consiste en une pyramide de filiales opérant sur une seule ligne de famille.

¹⁸ Une autre technique pour conserver le contrôle d'une entreprise est de détenir des actions qui confèrent des droits de vote supplémentaires. Ces votes supplémentaires peuvent être attachés à des classes d'actions particulières. Par exemple, les actions de classe A peuvent donner 10 droits de vote, contre 1 seul pour les actions de classe B. Cette coexistence d'actions de classe est fréquente en Europe (Allemagne, Danemark, Finlande, Italie, Norvège, Suisse, Suède) au Canada, au Brésil, au Mexique et en Corée du sud. Cela existe, quoi que de manière plus rare, en France, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis, en Australie, Chili, Hong Kong en Afrique du sud. Toutefois, ce mécanisme est illégal en Belgique, en Chine, au Japon, à Singapour et en Espagne.

institutions financières montrent que le rôle des banques commerciales d'Etat a considérablement diminué ces dernières décennies. Hawkins et Mihaljek (2001) rapportaient qu'à la fin des années 1980 et au début des années 1990 les banques commerciales publiques représentaient plus de la moitié du système bancaire des économies émergentes en termes de prêts et de dépôts. Une décennie plus tard, la part des actifs des banques publiques a baissé en moyenne de 20% en Europe centrale et 15% en Amérique Latine. En revanche, sur cette période, en Asie du Sud-Est (Indonésie, Corée du Sud et Thaïlande), une série de nationalisations temporaires furent mise en place suite à la crise de 1998-1999, mais les gouvernements de ces pays se sont engagés à se désinvestir des banques publiques aussi rapidement que les circonstances le permettront. Dans la seconde moitié des années 1990, les crises bancaires, la déréglementation et la globalisation des services financiers ont conduit à une augmentation importante de la présence des banques étrangères dans les économies en transition. En Europe centrale, la part des banques étrangères en termes d'actif total et de capital était à la fin des années 2000 de plus des deux tiers, plaçant le système bancaire de ces pays comme étant le plus ouvert au monde. En Amérique latine, la part de marché des banques étrangères passe de 7% en moyenne en 1990 à 40% en 2000. En Asie du Sud-Est, la présence des banques étrangères a augmenté en Thaïlande et aux Philippines. Par ailleurs, la présence des banques étrangères a décliné, à Hong-Kong et Singapour à cause de l'expansion des banques domestiques dominées par les familles et en Malaisie à cause de l'expansion des banques d'Etat suites aux programmes de restructuration. Cependant, il n'y a aucun doute que la région est devenue plus ouverte aux banques étrangères. En Indonésie, Corée du Sud et Thaïlande les actionnaires étrangers peuvent détenir jusqu'à 100% des capitaux d'une banque. Les Philippines à partir de 2000 autorisaient 60% de capitaux étrangers dans une banque et 30% en Malaisie.

Barth et al. (2001, 2004)¹⁹ travaillant sur un échantillon plus large de banques établies dans 107 pays à travers le monde, trouvent que les banques étrangères et d'Etat sont moins nombreuses dans les pays de l'Union Européenne comparées aux autres groupes de pays. Par ailleurs, ils montrent que les pays de l'Asie du pacifique ont le taux de banques étrangères le plus faible tandis que leur nombre de banques d'Etat est le plus élevé.

Caprio et al. (2007) dressent eux un panorama de la structure actionnariale des grandes banques établies dans 44 pays et analysent leur rôle dans la détermination de la

¹⁹ Leur base de données est construite à partir de questions posées en 1999.

performance²⁰. L'échantillon est constitué de dix grandes banques cotées de chaque pays²¹ et représente 83% du total de l'actif de l'ensemble du système bancaire de ces 44 pays. Dans leurs statistiques descriptives ils différencient : les banques d'Etat, familiales, individuelles privées, détenues par les compagnies financières et non financières, détenues par les trusts et les fondations. Leurs résultats montrent que les banques sont dans la grande majorité contrôlées (75%) tandis que la structure dispersée ne concerne que 25% des banques de leur échantillon. Parmi les banques contrôlées, ils trouvent que plus de la moitié sont détenues par des familles et 19% par l'Etat en moyenne sur la période d'étude²². L'analyse détaillée montre que plus de 90% du système bancaire canadien, américain et irlandais a une structure dispersée tandis que près de la moitié des pays, soit 21 sur 44, n'ont pas de banques à structure actionnariale dispersée.

Après avoir rappelé la définition de la structure actionnariale et dressé son panorama autour du monde, nous présentons les résultats théoriques et empiriques sur la relation entre la structure actionnariale, le risque et la performance (rentabilité et efficacité).

2. Impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la performance

Les problèmes d'agence sont source d'inefficacité et la structure de la gouvernance peut aussi encourager un manque de discipline et un comportement de prise de risque excessif²³. Les coûts d'agence représentent un problème important dans la gouvernance d'entreprise des compagnies financières et non financières. Deux caractéristiques se dégagent fortement de cette littérature. Premièrement, d'un point de vue théorique, il s'agit d'une classification dichotomique en termes de type de contrôle : le contrôle des propriétaires versus le contrôle des managers. L'accent est mis sur le conflit entre manager et propriétaire et leurs implications sur la performance. Dans un actionnariat dispersé, le rôle de l'actionnaire est réduit à l'apport du capital et ainsi le problème est de protéger les petits porteurs face aux dirigeants non propriétaires. Deuxièmement, il s'agit de la théorie d'expropriation et du monitoring qui traite des conflits entre actionnaires de contrôle et petits porteurs. Dans le cas

²⁰ Pour tracer la chaîne de contrôle, ils utilisent les mêmes seuils que dans les études concernant les firmes, c'est-à-dire 10% et 20% (La Porta et al., 1999 ; Claessens et al., 2000, Faccio et Lang, 2002).

²¹ Mesurée par le total de l'actif à la fin de l'année 2001.

²² Ils utilisent les données concernant la structure actionnariale de 2001 dans la majorité des cas et 2000 si l'information n'est pas fournie pour l'année 2001.

²³ Dans les pays émergents l'actionnariat étatique des banques commerciales a été longtemps utilisé pour assister les politiques de développement national (en Asie du Sud Est par exemple).

où l'actionnariat est concentré, le rôle de la gouvernance sera de protéger les petits porteurs face aux actionnaires contrôlant, en atténuant les conflits d'agence.

D'après la théorie de l'agence, les actionnaires préfèrent plus de risque que les managers car leur portefeuille est diversifié. Fama (1980) montre que cette divergence d'intérêt est accentuée par la différence de risque encouru. Les managers sont plus prudents face au risque dans la mesure où ils ne peuvent pas diversifier leur capital humain tandis que l'actionnaire peut diversifier son portefeuille. Les managers encourent ainsi un risque plus important que les actionnaires, ce qui les amène à investir dans des projets moins risqués et plus rentables à court terme. Les propriétaires des banques sont incités à augmenter leur prise de risque dans le but de maximiser leur profit tandis que les managers eux préfèrent modérer leur prise de risque dans le but de protéger leurs positions et bénéfices personnels.

Dans cette section, nous analysons les principaux résultats théoriques et empiriques sur le rôle de la structure actionnariale, sur le risque et la performance bancaire (rentabilité et efficience). Plusieurs dimensions sont examinées : la performance des banques selon leurs objectifs (banques privées, d'Etat, coopératives, d'épargne), le conflit d'intérêt entre manager et propriétaire, l'actionnariat concentré et l'incitation au monitoring, les investisseurs institutionnels et le rôle des actionnaires non financiers (familles et compagnies non financières). Le tableau 1 à la fin de la section (pages 45-46) reprend les principaux résultats empiriques sur la relation entre la structure actionnariale, le risque et la performance bancaire. Il reprend les noms des auteurs, l'échantillon et la période d'étude et le principal résultat.

2.1 Types de banques et performance

L'industrie bancaire est composée de différents types de banques : commerciales, coopératives, d'épargne et autres. Elles diffèrent en termes de diversité et étendue des produits financiers offerts sur le marché, de mission et but. Dans cette section, nous discutons tout d'abord de la relation entre le type de banque selon l'objectif poursuivi et la performance bancaire. Ensuite, nous présentons les résultats des études qui analysent les différences de prise de risque et de performance des banques d'Etat versus banques privées et celles relatives aux banques domestiques versus banques étrangères.

2.1.1 Banques commerciales, banques coopératives et caisses d'épargne

La performance bancaire peut différer selon le système d'organisation et par conséquent les objectifs poursuivis par les banques. Les objectifs des caisses d'épargne et des banques coopératives sont différents de l'objectif de maximisation de la valeur de l'actionnaire des banques commerciales. Selon Garderner et al (1997) et Bergendahl et

Lindblom (2008), les caisses d'épargne traditionnellement ont eu et continuent d'avoir pour objectif principal de mobiliser l'épargne du grand public et de supporter des projets à caractère social ou de développement régional. Les caisses d'épargne sont généralement organisées sous formes de coopératives ou de fondations privées établies pour défendre une cause sociale particulière ou une cause régionale. En Europe, l'organisation peut être différente d'un pays à un autre. En Espagne et en Norvège elles sont principalement des fondations privées. Ce sont des entités étatiques en Autriche, Allemagne, Grèce, Luxembourg, Portugal et Suisse. En Belgique, Danemark, Finlande, Irlande, Italie, Holland et Suède, ce sont des sociétés par actions ou des entités privées, mais les fondations et l'Etat occupent une place importante (Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008). En Angleterre, les sociétés mutuelles de construction qui peuvent être considérées comme des caisses d'épargne, occupent une place importante (Valnek, 1999). En France, les caisses d'épargne sont organisées comme des mutuelles et par conséquent sont très proches de la forme organisationnelle des banques coopératives.

En ce qui concerne les banques coopératives, leur objectif a été traditionnellement d'offrir des prêts à des taux favorables et de recevoir des dépôts à des taux intéressants aux représentants d'une profession particulière ou à un groupe de clients au détail, c'est-à-dire offrir des taux d'intérêts sur les prêts plus faibles que ceux pratiqués par les banques privées (O'Hara, 1981, Altunbas et al., 2001). Pour cette raison les banques coopératives sont organisées sous forme de mutuelles détenues par leurs clients. Contrairement aux caisses d'épargne, les banques coopératives ont accès au financement externe sur une base volontaire d'injection du capital par les clients. Cependant, dans la pratique les banques coopératives se contentent de leurs bénéfices pour financer leur investissement. Les transferts de richesse aux propriétaires-clients sont moins flexibles que le mécanisme de dividende disponible dans les banques commerciales ; le seul moyen par lequel une banque coopérative peut faire transférer la richesse aux clients propriétaires est d'augmenter le gain net sur les prêts et/ou les dépôts (Bauer, 2008). Par conséquent, l'objectif majeur des banques coopératives est de maximiser les bénéfices du client propriétaire en offrant des taux d'intérêt sur les prêts et les dépôts favorables et en baissant les coûts de transactions plutôt que de maximiser le profit.

Nous concluons ainsi que les banques commerciales ont un objectif de maximisation de la valeur de l'actionnaire, tandis que les caisses d'épargne ont un objectif social et/ou régional et les banques coopératives se focalisent sur la maximisation de l'utilité de leurs clients-propriétaires. C'est pourquoi, il est généralement supposé que les banques coopératives et les caisses d'épargne peuvent être moins performantes et moins incitées à

prendre du risque que les banques commerciales. La raison évoquée est le manque de mesures disciplinaires dans la forme organisationnelle à savoir la concentration de l'actionnariat et la discipline de marché. Puisque les clients des banques coopératives et des caisses d'épargne mutualistes sont les propriétaires alors la structure actionnariale ne peut pas être concentrée et par conséquent cela impliquerait un faible niveau de monitoring des activités des managers.

Les résultats empiriques sur la comparaison entre le risque et la performance selon le type de banque (banques commerciales, caisses d'épargne, banques coopératives) ne sont pas tranchés. O'Hara (1981) examine la rentabilité et le risque des caisses d'épargne américaines dans les années 1970. Ses résultats montrent que les caisses d'épargne privées (*stock S&L*) sont plus efficaces en termes de coût et de profit mais aussi plus risquées que les caisses d'épargne mutualistes. En considérant l'efficacité coût sur un échantillon de caisses d'épargne américaines en 1988, Cebenoyan et al (1993) ne trouvent pas de différences entre les caisses d'épargne privées et les caisses d'épargne mutualistes. En revanche, d'après les travaux de Mester (1993) portant sur un échantillon de caisses d'épargne américaines sur la période 1991, les caisses d'épargne privées sont plus efficaces que les banques coopératives. Chen et al. (1998) montrent de plus que les banques commerciales et les caisses d'épargne ont un niveau de risque et une aversion au risque plus élevés que les banques coopératives²⁴.

En Europe, Valnek (1999) sur données anglaises, examine la différence de rentabilité entre les sociétés mutualistes de construction et les banques privées de détail et montre que les premières sont plus performantes que les banques privées. Toutefois, dans ces régressions il ne tient pas compte des caractéristiques spécifiques des banques telles que la taille et la spécialisation. Ce résultat peut être dû au fait que les sociétés mutualistes de construction sont très spécialisées et ne fournissent que des prêts immobiliers. Altunbas et al. (2001), sur données allemandes, examinent la différence d'efficacité profit et coût entre les banques commerciales privées, les caisses d'épargne d'Etat et les banques coopératives. Ils ne trouvent pas de différence entre l'efficacité des banques commerciales et celle des banques d'Etat ou coopératives. Ils montrent que la performance des banques coopératives peut être due à la grande homogénéité des clients propriétaires. Aussi, ils notent que le niveau élevé de l'efficacité coût et profit des caisses d'épargne et des banques coopératives en comparaison

²⁴ Rasmusen (1988) et Masulis (1987) notent que les institutions financières organisées comme des mutuelles peuvent être averses au risque, puisque ces firmes ne peuvent pas offrir des compensations supplémentaires telles que les stocks options ou bonus. Les managers de ces firmes éviteront des stratégies très risquées pour protéger leur emploi puisqu'ils ne recevront aucune compensation supplémentaire pour essayer d'obtenir des profits élevés par une prise de risque plus élevée que nécessaire.

des banques commerciales peut être le résultat du faible coût de financement. Iannotta et al. (2007), sur données européennes, examinent les différences de profit et de risque des banques commerciales privées, des banques d'Etat et des banques coopératives. Ils trouvent que les banques coopératives présentent une faible profitabilité comparée aux banques privées même si le ratio coût sur revenu est faible. Ils montrent aussi que les banques coopératives ont une meilleure qualité de leur actif mesurée par le ratio des provisions sur pertes de crédits sur le total des crédits et que les banques coopératives cotées sont moins risquées que les banques commerciales cotées²⁵. Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008) indiquent que les caisses d'épargne espagnoles présentent un niveau de risque plus faible que les banques commerciales. Ces deux derniers résultats confirment l'hypothèse que la structure organisationnelle des banques coopératives restreint la prise de risque.

Garcia-Cestona et Surroca (2008), sur données espagnoles, comparent les objectifs et la profitabilité des caisses d'épargne contrôlées par l'Etat avec ceux des caisses d'épargne privées (contrôlées par les *insiders*). Ils montrent que l'objectif principal des caisses d'épargne contrôlées par l'Etat²⁶ est de contribuer au développement régional, tandis que les caisses d'épargne privées sont plus orientées vers la maximisation du profit. Par conséquent, ils trouvent que les caisses d'épargne privées sont plus performantes que les caisses d'épargne publiques. Ces résultats indiquent que les différences en termes de profitabilité et de prise de risque, en comparaison avec les banques commerciales, ne peuvent être le simple fait qu'une banque est coopérative ou d'épargne, mais plutôt le résultat de la différence de la structure actionnariale. Goddard et al (2004), travaillant sur les déterminants de la croissance bancaire des cinq principaux pays européens, trouvent que la persistance de la profitabilité est plus élevée pour les caisses d'épargne et les banques coopératives comparées aux banques commerciales. Toutefois, ce résultat peut être dû aux restrictions sur la compétition plutôt qu'à une performance supérieure.

2.1.2 Banques d'Etat versus banques privées

Plusieurs travaux ont comparé la profitabilité et la qualité de l'actif des banques d'Etat à celles dites privées (domestiques et étrangères). Les coûts d'agence issus de la bureaucratie gouvernementale peuvent entraîner une faible incitation managériale et une mauvaise allocation des ressources. Selon ces études, les managers des banques d'Etat exercent moins d'effort que ceux des banques privées, ou peuvent détourner les ressources pour leur bénéfice

²⁵ Le risque est mesuré par la volatilité des rendements du marché.

²⁶ Par Etat, il est fait référence dans cette étude aux communes, aux gouvernements locaux et régionaux.

privé (comme par exemple les intérêts liés à leur carrière). D'un point de vue politique, les banques d'Etat peuvent être inefficaces à cause des transferts de ressources opérés par les politiciens à leurs électeurs (Shleifer, 1998 ; Shleifer et Vishny, 1986). Il a été mis en évidence que les banques d'Etat ont une mauvaise qualité d'actifs et un niveau de risque de défaut élevé comparés aux banques privées (Berger et al., 2005 ; Iannotta et al., 2007).

La Porta et al. (2002) indiquent que dans les pays développés les distorsions issues de l'actionnariat étatique des banques sont mieux gérées que dans les pays en développement. Micco et al. (2007) donnent une interprétation différente : dans les pays développés, les banques d'Etat ont les mêmes comportements que les banques privées, tandis que dans les pays en développement les banques d'Etat jouent toujours un rôle de développement et ont donc un objectif social et politique. Micco et al. (2007) sur données internationales trouvent que les banques d'Etat apparaissent les moins profitables dans les pays en développement comparées aux banques privées. En revanche, ils ne constatent pas de différence de niveau de rentabilité entre les banques d'Etat et les banques privées dans les pays développés. De plus, ils montrent que la différence de performance entre banques d'Etat et banques privées apparaît plus significative durant les années électorales. Ces résultats impliquent que les objectifs politiques réalisés au travers des banques d'Etat prévalent aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement. Berger et al. (2005), sur données argentines entre 1993 et 1999, mettent en évidence que la performance de long terme des banques d'Etat est plus faible comparée à celles des autres banques. De plus, ils montrent que les banques sélectionnées pour être privatisées ont un faible niveau de performance et que leur performance augmente de façon significative après la privatisation.

En Europe, Iannotta et al. (2007) comparent la performance et le risque de 181 grandes banques européennes sur la période allant de 1999 à 2004. Ils examinent également la relation entre la prise de risque et la structure actionnariale. Pour cela, ils utilisent quatre variables de structure actionnariale (banque coopérative, privée, publique et concentrée) et trois mesures de risque dont deux issues des données de marché. Les résultats montrent que le niveau de concentration du capital est associé à une meilleure qualité de prêts, un faible risque d'actif et un faible risque d'insolvabilité. Iannotta et al. (2007) montrent également que les banques d'Etat apparaissent moins profitables que les banques privées ; de plus les banques d'Etat ont une faible qualité d'actif et un risque de défaut élevé, tandis que les banques coopératives ont une meilleure qualité d'actif et un faible niveau de risque d'actif.

Altunbas et al. (2001) analysent avec différentes méthodes d'évaluation l'efficacité profit, l'efficacité coût, le progrès technique et la structure de propriété des banques

allemandes. Les résultats de leur investigation montrent un léger avantage des banques privées par rapport aux banques publiques : les banques commerciales privées ont des coûts moins élevés et, de ce fait, profitent des avantages d'efficacité par rapport aux banques publiques. Par ailleurs, les banques privées semblent moins efficaces en termes de profit comparées aux banques publiques. Altunbas et al. (2001) concluent, de façon globale qu'il n'y a pas de corrélation entre l'efficacité des banques privées et celle des banques d'Etat ou des banques coopératives en Allemagne. Ce résultat confirme celui trouvé par Micco (2007), qui conclut qu'il n'y a pas de corrélation entre les banques d'Etat et la performance dans les pays développés. En revanche, Karas et al. (2008), sur données russes, trouvent que les banques domestiques d'Etat sont plus efficaces que les banques domestiques privées²⁷.

2.1.3 Banques étrangères versus banques domestiques

Comme l'impact de l'actionnariat étatique, celui de l'actionnariat étranger est différent dans les pays développés et en développement. Les banques étrangères semblent moins efficaces que les banques privées dans les pays développés, tandis que les banques étrangères semblent plus efficaces ou aussi efficaces que les banques privées domestiques dans les pays en développement. Les arguments selon lesquels les banques étrangères sont plus performantes que les banques domestiques découlent de l'hypothèse *d'avantage global*. Selon cette hypothèse, les banques étrangères sont meilleures dans la gestion du risque et plus efficaces à cause de leur avantage informationnel et de leur technologie. Elles ont un meilleur accès sur le marché du capital et sont capables de servir de la clientèle multinationale qui n'est pas facilement servie par les banques domestiques (Berger et al., 2005). En plus, dans les pays en développement, elles peuvent avoir un avantage comparatif à l'accès technologique dans la collecte, l'évaluation et l'analyse de l'information quantitative «*hard*»²⁸ et être moins enclines aux pressions politiques. Toutefois, les banques étrangères peuvent également souffrir de la gestion à distance et sont désavantagées en termes d'analyse de la qualité de l'information «*soft*»²⁹ (Stein, 2002). Dans les pays en développement les emprunteurs sont caractérisés par un manque de collatéral (garantie) qui pousse les banques étrangères à prêter aux clients les plus sûrs. Par conséquent, les banques étrangères ont

²⁷ L'introduction d'un système d'assurance des dépôts en 2004, qui donne également au secteur bancaire privé accès aux garanties d'Etat, ne réduit pas l'écart d'efficacité.

²⁸ L'information *hard* fait référence aux informations sur les données du bilan et de compte de résultats.

²⁹ L'information *soft* est liée à la connaissance des clients. De façon générale, l'information *soft* fait référence à des notions de jugement, d'opinion et de perception.

tendance à prêter aux grandes firmes et aux firmes financièrement plus viables³⁰. En outre, les banques étrangères ont généralement leur siège dans un environnement de marché différent, avec différentes langues, cultures, structures réglementaires créant un avantage comparatif pour les banques domestiques.

Chang et al. (1998), sur un échantillon de banques commerciales opérant aux Etats-Unis, trouvent que les banques étrangères sont moins efficaces comparées aux banques américaines. D'autres études ont montré que les banques étrangères ont un niveau de performance plus élevé que les autres types de banques, particulièrement dans les pays en développement (Claessens et al., 2001 ; Bonin et al., 2005 ; Micco et al., 2007). Sur un échantillon de banques opérant dans les économies en transition européennes, Grigorian et Manole (2002) trouvent que l'actionnariat étranger, possédant un pouvoir de contrôle, améliore l'efficacité des banques commerciales. D'après Bonin et al. (2005) les banques étrangères sont plus efficaces en termes de coût que les autres types de banques et fournissent une meilleure qualité de service. Staikouras et al. (2008) sur un échantillon de banques opérant en Europe du Sud-Est³¹ montrent que les banques étrangères et les banques avec un niveau d'actionnariat étranger élevé sont associées à un niveau d'efficacité élevé comparé aux autres banques. Selon Karas et al (2008), sur données russes, les banques étrangères sont plus efficaces que les banques privées domestiques. De plus l'actionnariat étranger semble avoir un impact sur la prise de risque bancaire. Utilisant un échantillon de banques opérant dans 133 pays à travers le monde, De Nicolo et Loukoianova (2007) indiquent que le profil de risque des banques étrangères est significativement plus élevé que celui des banques domestiques privées.

Après avoir étudié la performance dans l'industrie bancaire selon le type de la banque, il apparaît important d'étudier les autres dimensions de la structure actionnariale qui peuvent influencer plus spécifiquement la prise de risque des banques commerciales privées. Ces dimensions concernent les conflits d'agence entre manager et propriétaire, l'actionnariat concentré et la nature de l'actionnariat concentré notamment les investisseurs institutionnels, les familles et les compagnies non financières.

³⁰ Haynes et al. (1999) trouvent que les banques étrangères ont tendance à prêter aux firmes multinationales, aux grandes entreprises domestiques ou à l'Etat. Bonin et Wachtel (2003) trouvent un résultat similaire pour un échantillon de banques de l'Europe de l'Est ; Clarke et al. (2005) pour un échantillon de banques de l'Amérique Latine et Gormley (2010) pour des banques opérant en Inde.

³¹ Six pays composent l'échantillon : Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Macédoine, Roumanie et Serbie-Monténégro.

2.2 Conflits d'intérêts entre manager et propriétaire

Selon la théorie de l'agence, la performance des firmes résulte de leurs choix organisationnels. La firme est définie par un nœud de contrats dont les actionnaires et les dirigeants sont les principaux acteurs. L'organisation générale des contrats et la gestion des conflits entre partenaires déterminent l'efficacité de la firme et sa capacité à produire des richesses. Berle et Means (1932) supposent que les dirigeants peuvent choisir de minimiser leur effort et maximiser leur propre utilité. Cela peut se traduire en avantages en nature, investissements de prestige, rémunérations, développement de réseaux informels avec certains partenaires. Ces comportements opportunistes sont nuisibles à la création de la richesse de l'entreprise et peuvent compromettre la pérennité de la firme. Ainsi, les mauvaises performances résultent de raisons essentiellement internes à l'organisation, c'est-à-dire de comportements d'acteurs ou de leurs choix stratégiques et organisationnels. La performance des firmes peut être influencée, directement ou indirectement, activement ou passivement, par les initiatives et les décisions que les actionnaires ou leurs agents prennent ou choisissent de ne pas prendre.

Dans le cas d'un actionnariat dispersé, on s'attend à une meilleure performance lorsqu'il y a séparation entre décision et propriété ou dirigeant et propriétaire. Pour cela, il s'agit d'imposer au dirigeant de gérer dans l'intérêt des propriétaires. Ainsi, l'objectif doit être celui de maximiser la valeur de leur action sans tenir compte du profil de risque de l'actionnaire. Dans ce cas, les seuls risques à considérer sont ceux qui influencent la valeur des actions. Certains parlent de maximiser les résultats ou les profits.

La littérature relative à la relation entre la structure de propriété et la performance des entreprises est très abondante. Cependant, celle relative à l'industrie bancaire reste relativement rare pour certaines dimensions de la structure actionnariale. La question qui se pose alors est de savoir si la structure de l'actionnariat permet d'expliquer les différences de performance et plus spécifiquement de prise de risque des banques. Cette question est d'autant plus importante que la gestion du risque est au cœur des problèmes bancaires. Comprendre son mécanisme permettra de proposer des recommandations aux régulateurs du système bancaire.

Plusieurs facteurs ont été identifiés comme étant susceptibles d'influencer la prise de risque des entreprises individuelles. La position du manager dans la firme, l'autorité exercée par les directeurs et les gros actionnaires, en plaçant une politique d'arbitrage entre rentabilité et risque dans les banques, et le désir de chacune des parties prenantes à maximiser sa propre utilité semblent être les plus pertinents. Le montant du capital détenu par le manager est

important pour déterminer si la banque peut être sujette au type de problème principal-agent identifié par Jensen et Meckling (1976). Le problème principal-agent, ou coût d'agence, se produit lorsque le manager détient un faible pourcentage de capitaux dans la banque et peut ainsi chercher à maximiser sa propre utilité (bénéfices personnels) au lieu de maximiser la valeur de la banque et de ce fait les intérêts des actionnaires. Le manager n'a pas le même bénéfice en cas de succès (réussite de son projet d'investissement) que les actionnaires, cependant il pourrait subir plus de dommages en terme de réputation et d'investissement en capital humain en cas de mauvais choix (échec du projet). Les mécanismes pour résoudre ce problème d'agence incluent la compensation managériale, la prospection de nouvel emploi, l'opportunité pour les managers à avoir une part significative dans le capital de la firme et une surveillance des actions des managers³². Un tel schéma peut encourager les managers à prendre des risques appropriés et à suivre les politiques qui reflètent les désirs des actionnaires majoritaires de la banque.

Les incitations de prise de risque des managers dans les banques dépendent du degré auquel leurs intérêts ou préférences sont alignés avec ceux des actionnaires, c'est-à-dire à la maximisation de la valeur des actionnaires. Les managers peuvent être réticents à risquer leur richesse, leur capital humain spécifique ou les avantages associés au contrôle de la firme. Cette aversion au risque peut les conduire à choisir d'investir dans des projets moins risqués. Si la richesse des managers est largement sous forme de capital humain non diversifiable, alors ils peuvent être adverses au risque plutôt que de maximiser la valeur de la firme, dans ce cas leur degré optimal en matière de prise de risque devrait être plus faible que ce que désireraient les actionnaires. En plus, les managers supportent le risque spécifique des firmes qu'ils dirigent, et pour cela ils sont supposés plus adverses au risque que les actionnaires qui ont un portefeuille d'investissement diversifié. En somme, s'il n'y a pas de mécanismes qui alignent les intérêts des managers à ceux des actionnaires, tels que les contrats de compensation salariale ou une surveillance efficace des actions des managers, les managers pourraient être incités à prendre moins de risque.

Les hypothèses théoriques traditionnelles sur la prise de risque stipulent que les actionnaires dans la limite de leur passif ont des incitations à une prise excessive de risque (Galai et Masulus, 1976 ; Esty, 1998). Les incitations des actionnaires à augmenter le risque

³² Toutefois, une surveillance active des managers par le PDG et autre investisseurs peut créer des coûts d'agence. En effet, la surveillance est coûteuse et consommatrice de temps, la surveillance la plus étendue est susceptible d'être menée par ceux qui bénéficient le plus de la performance, c'est à dire les PDG et les actionnaires qui ont un capital significatif dans la banque.

de la firme par l'augmentation du niveau d'endettement dans la limite de leur passif ont été largement citées dans la littérature (Gallai et Masulis, 1976). En particulier, en supposant que les créanciers peuvent seulement surveiller et contrôler partiellement les décisions des actionnaires, ex post, ces derniers peuvent augmenter la valeur de leur investissement par l'augmentation du risque de leur actif dans la banque. Cependant, la capacité des actionnaires des banques à maximiser la valeur de leur investissement par l'augmentation du risque dépend en partie des préférences des managers et des coûts, des contraintes et restrictions imposées par les régulateurs en matière de prise de risque (Buser et al., 1981)³³. Ainsi, une firme contrôlée ou activement surveillée par les actionnaires est supposée prendre plus de risque que la firme où le manager a des intérêts personnels qui prévalent. Par ailleurs, un actionnaire qui participe dans le management d'une firme pourrait avoir un comportement différent face à la prise de risque, ce qui signifie que ce type d'actionnaire pourrait avoir une attitude de prise de risque plus faible qu'un actionnaire qui n'appartiendrait pas au management.

La part du capital détenu par le manager peut permettre de résoudre le problème d'agence entre managers et actionnaires (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983). Par ce biais, les intérêts des dirigeants et des actionnaires peuvent converger quand la part des dirigeants augmente, entraînant plus de prise de risque dans la firme³⁴. Toutefois, l'augmentation du niveau de parts des managers peut leur fournir un pouvoir de vote suffisant pour poursuivre leur propre intérêt, entraînant une faible prise de risque, l'expropriation des actionnaires. Cependant, si les managers travaillent dans l'intérêt des actionnaires, c'est à dire cherchent à maximiser la richesse des actionnaires, ils auront tendance à sélectionner des projets plus risqués. Ce comportement de prise de risque excessive est au détriment des intérêts des créanciers, à moins qu'ils puissent surveiller efficacement les managers. Dans le cas des banques, cette problématique est plus importante, puisqu'en générale les dirigeants respectent un niveau d'endettement plus élevé que dans les autres firmes non financières, ce qui veut dire qu'ils ont une incitation plus forte à la prise de risque dans un environnement instable.

³³ En période de déréglementation et de tolérance les banques contrôlées par les actionnaires, ceteris paribus, sont plus incitées (ont une plus grande capacité) à augmenter leur prise de risque par rapport à une période de stricte réglementation.

³⁴ Ainsi, la détention d'action et de stock options des managers dans la banque rendent leurs intérêts plus étroitement alignés à ceux des actionnaires aussi longtemps que l'augmentation de leur richesse en capital financier (en investissement non humain) n'est pas aussi grande pour augmenter leur sensibilité au risque non systématique de la banque.

En 1980 les banques américaines souffraient de la baisse de leur profit et d'une hausse de risque systémique qui conduisit à une faillite de 700 caisses d'épargne et 1 200 banques. Les coûts de sauvetage des caisses d'épargne à elles seules ont été estimés à un demi-milliard de dollars. Dans cette série de crises, la structure de gestion et de propriété est fréquemment citée comme facteur contributif du risque. La raison évoquée est que la hausse du risque et la baisse du profit sont le résultat de la prolifération de mauvais managers dans l'environnement bancaire caractérisé par peu de bonnes opportunités d'investissement, un faible mécanisme de contrôle d'entreprise et l'asymétrie d'information. Par la suite, plusieurs études empiriques ont donc été effectuées sur la relation entre la prise de risque et la structure actionnariale dans l'industrie bancaire. La relation est complexe et les résultats sont sensibles à la période, à la mesure du risque ainsi qu'à l'échantillon considéré.

A partir des années 1990, plusieurs études trouvent des liens linéaires positifs entre la prise de risque et la part du capital détenu par les dirigeants que nous appelons par la suite *insiders*. L'augmentation du capital détenu par les managers se traduit par une augmentation de la prise de risque. Saunders et al. (1990) sont les premiers à étudier le lien entre structure actionnariale et prise de risque dans l'industrie bancaire³⁵. En utilisant un échantillon de 38 *Banques Holding américaines (BHC)* cotées sur la période 1978-1985, ils trouvent un lien positif entre le risque et la part du capital détenue par les managers³⁶. Ils montrent par ailleurs que les banques contrôlées par les actionnaires prennent plus de risque que celles contrôlées par les managers. Knopf et Teall (1996) travaillant sur un échantillon de caisses d'épargne sur la période 1986-1992 et Anderson et Fraser (2000) sur un panel de 150 banques sur la période 1987-1994 trouvent une relation linéaire positive entre le risque³⁷ et le propriétaire manager car le cumul des fonctions de manager et de propriétaire alignent leurs intérêts et donc ils maximisent le profit.

D'autres études mettent en lumière une relation non linéaire entre la prise de risque et la structure actionnariale. Gorton et Rosen (1995) analysent théoriquement et empiriquement le rôle des managers dans le comportement de prise de risque des banques. Leurs résultats montrent que la participation du manager au capital de la banque peut engendrer des

³⁵ Beaucoup d'autres études analysent cette relation dans le cas des entreprises non financières (Agrawal et Mendelker, 1987 ; Amihid et Lev, 1987 ; Bagnani et al., 1994).

³⁶ Ils utilisent le prix des actions pour obtenir plusieurs mesures de risque de marché et calculent l'actionnariat en combinant la part des actions et stock options détenues par les managers et les directeurs au sein d'une banque donnée.

³⁷ La mesure du risque utilisée est celle issue des données de marché (risque global, systémique, non systématique) car toutes ces études s'appliquent à des banques cotées.

incitations à l'excès de risque³⁸, qui accroît la probabilité de défaut, lorsque le manager dispose d'un statut d'actionnaire minoritaire. Ils mettent en évidence que la relation peut être à la fois positive ou négative selon que le manager est minoritaire ou majoritaire dans le capital de la banque. Ainsi, si les managers sont majoritaires, ils ont tendance à baisser le risque tandis que lorsqu'ils sont minoritaires ils ont tendance à augmenter le risque car en cas de faillite le coût est amorti entre tous les actionnaires. Demsetz et al. (1997) trouvent une relation positive non linéaire entre les mesures du risque de marché et les *insiders* sur la période 1991-1995, pour les banques ayant une faible valeur de franchise³⁹. La prise de risque s'accroît avec le niveau de participations des *insiders*. En revanche, Chen et al. (1998) indiquent une relation négative non linéaire entre la propriété managériale et le risque bancaire⁴⁰ sur la période 1988-1993 sur un échantillon de 302 banques américaines. Ils expliquent que lorsque la part du capital des managers augmente, ils préfèrent s'enraciner et s'opposer aux intérêts des actionnaires. Ceci implique une baisse du niveau de prise de risque car en cas de faillite ils perdent non seulement leur investissement en capital humain non diversifiable mais également leur investissement financier.

Sullivan et Spong (2007) approfondissent cette problématique en considérant le niveau de diversification du portefeuille des managers et des actionnaires. Les effets de la concentration de la richesse sont différents de ceux issus du problème principal-agent et du montant du capital que peut détenir les managers. Sous l'hypothèse du modèle principal-agent, deux managers détenant le même niveau de capital dans la banque devraient avoir les mêmes incitations à réaliser les objectifs des investisseurs. Cependant les effets de concentration de la richesse peuvent significativement modifier leur comportement en faisant en sorte que le manager ayant une richesse plus concentrée dans la banque soit plus adverse au risque que les autres. L'objectif de leur étude est d'analyser d'un point de vue empirique à la fois le rôle de la structure actionnariale, des activités de monitoring, de la structure du portefeuille du manager et du propriétaire sur la prise de risque sur un échantillon de banques américaines pour la période 1990-1994. Leurs résultats montrent que la structure du

³⁸ L'excès de risque peut être défini comme étant une situation dans laquelle la perte moyenne subie n'est pas compensée par le résultat d'exploitation du crédit. Ce risque est jugé supérieur à celui acceptable par les différents acteurs de la banque notamment les actionnaires et le régulateur.

³⁹ La valeur de franchise peut être définie comme un actif non tangible représentant l'opportunité de croissance d'une firme (Galloway et al., 1997), c'est-à-dire le volume de profits futurs anticipés générés par les restrictions et les barrières imposées par la réglementation pour limiter la concurrence.

⁴⁰ Si plusieurs études considèrent les mesures de risques de marché, d'autres utilisent des mesures comptables du risque : Cebenoyan et al. (1999) ; Gorton et Rosen (1995) ; Knopf et Teall (1996) ; Sullivan et Spong (1998). Ces études montrent que la relation entre *insider* et risque est tantôt positive, tantôt négative, sous forme de U ou sous forme de U inversé.

portefeuille du manager et celle de l'actionnaire majoritaire jouent un rôle important dans les incitations de prise de risque des banques. Ainsi, ils trouvent que les managers possédant un portefeuille fortement concentré sont plus adverses au risque, c'est-à-dire sont prudents face à la prise de risque. Ils montrent aussi que les banques où les managers détiennent peu ou pas d'action (*hired manager*) deviennent moins risquées lorsque le *blockholder* a un portefeuille plus concentré (qui souhaite moins de risque) et donc est plus incité à surveiller le manager. En effet, les actionnaires majoritaires et managers qui détiennent un portefeuille concentré sont probablement plus prudents comparés à ceux détenant un portefeuille plus diversifié (Smith et Stulz, 1985). Les individus qui surveillent la gestion et les opérations bancaires doivent être influencés de façon similaire selon la proportion des capitaux détenus. De plus, Sullivan et Spong (2007) mettent en évidence une relation positive entre les *hired managers* et le risque total.

L'enseignement principal que l'on tire des études sur le conflit d'agence entre manager et propriétaire est que la relation entre la prise de risque et la structure actionnariale peut être influencée par d'autres facteurs. Certaines études se sont penchées sur le rôle de la concentration du capital (*blockholder*) et la nature de certains actionnaires (investisseurs institutionnels, familles et compagnies non financières) sur la performance en mettant un accent sur leur rôle de monitoring. Ces deux dimensions de la structure actionnariale sont examinées dans les sections suivantes.

2.3 Concentration versus dispersion de l'actionnariat

La concentration du capital et la nature de certains actionnaires peuvent inciter les dirigeants à améliorer la performance. En effet, un actionnaire majoritaire est plus incité à investir dans des coûts de surveillance, car il s'attend à des bénéfices supérieurs comparés à un actionnaire minoritaire qui est tenté de se comporter en passager clandestin⁴¹. Shleifer et Vishny (1997) indiquent qu'un moyen d'améliorer l'efficacité du contrôle (surveillance) est d'augmenter la concentration de l'actionnariat. Holderness et Sheehan (1988) montrent que la concentration de l'actionnariat conduirait les managers à être plus efficaces puisque les gros actionnaires ont un fort pouvoir de négociation en face des managers et plus d'incitation à surveiller les actions des managers. Le second élément qui permet de rendre le contrôle plus

⁴¹ Le comportement du passager clandestin est le comportement d'un investisseur dont l'intérêt est que les autres actionnaires de la même catégorie réalisent une opération à la laquelle il ne participe pas mais dont il profite pleinement.

efficace est la nature des actionnaires⁴². Ainsi, les coûts de contrôle peuvent être moins onéreux et plus rentables pour ceux détenant des réseaux d'accès à l'information ou ceux travaillant pour leur compte : ce sont les actionnaires dirigeants et les investisseurs institutionnels.

Ainsi ces deux composantes de la structure de propriété, la concentration du capital et la nature des actionnaires, permettent de mettre en place une structure de contrôle efficace qui peut prendre différentes formes : conseil d'administration et/ou audit externe. Ceci permet un contrôle efficace de la gestion des dirigeants, c'est-à-dire de réduire les coûts d'agences et ainsi favoriser l'allocation optimale des ressources mais également inciter les dirigeants à maximiser la valeur de l'entreprise plutôt que leur propre utilité.⁴³

2.3.1 Monitoring des gros actionnaires (*Blockholder*)

Jensen et Meckling (1976), Shleifer et Vishny (1986) montrent que les gros actionnaires, les *blockholders*, offrent de bons mécanismes internes pour réduire les coûts d'agence puisque ces actionnaires peuvent avoir une plus grande incitation et des ressources suffisantes pour surveiller efficacement et prendre des décisions qui maximisent la valeur de la firme. En effet, un actionnaire majoritaire est plus incité à collecter les informations et à surveiller le management que les autres actionnaires qui ont tendance à se comporter en passager clandestin. Il a également assez de pouvoir de contrôle pour influencer les décisions des managers dans certains cas, comme remplacer le manager ou faire une prise de contrôle (Shleifer et Vishny, 1986).

Stulz (1988) met en évidence en outre, que les gros actionnaires peuvent exproprier la richesse des autres actionnaires. Par exemple, les gros actionnaires peuvent rechercher leur propre bénéfice privé et donc exproprier les autres actionnaires lorsque les droits de votes diffèrent des droits *de cash flow* (Claessens et al., 2006). Ainsi, l'augmentation de la concentration de l'actionnariat entraîne deux situations : l'expropriation qui détruit la valeur de la firme et le monitoring qui améliore la valeur de la firme.

⁴² Les managers peuvent être surveillés par les actionnaires actuels (à travers le conseil d'administration et les gros actionnaires), ou les actionnaires potentiels (acquéreurs) ou par les obligataires.

⁴³ Un autre moyen d'accroître l'efficacité de la gestion des dirigeants est l'incitation des managers qui peuvent partiellement aligner leurs intérêts à ceux des investisseurs à travers le schéma incitatif basé sur la performance. La théorie de la compensation managériale suggère qu'un niveau de salaire élevé des managers incite à améliorer leur efficacité. Un nombre d'études important montre qu'une compensation basée sur la performance est préférable à la compensation fixe pour motiver le manager à maximiser la valeur de la firme (Jensen et Murphy, 1990). Par contre Houston et James (1995) démontrent que l'existence d'un schéma de compensation basé sur la performance des managers n'est pas suffisante à les encourager à prendre suffisamment de risque pour maximiser la valeur de la firme.

Toutefois, le monitoring des actions managériales est difficile à mettre en œuvre dans les firmes à actionnariat dispersé. A l'opposé, un actionnariat concentré fournit un monitoring efficace en principe et est supposé améliorer la performance de la firme⁴⁴. En effet, la prise de risque est également influencée par la structure dispersée ou concentrée de la structure actionnariale. On suppose que les conflits d'intérêts entre managers et actionnaires sont plus importants dans les firmes où la structure actionnariale est dispersée, car des problèmes de coordinations entravent effectivement le monitoring des actions des managers par les petits porteurs, qui doivent compter sur le monitoring externe à travers les forces de marché (Fama et Jensen, 1983 ; Jensen, 1988). En revanche, les conflits d'agence entre managers et actionnaires sont supposés être moins importants dans les firmes à actionnariat concentré, puisque dans ce cas les actionnaires qui contrôlent ont une forte incitation à surveiller les actions des managers, et peuvent même les remplacer dans le cas d'une faible performance (Franks et al., 2001).

Ainsi, l'importance des problèmes d'agence dépend de la capacité des propriétaires des banques à surveiller la performance des managers. S'il y a une concentration suffisante de l'actionnariat extérieur au management, les problèmes d'agence peuvent être atténués et le degré d'aversion au risque des managers contrôlé. Si le capital est largement dispersé entre un nombre élevé d'actionnaires, leur incitation individuelle à contrôler les managers est réduite à cause du problème du passager clandestin. Dans ce cas, la dispersion de l'actionnariat peut augmenter la probabilité de comportement opportuniste du manager. Cependant, les résultats de Burkart et al. (1997) indiquent que lorsque les efforts de monitoring exercés par les gros actionnaires augmentent, les initiatives managériales à poursuivre de nouvelles opportunités d'investissement baissent. Ceci peut se traduire par une baisse de risque de la part des managers si la concentration actionnariale est élevée.

Par ailleurs, d'autres problèmes de conflits d'intérêts surviennent dans les firmes à actionnariat concentré. Le contrôle des actionnaires peut les inciter à s'engager dans des activités d'expropriation des actionnaires minoritaires (Shleifer et Vishny, 1986 ; Faccio et Stolin, 2006). Par conséquent, la concentration actionnariale peut aussi avoir un impact négatif sur la performance de la firme, en raison de l'expropriation des actionnaires

⁴⁴ Pour l'Allemagne, Franks et Mayer (2001) montrent que les actionnaires majoritaires sont associés à un taux de remplacement élevé du conseil d'administration. Gorton et Schmid (1996) montrent que les *blockholders* bancaires améliorent la performance des compagnies allemandes sur un échantillon en 1974, et aussi les *blockholders* bancaires et non bancaires améliorent la performance sur un échantillon en 1985. Ceci confirme le point de vue selon lequel les actionnaires majoritaires jouent un rôle important sur la gouvernance d'entreprise (Shleifer et Vishny, 1986).

minoritaires par les actionnaires contrôlant. Donc ces hypothèses théoriques de monitoring et d'expropriation ont des prédictions opposées sur la relation entre la concentration actionnariale et la performance. Burkart et al. (1997) dans leur modèle théorique sur le rôle des actionnaires majoritaires, en décrivant un arbitrage entre les bénéfices du monitoring et ceux de la discrétion managériale, défendent que le monitoring est purement bénéfique. En d'autres mots, trop de monitoring réduit les initiatives des managers à chercher des investissements spécifiques pour la firme, lequel est destructeur de la valeur.

Pour examiner les problèmes d'agences existant potentiellement entre les actionnaires minoritaires et les actionnaires majoritaires dans un actionnariat concentré, on fait référence à l'étude de La Porta et al. (1999). En effet, ils mettent en évidence ce conflit dans les pays où la protection des actionnaires minoritaires est faible. Dans ce contexte, l'actionnaire contrôlant est capable d'extraire des bénéfices privés au détriment des actionnaires minoritaires. L'expropriation des actionnaires minoritaires par l'actionnaire contrôlant peut prendre des formes diverses. Le *tunnelling* est le plus commun (Johnson et al., 2000). Ils désignent par *tunnelling* le transfert des ressources de la firme pour le compte de l'actionnaire contrôlant (généralement le dirigeant). Lorsque l'actionnaire dominant ne tient pas compte de la totalité des coûts de ses décisions, il peut être incité à agir dans son propre intérêt au dépend de la performance de la firme. Le *tunnelling* peut prendre la forme d'un vol ou d'une fraude, de pratiques illégales mais souvent non détectées ou impunies, la vente d'un actif à un prix inférieur à la valeur du marché, des contrats qui permettent le transfert de valeur au profit de l'actionnaire contrôlant, les dividendes spéciaux, les avantages en nature excessifs, des salaires excessifs, des garanties de prêts mais également des transactions financières comme la dilution du capital sans transfert d'actif, les transferts de prix avantageux, le prêt inter-compagnies à des tarifs plus avantageux que ceux du taux de marché. Ainsi, les bénéfices privés du contrôle regroupent l'ensemble des revenus appropriés exclusivement par les actionnaires de contrôle non proportionnels au capital et non partagés avec les autres actionnaires (Dyck et Zingales, 2004).

D'autres études montrent que la relation entre la concentration et la performance peut être non linéaire. En effet, Miguel et al. (2004) sur un échantillon de 135 entreprises non financières espagnoles sur la période 1990-1999, mettent en évidence une relation quadratique, dans laquelle la valeur de la firme augmente avec un niveau faible du degré de concentration (en raison de l'effet monitoring), et baisse à un niveau élevé de concentration (en raison de l'effet d'expropriation). Cependant, l'argument théorique selon lequel l'expropriation est coûteuse (Burkart et al. 1998), suppose une expropriation moins stricte

dans les structures fortement concentrées. Zhang (1998) indique que les actionnaires de contrôle peuvent prendre des décisions sous optimales plus adverses au risque (moins risquées) que les autres actionnaires qui ont des portefeuilles plus diversifiés. Cronqvist et Nilsson (2003), sur un échantillon d'entreprises cotées suédoises sur la période 1991-1997, étudient l'effet d'un actionnaire minoritaire détenant des droits de vote plus élevés. Les résultats montrent que la performance est moindre par rapport aux autres firmes.

Concernant les banques, le contrôle des actionnaires et celui des managers agit de deux manières différentes sur le risque. Lorsque l'actionnariat est concentré, le problème de conflits d'intérêts entre propriétaires et managers peut disparaître mais le problème d'aléa de moralité persiste. Dans de tels cas, nous trouvons des niveaux de risques élevés dans les institutions financières. En présence d'un faible degré de contrôle des actionnaires ou d'inexistence de contrôle, actionnariat dispersé, les problèmes d'aléa de moralité et de conflits d'agence coexistent. Dans ce cas, les effets sur la prise de risque ne sont pas clairs. D'abord, les problèmes d'agence peuvent augmenter le risque ; s'ils sont en présence de faibles résultats pour le futur, les managers décident de prendre plus de risque et au-dessus du niveau optimal et en deçà du souhait des actionnaires. Ceci peut conduire à une augmentation du risque plus importante que celle résultant du seul problème d'agence. Ensuite, si les managers sont plus décidés à conserver leur propre investissement en capital humain et richesse, le problème d'aléa de moralité diminuera et peu de risque sera pris par rapport au cas précédent. Lorsque la structure actionnariale est concentrée on considère que la banque est contrôlée par les actionnaires alors que si l'actionnariat est dispersé on admet que les managers sont libres d'opérer selon leur propre intérêt.

Empiriquement, Caprio et al. (2007) trouvent que la performance bancaire augmente lorsque la part d'actions de l'actionnaire de contrôle augmente. Laeven et Levine (2009) montrent que le risque augmente avec la part d'actions détenue par l'actionnaire de contrôle, c'est-à-dire que les banques avec des propriétaires puissants ont tendance à prendre plus de risque.

2.3.2 Monitoring du conseil d'administration

L'influence des gros actionnaires est encore plus importante s'ils sont dans le conseil d'administration. Si les gros actionnaires surveillent les actions des managers à travers une perspective externe, le conseil d'administration, lui, exerce son monitoring sur les managers à travers une perspective interne. Prendergast (2000), d'un point de vue théorique, indique que

dans un environnement très incertain et en manque d'information il est très difficile pour ces gros actionnaires de diriger les activités des managers afin de maximiser la valeur de l'actionnaire⁴⁵. Ce type de surveillance implique des interventions dans le management à travers des interférences dans les prises de décisions comme par exemple la gestion des contrats d'embauche, le remplacement du conseil d'administration ou les processus de faillite (Tirole, 2006). Un conseil d'administration efficace⁴⁶ supervise les managers et apaise les conflits d'agence entre les managers et les actionnaires (Booth et al., 2002).

Brick et Chidambaran (2005) étudient théoriquement et empiriquement l'impact du monitoring du conseil d'administration sur la performance. Leurs résultats empiriques sur un échantillon de 2841 firmes sur la période 1997-2001 indiquent que l'indépendance du conseil d'administration est corrélée négativement avec la prise de risque, mesurée par la volatilité des actions. Monks et Minow (1995) et Jensen (1993) défendent l'idée que mettre le contrôle du conseil dans les mains du Président Directeur Général (PDG) peut induire une inefficacité du contrôle interne. La concentration du pouvoir managérial et le leadership du conseil dans la main d'une seule personne peuvent exacerber les conflits d'agence potentiels et réduire l'efficacité du monitoring du conseil. De plus, Jensen (1993) montre qu'un large conseil, une faible efficacité de la fonction de directeur, et une facilité pour le Président Directeur Général (PDG) à influencer ou contrôler le conseil, donnent au Président Directeur Général (PDG) plus de pouvoir dans la prise de décisions, ce qui peut intensifier les problèmes d'agence et diminuera la performance de la firme. Yermack (1996) sur un échantillon de 452 entreprises industrielles américaines sur la période 1984-1991 et Eisenberg et al. (1998) sur un échantillon de petites et moyennes entreprises finlandaises sur la période 1992-1994 mettent en évidence une relation inverse entre la taille du conseil et la performance de la firme : un grand conseil est caractérisé par l'augmentation des problèmes de coordination/communication et des problèmes d'agence qui peuvent devenir plus sévères. Quand le conseil est constitué d'un grand nombre de personnes, il y a plus de difficultés pour les membres du conseil à communiquer et coordonner et donc à aboutir à un consensus. Par conséquent un grand conseil d'administration est moins efficace dans la prise de décision.

DeYoung et al. (2001) sont parmi les rares auteurs ayant examiné l'impact de l'actionnariat du conseil d'administration sur la performance bancaire. Leurs résultats

⁴⁵ Denis et al. (1997) expliquent que pour que la gestion des contrôleurs soit efficace il faudra réunir certaines conditions, notamment la motivation à bien réaliser leur tâche. C'est pourquoi les moniteurs utilisent l'incitation basée sur le contrat de compensation pour motiver le manager.

⁴⁶ Un conseil efficace est caractérisé par plus de directeurs indépendants, la séparation de l'organe de contrôle et de direction, un conseil de petite taille (Booth et al., 2002 ; Anderson et al., 2003).

montrent que le monitoring externe au conseil d'administration est plus important dans les banques avec des managers détenant peu ou pas d'actions comparées à celles où les managers sont propriétaires. Laeven et Levine (2009) ne trouvent pas plus de risque pour une banque dans laquelle le *blockholder* est parmi les membres du conseil d'administration. Par ailleurs, Pathan (2009) travaillant sur un échantillon de 212 banques holding américaines sur la période 1997-2004 montre qu'un conseil d'administration fort⁴⁷, plus particulièrement les conseils d'administration de petite taille et les conseils d'administration moins restrictifs influence positivement la prise de risque dans les banques. En revanche, il trouve que le pouvoir du PDG (capacité du PDG à contrôler les décisions du conseil d'administration) affecte négativement la prise de risque bancaire. La raison évoquée est que les managers des banques, qui incluent le PDG, peuvent préférer baisser la prise de risque à cause de leur richesse non diversifiable à savoir le capital humain et les salaires fixes.

2.4 Nature du Blockholder

Dans cette section, nous discutons tout d'abord de la relation entre l'actionnariat institutionnel et la performance dans la firme de façon générale en mettant un accent particulier sur son rôle de monitoring et par la suite nous traitons cette question pour l'industrie bancaire. Ensuite, nous abordons le problème du rôle de l'actionnariat familial et des compagnies non financières comme facteur explicatif de la prise de risque et de la performance bancaire en nous appuyant sur la littérature dans la firme en général.

2.4.1 Investisseurs institutionnels⁴⁸

La nature du *blockholder* (gros actionnaire) peut également modifier la relation entre la structure actionnariale et la performance. L'influence des actionnaires institutionnels sur les activités de management qui s'exerce directement à travers leur activisme (Shleifer et Vishny, 1986 ; Pound, 1988, McConnel et Servas, 1990 ; Smith, 1996 ; Chen et al., 2007 ; Cornett et al., 2008) ou indirectement à travers les transactions sur leur part d'action (Gillan et Starks, 2003), peut devenir une importante force du marché pour surveiller les opérations des *banques holdings*. Les études théoriques effectuées par Shleifer et Vishny (1986), Maug

⁴⁷ Un conseil qui reflète plus les intérêts des actionnaires dans la banque. Il utilise trois proxy pour définir cette variable : les conseils de petite taille mesurés par le nombre de dirigeants dans le conseil d'administration, les dirigeants indépendants mesurés par le pourcentage de dirigeants indépendants par rapport au nombre total de dirigeants et l'indice de restriction du droit des actionnaires inspiré de l'indice (*entrenchment index*) de Bebchuk et al. (2009).

⁴⁸ Ces dernières décennies, les investisseurs institutionnels deviennent les principaux actionnaires dans les entreprises cotées incluant les grandes *Banque Holding (BHC)*. Adams et Mehran (2003) rapportent que les investisseurs institutionnels détenaient 42,4% du capital dans les *BHC* et 204 actionnaires institutionnels dans chaque *BHC* sur la période 1986-1999, en moyenne.

(1998) et Kahn et Winton (1998) soulignent que les investisseurs institutionnels arbitrent entre exercer des efforts de surveillance pour partager les gains ou vendre les actions pour bénéfices personnels. Ainsi, certains investisseurs institutionnels peuvent se focaliser dans la recherche de l'information et les activités de vente et donc choisir de ne pas fournir d'effort pour surveiller les actions des managers.

Plusieurs études montrent que le monitoring exercé par les investisseurs institutionnels est associé à une amélioration de la performance et une baisse du comportement opportuniste du manager ou *self serving behavior* (McConnell et Servaes, 1990 ; Smith, 1996 ; Parrino et al., 2003). En effet, Shleifer et Vishny (1986) indiquent que le monitoring des *blockholders* en général, et des investisseurs institutionnels en particulier, est positivement associé à la taille de leur part d'actions, puisque les gros actionnaires sont mieux enclins à supporter les coûts associés au monitoring. Cependant, les investisseurs institutionnels peuvent détenir de larges parts pour une période courte dans le but de les revendre, et seront donc moins intéressés à surveiller les actions des managers et par conséquent le monitoring sera moins efficient⁴⁹.

Bushee (1998 ; 2001)⁵⁰ et Chen et al. (2007)⁵¹ indiquent que seuls les investisseurs institutionnels avec des larges parts et des actions stables sont incités à surveiller les actions des managers et à réduire les comportements opportunistes des managers. Chen et al. (2007) montrent que les investisseurs institutionnels stables comme *blockholder* avec un horizon d'investissement à long terme, ont plus d'incitations à surveiller le management et à réduire les conflits d'agences, entraînant ainsi une baisse de prise de risque⁵². De plus, ils constatent que les investisseurs institutionnels indépendants, avec des grosses parts et investissant dans le long terme sont plus incités à surveiller que les investisseurs institutionnels opérant dans des activités de court terme. Ils trouvent en effet que seul ce type d'investisseurs institutionnels permet d'améliorer la performance après les opérations de fusion. Ce résultat corrobore celui trouvé par Shleifer et Vishny (1986) et Maug (1998). En comparant les avantages et les coûts de monitoring des investisseurs institutionnels, ils mettent en évidence

⁴⁹ Ackert et Athanassakos (2003) sur un échantillon d'entreprises non financières ne trouvent pas des résultats concluants sur l'impact du contrôle des investisseurs institutionnels sur la valeur de la firme.

⁵⁰ L'étude de 1998 porte sur un échantillon d'entreprises américaines sur la période 1983-1994 tandis que celle de 2001 considère un échantillon plus large allant de 1980 à 1992. La distribution par année et par catégorie de firmes est quasi similaire.

⁵¹ L'étude porte sur un échantillon de 2 150 entreprises acquéreuses sur la période 1984-2001.

⁵² Pour Anderson et al. (2003), ce type d'actionnaire permet d'atténuer les conflits entre actionnaires et créanciers et par ce biais réduire la prise de risque.

que le bénéfice net du monitoring augmente avec la taille des parts, la durée de l'investissement et l'indépendance des investisseurs institutionnels⁵³.

Concernant l'industrie bancaire très peu d'études se sont penchées sur la relation actionnariat institutionnel et prise de risque. Deng et Jia (2008) analysent le lien entre actionnariat institutionnel et prise de risque en relation avec la diversification. L'échantillon est composé de 602 observations annuelles avec 98 *Banques holding américaines (BHC)* couvrant la période 1994-2006. Théoriquement, les investisseurs institutionnels, en tant qu'actionnaires majoritaires du groupe, peuvent préférer la prise de risque dans les *BHC* et profiter en amont des bénéficiaires. Cependant, leurs résultats empiriques indiquent qu'un actionnariat institutionnel stable est associé à une faible prise de risque dans les *BHC*, c'est-à-dire que l'actionnariat institutionnel stable est lié négativement avec la prise de risque. Ainsi, les actionnaires institutionnels stables, comme les actionnaires à long terme, ont la motivation de réduire les conflits d'agence entre les actionnaires et les créanciers et de surveiller le comportement de prise de risque excessive dans les *BHC*. En outre, l'actionnariat institutionnel stable est corrélé positivement à la diversification⁵⁴, indiquant que la diversification est une chaîne à travers laquelle les investisseurs institutionnels réduisent leur prise de risque dans les banques *BHC*.

2.4.2 Familles et entreprises non financières

Les entreprises contrôlées par les familles ou les entreprises non financières peuvent avoir des comportements et stratégies différents en matière de performance comparées aux autres types de propriétaires notamment les investisseurs institutionnels. Ces aspects sont bien développés dans la littérature sur les entreprises non financières contrairement à celle des entreprises financières. Les premières études sur la relation entre la concentration de l'actionnariat et la performance dans les firmes remontent aux travaux de Fama et Jensen (1983) et Demsetz (1983). Ils postulent que le cumul de la propriété du capital et de la direction d'entreprise, comme c'est le cas des entreprises familiales, aboutit à une baisse de l'efficacité et des profits. En 2003, Anderson et Reeb (2003) remettent en cause cette théorie en trouvant une efficacité supérieure pour les entreprises qui cumulent ces deux fonctions.

⁵³ Brickley et al. (1998) considèrent qu'il y a indépendance des investisseurs institutionnels lorsqu'il y a absence potentielle de relation d'affaire.

⁵⁴ Trois principales mesures de diversifications sont utilisées : la diversification des dépôts selon l'origine géographique, la diversification de l'actif et celle des activités non traditionnelles avec l'index Herfindahl.

Ainsi l'hypothèse traditionnelle selon laquelle, dans un actionnariat concentré les entreprises familiales sont inefficaces et lèsent les actionnaires minoritaires, est invalidée⁵⁵.

Fama et Jensen (1983) concluent que les entreprises qui associent les fonctions de la propriété du capital et la direction d'entreprise sont moins efficaces que celles qui les séparent. La fonction de propriétaire associe initiation et réalisation tandis que la fonction de contrôle associe validation et surveillance. Même si les entreprises qui associent ces deux fonctions bénéficient de la réduction des coûts d'agence, elles peuvent néanmoins négliger des projets intéressants pour éviter la perte de contrôle de la firme. En outre, si la combinaison des deux fonctions permet de réduire les coûts d'agence, cela ne concerne que des petites entreprises fermées avec une faible échelle de production. Ainsi, les causes de cette sous performance des entreprises familiales, qui cumulent les fonctions de propriété et de contrôle, seraient le rejet de projets potentiellement profitables dont le financement pourrait menacer le contrôle familial d'une part et l'absence de concurrence pour le choix de la personne la plus qualifiée pour diriger le groupe d'autre part ((Morck et al., 2000).

Les stratégies d'enracinement des managers sont une autre source de coût pour les entreprises familiales. Schulze et al. (2001) indiquent que les structures concentrées, spécialement où les familles sont actionnaires majoritaires, peuvent limiter dans le conseil d'administration les positions aux membres affiliés plutôt que d'employer des managers professionnels plus qualifiés. Des parts élevées des ces actionnaires, qui sont aussi dans le comité de direction, peuvent réduire l'efficacité du monitoring externe puisqu'il y a une faible probabilité de changement de direction ou de prise de contrôle avec succès même si la firme est moins performante. Les entreprises familiales sont perçues également comme prenant moins de risque mais aussi moins profitables. En effet, des propriétaires avec un portefeuille non diversifié tels que les familles fondatrices, peuvent renoncer aux profits maximum puisqu'ils ont un portefeuille non diversifié et qu'ils sont incapable de séparer leurs préférences financières de celles des actionnaires extérieurs.

Anderson et Reeb (2003), sur la base d'un échantillon des 500 grandes entreprises américaines utilisées pour calculer l'indice Standard & Poor's (S&P 500) sur la période de

⁵⁵ Une troisième catégorie d'étude indique que le cumul de la propriété et du contrôle n'influence pas la performance (Demsetz (1983), Holderness et Shemen (1988), Charreaux (1997)). L'étude de Demsetz et Lehn (1985) montre l'absence de lien entre la performance de l'entreprise et la concentration du capital, ils valident ainsi la thèse de la neutralité. Aussi, Holderness et Shemen (1988) montrent qu'il n'existe pas de différences de performance entre les firmes à capital diffus et celles à capital concentré. Charreaux (1997) conclut également à la thèse de la neutralité concernant la performance de la firme. Demsetz (1983) pense que la structure de propriété n'a pas d'influence sur la performance de la firme, que toutes les structures de propriété sont équivalentes. Il ne trouve pas de lien entre concentration et performance.

1992 à 1999, indiquent au contraire que la performance des entreprises familiales est en moyenne supérieure à celle des entreprises non familiales, l'écart étant d'autant plus grand lorsque le PDG est fondateur de l'entreprise. En poussant les investigations, ils trouvent que la relation entre la structure de propriété et la valeur de l'entreprise n'est pas linéaire mais plutôt curvilinéaire. La sur-performance s'arrête à 32%, au delà de ce seuil la tendance est plus faible mais toujours positive. Ils expliquent cette sur-performance par la réduction de coûts d'agence que génère le cumul des fonctions de propriétaire et de contrôle. James (1999) soutient que les familles avec des horizons d'investissements de long terme sont associées à une grande efficacité. Stein (1988, 1989) montre que la présence d'actionnaires à horizon de long terme pour les investissements peut atténuer les incitations opportunistes des dirigeants qui sont destructrices de valeur.

Concernant l'industrie bancaire, peu d'études se sont penchées sur ces questions. Malgré l'abondante littérature sur la structure actionnariale aux Etats-Unis, aucune n'a traité la question du rôle de l'actionariat des compagnies non financières dans l'explication des comportements de prise de risque et de performance bancaire, rôle pourtant considéré comme controversé. Toutefois, Laeven (1999) travaillant sur un panel de banques du Sud-Est asiatique avant la crise financière de 1997, considère différentes formes de structure actionnariale incluant les banques d'Etat, les compagnies industrielles, les banques étrangères et les banques familiales. Ses résultats montrent que les banques familiales sont parmi les plus risquées de même que les banques contrôlées par les compagnies industrielles. Par ailleurs, les banques étrangères prennent moins de risques comparées aux autres types de banques.

Nous avons montré dans cette section que différents actionnaires ont différentes attitudes face à la prise de risque et à la performance et que leur capacité à surveiller les actions des managers diffère selon le type de *blockholder*. Il apparaît nécessaire d'analyser les conditions susceptibles de modifier la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque dans l'industrie bancaire. Pour cela dans la section suivante, nous analysons le rôle de la réglementation bancaire et l'influence de l'environnement légal et institutionnel sur la relation structure actionnariale et risque bancaire.

Tableau 1 : Etude sur la relation entre la structure actionnariale, le risque et la performance bancaire

Auteurs	Echantillon	Résultats
O'Hara (1981)	Caisses d'épargne américaines	Les caisses d'épargne cotées sont plus efficaces et risquées que les caisses d'épargne mutualistes.
Cebenoyan et al. (1993)	551 caisses d'épargne américaines en 1988	Pas de différence d'efficience entre caisses d'épargne et caisses d'épargne mutualistes.
Mester (1993)	Caisses d'épargne américaines en 1991	Les caisses d'épargne sont plus efficaces que les caisses d'épargne mutualistes.
Valnek (1999)	7 banques de détail et 17 sociétés de construction sur la période 1983-1993	Les sociétés de constructions mutualistes sont plus performantes que les banques de détail.
Garcia-Marco et Robles-Fernandez(2008)	Banques espagnoles sur la période 1993-2000	Les caisses d'épargne présentent un niveau de risque plus faible que les banques commerciales.
Garcia-Cestona et Surroca (2008)	Caisses d'épargne espagnoles sur la période 1998-2002.	Les caisses d'épargne privées sont plus efficaces que celles contrôlées par l'Etat.
Goddard et al. (2004)	Banques de cinq pays Européens	Persistance de la profitabilité plus élevée pour les caisses d'épargne et les banques coopératives que les banques commerciales.
Karas et al. (2008)	Banques russes sur la période 2002-2006.	Les banques domestiques d'Etat sont plus efficaces que les banques domestiques privées.
Chang et al. (1998)	Banques commerciales américaines	Les banques étrangères sont moins efficaces que les banques domestiques.
Grigorian et Manole (2006)	Banques de 17 pays en transition sur la période 1995-1998	L'actionnariat étranger avec un pouvoir de contrôle améliore l'efficience des banques commerciales.
Staikouras et al. (2008)	Banques de 6 pays de l'Europe du Sud-Ouest entre 1998-2003	Les banques étrangères sont associées à un faible niveau d'inefficience.
De Nicolo et Loukoianova (2007)	Banques opérant dans 133 pays sur la période 1993-2004	Les banques étrangères sont plus risquées que les banques domestiques privées.
Saunders et al. (1990)	38 BHC américaines sur la période 1978-1985	Relation positive entre la part d'actions détenue par les managers et le risque.
Knopf et Teall (1996)	Caisses d'épargne américaines sur la période 1986-1992	Relation positive entre le risque et le propriétaire manager.
Anderson et Fraser (2000)	150 banques américaines sur la période 1987-1994	Relation positive entre le risque et le propriétaire manager mais qui tend à être négative quand la réglementation est stricte
Gorton et Rosen (1995)	Banques américaines sur la période 1987-1988	Relation non linéaire. Elle est positive lorsque le manager est minoritaire et négative lorsqu'il est majoritaire.
Chen et al. (1998)	302 banques américaines sur la période 1988-1993	Relation négative entre <i>insider</i> et risque à cause de l'enracinement des managers. Les banques commerciales et les caisses d'épargne sont plus risquées que les banques coopératives.
Demsetz et al. (1997)	350 BHC américaines sur la période 1991-1995	Relation positive non linéaire entre le risque de marché et les <i>insiders</i> .

Sullivan et Spong (2007)	267 banques américaines entre 1990-1994	Les managers possédant un portefeuille fortement concentré sont plus averses au risque alors que ceux possédant peu ou pas d'action prennent plus de risque.
DeYoung et al. (2001)	266 banques commerciales américaines en 1994	Le monitoring externe du conseil d'administration est plus important dans les banques avec des <i>hired</i> managers comparées à celles où les managers sont propriétaires.
Pathan (2009)	212 banques holding américaines entre 1997-2004	Le conseil d'administration de petite taille affecte positivement le risque.
Elysia et Jia (2008)	110 BHC sur la période 1996-2004	Lien positif entre actionnariat institutionnel stable et performance.
Deng et Jia (2008)	92 BHC américaines sur la période 1994-2006	Lien négatif entre actionnariat institutionnel stable et risque.
Laeven (1999)	Banques asiatiques sur la période 1992-1996	Les banques familiales et celles contrôlées par les compagnies financières sont plus risquées.
Berger et al. (2005)	Banques Argentines sur la période 1993-1999	Les banques d'Etat sont plus risquées que les banques privées.
Iannotta et al. (2007)	181 grandes banques européennes sur la période 1999-2004	Les banques d'Etat sont plus risquées que les banques privées.
Claessens et al. (2001)	7 900 banques années pour 80 pays sur la période 1988-1995	Les banques étrangères sont plus performantes que les autres types de banques.
Bonin et al. (2005)	225 banques est européennes sur la période 1996-2000	Les banques étrangères sont plus performantes que les autres types de banques.
Micco et al. (2007)	Banques commerciales dans le monde entre 1995-2002	Les banques étrangères sont plus performantes que les autres types de banques.
Caprio et Levine (2007)	244 banques commerciales dans 50 pays en 2001	Relation positive entre actionnariat concentré et performance.
Laeven et Levine (2009)	279 Banques dans 48 pays sur la période 1996-2001	Relation positive entre actionnariat concentré et risque.
Altunbas et al. (2001)	Banques allemandes sur la période 1989-1996	Les banques privées ne sont pas plus efficaces que les banques publiques ou les banques coopératives.

3. Prise en compte de la réglementation

La loi qui protège les actionnaires, la réglementation bancaire en général et le système d'assurance des dépôts en particulier peuvent jouer un rôle important dans les comportements de prise de risque des banques. Ces éléments interagissent avec et sur la structure actionnariale et influencent les comportements de prise de risque dans l'industrie bancaire.

3.1 Réglementation bancaire et système d'assurance des dépôts

Les banques sont réglementées dans le but d'influencer leur prise de risque et leur performance. Cette influence peut permettre d'accroître la croissance économique et/ou d'éviter une instabilité financière. Peu de prise de risque est susceptible de compromettre la croissance économique tandis qu'un niveau de prise de risque élevé peut mettre en péril la stabilité. Cependant, la mise en place d'un système d'assurance des dépôts et certains aspects de la réglementation (par exemple les garanties d'Etat implicites *too big to fail* ou le prêteur en dernier ressort) pour protéger les déposants peut créer des incitations à prendre plus de risque chez les managers et les propriétaires (problème d'aléa de moralité).

Les premières études ont analysé le rôle de l'environnement réglementaire et des conditions économiques sur la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque dans les banques. Saunders et al. (1990) analysent le rôle du manager dans la prise de risque et l'impact de l'environnement réglementaire et économique sur son comportement de prise de risque. Ils trouvent que le coefficient estimé associé aux actions détenues par les managers était significativement plus élevé pendant la période où la réglementation était faible suggérant un rôle puissant des incitations de l'actionnariat dans la détermination de la prise de risque durant les périodes de faible réglementation. Anderson et Fraser (2000) montrent que la relation entre la présence du manager propriétaire et la prise de risque des banques tend à être négative lorsque les banques deviennent mieux réglementées. Le capital détenu par les dirigeants est positivement corrélé avec le risque total et le risque spécifique à la fin des années 1980, lorsque les banques étaient moins réglementées et quand l'industrie bancaire américaine était en crise. Cependant, à la fin des années 1990⁵⁶, la relation entre le management des actionnaires et le risque (total et spécifique) commence à être négative. En revanche, le risque systémique n'est pas corrélé avec la variable *insider* durant ces deux périodes⁵⁷. Gorton et Rosen (1995) montrent que la relation entre le risque et la structure de management est affectée par les variations des conditions économiques. Ils soutiennent que les mauvais managers prennent des risques excessifs quand l'industrie est en mauvaise santé reflétant une faible valeur de la franchise. Leur modèle prédit une relation non linéaire entre le risque et la variable *insider*, le risque initial augmentant avec la part du capital détenu par les managers et baissant dans certaines conditions.

⁵⁶ Fait suite à la législation entre 1991 et 1993 portant sur la réduction de la prise de risque.

⁵⁷ Evans et al. (2002) supposent que les banques avec différents types de propriétaires ont des attitudes différentes face à la gestion des coûts et à la prise de risque. Un environnement efficace du système bancaire montre un niveau de risque plus bas et donc également un niveau de capital bas.

Le système d'assurance des dépôts et les garanties explicites, ayant pour objectif d'éviter les ruées bancaires et par conséquent de maintenir la stabilité financière, peuvent réduire l'efficacité des mécanismes de gouvernance (Berlin et al., 1991). En outre, en réduisant les incitations des déposants à surveiller les banques, la présence de système d'assurance des dépôts encourage les banques à prendre plus de risque (Merton, 1977). La présence d'un système d'assurance des dépôts, en protégeant les déposants, peut modifier la relation entre la prise de risque et la structure actionnariale (problème d'agence). Marcus et Shaked (1984) montrent que la probabilité qu'une banque avec un ratio élevé de provision pour pertes de crédits choisisse des projets risqués, augmente avec la générosité⁵⁸ du système d'assurance des dépôts. De plus, Demirguc-Kunt et Detragiache (2002) et Barth et al. (2004) soulignent que les crises bancaires sont plus présentes dans les pays avec un système d'assurance des dépôts généreux. Aussi, les caractéristiques particulières des systèmes d'assurance des dépôts, telles que le financement et la gestion du système, ont plus d'impact sur l'explication des crises que la présence du système d'assurance des dépôts (Demirguc-Kunt et Detragiache, 2002).

En présence d'un système d'assurance des dépôts, managers et investisseurs peuvent être encouragés à prendre plus de risque que ce qui peut être désirable dans un système basé sur le marché. La force de cette incitation et la capacité à l'exploiter dépendent de plusieurs facteurs. Premièrement, l'incitation serait inversement liée à la valeur de la franchise des banques et le coût des faillites bancaires des propriétaires serait directement lié à cette valeur (Demsetz et al., 1997 ; Marcus, 1984 ; Keeley, 1990). Deuxièmement, la réglementation bancaire et la supervision pourraient influencer la capacité des banquiers à exploiter les incitations de prise de risque octroyées par le système d'assurance des dépôts.

Caprio et Levine (2002) notent que les systèmes d'assurance des dépôts réduisent les motivations de contrôles des déposants et créanciers du fait qu'une partie de leurs capitaux est protégée. Ceci a un effet double. D'abord, les institutions financières sont incitées à prendre plus de risque et par conséquent à augmenter le montant de leur dette. Le second effet rapporté par Caprio et Levine (2002) est que les banques peuvent se tourner vers de petits déposants dans le but d'étaler les dettes plutôt que de les concentrer entre quelques gros

⁵⁸ La générosité d'un système d'assurances-dépôts est mesurée par l'indice d'aléa moral construit par Demirguc-Kunt et Detragiache (2002) à partir de l'analyse en composantes principales pour capter la présence et les caractéristiques d'un système d'assurance des dépôts. Ces caractéristiques incluent : l'absence de la coassurance, la couverture des dépôts en monnaie étrangères, la couverture des dépôts interbancaires, le type de fonds, la source des fonds, le management, les membres et le niveau de couverture explicite. Des valeurs élevées de l'indice implique un niveau élevé d'aléa moral et par conséquent un système d'assurance des dépôts généreux.

déposants. Par conséquent les pertes d'efficacité subies par ce choix sont compensées par le faible monitoring exercé par les petits déposants.

Ce problème d'aléa de moralité a été examiné empiriquement pour les institutions financières américaines, notamment en essayant de trouver une explication de la crise des caisses d'épargne aux Etats-Unis dans les années 1980 (Gorton et Rosen, 1995 ; Kane, 1988). Ces résultats indiquent que le problème d'aléa de moralité peut être pallié dans les banques à travers une haute prospection de gains futures. Avec une valeur de franchise élevée, les intérêts des propriétaires et ceux des managers sont vraisemblablement alignés, puisque tous les deux perçoivent des coûts élevés associés avec la détresse financière à cause de la valeur de la franchise qui n'est pas totalement commercialisable. Cette situation est commune à toutes sortes de firmes mais elle est particulièrement importante dans les institutions financières où les prêts sont basés sur une asymétrie d'information pas facilement transférable aux parties tierces, par conséquent rendant les coûts de faillites particulièrement élevés (Demsetz et al., 1997 ; Galloway et al., 1997 ; Keeley, 1990 ; Marcus, 1980).

Par ailleurs, Caprio et al (2007) incluant dans leur analyse l'indice d'aléa de moralité développé par Demirguc-Kunt et Detragiache (2002), trouvent qu'une concentration de l'actionnariat élevée influence négativement la performance des banques opérant dans des pays disposant d'un système d'assurance des dépôts. Laeven et Levine (2009) montrent que l'impact d'un système d'assurance des dépôts sur les comportements de prise de risque des managers diffère de celui du niveau de la concentration ; un système d'assurance des dépôts explicite augmente le niveau de risque dans les banques avec un actionnaire majoritaire alors qu'un système d'assurance des dépôts explicite n'influence pas le risque dans les banques à actionnariat dispersé. Ces résultats suggèrent que l'impact d'aléa de moralité induit par les systèmes d'assurance des dépôts varie en fonction des caractéristiques de la structure actionnariale.

En plus de l'impact de l'environnement réglementaire et du système d'assurance des dépôts sur la relation structure actionnariale et performance, la relation peut être également modifiée avec l'interaction de la réglementation et le *blockholder* investisseur institutionnel. En effet, si l'actionnariat institutionnel exerce une discipline pour limiter la discrétion managériale et prévenir la prise de risque excessive dans les *Banques Holdings (BHC)*, la réglementation du changement de la structure actionnariale peut interférer avec cette fonction

bénéfique⁵⁹. En effet, les actionnaires institutionnels peuvent avoir une faible incitation à surveiller les opérations des *BHC* s'ils ne peuvent pas vendre librement leurs actions. Ainsi, si les forces du marché peuvent surveiller efficacement les *BHC* en termes de prise de risque, alors les régulateurs devraient reconsidérer la mesure de contrôle sévère sur la structure actionnariale des *BHC*.

Certaines études notent que la réglementation est un substitut des mécanismes internes de monitoring des actionnaires institutionnels (Booth et al., 2002 ; Adams et Mehram, 2003). En examinant la relation entre les mécanismes de monitoring interne et le fait que cette relation diffère selon que la compagnie est réglementée ou pas, Booth et al. (2002) trouvent que le lien est faible dans les compagnies plus réglementées telles que les banques suggérant que la réglementation réduit l'importance des mécanismes de monitoring interne. Ils concluent que la réglementation bancaire peut servir de substitut au mécanisme de monitoring interne.⁶⁰ Elyasiani et Jia (2008) examinent l'impact de la stabilité de l'actionnariat institutionnel sur la performance des firmes. Ils trouvent que la relation entre l'actionnariat institutionnel stable et la performance est positive dans les banques holdings. Toutefois, cette relation est plus faible dans les banques holdings que les autres compagnies à cause probablement de l'effet de substitution de la réglementation face au monitoring du propriétaire. De plus, ils indiquent que cette relation est forte dans les banques holdings pendant les périodes de dérégulations. Adams et Mehram (2003) montrent que la part du capital agrégé des actionnaires institutionnels dans le holding et leur nombre sont plus faibles dans les banques que dans les autres firmes industrielles. En outre, les banques holdings font face à moins d'activisme des investisseurs institutionnels lorsque la réglementation est contraignante.

3.2 Protection des actionnaires

Dans l'industrie bancaire, la protection légale des déposants est aussi importante que la protection légale des actionnaires. Shleifer et Vishny (1997) ont montré qu'un schéma adéquat de gouvernance d'entreprise peut réduire les coûts d'agence au sein d'une entreprise. Ces auteurs présentent deux moyens pour augmenter l'efficacité de la gouvernance d'entreprise : en plus d'augmenter la concentration de l'actionnariat, ils proposent d'adopter

⁵⁹ Aux Etats-Unis la loi de changement de contrôle dans une banque ou *BHC* est plus stricte que dans une compagnie industrielle. *The notice of Change in Bank Control de 1978* exige une notification préalable avant tout changement de contrôle dans les *BHC*.

⁶⁰ Le monitoring interne est mesuré par des variables de la gouvernance d'entreprise telles que l'indépendance du conseil d'administration, le pourcentage d'actions détenu par les dirigeants, la dualité entre l'organe de direction et de contrôle et la taille du conseil d'administration.

une protection légale appropriée aussi bien pour les gros que les petits actionnaires. Shleifer et Vishny (1997) notent que les différences au niveau des lois de protection des actionnaires expliquent pour une large part la différence de structure actionnariale entre les pays. Par exemple, les propriétaires minoritaires peuvent exercer leur droit seulement dans les pays où le système de protection légale est développé, tandis que l'actionnariat majoritaire est plus viable dans les pays où la protection légale est faible (La Porta et al., 1998). La présence d'une solide loi de protection des actionnaires, permettant d'éviter l'expropriation des propriétaires contrôlant, peut améliorer la performance des firmes (Claessens et al., 2000 ; La Porta et al., 2002). Par conséquent, l'efficacité de la loi de protection affecte la relation entre le degré de concentration de l'actionnariat et la performance.

Les caractéristiques uniques des banques peuvent toutefois influencer cette relation. D'abord, en raison de la grande opacité et de la complexité des banques (Morgan, 2002), les lois de protection des investisseurs à elles seules ne peuvent pas produire une protection efficace aux petits actionnaires. Ensuite, une réglementation lourde imposée aux banques peut se substituer à elle, ou interférer avec la loi de protection des investisseurs, ou les rendre superflues. Dès lors, on peut ne pas voir un effet positif de la loi de protection des investisseurs sur la performance bancaire comme c'est le cas pour les firmes non financières. La réglementation bancaire ayant pour objectif la réduction des expropriations (Caprio et Levine, 2002) doit améliorer la performance bancaire.

Certaines études indiquent qu'un système légal qui protège les petits actionnaires peut se substituer à l'existence des gros actionnaires qui surveillent le management (Shleifer et Wolfenzon, 2002 ; John et al., 2000 ; Caprio et al., 2007). Cependant, le rôle des gros actionnaires dans l'augmentation de la prise de risque des managers peut être plus important dans les pays sans système légal de protection des actionnaires solide. Laeven et Levine (2009) analysent la relation entre prise de risque et structure actionnariale, protection légale des actionnaires minoritaires et la réglementation bancaire dans 48 pays à travers le monde. Ils trouvent que les banques avec de gros actionnaires tendent à prendre plus de risque, mais la relation entre structure actionnariale et risque devient faible dans les économies avec une solide loi de protection des actionnaires. Par conséquent, leurs résultats impliquent qu'une même réglementation aura des effets différents sur la prise de risque bancaire selon la structure de la gouvernance.

Caprio et al. (2007) examinent l'impact de l'interaction entre la protection des actionnaires et la structure actionnariale sur la performance bancaire après avoir contrôlé pour les différences de réglementations entre les pays. Ils définissent l'actionnaire de contrôle pour

les dix grandes banques de 44 pays à travers le monde et classent les banques en différentes catégories : banques contrôlées par les familles ou des individus, celles contrôlées par l'Etat, une fondation, à actionnariat dispersé, dispersé avec des actionnaires financiers et dispersé avec des actionnaires non financiers. Ils trouvent que les banques à actionnariat dispersé sont plus présentes dans les pays disposant d'une loi de protection solide et d'une autorité de supervision bancaire indépendante ; les banques familiales sont plus présentes dans les pays disposant d'une solide autorité de supervision tandis que les banques d'Etat le sont plus dans les pays où le niveau de restriction sur les activités bancaires est élevé et où l'indépendance de l'autorité de supervision est faible. En outre, ils montrent que les banques à actionnariat dispersé avec des compagnies financières sont plus présentes dans les pays disposant d'une solide loi sur la protection des actionnaires, une faible restriction des activités financières, une faible indépendance de l'autorité de supervision bancaire alors que les banques à actionnariat dispersé avec des compagnies non financières sont plus présentes dans les pays disposant d'une forte indépendance de l'autorité de supervision bancaire. Concernant l'impact joint de la structure actionnariale et de la protection des actionnaires sur la performance qui constitue l'objet principal de leur étude, ils indiquent que l'impact positif de la concentration de l'actionnariat sur la performance est plus élevé dans les pays disposant d'une faible loi de protection des actionnaires.

Shehzad et al. (2010) sur un panel de 50 pays mettent en évidence une relation négative entre la concentration de l'actionnariat (50% ou au dessus) et le ratio des prêts non performants. Cependant, leur résultat indique que lorsque la protection des droits des actionnaires est faible la concentration de l'actionnariat est bénéfique pour la banque.

Le tableau 2 reprend les résultats des principales études empiriques concernant le rôle de la réglementation sur la relation entre la structure actionnariale et le risque bancaire.

Tableau 2 : Réglementation, actionnariat performance

Laeven et Levine (2009)	279 Banques dans 48 pays sur la période 1996-2001 pour le risque et 2001 pour la structure actionnariale	La réglementation aura des effets différents sur la prise de risque selon la structure de la gouvernance.
Shehzad et al (2010)	500 banques commerciales dans 50 pays pour la période 2005-2007	L'actionnariat concentré réduit le ratio des prêts non performants, en fonction du niveau de contrôle de supervision et de la protection des actionnaires.
Caprio et Levine (2007)	244 banques commerciales dans 50 pays pour l'année 2001.	Un niveau élevé de droit de votes atténue les effets adverses de la faible loi de protection sur la performance.
Elyasiani et Jia (2008)	Banques holding et compagnies non financières	La réglementation est un substitut du monitoring.
Booth et al. (2002)	200 entreprises non financières et 100 banques commerciales en 1999	La réglementation réduit le monitoring interne.
Adams et Mehran (2003)	35 BHC américaines sur la période 1986-1999	Les BHC font face à moins d'activisme des investisseurs institutionnels lorsque la réglementation est contraignante.

4. Conclusion

Comme nous l'avons vu dans ce chapitre, de nombreux travaux en finance d'entreprise se sont intéressés aux grandes firmes américaines à actionnariat diffus et au problème d'agence opposant principalement les dirigeants aux actionnaires (Berle et Means (1932)). Stulz (1980), Shleifer et Vishny (1986) étudient cette question en intégrant dans leur analyse le degré de concentration. Si l'actionnariat diffus persiste dans les pays anglo-saxons, en Europe et en Asie l'actionnariat est plutôt concentré et généralement entre les mains de quelques actionnaires : familles, Etats, firmes (La Porta et al., 1999 ; Claessens et al., 2000 ; Faccio et Lang, 2002). Avec un actionnariat diffus, le rôle de l'actionnaire est réduit à l'apport du capital et donc le problème est de protéger les petits porteurs face aux dirigeants non-proprétaires. Avec l'actionnariat concentré, il s'agit de protéger les petits porteurs face aux actionnaires contrôlant. La performance des firmes peut être influencée, directement ou indirectement, activement ou passivement, par les initiatives et les décisions que les actionnaires ou leurs agents prennent ou choisissent de ne pas prendre.

Ainsi, les conflits d'agence entre managers et actionnaires peuvent influencer négativement les performances bancaires. Toutefois, certains facteurs sont de nature à atténuer ces conflits et donc à améliorer la performance. Ce sont les mécanismes internes et

externes de la gouvernance d'entreprise. Cependant, ces mesures sont coûteuses et posent d'autres problèmes d'agence, c'est le cas notamment de l'expropriation des gros actionnaires. Les travaux empiriques corroborent ces résultats.

Nous constatons, à la lumière des études empiriques et théoriques présentées dans ce chapitre, que la prise excessive du risque se matérialise aussi bien pour les banques contrôlées majoritairement par des actionnaires extérieurs que pour celles contrôlées par les dirigeants. Plusieurs études concluent que la structure actionnariale a un impact sur le comportement de prise de risque bancaire. Cependant, la nature de la relation reste ambiguë. Ces études portent essentiellement sur les banques américaines et montrent que l'analyse de la relation entre le risque et la structure actionnariale se limite généralement à une des dimensions de la géographie du capital ou à une classification *insider* versus *blockholder*. Ces études ne traitent pas notamment de l'impact de l'actionnariat des entreprises non financières sur les comportements de prise de risque et de stratégie de performance bancaire. Celles travaillant sur la nature du *blockholder* (familles, investisseurs institutionnels) portent essentiellement sur les entreprises non financières. Quant aux études portant sur les banques européennes, elles se sont focalisées sur la nature de l'actionnaire principal (Etat, coopérative, privé, etc.) plutôt que sur la structure actionnariale des banques privées. Les études qui ont analysé l'impact de la structure actionnariale sur l'efficacité dans les économies en transition fournissent des résultats mixtes (Grigorian et Manole, 2006; Yildrin et Philippatos, 2007 ; Fries et Taci, 2005 ; Bonin et al., 2005). Celles-ci classent l'actionnariat en trois groupes : Etat, Etranger et Privé mais ne tiennent pas compte des différentes composantes des banques privées (investisseurs institutionnels, banques, familles et compagnies non financières) qui peuvent avoir des comportements différents en terme d'efficacité. En Asie, Laeven (1999) étudie l'impact de la structure actionnariale sur l'efficacité avant la crise de 1997. Même s'il considère les compagnies non financières et les familles, il ne tient pas compte des investisseurs institutionnels et des banques. De plus, il ne considère qu'une dimension de l'efficacité bancaire, la pure efficacité technique.

Contrairement à la littérature portant sur les banques américaines, dans d'autres régions du monde notamment en Asie et Europe, le problème d'agence entre manager et actionnaires identifié par Jensen et Meckling (1976) se pose peu (cas des firmes à actionnariat dispersé), c'est pourquoi nous nous focalisons dans ce travail sur le rôle de la nature du contrôle ou de l'actionnariat sur la prise de risque et la performance bancaire. Par ailleurs, même si de nombreuses études concluent que la structure actionnariale a un impact sur le risque et la performance bancaire, il n'est pas tenu compte de l'importance de la discipline de

marché qui peut modifier la nature de la relation. L'intérêt de notre démarche est d'analyser à la fois le rôle des actionnaires et des forces du marché (discipline de marché) dans la détermination de la prise de risque et de la performance bancaire. Pour étudier l'impact de la structure actionnariale sur le risque, la performance bancaire et des mécanismes susceptibles de modifier la relation, nous proposons deux études empiriques.

Les deux études développées dans les deux prochains chapitres portent sur des questions complémentaires à savoir l'analyse du rôle de la structure actionnariale sur le risque et la performance bancaire. Dans les deux cas, nous nous focalisons sur les banques commerciales car elles ont des objectifs identiques. Cependant, à l'intérieur des banques commerciales il existe des différences résultant principalement de leur structure actionnariale. Ceci signifie que les banques avec des structures actionnariales différentes peuvent avoir des stratégies et des comportements différents, notamment sur leurs stratégies d'investissement en information technologique et sur la gestion du risque. Ainsi, des différences au niveau de la structure actionnariale des banques peuvent expliquer des différences de performance mais également de comportement de prise de risque. Contrairement à la plupart des études qui analysent les conflits d'agence managers-proprétaires, nous nous intéresserons plutôt aux comportements des différents actionnaires ou groupes d'actionnaires et les répercussions que cela peut avoir sur le management de la banque en termes de risque et d'efficience.

Chapitre 2 : Structure actionnariale des banques européennes, risque et rentabilité : l'incidence de la cotation en bourse

Ces trois dernières décennies ont été marquées par une succession de crises bancaires – la crise américaine des années 1980 concernant les caisses d'épargne et de crédit, la crise mexicaine des années 1994-1995, la crise asiatique de 1997, la crise financière russe de 1998 et la crise financière dite de « *subprimes* », etc. Ces crises ont pour point commun la nature instable du système bancaire et la tendance des banques à prendre des risques excessifs⁶¹. L'objectif de ce chapitre est de se focaliser sur un des facteurs explicatifs de l'incitation à la prise de risque de la banque, le comportement des actionnaires face au risque et leur incitation à prendre un niveau de risque élevé.

Tout d'abord, nous dressons un panorama de la structure actionnariale des banques commerciales européennes. Pour cela, nous nous focalisons à la fois sur l'actionnariat direct et de contrôle (*direct ownership vs ultimate ownership*). L'actionnariat de contrôle est défini comme étant le principal actionnaire qui contrôle effectivement la banque tandis que l'actionnariat direct décrit celui qui contrôle directement la banque.

Ensuite, nous analysons si différentes catégories d'actionnaires sont associées à différents niveaux de risque et de profitabilité aussi bien dans le cas des banques cotées que non cotées. Nous différencions pour cela cinq catégories d'actionnaires que nous supposons avoir des comportements différents face à la prise de risque - managers, familles, investisseurs institutionnels, compagnies non financières et banques. Nous considérons la proportion d'actions détenue par chaque actionnaire, plutôt que d'utiliser des catégories exclusives sous forme de dummy comme dans la plupart des études antérieures sur l'actionnariat bancaire (Berger et al., 2005, 2009 ; Bonin et al., 2005 ; Williams et Nguyen, 2005). Cette approche nous permet de mesurer le niveau de concentration/dispersion dans chacune des cinq catégories que nous étudions. Ainsi nous pouvons vérifier si le niveau de dispersion est important dans l'analyse de la relation structure actionnariale, risque et rentabilité comme examiné par Laeven et Levine (2009) et Shehzad et al. (2010), en regardant simplement le niveau de dispersion de l'actionnariat pour chacune de nos cinq catégories d'actionnaires. L'usage de variables continues plutôt que de variables binaires nous permet d'analyser comment l'évolution du niveau des actions détenues par différents types d'actionnaires influence le comportement de prise de risque des banques. Elle nous permet d'étudier le lien entre la structure actionnariale et le risque de façon plus minutieuse en traitant la problématique de possibles coalitions entre les différentes catégories d'actionnaires. En travaillant sur un échantillon de banques européennes, nous sommes capables de considérer

⁶¹ Ce chapitre reprend et prolonge Barry, Lepetit et Tarazi (2010) à paraître dans le *Journal of Banking and Finance*.

une catégorie additionnelle d'actionnaires, les compagnies non financières qui ne sont pas examinées, à notre connaissance, dans la littérature bancaire⁶². La théorie considère cette catégorie d'actionnaires comme jouant un rôle très controversé dans l'influence du management des institutions financières.

Notre but est aussi d'examiner si les banques cotées et non cotées réagissent différemment à des changements dans la structure actionnariale en termes de risque. Ainsi, nous analysons l'influence de la discipline de marché en testant si le changement de la structure actionnariale (par exemple, une augmentation des parts d'actions détenues par les actionnaires banques au détriment des parts d'actions des investisseurs institutionnels) implique des niveaux de risque différents pour les banques cotées et non cotées. En investiguant la relation entre la structure actionnariale et le risque non seulement pour les banques cotées mais également pour les banques non cotées nous examinons la capacité des forces du marché à influencer le comportement de prise de risque des banques (discipline de marché) selon leur structure actionnariale.

En effet, les banques cotées et non cotées font face à différents problèmes d'agence à cause de la séparation de l'actionnariat et du contrôle. Les banques cotées ont une structure actionnariale dispersée entre plusieurs actionnaires. Ce qui implique que la séparation entre managers et actionnaires est plus effective pour les banques cotées comparées à celles non cotées. Cette séparation entre managers et actionnaires peut augmenter l'asymétrie d'information et par conséquent créer une divergence dans les incitations (Jensen et Meckling, 1976). Les banques non cotées sont généralement caractérisées par une faible séparation entre propriétaires et managers. En outre, pour les banques non cotées, les actionnaires peuvent facilement avoir accès à l'information privée des managers ce qui facilite la surveillance des actions des managers. Le choix d'être cotée ou pas implique également des différences en termes de discipline de marché et d'accès au marché des capitaux.

Les incitations à la prise de risque pour les banques cotées peuvent être influencées par les forces du marché. D'une part, Bliss et Flannery (2002) et Flannery (2001) indiquent que le marché est censé surveiller ou influencer les comportements de prise de risque ; par conséquent l'impact de changement de la structure actionnariale ne peut être analysé sans tenir compte des incitations induites par les marchés financiers en termes de discipline. Dans le nouvel accord de Bâle, la discipline de marché est un des trois piliers, avec la réglementation du capital (pilier 1) et la supervision bancaire (pilier 2). L'idée est de

⁶² Aux Etats-Unis par exemple, le contrôle des compagnies non financières au sein des banques n'est pas permis.

considérer que les forces du marché peuvent compléter la supervision bancaire ou réduire les incitations de prise de risque excessive des actionnaires ; dès lors la discipline de marché est censée jouer un rôle important pour les banques cotées et dans une certaine mesure pour les banques non cotées qui disposent d'un fort niveau de dettes de marché. D'autre part, les banques qui sont enclines à devenir cotées peuvent avoir des objectifs différents en termes de stratégies de croissance et de risque-rentabilité. Les capitaux des banques cotées sont plus liquides que les capitaux des banques non cotées et peuvent être mobilisés à de faibles coûts. Si l'objectif des banques cotées à mobiliser des capitaux sur le marché financier est de grossir rapidement alors elles prendront probablement plus de risque que les banques non cotées.

A notre connaissance, aucune étude n'a encore examiné les différences en termes d'incitation à la prise de risque entre banques cotées et non cotées selon le type d'actionnaires. Kwan (2004), travaillant sur un échantillon de grandes banques aux Etats-Unis (*BHC*), trouve que la qualité des prêts et la variabilité de la rentabilité n'est pas différente entre les banques cotées et non cotées. En revanche, Nichols et al. (2009) montrent que les banques cotées présentent un fort niveau d'allocations pour pertes de crédits et provisions pour pertes de crédits comparées aux banques non cotées. L'un des objectifs de notre étude est d'examiner le comportement de prise de risque des banques en combinant les deux dimensions interdépendantes que sont la structure actionnariale et la discipline de marché. Dans ce contexte, notre but est de vérifier si la discipline de marché est effective dans l'influence des incitations de prise de risque des différents types d'actionnaires.

Dans la première section de ce chapitre, nous discutons de la définition des variables de structure actionnariale puis nous présentons l'échantillon (section 2). Ensuite, dans la troisième section, nous exposons les faits stylisés relatifs à l'actionnariat des banques commerciales européennes (section 3). Avant de présenter notre méthodologie et les hypothèses testées (voir section 5), nous analysons les statistiques descriptives de l'échantillon utilisé pour mener les investigations économétriques (section 4). Enfin, les résultats empiriques avec les tests de robustesses qui examinent le rôle de la structure actionnariale dans l'explication du risque, de la rentabilité et des mécanismes susceptibles de modifier cette relation sont présentés (section 6) suivis de la conclusion (section 7).

1. Définitions des variables de structure actionnariale

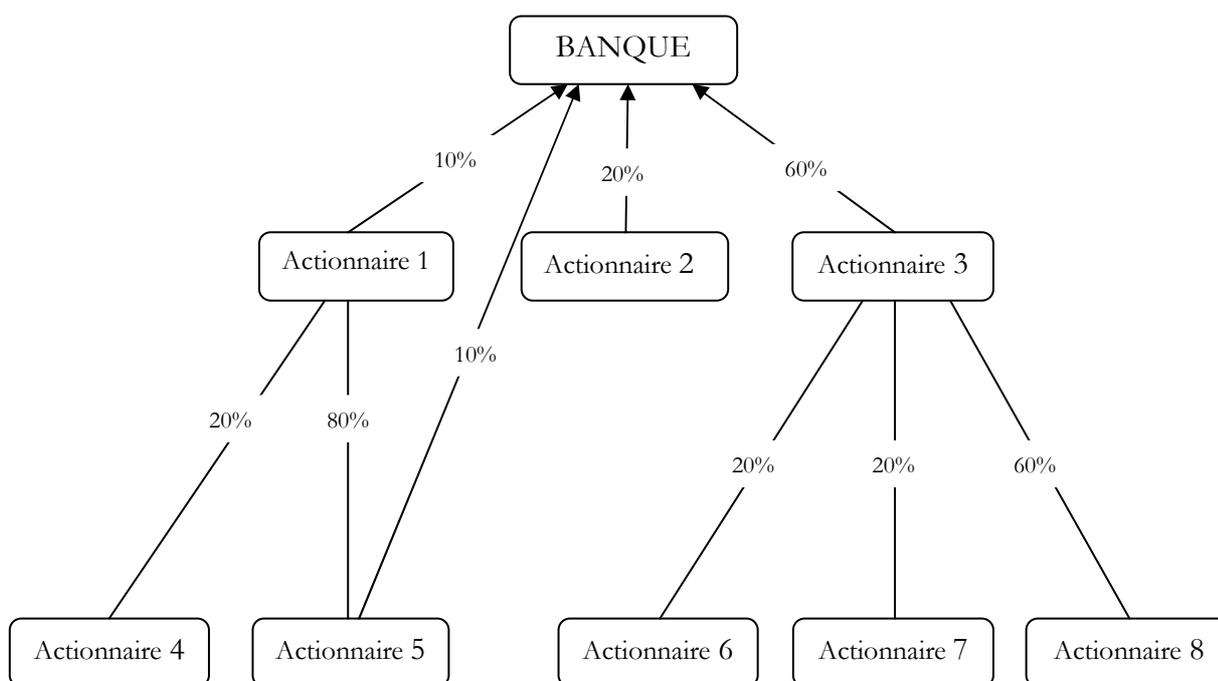
Dans cette section, nous discutons de la différence entre actionnariat direct et actionnariat de contrôle. Ensuite, nous présentons les variables de structure actionnariale utilisées dans notre étude. Pour l'analyse de la structure actionnariale des banques

commerciales européennes, nous utilisons l'actionnariat de contrôle et l'actionnariat direct (voir section 3). Pour la suite de l'analyse, c'est-à-dire l'étude du rôle de la structure actionnariale sur le risque et la rentabilité et des mécanismes susceptibles de modifier cette relation, nous utilisons l'actionnariat direct (sections 4, 5, 6).

1.1 Actionnariat de contrôle versus actionnariat direct

Pour différencier l'actionnariat de contrôle (*ultimate ownership*) et l'actionnariat direct, nous utilisons la figure 1 ci dessous qui retrace la chaîne de contrôle d'une banque.

Figure 1 : un exemple de chaîne de contrôle d'une banque



L'*actionnariat direct* est l'actionnariat qui provient du lien direct entre la banque et une catégorie d'actionnaires. A partir de la figure 1 nous pouvons voir que les actionnaires 1 et 5 détiennent directement 10% de la banque, tandis que les actionnaires 2 et 3 détiennent directement respectivement 20% et 60% des actions de la banque.

En plus de l'actionnariat direct, il existe également l'actionnariat indirect. C'est l'actionnariat qui provient d'un lien indirect entre la banque et une catégorie d'actionnaires donnée. La figure 1 montre que l'actionnaire 4 détient indirectement la banque à travers l'actionnaire 1, les actionnaires 6, 7, et 8 détiennent indirectement la banque à travers l'actionnaire 3. De plus, l'actionnaire 5 détient indirectement à travers l'actionnaire 1 et directement 10% de la banque.

L'actionnaire de contrôle (*ultimate ownership*) est celui qui contrôle réellement la banque, c'est à dire en dernière instance. Dans notre exemple à partir de la figure 1 on voit que c'est l'actionnaire 8 qui contrôle réellement la banque. Celui-ci est obtenu en considérant l'actionnaire de la dernière chaîne qui détient le pourcentage d'actions le plus élevé. Ainsi, nous pouvons voir que l'actionnaire 5 contrôle 20% de la banque, l'actionnaire 2 en contrôle 20% et l'actionnaire 8 contrôle 60% de la banque.

Dans notre étude, l'actionnaire de contrôle est déterminé en regardant si le principal actionnaire (actionnaire majoritaire détenant directement la banque) est indépendant. S'il est indépendant alors il est l'actionnaire de contrôle et dans ce cas l'actionnariat direct se confond avec l'actionnariat de contrôle. En revanche, lorsque l'actionnaire principal n'est pas indépendant, le même processus est répété jusqu'à l'identification de l'actionnaire ultime qui contrôle. Les catégories d'actionnaires que nous avons présentées dans le chapitre 1 (les banques, les investisseurs institutionnels, les compagnies non financières, les familles, les managers, l'Etat et les fondations) sont utilisées pour tracer la chaîne de contrôle.

Pour évaluer le niveau d'indépendance des firmes trois cas sont considérés : (i) le premier cas désigne les compagnies indépendantes, c'est-à-dire celles où aucun des actionnaires ne détient plus de 25 % des actions directement avec quatre à cinq actionnaires identifiés. La logique adoptée ici est que la probabilité d'avoir des actionnaires détenant 25% des actions est plus faible lorsque le plus grand nombre d'actionnaires est connu et ainsi le degré d'indépendance est plus certain ; (ii) le deuxième cas indique qu'aucun actionnaire ne détient plus de 50% des parts mais un ou plusieurs détiennent plus de 25% et (iii) le troisième indique qu'un actionnaire détient plus de 50% des parts directs. Il peut arriver que des compagnies n'appartiennent pas à ces trois cas, dans ces conditions leur degré d'indépendance est inconnu. Ainsi, sont considérées comme disposant d'un actionnaire de contrôle, celles qui ne sont pas indépendantes, c'est-à-dire dans les cas : (ii) et (iii).

1.2 Variables de structure actionnariale de contrôle

Pour déterminer l'actionnaire de contrôle, La Porta et al. (1999), Claessens et al. (2000) et Faccio et Lang (2002) travaillant sur des firmes cotées et Caprio et al. (2007) travaillant uniquement sur des banques cotées utilisent des seuils de 10% et 20%. Puisque notre étude porte à la fois sur les banques cotées et non cotées, nous utilisons un seuil de 25% en nous basant sur *Bankscope* pour déterminer le propriétaire (celui qui contrôle réellement la banque). Dans notre cas, nous définissons le contrôle lorsque le principal actionnaire de

contrôle détient au moins 25.01% des droits de vote⁶³ et qu'au moins un des actionnaires est connu et détient moins de 25% des droits de vote. Cette définition nous permet de subdiviser nos banques en deux grandes catégories : les banques qui ont un actionnaire de contrôle (banques contrôlées) et les banques qui n'ont pas d'actionnaire de contrôle (banques non contrôlées /actionnariat diffus).

1.2.1 Banques contrôlées

Nous considérons sept types d'actionnaires de contrôle (propriétaires) que sont : les banques, les investisseurs institutionnels, les compagnies non financières, les familles, les managers, l'Etat et les fondations. Les variables d'actionnariat de contrôle sont sous forme de variables dummy qui prennent la valeur 1 si la banque est contrôlée par l'un de ces sept types d'actionnaires au seuil de 25.01% et 0 sinon. Nous créons ainsi sept variables dummy en fonction de l'actionnaire principal de contrôle :

- 1) *U_BANK* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une autre entité bancaire et 0 sinon.
- 2) *U_INSTITUT* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une compagnie financière ou une assurance ou un fonds de pension et 0 sinon.
- 3) *U_COMPANY* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une firme industrielle et 0 sinon. Ce sont toutes les entreprises non financières qui peuvent opérer dans les activités manufacturières mais également commerciales.
- 4) *U_FAMILY* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par un individu ou une famille et 0 sinon. Dans cette catégorie sont considérés les actionnaires composés de plus d'un individu ou famille connus (identifiés). Ici, on considère que familles et individus exerceront probablement leur pouvoir de décision ensemble, donc auront des intérêts alignés
- 5) *U_MANAGER* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par des managers, employés et/ou conseil d'administration et 0 sinon. Dans notre cas, on suppose que le groupe d'actionnaires composé des managers, des employés et des membres du conseil d'administration peut être considéré comme

⁶³ La Base de données *Banskscope* considère les pourcentages de droits de vote lorsque ceux ci sont différents des pourcentages d'actions.

syndiqué et exerçant conjointement leur pouvoir de contrôle. C'est pourquoi nous considérons cette catégorie comme un actionnaire pouvant exercer un contrôle.

- 6) *U_STATE* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par un Etat (domestique ou étranger) ou les administrations publiques locales (région, commune, etc.) et 0 sinon.
- 7) *U_FOUNDATION* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une fondation ou un institut de recherche et 0 sinon.

1.2.2 Banques non contrôlées

Au-delà des banques qui possèdent un actionnaire de contrôle, il en existe certaines qui ont un actionnariat diffus ou dont le dernier actionnaire de la chaîne de contrôle n'est pas une des sept catégories mentionnées plus haut qui peut effectivement exercer son pouvoir de contrôle. Deux critères permettent de définir cette variable : (i) aucun actionnaire ne détient plus de 25 % des droits de vote, (ii) la banque n'est pas détenue par une des sept catégories citées plus haut, c'est-à-dire elle est détenue par la catégorie *Autres*.

La catégorie *Autres* est constituée d'un ensemble d'actionnaires qui n'est pas identifiable par leurs noms et/ou concerne les banques cotées majoritairement détenus par les petits porteurs que nous appellerons *public*. Cet ensemble d'actionnaires inclut une catégorie composée de plus d'un actionnaire privé sous la même appellation⁶⁴. Dans ce cas, si le nombre d'actionnaires est indiqué cela concerne généralement des compagnies organisées sous forme de coopératives. A cela s'ajoute le groupe constitué de plus d'un actionnaire inconnu ou compagnie inconnue ou les deux, c'est-à-dire des compagnies ou des propriétaires privés non identifiés⁶⁵. Les actionnaires composant la catégorie *Autres* sont de nature à ne pas exercer conjointement un contrôle sur une compagnie.

1.3 Variables de structure actionnariale directe et mesures de la concentration

Pour l'étude de l'impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la rentabilité, nous codifions les variables de structure actionnariale en nous basant sur l'actionnariat direct contenu dans la base de données *Bankscope*. L'actionnariat direct fournit le pourcentage d'actions détenu par chacun des actionnaires de la banque, ce qui nous permet d'analyser les coalitions possibles et le caractère concentré ou non de la catégorie considérée.

⁶⁴ Ce sont les actionnaires privés non identifiés. Par exemple: les actionnaires privés, 760 citoyens privés, 1073 individus (personnes privées), les investisseurs privés qui ont moins de 2% des parts, les actionnaires privés des Emirats Arabes Unis.

⁶⁵ Ce sont les autres actionnaires non identifiés. Par exemple : les autres actionnaires ; les compagnies affiliées; plus de 3000 actionnaires, les institutions financières et d'assurances; les structures coopératives et les citoyens privés ; les compagnies, les associations et les personnes privées.

En revanche, l'actionnariat de contrôle de notre base de données fournit uniquement le pourcentage d'actions détenu par le principal actionnaire (*ultimate owner*). En effet, l'utilisation de l'ensemble des actions détenues directement nous permet de mesurer la dispersion de l'actionnariat et aussi d'analyser l'influence des différentes combinaisons d'actionnaires sur le risque et également de tenir compte des éventuels phénomènes de coalitions entre les différentes catégories d'actionnaires. Comme notre objectif est d'analyser comment les interactions des différentes catégories d'actionnaires influencent les comportements de prise de risque des banques, nous considérons autant de catégories d'actionnaires que nous pouvons. Cependant, nous ne gardons que les catégories d'actionnaires pour lesquelles nous sommes capables d'identifier la nature, le comportement et les incitations face à la prise de risque. Nous excluons donc la catégorie *Autres*. Ensuite, nous excluons les catégories d'actionnaires : Etat et fondations, car ces deux dernières ne détiennent des actions que dans moins de cinq banques.

Par conséquent, nous créons cinq variables de structures actionnariales et nous reportons pour chaque banque de notre échantillon la proportion d'actions détenue par chaque catégorie d'actionnaires. Les cinq catégories d'actionnaires considérées sont : (i) managers/conseil d'administration (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus et familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*).

Etant donné que nous utilisons la somme du pourcentage d'actions détenu par chacune des cinq catégories d'actionnaires définies ci-dessus, nous faisons l'hypothèse par exemple que plusieurs familles détenant des niveaux de pourcentage d'actions différents ont la même attitude face à la prise de risque. Pour tester cette hypothèse, nous utilisons une mesure de la dispersion de la structure actionnariale pour chaque catégorie d'actionnaires. Ainsi, nous analysons l'impact de la dispersion de la structure actionnariale sur le comportement de prise de risque.

Les effets de la concentration de l'actionnariat sur la performance des firmes sont théoriquement complexes et empiriquement ambiguës (voir chapitre 1). Shleifer et Vishny (1986) et Aghion et Tirole (1997) montrent que l'actionnariat concentré peut améliorer la performance des firmes par l'augmentation du monitoring et résoudre les problèmes de passager clandestin dans les prises de contrôle. Cependant, d'autres travaux théoriques ont montrés que les gros actionnaires peuvent exercer le contrôle dans le but de générer des

bénéfices privés et quelquefois exproprier les petits porteurs (Shleifer et Vishny, 1997). Un autre coût de la concentration peut survenir si les initiatives managériales sont atténuées par du monitoring excessif (Burkat et al., 1997). Laeven et Levine (2009), travaillant sur un échantillon de 48 pays, trouvent que les banques avec des parts élevées d'actions (concentrées) tendent à prendre plus de risque. Shehzad et al. (2010), sur un panel de 50 pays, trouvent aussi que lorsque la concentration est au dessus de 50%, le volume des prêts non performants baisse. Cependant, leurs résultats indiquent que lorsque la protection des droits des actionnaires est faible, la concentration de l'actionnariat est bénéfique pour la banque.

L'objectif de ce travail de recherche est de tester si le niveau de concentration au sein de chacune des cinq catégories d'actionnaires considérées dans notre étude influence la relation entre la structure actionnariale et le risque bancaire. Pour cela, nous mesurons la dispersion/concentration de l'actionnariat en calculant un indice Herfindahl pour chacune de nos cinq catégories d'actionnaires (*HERF_MANAGER*, *HERF_FAMILY*, *HERF_INSTITUT*, *HERF_COMPANY*, *HERF_BANK*). Par exemple, pour la catégorie *INSTITUT*, nous calculons pour chaque banque i la variable OS_j définie par le ratio du pourcentage d'actions détenu par chaque investisseur institutionnel sur le total du pourcentage d'actions détenu par l'ensemble des investisseurs institutionnels. Nous construisons alors notre indice Herfindahl comme étant :

$$HERF_INSTITUT = \sum_{j=1}^n OS_j^2 \quad (1)$$

Avec j représentant la catégorie d'actionnaires *INSTITUT* et n le nombre total d'investisseurs institutionnels qui détiennent des parts d'action dans la banque i . Par exemple, si nous avons pour une banque i deux investisseurs institutionnels qui détiennent respectivement 10% et 45% des actions totales, alors notre indice Herfindahl prendra la valeur 0.7, indiquant un niveau de concentration relativement élevé pour la catégorie *INSTITUT*.

2. Echantillon

Les données utilisées dans cette étude proviennent de la base de données *Bankscope Fitch IBCA* qui fournit les informations sur les états financiers et la structure actionnariale des institutions financières mondiales. Nous collectons les informations sur le type d'actionnaire de contrôle et le pourcentage d'actions directement détenu respectivement par les managers, les investisseurs institutionnels, les compagnies non financières, les banques, les fondations et les instituts de recherche, l'Etat, les individus et familles et les *autres*. *Bankscope Fitch IBCA* fournit également pour les banques cotées le pourcentage d'actions détenu par des petits

porteurs non identifiés (*public*). Notre échantillon est constitué d'un panel non cylindré de données sur la période 1999 à 2005 pour un ensemble de banques commerciales européennes établies dans 17 pays : Australie, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Luxembourg, Pays Bas, Portugal, Espagne, Norvège, Suède, Suisse et Royaume-Uni⁶⁶. Le tableau 1 fournit la répartition des banques par pays.

Pour mener notre étude, nous identifions 1586 banques commerciales correspondant à l'ensemble des banques disponibles sous *Bankscope* pour lesquelles nous disposons des informations sur le bilan et le compte de résultat sur la période 1999-2005. Pour étudier la structure actionnariale des banques nous appliquons un certain nombre de critères. Sur cette population de 1586 banques, nous retenons uniquement les banques commerciales pour lesquelles nous disposons des informations sur la structure actionnariale pour les années 2001, 2003 et 2005, ce qui nous laisse un total de 1037 banques⁶⁷. Il faut noter que chaque rapport annuel contient des informations pour l'année en cours et les deux années précédentes. Ainsi le rapport de 2001 fournit les informations pour 1999, 2000 et 2001. Ce premier échantillon de 1037 banques noté échantillon (1) est celui que nous utiliserons pour dresser le panorama de la structure actionnariale des banques commerciales. Il nous servira également de base pour construire notre second échantillon à partir duquel nous réalisons les investigations économétriques sur le rôle de la structure actionnariale sur la prise de risque et la rentabilité des banques commerciales européennes.

Parmi ces 1037 banques, 764 banques sont contrôlées (voir tableau 1 pour plus de détail). Les données sur ces 764 banques contrôlées sont issues à la fois de la base de données *Bankscope Fitch IBCA* et de leurs sites internet. Nous nous focalisons sur trois rapports annuels (2001, 2003, 2005)⁶⁸. Nous identifions toutes les banques commerciales disposant de l'information sur l'actionnaire de contrôle. Ce qui nous donne un échantillon de 764 banques (soit 295 banques en 2001, 486 en 2003 et 535 en 2005). Cependant pour les années 2001 et 2003 nous ne disposons que du nom du propriétaire mais pas de son type. Ainsi, pour retrouver le type d'actionnaire correspondant nous isolons le nom de l'actionnaire de contrôle et la date correspondant à ce contrôle. Avec les sites internet de ces banques nous avons pu retrouver le type de propriétaire correspondant.

⁶⁶ La Norvège est exclue dans la suite de l'analyse (investigations économétriques) puisqu'aucune banque norvégienne ne fournit de données une fois appliquée nos critères de sélection et de nettoyage retenus.

⁶⁷ Ce qui représente 715 banques pour 2001, 716 banques pour 2003 et 725 banques pour 2005.

⁶⁸ Ceci est justifié par le fait que *Bankscope* actualise sa base de données concernant la structure actionnariale tous les 18 mois. Aussi, la littérature indique que sur une période relativement courte la structure actionnariale est stable. Alors nous identifions toutes les banques commerciales disposant d'information sur l'actionnaire de contrôle.

Le tableau 1 résume la répartition des banques de l'échantillon (1) par catégorie et par type de contrôle. La première colonne présente le nombre de banques par pays contenues dans *Bankscope*. Ensuite, dans la seconde colonne nous présentons l'échantillon que nous utilisons pour analyser la structure actionnariale des banques commerciales européennes afin d'en ressortir des faits stylisés. La troisième colonne présente le pourcentage de banques par pays considéré dans notre échantillon par rapport à la population de banques contenues dans *Bankscope*. Les colonnes suivantes présentent le nombre de banques non cotées, cotées, contrôlées et non contrôlées par pays. Dans la cinquième colonne du tableau, nous remarquons que notre échantillon est composé principalement de banques contrôlées (764). Le tableau montre que seules 273 banques ne sont pas contrôlées au seuil de 25%, soit 26.32% de notre échantillon. A l'exception de la Suisse et de la Belgique, notre échantillon est bien représenté à l'intérieur de chaque pays avec plus de 61% de l'ensemble de la population de banques disponibles dans *Bankscope* (soit en moyenne 65.38% de la population).

Tableau 1 : Distribution de banques par catégorie et par pays (échantillon 1)

	Population	Echantillon 1	Pourcentage ^a	Non cotée	Cotée	Contrôlée	Non Contrôlée
Autriche	71	44	61.97	41	3	21	23
Belgique	51	29	47.05	29	0	27	2
Danemark	62	46	74.19	21	25	10	36
Finlande	9	7	77.77	5	2	5	2
France	234	202	86.32	194	8	167	35
Allemagne	235	158	67.23	144	14	120	38
Grèce	21	15	71.42	5	10	7	8
Irlande	40	30	75.00	25	5	21	9
Italie	202	135	66.83	121	14	98	37
Luxembourg	125	105	84.00	105	0	87	18
Pays Bas	49	42	85.71	41	1	29	13
Norvège	19	12	63.15	12	0	10	2
Portugal	29	18	62.06	16	2	10	8
Espagne	99	83	83.83	71	12	50	33
Suède	22	15	68.18	13	2	11	4
Suisse	201	12	5.97	11	1	9	3
Royaume-Uni	117	84	71.79	82	2	82	2
Ensemble	1586	1037	65.38	936	101	764	273

^a Pourcentage : représente le pourcentage des banques de l'échantillon 1 utilisé pour l'analyse de la structure actionnariale des banques commerciales européennes dans la population de banques disponibles dans *Bankscope*. Par exemple 61.97 représente la part (en pourcentage) des banques commerciales autrichiennes étudiées.

Pour analyser le rôle de la structure actionnariale sur le risque bancaire et les facteurs susceptibles de modifier cette relation, nous considérons l'échantillon (1) sur lequel nous appliquons un certain nombre de critères pour construire l'échantillon (2). Tout d'abord, nous supprimons toutes les banques pour lesquelles nous disposons des informations sur le bilan moins de cinq années consécutives⁶⁹, ce qui nous laisse 688 banques. Sur ces 688 banques, nous isolons 320 banques pour lesquelles nous disposons des informations sur le pourcentage d'actions détenues directement sur l'ensemble de la période de notre étude. Nous appliquons des critères de sélection supplémentaires. Tout d'abord, nous considérons seulement les banques pour lesquelles la structure actionnariale est restée stable. Ce critère est important pour analyser correctement l'impact de la structure actionnariale sur la performance et le risque bancaires. Puisque notre objectif est de se focaliser sur l'influence des différentes catégories d'actionnaires sur le management, nous avons besoin d'exclure les actions qui sont détenues pour une courte période et qui permettent à leur propriétaire d'avoir des stratégies

⁶⁹ Cette condition nous permet de calculer correctement les mesures de risque notamment les écarts type du *ROA* et *ROE* et le *Z-score*.

opportunistes comme vendre leurs parts immédiatement après un mauvais résultat et réinvestir ailleurs pour un meilleur profit. En effet, de telles stratégies ne devraient pas affecter le management et donc le couple rendement/risque dans une direction donnée. Nous considérons donc uniquement les banques pour lesquelles les parts d'actions détenues par les principaux actionnaires ne fluctuent pas de plus de 10% sur la période 1999-2005. 249 banques sont concernées par ce critère, ce qui nous permet de travailler sur un échantillon homogène. Parmi ces banques, 191 ont un actionnaire majoritaire au seuil de 50% et 58 banques, dont 44 cotées, présentent pour les principaux groupes d'actionnaires des parts variant de moins de 10% sur la période.

L'échantillon final est composé de 249 banques dont 80 sont cotées (voir tableau 2 pour plus de détail sur la distribution par pays). Nous considérons également un sous échantillon qui satisfait à la condition supplémentaire que la somme de différents pourcentages d'actions contenues dans *Bankscope* soit au minimum égale à 99%. En effet, la somme des différents pourcentages d'actions contenues dans *Bankscope* n'est pas toujours égale à 100%⁷⁰. Ce critère nous permet d'éviter le biais de résultats dû à la non disponibilité des données ou des données manquantes sur la structure actionnariale. Cette condition nous permet d'isoler 198 banques dont 29 banques cotées. Nous testons la robustesse de nos résultats en estimant nos équations à la fois sur l'échantillon de 249 et le sous échantillon de 198 banques. Nous travaillons également sur un échantillon de 191 banques pour lequel le principal actionnaire détient plus de 50%, ce qui nous permet de comparer nos résultats avec ceux des études précédentes sur la littérature relative à la relation risque-structure actionnariale. Cette distinction nous permet d'évaluer le rôle de l'actionnaire majoritaire dans le comportement de prise de risque et de stratégie de croissance. Le tableau 2 présente la distribution de notre échantillon par catégorie et par pays.

⁷⁰ Particulièrement pour les banques cotées qui ne fournissent pas quelque fois le pourcentage d'actions détenues par *public*, même s'il est réglementaire et devrait être au minimum de 20% pour les entreprises cotées.

Tableau 2 : Distribution de banques par pays (échantillon 2)

	Echantillon 2	Non cotée	Cotée
Autriche	14	11	3
Belgique	7	7	0
Danemark	19	2	17
Finlande	2	0	2
France	64	58	6
Allemagne	39	33	6
Grèce	7	0	7
Irlande	5	1	4
Italie	17	4	13
Luxembourg	33	32	1
Pays Bas	7	6	1
Portugal	2	0	2
Espagne	15	3	12
Suède	2	0	2
Suisse	3	2	1
Royaume -Uni	13	10	3
Ensemble	249	169	80

Après avoir défini nos deux échantillons, nous présentons la structure actionnariale des banques commerciales dans la section qui suit en utilisant l'échantillon de 1037 banques (échantillon 1) et pour les sections suivantes qui traitent du rôle de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité des banques nous utilisons l'échantillon de 249 banques (échantillon 2).

3. Panorama de la structure de l'actionnariat des banques commerciales européennes

L'objectif de cette section est de mettre en évidence les caractéristiques de l'actionnariat des banques commerciales européennes à partir des banques recensées par *Bankscope*. Ces faits stylisés serviront de base pour réaliser notre étude sur la relation entre la structure actionnariale des banques et leur prise de risque. Dans un premier temps, il s'agit de décrire la structure actionnariale bancaire par pays et d'analyser les différences existant entre les pays. Dans un second temps, il s'agira d'étudier la stabilité et les changements de la structure actionnariale et enfin de comprendre comment les actionnaires des banques européennes contrôlent, c'est-à-dire évaluer si l'actionnariat direct coïncide avec l'actionnariat de contrôle ou est différent.

3.1 Structure actionnariale par pays

Le tableau 3 résume la distribution de la structure de propriété des banques commerciales européennes en 2001, 2003 et 2005. Nous considérons qu'un actionnaire est propriétaire d'une banque lorsque le principal actionnaire de la dernière chaîne de contrôle détient plus de 25% des droits de vote de la banque et le second plus gros actionnaire détient moins de 25%. La structure de contrôle des banques commerciales dans les pays européens reste hétérogène. La Belgique, le Luxembourg, la France, l'Italie, la Suède et le Royaume-Uni ont un système bancaire commercial essentiellement contrôlé par d'autres banques ou groupes bancaires (actionnariat concentré). En revanche, le Danemark, l'Autriche, la Grèce et le Portugal sont caractérisés par un système bancaire commercial diffus où l'actionnariat dispersé représente plus de 65 % du système bancaire.

Dans tous les pays à actionnariat concentré, l'actionnaire principal est une banque qui contrôle en moyenne 38.63% du système bancaire commercial de ces pays, à l'exception de la Suisse où le principal propriétaire est la compagnie non financière. Toutefois ce résultat sur la Suisse doit être traité avec précaution car notre échantillon ne représente que 6% des banques commerciales suisses contenues dans *Bankscope*. Le poids des autres types d'actionnaires de contrôle dans le système bancaire représente pour les investisseurs institutionnels (6.81%), les compagnies industrielles (4.59 %), les familles (4.82%) et l'Etat (4.35%). Cependant cette distribution est hétérogène entre les pays. L'actionnariat familial est plus présent au Portugal (10.50%), en Allemagne (9.40%), et en Suisse (16.64%).

La présence de l'Etat est plus marquée en Finlande, en Norvège et en Grèce où au moins 10% des banques sont contrôlées par l'Etat et moins marquée en Autriche, Allemagne, Suisse, Luxembourg, Portugal. Les managers ne contrôlent pas en général les banques sauf quelques exceptions pour les banques françaises et espagnoles. Les fondations elles contrôlent très peu de banques commerciales et ce uniquement en Belgique, France, Irlande, Luxembourg et Italie. En Belgique, Finlande, Norvège, Suède et Suisse les banques sont contrôlées par un seul groupe d'actionnaires et la seconde catégorie d'actionnaires représente plus de 15% de leur système bancaire.

Tableau 3 : Distribution de l'actionnariat bancaire de contrôle en moyenne sur 2001, 2003 et 2005

	BANK ^a	INSTITUT	COMPANY	FOUNDAT	STATE	FAMILY	MANAGER	NON CONTROLE
Autriche	13	5	6	0	6	1	0	62
	(13.97)	(5.37)	(6.45)	(0.00)	(6.45)	(2.22)	(0.00)	(66.66)
Belgique	29	10	6	3	2	2	0	11
	(46.03)	(15.87)	(9.52)	(4.76)	(3.17)	(3.17)	(0.00)	(17.46)
Danemark	11	3	1	0	0	1	0	82
	(11.22)	(3.06)	(1.02)	(0.00)	(0.00)	(1.02)	(0.00)	(83.67)
Finlande	5	0	0	0	2	0	0	6
	(38.46)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(15.38)	(0.00)	(0.00)	(46.15)
France	205	33	36	2	12	22	2	147
	(44.66)	(7.18)	(7.84)	(0.43)	(2.61)	(4.79)	(0.43)	(32.02)
Allemagne	95	40	18	0	22	33	0	143
	(27.06)	(11.39)	(5.12)	(0.00)	(6.26)	(9.40)	(0.00)	(40.74)
Grèce	5	0	1	0	4	2	0	23
	(14.28)	(0.00)	(2.85)	(0.00)	(11.42)	(5.71)	(0.00)	(65.71)
Irlande	20	4	4	1	0	2	0	19
	(40.00)	(8.00)	(8.00)	(2.00)	(0.00)	(4.00)	(0.00)	(38.00)
Italie	117	12	1	13	1	6	0	107
	(45.52)	(4.66)	(0.38)	(5.05)	(0.38)	(2.33)	(0.00)	(41.63)
Luxembourg	113	13	3	0	15	13	0	53
	(53.80)	(6.19)	(1.42)	(0.00)	(7.14)	(6.19)	(0.00)	(25.23)
Pays Bas	35	7	6	2	3	1	0	39
	(37.63)	(7.52)	(6.45)	(2.15)	(3.22)	(1.07)	(0.00)	(41.93)
Norvège	9	2	0	0	4	0	0	7
	(40.90)	(9.09)	(0.00)	(0.00)	(18.18)	(0.00)	(0.00)	(31.81)
Portugal	13	0	0	0	2	4	0	25
	(34.21)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(5.26)	(10.52)	(0.00)	(65.09)
Espagne	68	2	0	0	3	4	16	73
	(40.96)	(1.20)	(0.00)	(0.00)	(1.80)	(4.40)	(9.63)	(43.97)
Suède	10	4	0	0	0	0	0	9
	(43.47)	(17.39)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(39.13)
Suisse	1	2	5	0	2	4	0	10
	(4.16)	(8.32)	(20.83)	(0.00)	(8.32)	(16.64)	(0.00)	(41.66)
Royaume - Uni	84	10	12	0	15	10	0	30
	(52.17)	(6.21)	(7.45)	(0.00)	(9.31)	(6.21)	(0.00)	(18.63)
TOTAL	833	147	99	21	94	104	18	840
	(38.63)	(6.81)	(4.59)	(0.97)	(4.35)	(4.82)	(0.83)	(38.96)

Nous considérons sept catégories d'actionnaires selon le principal actionnaire de contrôle : (i) banques (*BANK*); (ii) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*); (iii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iv) fondations (*FOUNDAT*); (v) Etat (*STATE*); (vi) individus/familles (*FAMILY*); (vii) managers (*MANAGER*). Nous considérons de plus les banques non contrôlées.

^a Par exemple dans notre échantillon pour l'Autriche, nous avons 13 banques contrôlées par d'autres groupes bancaires, ce qui représente (13.97%) de son système bancaire.

3.2 Stabilité versus changement de la structure de contrôle

Nous nous focalisons à présent sur les banques contrôlées, soit 764 banques⁷¹. Parmi ces banques, 350 ne fournissent l'information sur l'actionnariat de contrôle que sur une seule année, c'est-à-dire en 2001 ou 2003 ou 2005. Nous les excluons de l'analyse. Les 414 banques restantes (soit 966 observations), pour lesquelles nous avons des informations sur la structure actionnariale sur au moins deux périodes consécutives, réparties par sous période sont présentées dans le tableau 4. Ce tableau présente également la répartition par sous période des banques pour lesquelles l'actionnariat est resté stable ; le pourcentage des banques à actionnariat stable par rapport à l'ensemble des banques étudiées est entre parenthèses.

Tableau 4 : Stabilité et variation de la structure actionnariale des banques contrôlées en moyenne en 2001, 2003 et 2005

Actionnariat	2001-2003	2003-2005	2001-2005 ^a	TOTAL
Stable	53 (89.83)	167 (84.34)	117 (74.52)	337 (81.40)
Non Stable	6 (10.17)	31 (15.66)	40 (25.48)	77 (18.60)
TOTAL	59	198	157	414

^a concernent les banques qui détiennent des informations en 2001, 2003 et 2005. Elles ne sont pas incluses dans les deux premières sous catégories pour éviter de les compter deux fois.

Nous observons que l'actionnariat des banques commerciales européennes est globalement stable sur la période d'analyse. Il est constitué de 337 banques (soit 779 observations) pour lesquelles la structure est restée stable, soit 81.4% de l'échantillon, alors que 18.6% ont une structure actionnariale qui a varié (soit 77 banques et 187 observations). Nous trouvons en général que l'actionnariat bancaire est plutôt stable en Europe. L'actionnariat familial est généralement stable tandis que l'actionnariat institutionnel et bancaire est relativement moins stable.

3.3 Comment les actionnaires contrôlent-ils les banques ?

Dans cette section, nous décrivons les mécanismes à travers lesquels les actionnaires contrôlant exercent leur pouvoir au sein des banques de notre échantillon. Pour cela nous collectons aussi bien des données sur l'actionnariat de contrôle que sur l'actionnariat direct. Pour l'actionnariat de contrôle, nous construisons des variables dummy au seuil de 25%. Pour

⁷¹ Au total, nous disposons de 1316 observations : 295 en 2001, 486 en 2003 et 535 en 2005.

les variables dummy concernant l'actionnariat direct nous considérons l'actionnaire principal ou la catégorie d'actionnaire principal en prenant le mode du pourcentage d'actions.

En comparant l'actionnariat de contrôle à l'actionnariat direct nous constatons que le plus souvent, lorsque l'actionnaire de contrôle est une banque, le principal actionnaire direct est une autre banque dans 77,93% des cas (voir Tableau 5). Les investisseurs institutionnels contrôlent directement ou indirectement en détenant d'autres investisseurs institutionnels (58,13%) ou à travers des groupes bancaires (27,13%). Les compagnies non financières contrôlent directement ou par l'intermédiaire d'autres firmes non financières (46,61%) ou des groupes bancaires (29,32%). Les autres types d'actionnaires, familles, fondations, managers et l'Etat contrôlent directement (et ce respectivement dans 95,46%, 100%, 100% et 100% des cas).

Le contrôle direct ou par l'intermédiaire de la même catégorie d'actionnaires représente 73,18 % des cas (soit 963 banques sur 1316)⁷². Si on exclut le contrôle bancaire (direct ou par l'intermédiaire d'autres banques) le pourcentage est de 15,73 (soit 207 banques sur 1316). En moyenne, les actionnaires des banques commerciales européennes contrôlent à travers les groupes bancaires à hauteur de 73,70% (soit 970 banques sur 1316). En excluant les banques contrôlées par les groupes bancaires, le pourcentage ne représente plus que 16,49% soit 214 banques⁷³.

⁷² La valeur 963 est obtenue en additionnant les valeurs se trouvant sur la diagonale.

⁷³ 214 est obtenu en faisant la différence entre le total de la ligne BANK et de l'intersection U_BANK et BANK (soit 970-756).

Tableau 5 : Actionnariat de contrôle versus actionnariat direct

contrôle direct	U_BANK ^a	U_INSTITUT	U_COMPANY	U_FONDAT	U_STATE	U_FAMILY	U_MANAGER	TOTAL
BANK	756 (77.93)	62 (6.39)	24 (2.47)	13 (1.34)	72 (7.42)	28 (2.89)	15 (1.54)	970
INSTITUT	35 (27.13)	75 (58.13)	11 (8.53)	1 (0.77)	1 (0.77)	6 (4.65)	0 (0.0)	129
COMPANY	39 (29.32)	5 (3.75)	62 (46.61)	0 (0.0)	4 (3.00)	22 (16.54)	1 (0.75)	133
FONDAT	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	7 (100)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	7
STATE	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	16 (100)	0 (0.0)	0 (0.0)	16
FAMILY	1 (2.08)	1 (2.08)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	46 (95.84)	0 (0.0)	48
MANAGER	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	1 (100)	1
AUTRE	2 (16.66)	4 (33.33)	2 (16.66)	0 (0.0)	1 (8.33)	2 (16.66)	1 (8.33)	12
TOTAL	833 (63.29)	147 (11.17)	99 (7.52)	21 (1.59)	94 (7.14)	104 (7.90)	18 (1.36)	1316

Nous considérons sept catégories d'actionnaires selon le principal actionnaire de contrôle : (i) banques (*BANK*); (ii) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*); (iii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iv) fondations (*FONDAT*); (v) Etat (*STATE*); (vi) individus/familles (*FAMILY*); (vii) managers (*MANAGER*).

^aPar exemple, 756 représente le nombre de banques pour lesquelles l'actionnariat de contrôle et l'actionnariat direct pour la catégorie banque coïncident et (77,93) représente le pourcentage de banques de notre échantillon pour lequel l'actionnariat de contrôle et l'actionnariat direct de la catégorie banque coïncident.

Notre étude montre que seules 273 banques ne sont pas contrôlées au seuil de 25% soit 26.32% de notre échantillon. Sur les 764 banques contrôlées, le principal actionnaire est l'actionnaire banque et environ 80% des banques de notre échantillon ont gardé une structure actionnariale stable. Les banques contrôlent en général à travers d'autres banques tandis que les familles, les managers, les fondations et l'Etat généralement contrôlent directement. Pour les investisseurs institutionnels, le contrôle se fait au travers d'autres institutions financières (bancaires ou non bancaires).

Cette analyse montre qu'en général l'actionnariat de contrôle coïncide avec l'actionnariat direct pour les banques commerciales européennes. L'actionnariat direct fournit donc une bonne proxy du pourcentage détenu par chaque catégorie d'actionnaires. Pour ces raisons, et pour étudier l'impact du problème des coalitions entre les actionnaires et de la dispersion de chaque catégorie d'actionnaires sur la prise de risque et la rentabilité des banques commerciales européennes, nous utilisons l'actionnariat direct dans la suite de ce chapitre.

4. Statistiques descriptives⁷⁴

Dans cette section, nous définissons tout d'abord nos mesures de risques suivies de leurs statistiques descriptives. Ensuite, nous analysons les statistiques descriptives des variables de structure actionnariale. Enfin, nous présentons à la fois des statistiques descriptives des variables de risques et de la structure actionnariale.

4.1 Variables de risques et de profitabilité

Nous considérons différentes mesures de risque de l'actif et de défaut communément utilisées dans la littérature. Nous calculons trois mesures standards du risque de l'actif pour chaque banque sur la période considérée dans notre étude en se basant sur les données annuelles du bilan : l'écart type du rendement économique ou du rendement de l'actif (*SDROA*), l'écart type du rendement financier ou rendement des fonds propres (*SDROE*) et la moyenne du ratio des provisions pour pertes de crédits sur le total net des prêts (*M_{LLP}*). Les écarts type sont calculés sur au moins 5 ans sur la période 1999-2005.

Nous calculons également des mesures de risque de défaut. D'abord, nous utilisons le *Z-score* proposé par Boyd et Graham (1986) qui mesure la probabilité de faillite pour une banque donnée. Ce *Z-score* est défini comme :

$$Z = (100 + \text{moyenne ROE}) / \text{SDROE} \quad (2)$$

Où *ROE* et *SDROE* sont exprimés en pourcentage. Des valeurs élevées de *Z-scores* impliquent une probabilité de faillite faible. Ensuite, nous utilisons le *ZP-score* (*ZP*) proposé par Goyeau et Tarazi (1992) et ses deux composantes. *ZP1* mesure le risque de portefeuille ou performance ajustée au risque et *ZP2* mesure le degré de couverture du risque de portefeuille.

$$ZP = ZP1 + ZP2 = \frac{\text{Moyenne ROA}}{\text{SDROA}} + \frac{\text{Moyenne (Fonds propres / Actif)}}{\text{SDROA}} \quad (3)$$

Nous considérons aussi deux autres variables dépendantes, qui sont la moyenne du rendement économique (*M_{ROA}*) et la moyenne du rendement financier (*M_{ROE}*) pour examiner les effets de la structure actionnariale des banques commerciales européennes sur

la profitabilité. Avec :

$$ROA = \frac{\text{Revenu_Net}}{\text{Actif_Total}} \quad (4)$$

$$ROE = \frac{\text{Revenu_Net}}{\text{Fonds_propres}} \quad (5)$$

⁷⁴ Les statistiques descriptives discutées dans cette section sont relatives à l'échantillon (2) de 249 banques dont 80 sont cotées sur le marché des actions.

En effet, l'examen de la profitabilité permet de distinguer les banques qui prennent des niveaux de risque excessifs de celles qui font un arbitrage normal entre le risque et la rentabilité.

Le tableau 6 présente des statistiques descriptives des principales variables de notre étude et des variables décrivant les caractéristiques des banques pour la population de 1586 banques commerciales disponibles sous *Bankscope*, pour notre échantillon (2) de 249 banques et pour nos sous échantillons de banques cotées et non cotées sur notre période d'analyse. Nous utilisons les comptes consolidés si l'information est disponible et non consolidés sinon. Notre tableau 6 montre qu'il n'y a pas de différences significatives entre le niveau de risque de crédit, de risque de l'actif (*SDROE*) et du risque de défaut (*Z-score*) de la population de 1586 banques et de celui de notre échantillon. Notre tableau montre également que les banques de notre échantillon sont aussi profitables (*ROA*) que celles de la population de banques contenues dans *Bankscope*. Toutefois, les banques de notre échantillon sont plus profitables si l'on considère le *ROE* et sont plus risquées (*ZP-Score*). Ces résultats indiquent que notre échantillon est représentatif de la population de banques commerciales européennes contenues dans *Bankscope*.

Les tests de différences de moyenne montrent qu'il n'y a pas de différences significatives en termes de risque entre les banques cotées et non cotées. Ces résultats sont en accord avec ceux trouvés par Kwan (2004) sur un échantillon de banques américaines. Par ailleurs, contrairement aux résultats de Kwan (2004), notre échantillon de banques cotées européennes, en moyenne, présente une profitabilité supérieure comparée à notre échantillon de banques non cotées. Cette profitabilité plus élevée pourrait être expliquée par le fait que ce type de banque peut mobiliser des capitaux additionnels avec des coûts de transaction moindres, ce qui peut leur permettre de générer une croissance plus rapide en termes de capital et d'actif et par la suite de devenir plus grande. Ces banques peuvent bénéficier d'économies d'échelles et générer des profits par unité de risque plus élevées que les banques non cotées.

Tableau 6 : Statistiques descriptives des banques commerciales Européennes, en moyenne sur 1999-2005

	LOANS	DEP	EQUITY	CIR	LLP	ROA	ROE	LIQUID	OBS	TA	SDROA	SDROE	Z	ZP
<i>Population de banques commerciales disponibles dans Bankscope (1586 banques)</i>														
Moyenne	46.58	26.72	12.13	71.70	0.68	0.82	8.03	29.16	29.05	10 410.97	1.14	8.20	46.70	47.26
Maximum	99.97	97.64	69.52	992.10	14.49	19.24	39.95	100.00	857.47	1 330 000	53.26	216.02	590.40	496.77
Minimum	0.00	0.00	0.00	0.16	-14.98	-20.00	-39.95	0.00	0.00	0.991	0.00	0.00	0.23	0.37
Ecart type	29.72	26.73	11.77	51.29	1.95	2.28	9.97	26.75	75.07	64 435.49	3.04	14.45	65.03	61.57
<i>Notre échantillon de 249 banques</i>														
Moyenne	50.15	39.06	9.41	67.80	0.54	0.81	9.52	24.50	32.15	20 200	0.58	6.98	44.03	37.17
Maximum	94.71	93.31	68.24	538.21	9.09	16.59	30.82	87.09	887.90	839 000	7.67	143.06	511.66	190.76
Minimum	0.76	0.00	1.06	12.02	-10.99	-4.04	-38.66	0.24	0.02	4 554	0.01	0.003	0.56	0.51
Ecart type	24.66	26.04	8.51	40.48	2.00	1.43	9.23	20.65	73.68	83 900	0.94	12.81	56.13	32.35
T-stat	-2.06**	-6.92***	4.42***	1.47	1.03	0.09	-2.34**	3.16***	-0.61	-1.76*	5.78***	1.37	0.68	3.92***
<i>Banques non cotées (169 banques)</i>														
Moyenne	45.55	31.65	9.71	70.37	0.48	0.63	8.02	28.36	33.56	3 820	0.61	7.77	43.63	36.98
Maximum	94.71	93.31	66.78	538.21	9.09	4.87	30.82	87.09	887.90	52 400	7.67	143.06	511.66	190.76
Minimum	0.76	0.00	1.47	12.02	-10.99	-4.04	-38.66	0.31	0.02	4 554	0.01	0.003	0.56	0.51
Ecart type	25.96	25.98	8.81	47.88	2.41	1.04	9.78	23.18	86.32	7 990	0.97	14.74	58.64	32.35
<i>Banques cotées (80 banques)</i>														
Moyenne	59.87	54.71	8.79	62.38	0.66	1.18	12.67	16.33	29.10	54 800	0.51	5.32	44.87	37.50
Maximum	88.84	86.94	68.24	116.20	3.39	16.59	25.55	47.28	141.52	839 000	5.58	50.93	396.34	136.62
Minimum	9.09	3.84	1.06	25.98	-0.98	-2.86	-20.21	0.24	0.90	57 462	0.01	0.28	1.57	1.27
Ecart type	18.28	18.09	7.84	14.97	0.54	1.98	7.00	9.87	32.76	142 000	0.88	6.96	50.83	27.04
T-stat	-4.43***	-7.15***	0.79	-1.97**	-0.66	-2.87***	-3.81***	4.45***	0.44	-4.65***	0.79	1.41	-0.16	0.46

L'hypothèse nulle testée : " Les statistiques descriptives moyennes ne sont pas différentes entre nos échantillons ". ***, ** et * indique le niveau de significativité respectivement au seuil de 1%, 5% et 10% pour un test bilatéral. Définitions des variables (toutes les variables sont exprimées en pourcentage à l'exception de TA qui est en million d'euros) : LOANS = crédits nets /actif total ; DEP = dépôts/actif total ; EQUITY= fonds propres/ actif total; CIR = ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels; LLP = provisions sur perte /crédits nets ; ROA = résultat net /actif; ROE= résultat net /fonds propres; LIQUID = actif liquide/actif total ; OBS= hors bilan /actif total TA= total de l'actif (millions Euros);

$$SDROA = \text{écart type du ROA}; SDROE = \text{écart type du ROE}; Z = Z\text{-score} = (100 + \text{Moyenne ROE}) / SDROE ; ZP = ZP1 + ZP2 = \frac{\text{Moyenne ROA}}{SDROA} + \frac{\text{Moyenne (Fonds propres / Actif)}}{SDROA} .$$

4.2 Variables de structure actionnariale

Le tableau 7 présente, par pays, la distribution des banques pour lesquelles les variables de la structure actionnariale sont différentes de zéro, de même que les pourcentages moyens d'actions détenus par les différentes catégories d'actionnaires. Nous trouvons qu'à l'exception de la Suède, la catégorie d'actionnariat *BANK* est présente dans les capitaux des banques commerciales de ces pays avec des parts relativement élevées.

Tableau 7 : Présence et part d'actions détenue par catégorie d'actionnaire et par pays

	MANAGER	FAMILY	INSTITUT	COMPANY	BANK
Autriche	0 (0.00)	0 (0.00)	2 (87.00)	5 (60.73)	11 (74.72)
Belgique	1 (16.48)	1 (37.71)	1 (100.00)	2 (64.37)	4 (99.99)
Denemark	2 (5.60)	4 (6.22)	8 (19.55)	4 (12.02)	6 (36.56)
Finlande	0 (0.00)	1 (10.44)	2 (21.84)	2 (7.15)	2 (29.50)
France	2 (3.36)	1 (0.07)	7 (37.23)	16 (48.89)	57 (88.94)
Allemagne	1 (2.00)	2 (60.66)	6 (86.09)	8 (77.82)	25 (92.94)
Grèce	1 (5.96)	2 (12.94)	3 (28.57)	2 (29.97)	2 (13.89)
Irlande	0 (0.00)	0 (0.00)	2 (15.80)	4 (6.84)	2 (55.55)
Italie	0 (0.00)	5 (3.23)	7 (15.55)	10 (23.62)	14 (61.92)
Luxembourg	0 (0.00)	1 (66.87)	4 (51.66)	3 (66.70)	28 (98.53)
Pays Bas	0 (0.00)	0 (0.00)	0 (0.00)	1 (10.20)	7 (87.60)
Portugal	0 (0.00)	0 (0.00)	2 (32.76)	1 (15.94)	1 (16.41)
Espagne	1 (33.72)	4 (17.51)	6 (21.50)	11 (14.54)	12 (53.68)
Suède	0 (0.00)	0 (0.00)	2 (14.54)	2 (17.29)	0 (0.00)
Suisse	0 (0.00)	2 15.77	0 (0.00)	3 (66.18)	1 (69.00)
Royaume-Uni	0 (0.00)	2 (50.14)	3 (15.00)	4 (60.60)	8 (83.62)
Total	8	25	55	78	180

Pour chaque pays, la première ligne indique le nombre de banques pour lesquelles les variables de la structure actionnariale sont différentes de zéro et la seconde ligne, entre parenthèses, représente le pourcentage d'actions moyen détenu par les différentes catégories d'actionnaires. Par exemple, en Belgique, nous avons une banque dans laquelle les managers détiennent des actions et leur part représente 16.48 % en moyenne. Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*).

Les compagnies financières et les investisseurs institutionnels sont des actionnaires importants dans les banques de notre échantillon. Les familles et les managers restent relativement marginaux dans les capitaux de ces banques et se limitent uniquement à certains pays.

Les tableaux 8 et 9 fournissent des statistiques descriptives concernant la structure actionnariale de notre échantillon de 249 banques. Le tableau 8 montre que la principale catégorie d'actionnaires des banques européennes de notre échantillon est constituée des autres institutions bancaires qui détiennent en moyenne 81,52% des actions mais essentiellement dans les banques non cotées. En effet, la proportion d'actions détenue par la catégorie *BANK* dans les banques non cotées (93,73%) est plus du double de celle dans les banques cotées (44,87%). Les compagnies non financières sont fortement présentes dans les banques commerciales de notre échantillon avec une part de 31,33% des banques étudiées soit 78 banques sur 249. Les compagnies non financières détiennent en moyenne plus de parts d'actions (39,48%) que les investisseurs institutionnels (35,40%) lorsqu'ils sont présents dans le capital d'une banque. Un examen minutieux montre que les compagnies non financières et les investisseurs institutionnels sont plus présents dans les banques cotées mais ils détiennent des parts plus élevées dans les banques non cotées. Les familles sont relativement peu présentes dans les banques cotées et non cotées (25 banques) de notre échantillon de banques commerciales européennes. Elles sont souvent plus présentes dans les banques cotées mais détiennent des parts plus élevées dans les banques non cotées (50,39%) comparées aux banques cotées (5,87%). Les managers détiennent des actions seulement dans huit banques dont sept sont cotées. La proportion des actions détenue par les managers est très faible (9,51%) comparée aux autres catégories d'actionnaires.

Les tableaux 8 et 9 présentent aussi la distribution de notre échantillon de banques non cotées et cotées selon la proportion d'actions détenue par chaque catégorie d'actionnaires. La proportion d'actions détenue par chaque catégorie d'actionnaires (excepté pour les managers) est bien distribuée sur l'intervalle] 0-100]. Notre échantillon nous permet donc de considérer la proportion d'action détenue par chaque catégorie d'actionnaires et d'analyser comment le changement d'une catégorie donnée d'actionnaires peut influencer la prise de risque d'une banque.

Tableau 8 : Nombre de banques et pourcentage d'actions selon la catégorie d'actionnaires

		MANAGER ^a		FAMILY		INSTITUT		COMPANY		BANK	
		=0	>0	=0	>0	=0	>0	=0	>0	=0	>0
<i>Echantillon global (249 banques)</i>											
Nombre de banques (%)		241 (96.78)	8 (3.22)	224 (89.95)	25 (10.05)	194 (77.91)	55 (22.09)	171 (68.67)	78 (31.33)	69 (27.71)	180 (72.29)
Pourcentage d'action	Moyenne	0	9.51	0	21.90	0	35.40	0	39.48	0	81.52
	Max.	-	33.72	-	100	-	100	-	100	-	100
	Min.	-	0.40	-	0.02	-	0.03	-	0.08	-	0.69
	Ecart type	-	11.16	-	31.33	-	37.83	-	38.33	-	30.73
<i>Banques non cotées (169)</i>											
Nombre de banques (%)		168 (99.5)	1 (0.5)	160 (94.68)	9 (5.32)	151 (89.35)	18 (10.65)	135 (79.89)	34 (20.11)	34 (79.89)	135 (23.74)
Pourcentage d'action	Moyenne	0	16.48	0	50.39	0	71.86	0	66.31	0	93.73
	Max.	-	16.48	-	100	-	100	-	100	-	100
	Min.	-	16.48	-	0.07	-	0.63	-	0.10	-	20.86
	Ecart type	-	-	-	38.52	-	38.98	-	37.45	-	17.88
<i>Banques cotées (80)</i>											
Nombre de banques (%)		73 (91.25)	7 (8.75)	64 (80.00)	16 (20.00)	43 (53.75)	37 (46.25)	36 (45.00)	44 (55.00)	35 (43.75)	45 (56.25)
Pourcentage d'action	Moyenne	0	8.51	0	5.87	0	16.16	0	19.8	0	44.87
	Max.	-	33.72	-	17.14	-	79.86	-	99.97	-	99.9
	Min.	-	0.4	-	0.02	-	0.03	-	0.08	-	0.69
	Ecart type	-	11.67	-	4.25	-	18	-	24.81	-	32.19

Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*).

^a Par exemple, dans notre échantillon, nous avons 241 banques dans lesquelles les managers ne détiennent pas d'actions et huit banques dans lesquelles ils possèdent des parts. Nous présentons également le pourcentage de banques dans lesquelles la variable *MANAGER* est égale à zéro (96.78), le pourcentage d'actions en moyenne pour les huit banques dans lesquelles les managers détiennent des parts (9.51%).

Tableau 9 : Distribution de l'échantillon de banques cotées et non cotées selon le pourcentage d'actions détenu par chaque catégorie d'actionnaires.

	Pourcentage d'actions détenu					
	0	]0-5]	]5-33]	]33-50]	]50-75]	]75-100]
<i>Nombre de banques non cotées (169 banques)</i>						
MANAGER	168	0	1	0	0	0
FAMILY	160	1	2	2	1	3
INSTITUT	151	3	1	1	3	11
COMPANY	135	2	7	2	5	17
BANK	34	0	4	5	4	122
<i>Nombre de banques cotées (80 banques)</i>						
MANAGER	73	3	3	1	0	0
FAMILY	64	8	8	0	0	0
INSTITUT	43	12	19	2	2	1
COMPANY	36	13	24	2	3	3
BANK	35	5	15	3	13	9

Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*).

Pour étudier la représentativité de notre échantillon, en termes de répartition et d'importance de chaque catégorie, nous comparons notre échantillon de 249 banques avec l'échantillon le plus large de 905⁷⁵ banques pour l'année 2005 pour lesquelles *Bankscope* disposent des informations sur la structure actionnariale en regardant les différences possibles entre l'importance de chaque catégorie d'actionnaires. Le nombre de banques pour chaque catégorie d'actionnaires détenant des parts dans notre échantillon (voir Tableau 3, page 73) n'est pas statistiquement différent de celui de la population de 905 banques (Tableau 10). Cependant, en moyenne, le pourcentage d'actions détenu par les cinq catégories d'actionnaires de notre échantillon de 249 banques est supérieur à l'échantillon de 905. Cette différence peut être expliquée par notre choix de limiter l'analyse aux banques avec un actionnariat stable sur la période de notre étude. Les investisseurs qui ont des parts stables dans une institution financière pourraient avoir tendance à détenir plus de parts que les investisseurs avec des portefeuilles diversifiés et/ou des horizons d'investissements de court terme.

⁷⁵ Cet échantillon pour 2005 est encore plus large que celui de l'échantillon (1) qui était de 725 banques, car les 905 banques comprennent toutes les banques détenant uniquement des informations sur la structure actionnariale et non celles détenant à la fois des informations sur la structure actionnariale, le bilan et les comptes de résultats.

Tableau 10 : Statistiques descriptive des variables de structure actionnariale de la population de 905 banques contenues dans *Bankscope* en 2005

	MANAGER ^a		FAMILY		INSTITUT		COMPANY		BANK	
	=0	>0	=0	>0	=0	>0	=0	>0	=0	>0
<i>Nombre de banques</i>	891 (98.46)	14 (1.54)	845 (93.38)	60 (6.62)	724 (80)	181 (20)	649 (71.72)	256 (28.28)	289 (31.94)	616 (68.06)
<i>pourcentage d'action</i>	0	0.192	0	2.769	0	9.664	0	18.097	0	62.316

Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*)

^a Par exemple, nous avons 891 banques pour lesquelles les managers ne détiennent pas de parts d'actions et 14 banques dans lesquelles les managers détiennent des actions. Nous présentons également le pourcentage de banques dans lesquelles les managers détiennent des actions (1.54%) et le pourcentage moyen détenu par ces 14 (0.192%)

4.3 Risque et structure actionnariale

Nous comparons le risque de l'actif, de défaut, la profitabilité et la croissance moyenne de l'actif entre les banques cotées et non cotées lorsque la banque est détenue par la même principale catégorie d'actionnaires⁷⁶. Le graphique 2 montre des différences en termes de risque d'actif et de profitabilité entre les banques cotées et non cotées pour une catégorie d'actionnaires considérée. Cependant, ces différences ne sont pas statistiquement significatives. Nous trouvons par ailleurs, que les banques cotées ont une croissance moyenne de l'actif supérieure à celles des banques non cotées, quelle que soit la catégorie d'actionnaires considérée. Ces résultats suggèrent, comme discuté plus haut, que les banques cotées ont la possibilité de mobiliser plus facilement des capitaux à moindre coût pour générer une croissance plus rapide.

Dans le tableau 11, nous présentons la moyenne de chaque mesure de risque et d'indicateur de défaut pour chacune des cinq catégories d'actionnaires considérées selon la proportion d'actions qu'elles détiennent. Le tableau 11 montre suffisamment d'hétérogénéité selon les différentes catégories d'actionnaires, nous permettant de mener une analyse pertinente sur les comportements des banques en termes de prise de risque selon leur structure actionnariale.

⁷⁶ La principale catégorie d'actionnaires est définie comme celle qui détient la part d'actions la plus élevée, c'est-à-dire le mode le plus élevé.

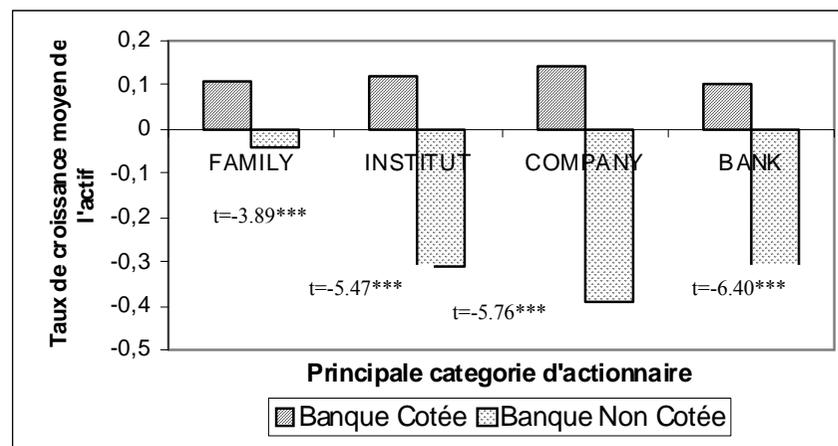
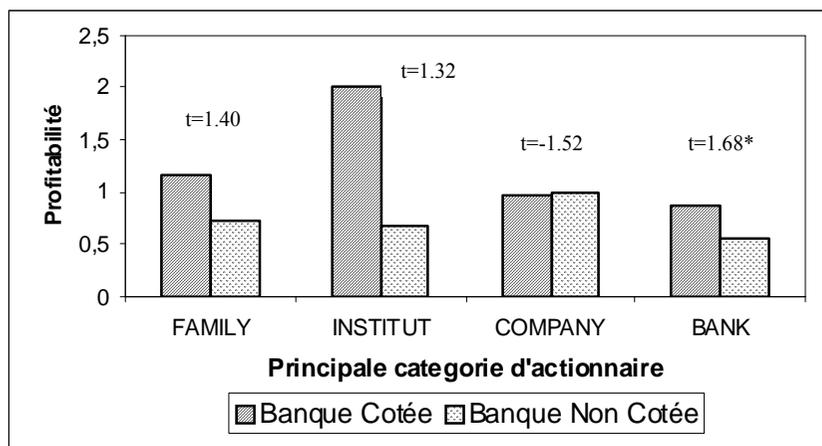
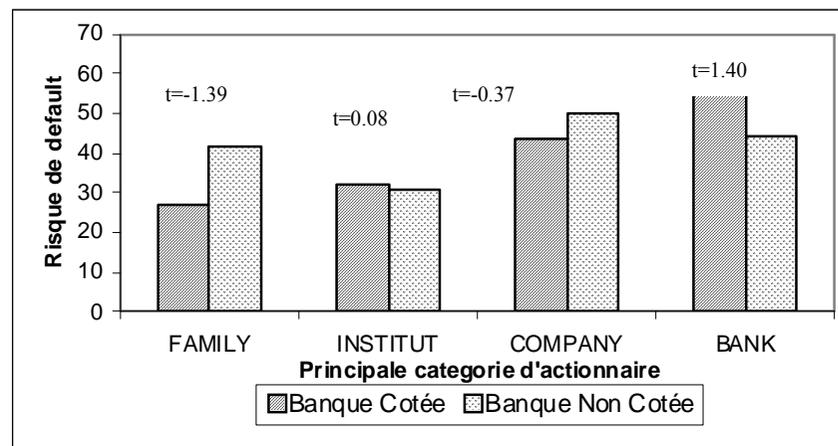
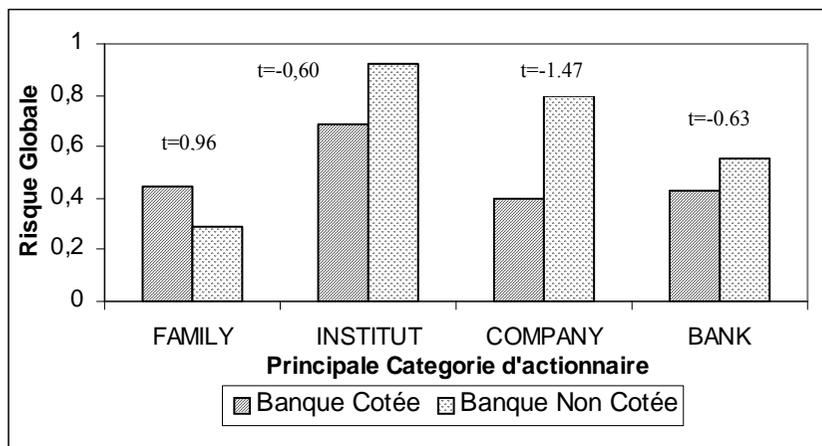
Tableau 11 : Risque moyen selon le type d'actionnaire et le pourcentage d'actions détenu

		Pourcentage d'actions detenu					
		0	]0-5]	]5-33]	]33-50]	]50-75]	]75-100]
MANAGER	SDROA	0.57	0.47	0.99	0.19	-	-
	SDROE	6.88	9.20	12.23	2.70	-	-
	M_LL	0.32	0.71	0.48	0.57	-	-
	Z	44.60	33.15	18.11	44.91	-	-
	ZP	50.38	33.32	19.14	50.96	-	-
	ZP1	4.25	3.37	2.27	8.93	-	-
	ZP2	46.13	29.95	16.87	42.04	-	-
	<i>Nb d'observations</i>	241	3	4	1	0	0
FAMILY	SDROA	0.58	0.57	0.54	0.46	0.12	0.15
	SDROE	7.24	5.31	4.51	7.27	2.23	2.27
	M_LL	0.34	-0.22	0.71	0.26	0.75	0.14
	Z	44.19	28.35	39.21	109.51	49.37	49.96
	ZP	50.80	31.09	31.79	95.20	53.26	48.98
	ZP1	4.26	3.58	3.55	7.69	4.69	3.22
	ZP2	46.54	27.70	28.24	87.51	48.57	45.75
	<i>Nb d'observations</i>	224	9	10	2	1	3
INSTITUT	SDROA	0.57	0.20	0.49	0.34	0.25	1.41
	SDROE	7.20	3.11	6.29	4.24	3.56	11.45
	M_LL	0.17	0.29	0.74	0.46	1.38	1.80
	Z	43.37	86.80	30.75	36.54	65.11	16.43
	ZP	49.32	109.34	26.90	43.89	59.90	16.13
	ZP1	4.15	8.63	3.29	3.27	4.83	1.49
	ZP2	45.16	100.00	23.61	40.61	55.06	14.63
	<i>Nb d'observations</i>	194	15	20	3	5	12
COMPANY	SDROA	0.62	0.23	0.30	0.27	0.20	0.93
	SDROE	7.19	3.02	4.66	1.83	2.54	14.53
	M_LL	0.28	0.49	0.34	0.46	0.64	0.50
	Z	37.51	84.66	54.60	107.90	70.97	28.31
	ZP	47.84	48.98	67.88	63.66	74.89	24.54
	ZP1	3.91	5.60	6.47	5.08	4.69	2.16
	ZP2	43.98	43.38	61.41	58.58	70.19	22.38
	<i>Nb d'observations</i>	171	15	31	4	8	20
BANK	SDROA	0.75	0.30	0.37	0.14	0.31	0.58
	SDROE	8.78	3.57	6.03	1.79	3.68	7.04
	M_LL	0.84	0.52	0.71	1.05	0.83	-0.11
	Z	32.15	35.58	47.26	78.66	43.10	48.09
	ZP	34.69	34.30	65.79	67.14	46.15	55.22
	ZP1	3.72	4.59	7.13	6.50	3.77	3.97
	ZP2	30.96	29.71	58.65	60.63	42.37	51.24
	<i>Nb d'observations</i>	69	5	19	8	17	131

Les variables *MANAGER*, *FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les managers, familles/individus, les investisseurs institutionnels, les compagnies non financières et les banques. Définitions des variables (les écarts type et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005): *SDROA*= Ecart type du ROA ; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL*= Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur le total des crédits nets ; *Z*=Z-score = (100 + moyenne ROE)/SDROE ;

$ZP = ZP1 + ZP2 = \frac{\text{Moyenne ROA}}{\text{SDROA}} + \frac{\text{Moyenne (Fonds propres / Actif)}}{\text{SDROA}}$; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture.

Graphique 2 : Risque global, risque de défaut, profitabilité et taux de croissance de l'actif pour les banques cotées et non cotées selon la principale catégorie d'actionnaire



Note: Nous avons utilisé le mode pour déterminer la principale catégorie d'actionnaire pour chaque banque; t représente la T-statistique du test d'égalité des moyennes entre les banques cotées et non cotées pour une même catégorie principale d'actionnaire. ***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension, *INSTITUT*).

Les tableaux 12, 13, 14 présentent des statistiques descriptives de la dispersion de nos variables de structure actionnariale. Le tableau 12 montre qu'en moyenne, l'actionnariat est relativement bien concentré quelle que soit la catégorie d'actionnaires considérée. Ces résultats sont conformes à ceux trouvés dans les travaux de La Porta et al. (1999) et Becht et Roell (1999) qui soulignent que la structure actionnariale des firmes à travers le monde présente un niveau de concentration de l'actionnariat relativement élevé.

Les tableaux 12 et 13 montrent que la catégorie *MANAGER* présente le niveau de concentration le plus élevé avec un indice Herfindahl de 0.948 et en moyenne 1,12 actionnaire par banque. La catégorie *BANK* aussi présente un niveau de concentration de l'actionnariat relativement élevé suivie par la catégorie *FAMILY* et *INSTITUT*. La catégorie qui a le nombre d'actionnaires par banque le plus élevé est la catégorie *COMPANY*, avec 4,25 actionnaires par banque et un maximum de 66 actionnaires dans la même banque.

Le tableau 14 montre qu'il n'y a aucune différence significative en termes de risque et de profitabilité entre les banques dans lesquelles le niveau de concentration est relativement élevé pour les catégories *FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* et celles dans lesquelles le niveau de concentration est relativement faible pour ces catégories. Cette simple analyse statistique montre que la dispersion de l'actionnariat ne semble pas influencer le comportement de prise de risque des banques. Il apparaît, de plus, que lorsque les banques détiennent des actions dans d'autres banques avec des parts très concentrées, alors le risque de l'actif et la profitabilité sont plus élevés comparées aux banques avec un actionnariat bancaire plus diffus.

Tableau 12. Dispersion de l'actionnariat selon la catégorie d'actionnaire.

	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
<i>Echantillon global</i>				
HERF	0.775	0.297	0.054	1
<i>Par catégorie d'actionnaire</i>				
HERF_MANAGER	0.948	0.145	0.589	1
HERF_FAMILY	0.654	0.351	0	1
HERF_INSTITUT	0.696	0.349	0	1
HERF_COMPANY	0.777	0.276	0.170	1
HERF_BANK	0.888	0.224	0	1

HERF représente l'indice Herfindahl global calculé sur l'ensemble de toutes les catégories d'actionnaires ; HERF_j représente l'indice Herfindahl calculé pour la catégorie d'actionnaire *j* (en considérant uniquement les actionnaires détenant des parts positives d'actions). Notre indice Herfindahl est défini pour chaque banque *i* comme $\frac{1}{n} \sum_{j=1}^n OS_j^2$, où OS_j est le ratio du pourcentage d'actions

détenue par chaque actionnaire pour une catégorie donnée *j* sur le total du pourcentage d'actions détenue par l'ensemble des actionnaires de la catégorie *j*. Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*).

Tableau 13 : Nombre moyen d'actionnaires par catégorie d'actionnaires

	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
<i>Echantillon global</i>				
	4.73	8.21	1	87
<i>Par categorie d'actionnaire</i>				
MANAGER	1.12	0.35	1	2
FAMILY	2.48	2.29	1	8
INSTITUT	2.96	2.81	1	12
COMPANY	4.25	8.66	1	66
BANK	2.13	3.95	1	52

Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*)

Tableau 14 : Niveau de concentration actionnariale, risque et profitabilité

	Niveau de concentration	MANAGER	FAMILY	INSTITUT	COMPANY	BANK
SDROA	Moins concentré	-	0.43	0.52	0.32	0.23
	Plus concentré	0.64	0.50	0.56	0.49	0.54
	<i>T-stat</i>	-	-0.38	-0.10	-1.54	-3.68***
Z	Moins concentré	-	45.42	34.27	43.38	73.24
	Plus concentré	27.10	41.29	57.11	61.78	45.61
	<i>T-stat</i>	-	0.22	-0.80	-1.15	1.04
M_ROA	Moins concentré	-	1.08	1.10	0.83	0.46
	Plus concentré	0.82	1.35	1.58	0.94	0.66
	<i>T-stat</i>	-	-0.65	-0.45	-0.61	-1.92*

L'hypothèse nulle testée est : "Risque et performance ne sont pas différents selon que l'actionariat de la banque soit plus ou moins concentré" ***, ** et * indiquent respectivement le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10%. Le niveau de concentration est mesuré par notre indice Herfindahl (voir Tableau 12 pour définition); une catégorie d'actionnaire est considérée plus ou moins concentrée lorsque l'indice Herfindahl est respectivement moins de 0.5 ou strictement supérieur à 0.5. Nous considérons cinq catégories d'actionnaires : (i) managers (*MANAGER*); (ii) compagnies non financières (*COMPANY*); (iii) individus/familles (*FAMILY*); (iv) banques (*BANK*); et (v) investisseurs institutionnels - compagnies d'assurance, compagnies financières et fonds de pension - (*INSTITUT*).

5. Méthode et hypothèses testées

Notre objectif est d'analyser comment les proportions des actions détenues par les différents types d'actionnaires influencent le comportement de prise de risque des banques commerciales européennes. Nous nous posons la question de savoir si des banques commerciales avec une structure actionnariale différente présentent des comportements et donc des niveaux de risque/rentabilité différents. Si les attitudes des actionnaires par rapport au risque sont différentes, cela impliquera que les banques avec différentes structures actionnariales sont plus ou moins risquées. Nous examinons, de plus, si la discipline de marché peut avoir une influence sur la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque. Nous testons ainsi deux hypothèses en considérant deux spécifications différentes.

5.1 Hypothèse 1 : rôle de la structure actionnariale

La première hypothèse stipule : différentes structures actionnariales impliquent différents niveaux de risque et de rentabilité.

Pour tester cette hypothèse nous utilisons le modèle économétrique suivant :

Modèle 1

$$Y_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MANAGER}_i + \alpha_2 \text{FAMILY}_i + \alpha_3 \text{COMPANY}_i + \alpha_4 \text{BANK}_i + \alpha_5 \text{LISTED}_i + \alpha_6 \text{M_LNTA}_i + \alpha_7 \text{M_OEQUITY}_i + \alpha_8 \text{M_DEPOSIT}_i + \alpha_9 \text{M_CIR}_i + \alpha_{10} \text{LAMBDA}_i + \alpha_{11} \text{LAMBDA*LISTED}_i + \gamma_j \sum_{j=1}^{15} \text{COUNTRY}_j + \varepsilon_i \quad (6)$$

La variable dépendante Y_i est une de nos mesures du risque de l'actif ($SDROA$, $SDROE$ ou M_LLP), ou une de nos mesures du risque de défaut (Z , ZP , $ZP1$ ou $ZP2$). Nous considérons aussi deux autres variables dépendantes : (M_ROA) et (M_ROE), pour examiner les effets de la structure actionnariale sur la profitabilité des banques.⁷⁷ $MANAGER$, $FAMILY$, $COMPANY$, $BANK$ sont nos variables de structure actionnariale. $LISTED$ est une variable dummy qui décrit si la banque est cotée ou non. M_LNTA , $M_OEQUITY$, $M_DEPOSIT$, M_CIR et $COUNTRY$ sont nos variables de contrôle. $LAMBDA$ représente l'inverse du ratio de Mills pour contrôler le problème d'endogénéité.

5.1.1 Signes attendus des variables de structure actionnariale

Nous considérons cinq catégories d'actionnaires qui peuvent influencer le comportement des banques dans leur prise de risque : $MANAGER$, $FAMILY$, $INSTITUT$, $COMPANY$, $BANK$. Dans notre spécification, puisque la somme des parts de ces cinq catégories d'actionnaires est égale à un ou est normalisée à un (voir annexe 1, page 141), nous obtenons une matrice singulière. Nous avons fait le choix d'enlever la variable $INSTITUT$ du modèle 1. Ainsi, les parts d'actions détenues par les investisseurs institutionnels sont utilisées comme référence. Comme les investisseurs institutionnels détiennent des parts d'actions dans des portefeuilles suffisamment diversifiés, ils sont supposés investir dans des projets à valeur actualisée nette positive. Par conséquent, les investisseurs institutionnels sont indifférents (neutres) au risque et sont seulement concernés par la rentabilité espérée. En enlevant la variable $INSTITUT$ de nos variables indépendantes, l'interprétation de nos résultats avec le modèle 1 est le suivant : un changement d'actionnariat des investisseurs institutionnels vers une autre catégorie d'actionnaires peut entraîner un changement dans le comportement de prise de risque des

⁷⁷ Nous n'avons pas inclus dans l'équation de la profitabilité une mesure de risque comme variable de contrôle puisque nous faisons face à une forte colinéarité entre les variables de structure actionnariale et le risque.

banques (voir annexe 1, page 141 pour plus de détails). Le groupe d'actionnaires *INSTITUT* est donc une référence contre lequel les signes et les magnitudes des coefficients de quatre autres parts d'actionariat doivent être évalués.

La variable *FAMILY* est la proportion d'actions détenue par les individus et les familles. Comme nous l'avons vu dans le premier chapitre, la théorie concernant l'attitude des individus et familles en tant qu'actionnaires face à la prise de risque indique que leur portefeuille est généralement moins bien diversifié que celui de certains autres actionnaires, particulièrement les investisseurs institutionnels. Les familles ont donc intérêt à prendre moins de risque car en cas de faillite elles peuvent perdre beaucoup plus que d'autres actionnaires. Le coefficient associé à *FAMILY* devrait donc être négatif ($\alpha_2 < 0$), c'est-à-dire qu'une augmentation des parts d'actions des individus/familles (*FAMILY*) au détriment des parts d'actions des investisseurs institutionnels (*INSTITUT*) entraîne une baisse du risque⁷⁸.

La variable *MANAGER* est la proportion d'actions détenue par les managers/conseil d'administration. Les études antérieures qui ont analysé les comportements des managers face à la prise de risque se sont largement focalisées sur les banques américaines. La plupart de ces études montrent que lorsque le manager détient une faible part des actions d'une banque, il peut avoir des incitations à prendre moins de risque (notre cas est très proche de cette situation, les tableaux 8 et 9 montrent que les managers détiennent des parts relativement faibles dans les banques où elles sont présentes). La raison est qu'en cas de faillite ils perdent à la fois leur réputation et leur investissement en capital humain. La variable *MANAGER* est très proche de la proxy utilisée par Saunders et al. (1990) qui est calculée comme étant le nombre de parts d'actions détenues par le PDG et le conseil d'administration divisé par le total des parts d'actions. L'hypothèse testée dans la littérature est qu'une proportion faible des actions détenues par les managers dans une firme est associée à une faible part de leur richesse en capital humain non diversifiable dans le portefeuille de la banque. Aussi, une proportion élevée des actions détenues par les managers est supposée aligner leurs intérêts avec ceux des autres actionnaires aussi longtemps que leurs parts sont associées à un portefeuille diversifié. Dans ce cas, la relation entre le risque et la proportion d'actions détenue par les managers est positive (Saunders et al., 1990 ; Knopf et Teall, 1996 ; Anderson et Fraser, 2000), et ce aussi longtemps qu'une augmentation des actions détenues par les managers ne les empêche pas de détenir un portefeuille diversifié. Dans notre étude, nous ne disposons pas d'information sur la richesse des

⁷⁸ Nous donnons ici le signe attendu pour nos mesures de risque de l'actif (*SDROA*, *SDROE*, *M_LL*). Nous nous attendons à un signe opposé pour nos mesures de risque de défaut (*Z* et *ZP*) comme la probabilité de faillite est élevée lorsque la valeur du *Z*-score est faible.

managers et le niveau de diversification de leurs portefeuilles d'investissement. Nous supposons donc que le portefeuille des managers est moins diversifié que ceux de notre actionnaire de référence, c'est-à-dire les investisseurs institutionnels. Nous attendons donc un coefficient significatif et négatif pour la variable *MANAGER*.

Nous considérons également la proportion d'actions détenue par les compagnies non financières (*COMPANY*). Les banques avec une grande proportion d'actions détenue par les firmes non financières sont incitées à augmenter le risque associé à leurs crédits lorsqu'elles sont propriétaires car ces entreprises peuvent être à la fois propriétaires et clientes. De plus, si une banque est membre d'un groupe industriel, le groupe de management peut être incité à manipuler la banque pour maximiser la richesse des actionnaires de contrôle. Par conséquent, les banques qui sont contrôlées par les compagnies non financières peuvent avoir tendance à encourager des stratégies plus risquées que les autres catégories telles que les familles et les individus. En effet, les compagnies non financières peuvent à priori détenir des portefeuilles d'actifs aussi diversifiés que les investisseurs institutionnels. Cependant, nos données ne fournissent pas non plus d'information sur la structure de portefeuilles d'investissement des firmes non financières. L'impact sur le risque bancaire d'un changement de part d'actions d'un investisseur institutionnel vers une compagnie non financière est donc indéterminé. Le coefficient associé à *COMPANY* peut être donc positif, négatif ou non significatif. Ce qui implique qu'une augmentation des parts d'actions détenues par les compagnies non financières au détriment des parts d'actions détenues par les investisseurs institutionnels entraîne une hausse, une baisse ou n'aura aucun effet sur la prise de risque des banques.

La quatrième catégorie d'actionnaires est la banque (*BANK*) définie comme étant le pourcentage d'actions détenu par d'autres institutions bancaires. Comme nous pouvons le voir dans les tableaux 8 et 9, les banques ont d'importantes parts dans les autres banques. Lorsqu'une banque détient une autre banque, l'importance de la relation risque/rentabilité et les stratégies sont observées au niveau de la banque mère et non au niveau des filiales. Les banques en tant qu'actionnaires peuvent ainsi encourager des stratégies de prudence, c'est-à-dire opter pour des projets ayant un faible niveau de risque. En cas de faillite ou de fragilité, la banque mère fait face à des coûts élevés aussi bien pour elle que pour ses filiales. Nous attendons donc que le signe du coefficient associé à la variable *BANK* soit négatif. Dans ce cas, le coefficient estimé, associé à *BANK* doit être interprété comme un effet de substitution entre cette catégorie et la catégorie *INSTITUT*.

5.1.2 Définition et signes attendus des variables de contrôle

Un groupe de variables de contrôle est introduit pour tenir compte des différences de taille (M_LNTA), des différences d'activités (M_DEP), des différences en termes d'efficacité managériale (M_CIR) et des différences en termes de niveau de fonds propres (M_EQUITY). Nous incluons également des dummy pays ($COUNTRY$) pour capter les effets pays. Des variables de contrôles alternatives sont aussi utilisées pour les tests de robustesses (le ratio du revenu net d'intérêt sur le revenu total et le ratio des crédits nets sur le total de l'actif)⁷⁹. Nous considérons également des variables institutionnelles pour capter l'impact de la protection des actionnaires et de la protection des déposants.

M_LNTA est la moyenne du logarithme naturel du total de l'actif et permet de capter les effets taille de la banque sur la performance et le risque. Les grandes banques peuvent bénéficier du dispositif du filet de sécurité et des politiques "too big to fail" (risque systémique) et donc augmenter le risque de leur actif. Comme Iannotta et al. (2007) et Lepetit et al. (2008), nous nous attendons à ce que le signe du coefficient associé à la taille soit positif.

La variable M_DEP est la moyenne du ratio du total des dépôts sur le total de l'actif. Elle capture les différences d'activités entre les banques. En se basant sur Iannotta et al (2007), nous nous attendons à ce que le coefficient associé à cette variable soit positif. Alternativement, nous utilisons le ratio des crédits nets sur le total de l'actif comme proxy de différences d'activités. Cette variable capte la préférence d'une banque en termes de stratégie de prêts par rapport aux autres revenus d'actifs.

M_EQUITY est la moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif et capture les différences de niveau des fonds propres. Cette variable a été utilisée comme une proxy de la préférence pour le risque des banques (Hughes et Mester, 1998). En effet, les banques qui ont des niveaux de fonds propres élevés (mieux capitalisées) sont associées à moins de risque puisque la probabilité d'une détresse financière et d'une faillite sont faibles (Berger et al., 1995). De plus, un faible ratio du capital (fonds propres) sur l'actif peut accroître la sévérité du problème d'aléa de moralité puisqu'une banque faiblement capitalisée a une incitation à s'engager dans des projets risqués en espérant bénéficier d'un revenu plus élevé tout en perdant un montant limité au capital si la stratégie ne réussissait pas (Mester, 1996). Donc, les coûts des fonds propres sont plus faibles dans les banques bien capitalisées (Bourke, 1989, Demircuc-Kunt et Huizinga, 1999). Puisque M_LNTA et $EQUITY$ sont fortement corrélées, le ratio des fonds propres est orthogonalisé avec le total de l'actif ($M_OEQUITY$).

⁷⁹ Ces deux variables sont fortement corrélées avec la variable M_DEP qui représente la moyenne du ratio du total des dépôts sur le total de l'actif.

La variable (M_CIR) est une proxy de l'efficacité managériale et est mesurée comme le rapport entre les dépenses opérationnelles totales sur les revenus opérationnels totaux. Cette variable permet de capter la différence entre l'influence des managers et celle des actionnaires. Nous nous attendons à une corrélation positive avec le risque et négative avec la performance.

Comme les informations sur la structure actionnariale sont stables sur notre période d'étude et que les mesures de risque de l'actif et de défaut sont calculées en utilisant les écarts type des rendements économiques et financiers, nous procédons à des estimations en coupe instantanée. Nous calculons ainsi les moyennes de nos variables de contrôle sur l'ensemble de notre période d'analyse (1999-2005). Nous contrôlons également les éventuels effets spécifiques pays en introduisant des dummy pays (*COUNTRY*).

Pour nos tests de robustesse, en plus des variables qui tiennent compte des effets pays de façon globale, nous considérons également des variables institutionnelles : le degré de protection des actionnaires minoritaires, le rôle des institutions réglementaires (agence de supervision) et du système d'assurance des dépôts. La prise en compte de ces deux derniers aspects permet de tenir compte de la différence fondamentale entre les banques et les compagnies non financières, c'est-à-dire la présence de déposants. En fait, les actionnaires dans les banques peuvent former des coalitions avec les managers aux dépens des déposants et opter pour des stratégies risquées, ce qui peut entraîner une prise de risque de l'actif plus élevée (Boyd et al., 1998). Aussi, Pathan (2009) montre qu'un conseil d'administration fort, c'est-à-dire qui reflète plus les intérêts des actionnaires dans la banque, augmente les incitations des banques à la prise excessive de risque. Dans une certaine mesure, les autorités de supervision agissent comme les représentants des déposants en protégeant leurs intérêts, tandis que les systèmes d'assurance des dépôts protègent les déposants. Les problèmes d'aléa de moralité peuvent s'intensifier étant donné que les managers et les propriétaires n'assument pas totalement les conséquences de leurs actions. Par conséquent, les agences de supervision voudraient agir sur les politiques bancaires. Cependant, la mise en place d'un système d'assurance des dépôts peut réduire la discipline de marché (Demirguç-Kunt et Detriache, 2002 ; Demirguç-Kunt et Huizinga, 2004). C'est pourquoi nous avons intégré le rôle des agences de supervision et des systèmes d'assurance des dépôts. La prise en compte de ces aspects permet de différencier l'influence de la structure actionnariale de celle de la réglementation dans la détermination de la prise de risque des banques.

Pour construire notre variable relative au rôle des agences de supervision et des systèmes d'assurance des dépôts nous utilisons, comme Shehzad et al. (2010) la combinaison de deux indicateurs. Le premier indicateur fait référence aux contrôles des agences de supervision et est mesuré par le nombre total de réponses affirmatives à une série de onze questions (voir annexe 2

pour plus de détails, page 142). Le second indicateur du régime de supervision fait référence au rôle des systèmes d'assurance des dépôts et est obtenu en additionnant le nombre total de réponses affirmatives à une série de cinq questions (voir annexe 2 pour plus de détails, page 142). Ainsi nous agrégeons les indicateurs de contrôle des superviseurs et du système d'assurance des dépôts pour construire la variable de contrôle réglementaire (*SC*). Nous nous attendons à un coefficient négatif associé à la variable *SC*, c'est-à-dire à une relation négative entre la variable *SC* et le risque.

Nous introduisons, de plus, une variable de contrôle pour capter les différences entre les pays concernant la réglementation sur la restriction des activités dans lesquelles les banques peuvent s'engager (*AR*). Cette variable est un indice qui mesure le degré de restriction des activités dans lesquelles les banques peuvent opérer ; elle provient de la base de donnée *World Bank's 2009 Regulation and Supervision*⁸⁰. Les restrictions concernent l'engagement dans (i) les activités de placements, (ii) les activités d'assurance, (iii) les activités immobilières et (iv) l'actionnariat dans les firmes non financières. Pour chacun des quatre aspects, la valeur de l'indice est comprise entre 1 (pas de restriction) et 4 (activité interdite). La variable (*AR*) prend ainsi des valeurs comprises entre 4 et 12 qui sont obtenues en additionnant les réponses affirmatives relatives à ces quatre dimensions de restriction.

La variable sur la protection des actionnaires (*IPI*) est construite à partir de la base de données *World Bank Doing Business*⁸¹. Pour mesurer le degré de protection des actionnaires, nous utilisons l'indice de protection des investisseurs (*investor protections index*) basé sur Djankov et al. (2008). L'indice de protection des investisseurs mesure la force de la loi de protection des actionnaires minoritaires contre la mauvaise utilisation des actifs des firmes par les dirigeants pour leur bénéfice personnel. Les données proviennent d'une enquête réalisée auprès d'avocats d'affaires et est basée sur les réglementations sur les placements, les entreprises de droit et les lois appliquées dans les tribunaux. La variable *IPI* varie entre 0 et 10, une valeur élevée indiquant une très bonne protection des investisseurs. Nous nous attendons, dans les pays où la protection des actionnaires est faible, à ce que les actionnaires minoritaires exercent faiblement leur pouvoir de contrôle et par conséquent à ce que leur capacité à surveiller soit faible. Pour cette raison, les actionnaires dominants ayant un portefeuille diversifié tel que les investisseurs institutionnels sont probablement plus aptes à influencer les managers, notamment à opter pour des stratégies d'investissement plus risquées, dans les pays où le degré de protection des actionnaires est élevé.

⁸⁰ Banking Regulation Survey réalisé par Barth, Caprio et Levine (2006), actualisé en 2009.

⁸¹ Qui est aussi disponible à l'adresse www.doingbusiness.org

Puisque notre objectif est aussi de déterminer si les banques cotées se comportent différemment des banques non cotées, nous incluons dans le modèle 1 une variable binaire *LISTED*, qui prend la valeur 1 lorsque la banque est cotée et 0 sinon. Cette variable permet de capter les différences de comportement de prise de risque et de rentabilité entre les banques cotées et non cotées. Les forces du marché sont supposées influencer les comportements des firmes cotées. Cependant l'effet de l'exposition aux forces du marché sur le risque n'est pas clair. D'une part, la discipline de marché peut inciter de manière forte les banques à conduire leurs activités de façon saine, solide et efficiente, ce qui inclut des incitations à maintenir un niveau de fonds propres élevé face à une future perte potentielle. D'autre part, les banques cotées peuvent accéder à des capitaux additionnels à des coûts plus faibles que les banques non cotées. Par conséquent, les banques cotées peuvent avoir plus de capacité à croître et faire des acquisitions. Elles ont aussi un degré de liberté plus élevé à gérer leurs capitaux et à respecter le capital réglementaire, ce qui leur donne plus de liberté pour investir dans des projets risqués associés à une rentabilité espérée plus élevée. Les forces du marché peuvent donc imposer un risque ajusté à la rentabilité plus élevé pour les banques cotées. Le signe du coefficient associé à la variable *LISTED* est indéterminé (non significatif ou positif/négatif).

Le tableau 15 résume la définition de nos variables indépendantes et les signes attendus.

Tableau 15 : Définitions des variables et signes attendus

Variabes	Définitions	Signes attendus ^a
MANAGER	Pourcentage d'actions détenu par les managers	Négatif
FAMILY	Pourcentage d'actions détenu par les familles	Négatif
COMPANY	Pourcentage d'actions détenu par les compagnies non financières	Négatif/Positif
BANK	Pourcentage d'actions détenu par d'autres institutions bancaires	Négatif
LISTED	Variable dummy prenant la valeur 1 si la banque est cotée et 0 sinon	Négatif/Positif
M_LNTA	Moyenne du logarithme naturel total de l'actif	Positif
M_OEQUITY	Moyenne du ratio fonds propres sur total de l'actif	Positif
M_DEPOSIT	Moyenne du ratio de dépôts sur total de l'actif	Positif
M_CIR	Moyenne du ratio dépenses opérationnelles sur revenus opérationnels	Positif
IPI	Indice de protection des actionnaires allant de 0 à 10	Négatif
SC	Contrôle des superviseurs	Négatif
AR	Activités de restrictions	Positif/Négatif
Discipline	Variable dummy prenant la valeur 1 si le niveau de la dette de marché est supérieur à la médiane de notre échantillon et 0 sinon.	Positif/Négatif

^a Le signe des coefficients est en référence des pourcentages d'actions détenus par les investisseurs institutionnels qui sont neutres au risque et concerne les mesures du risque de l'actif (le signe opposé étant attendu pour les mesures du risque de défaut).

5.2 Problèmes d'endogénéité

Nous pouvons potentiellement avoir deux problèmes d'endogénéité dans notre régression, un concernant nos variables de structure actionnariale qui sont des variables continues et un autre avec la variable *LISTED* qui est binaire. Nous résolvons les deux problèmes séparément.

5.2.1 Le type d'actionnaire

Certaines études indiquent que la structure actionnariale peut être endogène et donc influencer le niveau de la performance et du risque d'une firme (Demsetz et Lehn, 1985 ; Himmerberg et al., 1998 ; Gugler et Weigand, 2003). Dans notre étude, nous pouvons argumenter que les investisseurs peuvent être attirés par des banques de niveaux de risque différents. Certains investisseurs peuvent simplement choisir d'investir dans des banques avec des profils de risques élevés dans le but de maximiser leur utilité. Nous testons la présence du biais d'endogénéité dans l'équation estimée pour les trois variables pour lesquelles nous soupçonnons ce type de problème (*COMPANY*, *INSTITUT*, *BANK*) en utilisant le test

d'Hausman. Nous estimons que ces trois catégories d'actionnaires peuvent bénéficier des informations du marché par rapport aux autres et l'exploiter pour leur besoin personnel.

Nous considérons plusieurs instruments relatifs à l'environnement légal du système bancaire et à la nature des activités bancaires. D'abord, nous différencions les systèmes bancaires selon leur environnement légal. Nous utilisons la base de données de La Porta et al. (1998), qui groupe les pays en quatre grandes familles selon l'environnement légal : (i) les pays de droit civil français, (ii) les pays de droit civil germanique, (iii) les pays de droit civil scandinave, (iv) les pays d'origine du *common law*. Ensuite, nous classons les banques de notre échantillon selon la nature de leur activité (part de filiale à l'étranger, diversification ou spécialisation et activité traditionnelle d'intermédiation). L'idée est que les stratégies des banques ne changeront pas rapidement au cours du temps et donc n'influenceront pas le choix des actionnaires. Nous vérifions, pour chaque variable de structure actionnariale, que nous avons au moins un instrument qui satisfait aux critères de forte corrélation avec la variable instrumentée et à l'absence de corrélation avec le terme d'erreur. Pour cela, nous effectuons trois séries de tests statistiques. Les résultats sont présentés dans l'annexe 3 (pages 143-145).

Tout d'abord, nous testons la corrélation des instruments c'est-à-dire nous nous assurons que nos instruments sont fortement corrélés avec la variable supposée endogène. Pour cela nous effectuons des régressions entre la variable endogène et les instruments (voir tableau 3a, annexe 3, page 143). Si F statistique est supérieur à 5 et le t de Student des coefficients est significatif, nous considérons que nos instruments sont pertinents. Le tableau 3a reprend les résultats de nos régressions et nous trouvons que pour les trois variables de structure actionnariale les F stat sont supérieur à 5 à l'exception de la variable *INSTITUT* où le F est égal à 4,25. Toutefois, il faut noter qu'ici nous n'utilisons qu'un seul instrument. Pour la variable *COMPANY* nous utilisons deux instruments : (i) *LEGAL_GR* qui est une variable dummy qui prend 1 lorsque la banque opère dans un pays d'origine légale germanique et 0 sinon et (ii) *PROP_DOM* qui représente la proportion d'actions détenue par les actionnaires domestiques. Pour la variable *BANK*, nous considérons également deux instruments : (i) *LEGAL_FR* qui est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque opère dans un pays d'origine légale française et 0 sinon et (ii) et *BANK_OPENI* qui est également une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque les actionnaires étrangers détiennent plus de la moyenne des parts d'actions dans la banque. Pour la variable *INSTITUT*, nous considérons un seul instrument *BANK_DIV* ; une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque le ratio des revenus d'intérêts nets sur le revenu opérationnel total est inférieur à la moyenne de l'échantillon.

Ensuite, nous vérifions que nos instruments sont valides à travers un test d'exogénéité des instruments (Test de Sargan) tout en nous assurant que nos instruments ne sont pas redondants. Pour cela nous effectuons le test de ratio de vraisemblance d'Anderson (*Anderson likelihood ratio*), avec l'hypothèse nulle H_0 : les instruments sont redondants. Le tableau 3b de l'annexe 3 (page 144) présente les résultats pour chaque variable de structure actionnariale. Les résultats montrent que nous pouvons rejeter l'hypothèse nulle pour toutes nos mesures de risque et de profitabilité. Nous concluons ainsi que nos instruments ne sont pas redondants. Comme nous utilisons pour les investisseurs institutionnels un seul instrument, nous n'avons pu effectuer le test de redondance.

Nous vérifions la validité de nos instruments c'est-à-dire que nos instruments sont exogènes. Pour cela, nous effectuons le test de Sargan⁸². L'hypothèse nulle H_0 stipule que les instruments ne sont pas corrélés avec les termes d'erreur. Le rejet de l'hypothèse nulle met en cause la validité de nos instruments. Les résultats du test de Sargan sont présentés dans le tableau 3c (annexe 3, page 144). La statistique est satisfaisante et globalement l'hypothèse nulle ne peut être rejetée. Cependant, nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle en considérant la variable *COMPANY* pour *ZP*, *ZP1* et *ZP2* ainsi que la variable *BANK* pour *ZP1* et *ROE*. Nous n'avons pas effectué le test de Sargan pour la variable investisseur *INSTITUT* car nous n'avons qu'un seul instrument.

Une fois que nous avons vérifié que nos instruments sont pertinents et valides, nous effectuons le test d'exogénéité d'Hausman pour savoir si nos variables de structure actionnariale sont endogènes ou pas. Soit l'équation : $Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$, où Y est la variable dépendante, X la variable indépendante et ε le terme d'erreur. Si X est endogène alors $Cov(X, \varepsilon) \neq 0$, dans ce cas nous devons utiliser au moins une variable instrumentale valide. Pour effectuer le test d'Hausman, nous utilisons une procédure en quatre étapes. D'abord, nous estimons un modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) avec comme variable à expliquer la variable dont nous désirons tester l'exogénéité et comme variables explicatives le ou les instruments valides choisis. Ensuite, nous récupérons les résidus de l'estimation précédente. Nous estimons un modèle augmenté, c'est-à-dire le modèle initial dans lequel nous rajoutons les résidus récupérés dans l'étape précédente. Enfin, nous faisons un test de significativité par rapport à 0 du coefficient des résidus. Si ce coefficient n'est pas significativement différent de 0, (test de Student), alors nous retenons l'hypothèse d'exogénéité ($H_0 : Cov(X, \varepsilon) = 0$).

⁸² La statistique est calculée comme étant le produit entre le nombre d'observations et le R^2 ($N \times R^2$) obtenues à partir de la régression des résidus de tous les instruments de l'estimateur des variables instrumentales (IV).

Les résultats du test d'Hausman (voir tableau 3d de l'annexe 3, page 144) montrent que l'hypothèse nulle d'exogénéité n'est pas rejetée pour la variable *INSTITUT* (sauf pour *SDROA*, *Z* et *ZP2*), *COMPANY* (sauf pour *SDROA*) et *BANK* (sauf pour *ZP1* et *M_ROE*). Le test d'Hausman montre que de façon générale nous n'avons pas de problème d'endogénéité, ce qui implique que la méthode des moindres carrés ordinaires fournit des estimateurs efficaces, c'est-à-dire sans biais.

5.2.2 Le fait d'être coté ou non en bourse

Le choix pour une banque de devenir cotée ou de rester non cotée pose également un potentiel problème d'endogénéité dans le cas de notre spécification économétrique. Les banques choisiront d'être cotées ou pas sur la base des changements futurs espérés en termes de croissance et de rentabilité. Pour résoudre les éventuels problèmes d'endogénéité issus du choix d'être cotée ou pas nous utilisons la technique d'Heckman (1979) à deux étapes en nous basant sur Givoly et al. (2010) et Nichols et al. (2009). Dans la première étape, nous considérons un modèle probit pour déterminer les variables qui influencent le choix d'une banque d'être cotée ou pas. Nous utilisons ensuite les coefficients estimés de ce modèle probit pour calculer l'inverse du ratio de Mills pour chaque banque (que nous notons *LAMBDA*).

Nous effectuons des tests de différences de moyennes pour comparer les caractéristiques du bilan et du compte de résultat entre les banques cotées et non cotées et ainsi expliquer leur différence de stratégies et de comportement (cf. Tableau 6). Nous retenons 11 ratios, parmi les 24 initialement choisis, qui sont statistiquement et significativement différents entre les banques cotées et non cotées, à savoir : le ratio des prêts à la consommation sur le total de l'actif, le total du revenu d'actif sur le total de l'actif, les dépôts sur le total de l'actif, le cash sur le total de l'actif, les actifs liquides sur le total de l'actif, la rentabilité économique (*ROA*), la croissance de l'actif, les crédits nets sur le total de l'actif, les ressources du marché sur le total de l'actif et les fonds propres sur le total de l'actif.

Ces variables sont utilisées pour modéliser le choix d'être cotée ou pas. Les résultats de la première étape montrent que le choix d'être cotée est expliqué à presque 68% (voir tableau 3e annexe 3, page 145). Dans la seconde étape, nous introduisons l'inverse du ratio de Mills (*LAMBDA*) comme variable de contrôle dans notre modèle 1. En introduisant *LAMBDA*, nous contrôlons le problème de corrélation entre *LISTED* et le terme d'erreur de la deuxième étape pour obtenir des coefficients estimés efficaces. Nous introduisons également une variable interactive en multipliant *LISTED* et *LAMBDA* pour permettre au coefficient de varier entre banques cotées et non cotées.

5.3 Hypothèse 2 : rôle de la discipline de marché

Le second objectif de cette étude est d'analyser l'impact de la discipline de marché sur la relation entre la structure actionnariale et le risque. Nous testons l'influence des forces du marché sur le comportement des banques cotées selon différentes structures actionnariales. Comme mentionné plus haut, deux effets différents peuvent être attendus sur le rôle de la discipline de marché sur le comportement des banques cotées : (i) une baisse de risque si les forces du marché modèrent les incitations des banques dominées par les investisseurs institutionnels ou toute autre catégorie d'actionnaire à la prise de risque excessive et (ii) une augmentation du risque si les forces du marché s'alignent aux objectifs des banques cotées qui génèrent une croissance plus rapide pour obtenir un niveau élevé de risque ajusté à la rentabilité. Comme les forces du marché peuvent s'aligner aux objectifs des banques cotées, nous espérons que la nature de leur structure actionnariale n'affectera plus leur niveau de risque. Les deux effets opposés des forces du marché sur le comportement de risque des banques cotées conduit à utiliser les deux hypothèses suivantes :

Hypothèse 2 a: La discipline de marché peut réduire le risque des banques cotées détenues ou contrôlées par des catégories d'actionnaires qui auraient tendance à prendre des niveaux de risque plus élevés pour des banques non cotées.

Hypothèse 2 b : Des structures actionnariales différentes n'impliquent pas des niveaux différents de risque et de profitabilité différentes pour les banques cotées.

Pour tester ces hypothèses, nous estimons un modèle augmenté qui capte l'interaction entre les différentes catégories d'actionnaires (*FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* et *BANK*) et la variable dummy *LISTED* qui indique si la banque est cotée ou non. Comme les managers ne sont présents que dans une seule banque non cotée, nous l'enlevons du modèle 2.

Nous utilisons le modèle 2 suivant pour tester les hypothèses 2a et 2b:

Modèle 2

$$\begin{aligned}
 Y_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{FAMILY}_i + \beta_2 \text{COMPANY}_i + \beta_3 \text{BANK}_i + \beta_4 \text{FAMILY*LISTED}_i \\
 & + \beta_5 \text{COMPANY*LISTED}_i + \beta_6 \text{BANK*LISTED}_i + \beta_7 \text{M_LNTA}_i + \beta_8 \text{M_OEQUITY}_i \\
 & + \beta_9 \text{M_DEPOSIT}_i + \beta_{10} \text{M_CIR}_i + \beta_{11} \text{LISTED}_i + \beta_{12} \text{LAMBDA}_i + \beta_{13} \text{LAMBDA*LISTED}_i \quad (7) \\
 & + \gamma_j \sum_{j=1}^{15} \text{COUNTRY}_j + \varepsilon_i
 \end{aligned}$$

Comme dans le modèle 1, nous utilisons *INSTITUT* comme référence. Nous enlevons en effet *INSTITUT* de notre groupe de variables explicatives, le coefficient estimé de chaque variable interactive est alors analysé comme une substitution entre chaque composante de l'actionnariat et la composante *INSTITUT* (voir Annexe 1 pour plus de détails, page 141).

Les variables interactives mesurent l'impact de la discipline de marché sur la relation entre le pourcentage d'actions détenu par chaque catégorie d'actionnaires et la prise de risque. Par exemple, un coefficient positif et significatif associé à la variable *COMPANY* ($\beta_2 > 0$) indiquera qu'une augmentation des parts d'actions détenues par les compagnies au profit des investisseurs institutionnels dans les banques non cotées augmentera le risque de la banque. En revanche un coefficient négatif et significatif de la somme des coefficients de la variable *COMPANY* et de la variable interactive *COMPANY*LISTED* ($\beta_2 + \beta_5 < 0$) indiquera qu'un changement de pourcentage d'actions détenu par les compagnies non financières au profit des investisseurs institutionnels sera associé à une baisse de risque pour les banques cotées. Ce type de résultat sera en accord avec notre hypothèse 2a. Si la somme de ces deux coefficients n'est pas significativement différente de zéro, alors notre modèle soulignera qu'une augmentation du pourcentage d'actions compensée par une baisse de la part d'actions détenue par les investisseurs institutionnels ne modifie pas le niveau du risque pour les banques cotées, ce qui sera en accord avec l'hypothèse 2b. L'affirmation selon laquelle un changement dans la structure actionnariale des banques cotées n'affecte pas le niveau de risque ne peut pas dès lors être rejetée si la somme des coefficients des variables interactives et des variables de structure actionnariale n'est pas significativement différente de zéro. Si la somme des deux coefficients n'est pas significativement différente de zéro mais le coefficient de la variable interactive est significativement différent de zéro alors notre modèle montrera que les forces du marché modèrent ou augmentent faiblement le risque.

6. Présentation des résultats

Etant donné que nos variables continues de structures actionnariales ne souffrent pas dans l'ensemble de problème d'endogénéité, nous utilisons la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) avec la technique de correction de Heckman⁸³. Nous corrigeons également les problèmes d'hétéroscédasticité avec la méthode de White.

⁸³ Nous estimons également le modèle 1 et le modèle 2 sans la correction de la technique de Heckman lorsque l'inverse du ratio de Mills (*LAMBDA*) n'est pas significatif. Nous trouvons les mêmes résultats qu'en utilisant la technique de Heckman.

Pour commencer, nous nous intéressons à l'impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité de façon globale (Modèle 1). Ensuite, nous présentons les résultats qui tiennent compte du fait que la banque soit cotée ou non cotée, en mettant un accent particulier sur le rôle de la discipline de marché (Modèle 2). Enfin, nous testons la robustesse de nos résultats en modifiant notre spécification économétrique et en travaillant sur des sous échantillons.

6.1 Impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité

Les tableaux 16 à 20 montrent les résultats obtenus pour le modèle 1. Nos résultats sont en accord avec l'hypothèse 1 qui stipule que des banques avec différentes structures actionnariales ont des attitudes différentes face à la prise de risque. Nous trouvons que la proportion d'actions détenue par les différentes catégories d'actionnaires est significative dans l'explication des différences de prise de risque (voir Tableau 16).

D'abord, comme attendu, nos résultats montrent que l'augmentation des parts d'actions détenues par les individus/familles (compensée dans notre modèle par une baisse des parts d'actions détenues par les investisseurs institutionnels) est associée à une diminution du risque de l'actif. Par ailleurs, nous trouvons qu'un changement de la part des actions détenues par les investisseurs institutionnels vers les individus/familles n'est pas associé de façon significative à une baisse de la profitabilité. Comme argumenté plus haut, cette catégorie d'actionnaires détient a priori des portefeuilles moins diversifiés que ceux des investisseurs institutionnels et est souvent présente dans le management des banques. Concernant nos mesures de risque de défaut, les résultats montrent qu'un changement de la part d'actions détenue par les investisseurs institutionnels vers les familles se traduit par une diminution de la probabilité de défaut (*Z-score*).

Deuxièmement, nous trouvons que les coefficients associés à la variable *BANK* ne sont pas significatifs lorsque les variables dépendantes sont le risque de l'actif (*SDROA* et *SDROE*) ou les mesures de profitabilité (*M_ROA* et *M_ROE*). Ces résultats indiquent qu'une augmentation des parts d'actions détenues par les banques au détriment de la part des investisseurs institutionnels n'implique pas un niveau de risque et de profitabilité différents. En outre, nous mettons en évidence une relation négative et significative au seuil de 10% entre la variable *BANK* et le risque de crédit (*M_LL**P*). Ce résultat supporte l'hypothèse selon laquelle les institutions bancaires en tant qu'actionnaires encouragent relativement les stratégies de prise de risque prudentes mais seulement pour les activités de prêts. Nos résultats montrent également

que le risque de défaut (*Z-score*) diminue lorsque la part des actions détenues par les institutions bancaires augmente.

Troisièmement, nous ne trouvons pas de coefficients significatifs associés à la variable *COMPANY*. Ainsi, une baisse de la part d'actions détenue par les investisseurs institutionnels au profit de la part d'actions détenue par les compagnies non financières n'implique pas un changement en termes de risque d'actif, de défaut et de rentabilité. Ce résultat indique que les investisseurs institutionnels et les compagnies non financières ont des objectifs similaires en termes de risque-rentabilité.

Finalement, nous mettons en évidence une relation négative et significative entre la variable *MANAGER* et notre mesure de risque de crédit (*M_LL*). Un changement de l'actionnariat institutionnel au profit des managers est associé à une diminution du risque de crédit mais à un niveau de risque de défaut plus élevé (*Z*). Par ailleurs, nous trouvons qu'une augmentation des parts d'actions détenues par les managers se traduit par une augmentation de la rentabilité. Cependant, il doit être mentionné que nos données ne nous permettent pas d'établir une relation de façon rigoureuse entre l'actionnariat des managers et le risque. Comme le montrent les tableaux 8 et 9, les managers détiennent rarement des parts dans les banques de notre échantillon. En plus, sept des huit banques dans lesquelles ils détiennent des parts sont cotées.

Tableau 16 : Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	0.0190 (0.03)	-5.387 (-0.45)	3.394* (1.77)	40.92 (1.37)	17.67 (0.40)	-1.698 (-0.30)	19.37 (0.48)	3.230*** (4.56)	26.71*** (4.59)
MANAGER	0.00503 (0.54)	-0.0117 (-0.08)	-0.0291 (-1.62)	-0.868* (-1.85)	-0.591 (-1.11)	-0.0736 (-1.16)	-0.518 (-1.07)	0.0198** (2.06)	0.276** (2.09)
FAMILY	-0.00416* (-1.83)	-0.0801*** (-2.94)	-0.0178** (-2.27)	0.404** (2.20)	0.137 (0.74)	-0.00548 (-0.33)	0.142 (0.84)	-0.00152 (-0.51)	-0.00291 (-0.11)
COMPANY	-0.00290 (-1.26)	0.0365 (0.55)	-0.00974 (-1.15)	0.181 (1.32)	-0.00819 (-0.06)	-0.0146 (-1.08)	0.00641 (0.05)	-0.00186 (-0.66)	-0.00219 (-0.07)
BANK	-0.00163 (-0.87)	-0.0285 (-1.19)	-0.0121* (-1.79)	0.232* (1.80)	0.0966 (0.75)	-0.00142 (-0.09)	0.0981 (0.84)	-0.000550 (-0.28)	-0.00308 (-0.16)
M_LNTA	0.0612* (1.97)	1.149* (1.88)	-0.115 (-1.28)	-4.385** (-2.12)	-3.604 (-1.16)	0.118 (0.43)	-3.722 (-1.26)	-0.0823** (-2.06)	-0.269 (-1.03)
M_OEQUITY	0.0669** (6.99)	0.00379 (0.04)	-0.0559** (-2.14)	-0.270 (-0.60)	-0.898 (-1.52)	-0.106* (-1.75)	-0.792 (-1.43)	0.0443** (2.83)	-0.141** (-1.98)
M_DEPOSIT	-0.00236 (-1.14)	-0.00941 (-0.25)	-0.0114 (-1.29)	0.157 (0.74)	0.0906 (0.33)	-0.0656*** (-2.98)	0.156 (0.59)	-0.00698** (-2.44)	-0.101*** (-4.01)
M_CIR	0.00637*** (3.96)	0.0534** (2.08)	0.00216 (0.38)	-0.0690 (-0.54)	-0.0715 (-0.45)	-0.0377** (-2.25)	-0.0338 (-0.21)	-0.0124*** (-8.03)	-0.109*** (-3.90)
LISTED	0.102 (0.26)	3.176 (0.64)	-0.468 (-0.67)	5.467 (0.25)	30.81 (0.94)	9.921** (2.16)	20.89 (0.72)	-0.119 (-0.39)	3.767 (1.10)
LAMBDA	-0.0184 (-0.44)	0.666 (0.81)	-0.131 (-0.72)	1.756 (0.61)	7.281* (1.69)	0.422 (1.02)	6.859* (1.71)	-0.0538 (-1.12)	-1.006* (-1.97)
LAMBDA*LISTED	-0.176 (-0.53)	-3.811 (-0.82)	-0.108 (-0.31)	2.077 (0.15)	-16.32 (-0.73)	-5.969* (-1.83)	-10.35 (-0.52)	0.140 (0.43)	-1.917 (-0.71)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.363	0.108	0.106	0.121	0.0581	0.182	0.0545	0.514	0.414

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA ; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P* = Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z* = Z-score ; *ZP* = ZP-Score ; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque ; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA* = moyenne du ROA ; *M_ROE* = moyenne du ROE ; *M_LNTA* = moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif ; *M_DEPOSIT* = Moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = Moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenu opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *MANAGER*, *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les managers, familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Concernant nos variables de contrôle, nous trouvons que la taille agit positivement sur le niveau de risque et négativement sur la profitabilité ce qui signifie qu'une augmentation de la taille des banques s'accompagne d'une augmentation de la prise de risque. Ce résultat supporte l'hypothèse du "*too big to fail*". Le niveau des dépôts ne semblent pas expliquer les comportements de prise de risque. Toutefois, nos résultats montrent qu'une augmentation du niveau des dépôts s'accompagne d'une baisse de la profitabilité. Notre proxy utilisée pour apprécier le niveau d'efficacité managériale (*CIR*) influence positivement le risque et négativement la rentabilité, comme attendu.

Concernant l'influence des forces du marché sur la performance (risque/rentabilité) bancaire, les coefficients associés à la variable *LISTED* dans le modèle 1 ne sont pas significatifs. A première vue, il ne semble pas y avoir de différences significatives en termes de risque et de rentabilité entre les banques cotées et non cotées impliquant que les forces du marché n'influenceraient pas de façon significative la prise de risque des banques cotées.

Dans l'ensemble, nos résultats montrent que des banques ayant des structures actionnariales différentes présentent des niveaux de risque différents, ce qui est en accord avec notre première hypothèse. Nous trouvons qu'une participation élevée des familles entraîne une baisse du niveau de risque de l'actif et de la probabilité de défaut, ce qui n'est pas cependant compensée par un niveau de profitabilité plus faible. Nos résultats montrent également qu'une augmentation de l'actionnariat des compagnies non financières au détriment de celle des investisseurs institutionnels n'implique aucun changement en termes de risque de l'actif, de défaut et de profitabilité, suggérant des préférences identiques en termes de risque/rentabilité pour ces deux catégories d'actionnaires.

6.1.1 Rôle de la dispersion de la structure actionnariale

Pour analyser le rôle de la dispersion de la structure actionnariale sur la prise de risque bancaire, nous estimons le modèle 1 augmenté des variables interactives entre les différentes catégories d'actionnaires (*MANAGER*, *FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* et *BANK*) et le niveau de dispersion pour chacune des catégories mesuré par un indice Herfindahl (*HERF_MANAGER*, *HERF_FAMILY*, *HERF_INSTITUT*, *HERF_COMPANY* et *HERF_BANK*). Les résultats sont présentés dans le tableau 17. Nos résultats montrent que le degré de dispersion à l'intérieur des catégories d'actionnaires familles et banques n'influence pas la relation entre les changements de structure actionnariale et les comportements de prise de risque des banques. Nous avons également mené des estimations séparément pour les sous

échantillons des banques cotées et non cotées. Nos résultats montrent que la dispersion des catégories de la structure actionnariale n'est pas pertinente dans l'explication de la relation entre la structure actionnariale, et ce aussi bien pour les banques cotées que non cotées. Nous trouvons seulement, pour les banques non cotées, qu'une augmentation des parts d'actions des familles lorsqu'elle est associée à un niveau de concentration de son actionnariat élevé, implique une baisse du risque mais ne présente aucun effet sur la profitabilité.

6.1.2 Rôle de la taille

Nous conduisons séparément nos estimations relatives au modèle 1 pour l'échantillon des grandes banques (actif total > 1 milliard d'euros) et pour l'échantillon des petites banques (actif total < 1 milliard d'euros) pour vérifier les effets de tailles sur la relation entre la structure actionnariale et le comportement de prise de risque des banques. Cette distinction nous permet d'analyser séparément les comportements des petites banques et ceux des grandes banques. Nous avons vérifié que notre classification petites et grandes banques ne correspond pas à celle des banques cotées et non cotées. La répartition est la suivante : sur les 93 petites banques 18 sont cotées et sur les 152 grandes banques 62 sont cotées. Les tableaux 18 et 19 présentent les résultats obtenus à partir de l'estimation du modèle 1. Les changements dans la structure actionnariale sont significatifs dans l'explication des différences de prise de risque aussi bien pour l'échantillon des grandes banques que pour celui des petites banques. Une augmentation des parts d'actions détenues par les familles au détriment des parts des investisseurs institutionnels implique des niveaux de risque de l'actif et de défaut plus faibles aussi bien pour les grandes que pour les petites banques. En plus, une augmentation des parts des familles dans les petites banques entraîne des niveaux de profitabilité plus élevés suggérant une efficacité plus importante du management. En outre, les résultats montrent qu'une augmentation des parts d'actions détenues par les compagnies non financières au détriment de celles détenues par les investisseurs institutionnels n'implique aucun changement en termes de risque de l'actif, de profitabilité et de risque de défaut pour les grandes banques, tandis qu'elle implique une baisse du risque de l'actif pour les petites banques.

Tableau 17: Influence de la structure actionnariale et de la dispersion de l'actionnariat sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT	-0.0244 (-0.03)	-7.854 (-0.65)	3.721* (1.77)	43.10 (1.33)	18.84 (0.41)	-2.642 (-0.46)	21.49 (0.52)	2.967*** (3.61)	25.11*** (3.44)
MANAGER	0.673*** (14.80)	7.957*** (11.51)	-0.0455 (-0.47)	-3.342* (-1.89)	-4.374* (-1.77)	-0.576** (-2.04)	-3.798* (-1.71)	0.0837 (1.35)	0.0128 (0.01)
FAMILY	-0.00180 (-0.52)	-0.0528 (-1.45)	-0.0168** (-2.07)	-0.0353 (-0.06)	-0.251 (-0.53)	-0.0349 (-0.86)	-0.216 (-0.49)	-0.00425 (-0.74)	-0.0458 (-1.32)
COMPANY	0.00227 (0.54)	-0.0333 (-0.43)	-0.0156 (-1.40)	0.0657 (0.19)	-0.0236 (-0.09)	0.0144 (0.46)	-0.0380 (-0.15)	-0.00617 (-0.83)	0.00846 (0.17)
BANK	-0.00583** (-2.11)	-0.0676* (-1.67)	-0.00372 (-0.33)	0.931 (1.60)	0.590 (1.00)	-0.00340 (-0.17)	0.594 (1.02)	-0.00321 (-0.93)	-0.0492 (-1.19)
MANAGER*HERF_MANAGER	-0.677*** (-14.28)	-8.051*** (-10.98)	0.0224 (0.22)	2.613 (1.23)	3.875 (1.47)	0.504* (1.68)	3.371 (1.42)	-0.0592 (-0.92)	0.303 (0.34)
FAMILY*HERF_FAMILY	-0.00562 (-0.69)	-0.0519 (-0.58)	-0.00141 (-0.10)	0.929 (0.65)	0.810 (0.84)	0.0625 (0.78)	0.747 (0.84)	0.00790 (0.69)	0.104 (1.22)
COMPANY*HERF_COMPANY	-0.00573 (-1.10)	0.0826 (0.57)	0.00603 (0.47)	0.125 (0.33)	0.0149 (0.04)	-0.0331 (-0.87)	0.0480 (0.15)	0.00436 (0.52)	-0.0174 (-0.25)
BANK*HERF_BANK	0.00443* (1.92)	0.0460 (1.34)	-0.00904 (-0.90)	-0.732 (-1.19)	-0.518 (-0.81)	0.000183 (0.01)	-0.518 (-0.82)	0.00210 (0.71)	0.0399 (1.15)
M_LNTA	0.0638* (1.87)	1.135* (1.86)	-0.110 (-1.21)	-3.932** (-2.14)	-3.273 (-1.06)	0.104 (0.35)	-3.377 (-1.16)	-0.0933** (-2.13)	-0.359 (-1.08)
M_OEQUITY	0.0656*** (6.50)	-0.0238 (-0.24)	-0.0531* (-1.95)	-0.150 (-0.36)	-0.808 (-1.35)	-0.0987 (-1.61)	-0.710 (-1.26)	0.0464** (2.51)	-0.118 (-1.25)
M_DEPOSIT	-0.00167 (-0.81)	-0.00101 (-0.02)	-0.0127 (-1.44)	0.0430 (0.29)	0.0117 (0.04)	-0.0651*** (-2.71)	0.0768 (0.31)	-0.00625** (-2.01)	-0.0906*** (-3.09)
M CIR	-0.0000738 (-0.07)	0.0248 (1.65)	-0.00430 (-0.70)	-0.0895 (-1.38)	-0.0665 (-0.80)	-0.00383 (-0.39)	-0.0626 (-0.81)	-0.00285** (-2.40)	-0.0381*** (-2.67)
LISTED	0.229 (0.49)	4.360 (0.77)	-0.347 (-0.46)	9.221 (0.46)	33.04 (1.05)	9.004* (1.93)	24.04 (0.88)	-0.419 (-0.97)	1.079 (0.24)
LAMBDA	0.0503 (1.05)	1.324 (1.55)	-0.134 (-0.63)	0.142 (0.05)	5.951 (1.22)	0.0402 (0.10)	5.911 (1.27)	-0.186*** (-2.88)	-2.173*** (-3.36)
LAMBDA*LISTED	-0.174 (-0.48)	-3.495 (-0.72)	-0.157 (-0.45)	-1.117 (-0.08)	-18.73 (-0.82)	-6.004* (-1.77)	-12.73 (-0.64)	0.149 (0.39)	-1.951 (-0.61)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.313	0.101	0.115	0.152	0.0654	0.155	0.0633	0.318	0.256

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE; *M_LL P* = Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets; *Z* = Z-score; *ZP* = ZP-Score; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture; *M_ROA* = Moyenne du ROA; *M_ROE* = Moyenne du ROE; *M_LNTA* = Moyenne du logarithme naturel du total de l'actif; *M_OEQUITY* = Moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = Moyenne du ratio dépôts sur actif total; *M_CIR* = Moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *MANAGER*, *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les managers, familles/individus, compagnies non financiers et banques. *Herf_X* représente l'indice herfindahl utilisé pour mesurer la dispersion de la structure actionnariale pour chaque catégorie d'actionnaire X (voir tableau 12 pour définition). Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 18: Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité des grandes banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	0.380 (0.39)	4.655 (0.26)	0.327 (0.14)	2.445 (0.07)	-28.42 (-0.53)	-3.016 (-0.35)	-25.40 (-0.56)	3.342*** (3.90)	42.55*** (5.24)
FAMILY	-0.00592* -0.00695**	-0.125** -0.141***	-0.00219 -0.00404	0.741*** 0.775***	0.0199 0.0653	-0.0345 -0.0281	0.0544 0.0934	-0.00182 -0.00050	-0.0719* -0.0543
COMPANY	(-2.39) -0.00152	(-2.69) 0.0689	(-0.69) 0.00213	(2.90) 0.319*	(0.23) -0.234	(-0.63) -0.0307	(0.39) -0.203	(-0.18) -0.00293	(-1.65) -0.0409
BANK	(-0.55) -0.00264**	(0.60) -0.0490	(0.29) -0.000699	(1.66) 0.560**	(-1.19) -0.0580	(-0.98) -0.0241	(-1.21) -0.0340	(-0.80) -0.00148	(-0.97) -0.0575***
M_LNTA	(-2.40) 0.0116	(-1.47) 0.0979	(-0.25) -0.00810	(2.37) -1.874	(-0.27) 1.134	(-0.66) 0.139	(-0.19) 0.994	(-0.74) -0.0717*	(-2.94) -0.779*
M_OEQUITY	(0.30) 0.0668***	(0.13) -0.00430	(-0.08) -0.0392	(-0.87) 0.0116	(0.37) -0.182	(0.32) -0.0907	(0.38) -0.0911	(-1.97) 0.0437***	(-1.97) -0.253**
M_DEPOSIT	(4.84) -0.00324	(-0.02) -0.0508	(-1.48) -0.00975	(0.02) 0.119	(-0.22) -0.0843	(-0.76) -0.0542*	(-0.13) -0.0301	(3.84) -0.00490	(-2.26) -0.0956**
M_CIR	(-0.89) 0.0110*	(-0.75) 0.167*	(-0.68) 0.0198	(0.66) -0.361**	(-0.37) -0.485*	(-1.84) -0.0684**	(-0.15) -0.416*	(-1.65) -0.014***	(-2.30) -0.188***
LISTED	(1.73) -0.00512	(1.89) -1.219	(1.40) 0.190	(-2.25) 36.96	(-1.82) 73.74*	(-2.05) 12.50*	(-1.77) 61.23*	(-2.93) -0.357	(-3.50) -1.879
LAMBDA	(-0.01) -0.0303	(-0.20) 0.839	(0.20) -0.145	(1.65) 0.425	(1.76) 6.855	(1.80) 0.732	(1.73) 6.123	(-0.95) -0.0247	(-0.41) -1.139
LAMBDA*LISTED	(-0.33) -0.227	(0.52) -3.135	(-0.55) -0.364	(0.11) -2.389	(1.05) -38.32	(0.82) -7.347*	(1.07) -30.97	(-0.30) 0.247	(-1.12) 0.254
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	151	151	150	150	151	151	151	151	150
R2	0.320	0.195	0.145	0.314	0.169	0.230	0.161	0.502	0.404

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P*= Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque ; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= Moyenne du ROA ; *M_ROE*= Moyenne du ROE; *M_LNTA*= Moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = Moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = Moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = Moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 19: Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité des petites banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	1.845*	11.75	8.730**	55.62	-219.7**	-14.13**	-205.5**	3.032*	10.63
	(1.74)	(1.43)	(2.42)	(0.72)	(-2.59)	(-2.12)	(-2.51)	(1.82)	(0.98)
FAMILY	-0.0157*	-0.225***	-0.0411	5.268***	4.702***	0.280***	4.421***	0.00548	0.0506
	(-1.71)	(-2.75)	(-1.10)	(5.59)	(4.69)	(4.36)	(4.52)	(0.52)	(0.51)
COMPANY	-0.00855**	-0.0607**	-0.0203	0.328	0.303	-0.00101	0.304	0.000527	0.0247
	(-2.27)	(-2.34)	(-1.58)	(1.49)	(1.24)	(-0.08)	(1.29)	(0.14)	(0.89)
BANK	-0.00282	-0.0384*	-0.0177	0.0851	0.303	0.0253	0.277	0.00123	0.0342
	(-0.93)	(-1.69)	(-1.51)	(0.51)	(1.54)	(1.50)	(1.48)	(0.41)	(1.26)
M_LNTA	-0.0562	0.405	-0.360	-4.889	-5.392	0.110	-5.502	-0.150	0.158
	(-0.86)	(0.75)	(-1.64)	(-0.78)	(-0.72)	(0.17)	(-0.78)	(-1.17)	(0.19)
M_OEQUITY	0.0627***	0.0318	-0.0693	-0.642	-2.126	-0.126*	-2.000	0.0347	-0.110
	(4.88)	(0.59)	(-1.24)	(-0.72)	(-1.57)	(-1.67)	(-1.51)	(1.07)	(-0.95)
M_DEPOSIT	-0.00387	-0.0241	-0.0124	0.542	0.762	-0.0671*	0.829	-0.00852	-0.131***
	(-1.42)	(-1.05)	(-1.15)	(1.23)	(1.14)	(-1.69)	(1.26)	(-1.55)	(-3.40)
M_CIR	0.00576***	0.0326***	-0.00208	0.0648	0.0652	-0.0273*	0.0925	-0.0117***	-0.0894***
	(3.28)	(3.96)	(-0.84)	(0.31)	(0.24)	(-1.90)	(0.34)	(-7.41)	(-6.07)
LISTED	-0.594	0.916	-1.514	-51.05	-17.55	4.213	-21.76	0.440	10.13*
	(-1.45)	(0.20)	(-1.11)	(-1.29)	(-0.35)	(0.85)	(-0.46)	(0.99)	(1.78)
LAMBDA	-0.0778*	-0.484	-0.206	4.204	11.17	0.184	10.99	-0.0803	-0.699
	(-1.84)	(-1.06)	(-0.95)	(1.11)	(1.44)	(0.35)	(1.47)	(-1.32)	(-1.27)
LAMBDA*LISTED	0.924**	9.024*	0.669	-49.80	-36.79	-2.027	-34.76	-0.324	-13.90
	(2.15)	(1.86)	(0.59)	(-1.14)	(-0.80)	(-0.52)	(-0.79)	(-0.34)	(-1.52)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	93	93	91	92	93	93	93	93	93
R2	0.604	0.304	0.195	0.183	0.127	0.221	0.127	0.572	0.534

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P*= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= Moyenne du ROA ; *M_ROE*= Moyenne du ROE; *M_LNTA*= Moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = Moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = Moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = Moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenues respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

6.1.3 Influence de la principale catégorie d'actionnaires

Pour comparer nos résultats avec ceux des études antérieures, nous classons les banques selon la nature de la principale catégorie d'actionnaires. L'objectif de cette classification est d'analyser si le comportement de prise de risque des banques est différent selon la nature de la principale catégorie d'actionnaires. Cette approche nous permet de comparer nos résultats à ceux des études antérieures qui considèrent des variables dummy. Cependant, elle présente l'inconvénient de ne pas tenir compte des éventuelles possibilités de coalitions entre les actionnaires.

Nous spécifions le modèle 1 sur un sous échantillon de 191 banques pour lesquelles l'actionnaire majoritaire détient plus de 50% des actions totales. Nous avons, dans notre échantillon de 191 banques : (i) 0 banque contrôlée par les managers ; (ii) 4 banques contrôlées par les familles ; (iii) 17 banques contrôlées par les investisseurs institutionnels ; (iv) 28 banques contrôlées par les compagnies non financières ; et (v) 142 banques contrôlées par les institutions bancaires (voir Tableau 9, page 83). Nous créons les quatre variables dummy suivantes qui prennent la valeur 1 si l'actionnariat de chaque catégorie est supérieur à 50% et 0 sinon : *FAMILY_OWNED*, *INSTITUT_OWNED*, *COMPANY_OWNED* et *BANK_OWNED*. Nous enlevons la variable *INSTITUT_OWNED* qui constitue notre référence contre laquelle les signes et les magnitudes des trois autres catégories doivent être évaluées. Le tableau 20 montre les résultats de nos estimations pour le modèle 1. Nous mettons en évidence que les banques contrôlées par les familles présentent un niveau de risque plus faible (*SDROE* et *M_LLP*) mais pas une rentabilité plus faible comparée à celle des banques détenues par les investisseurs institutionnels. Nous trouvons également que les banques contrôlées par d'autres banques présentent des niveaux de risque de crédit plus faibles que ceux des banques contrôlées par les investisseurs institutionnels.

Nous avons testé la robustesse de ces résultats en considérant qu'il y a majorité lorsqu'une catégorie détient une part strictement supérieure à 33%. Les résultats concernant les variables de structure actionnariale sont inchangés. Nos résultats montrent que la part détenue par chaque catégorie d'actionnaires et la nature de l'actionnaire influence le comportement de prise de risque des banques.

Globalement, nos résultats montrent que la structure actionnariale est importante pour expliquer les différences de comportement en termes de prise de risque et de stratégie pour la performance.

Tableau 20: Influence de la principale catégorie d'actionnaire sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.209 (-0.31)	-9.598 (-0.81)	2.809 (1.52)	61.90** (2.04)	30.84 (0.68)	-1.081 (-0.18)	31.92 (0.78)	3.127*** (4.60)	26.14*** (4.83)
FAMILY_OWNED	-0.242 (-1.43)	-5.731*** (-2.75)	-1.114** (-2.33)	9.144 (0.64)	1.589 (0.12)	-1.110 (-1.02)	2.699 (0.21)	-0.216 (-0.96)	-1.678 (-0.90)
COMPANY_OWNED	-0.192 (-1.02)	3.676 (0.67)	-0.591 (-0.94)	3.146 (0.23)	-3.932 (-0.32)	-1.253 (-1.04)	-2.678 (-0.24)	-0.0726 (-0.32)	0.195 (0.08)
BANK_OWNED	-0.0619 (-0.43)	-1.339 (-0.73)	-0.775* (-1.76)	10.78 (0.94)	4.823 (0.44)	-0.243 (-0.18)	5.066 (0.52)	-0.0256 (-0.18)	-0.531 (-0.35)
M_LNTA	0.0593* (1.94)	1.143* (1.83)	-0.121 (-1.36)	-4.340** (-2.14)	-3.625 (-1.19)	0.107 (0.40)	-3.732 (-1.30)	-0.0820** (-2.03)	-0.241 (-0.93)
M_OEQUITY	0.0674*** (7.25)	0.0168 (0.21)	-0.0528** (-1.98)	-0.304 (-0.72)	-0.937 (-1.62)	-0.108* (-1.88)	-0.829 (-1.53)	0.0438*** (2.84)	-0.145** (-2.08)
M_DEPOSIT	-0.00230 (-1.11)	-0.00571 (-0.15)	-0.0113 (-1.30)	0.138 (0.68)	0.0763 (0.29)	-0.0667*** (-3.09)	0.143 (0.56)	-0.00685** (-2.38)	-0.0996*** (-3.98)
M_CIR	0.00645*** (4.12)	0.0531** (2.06)	0.00241 (0.42)	-0.0712 (-0.57)	-0.0711 (-0.45)	-0.0373** (-2.25)	-0.0338 (-0.22)	-0.0124*** (-8.00)	-0.109*** (-3.91)
LISTED	0.132 (0.34)	3.924 (0.76)	-0.365 (-0.55)	-0.425 (-0.02)	27.64 (0.86)	9.658** (2.14)	17.98 (0.63)	-0.100 (-0.33)	3.909 (1.16)
LAMBDA	-0.0216 (-0.52)	0.716 (0.81)	-0.148 (-0.82)	1.769 (0.62)	7.156* (1.68)	0.388 (0.97)	6.768* (1.70)	-0.0538 (-1.07)	-0.983* (-1.89)
LAMBDA*LISTED	-0.190 (-0.59)	-4.031 (-0.89)	-0.153 (-0.45)	3.945 (0.29)	-15.08 (-0.67)	-5.878* (-1.82)	-9.200 (-0.47)	0.125 (0.38)	-1.977 (-0.74)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.358	0.0972	0.0943	0.107	0.0559	0.181	0.0522	0.510	0.410

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P*= Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= Moyenne du ROA ; *M_ROE*= Moyenne du ROE; *M_LNTA*= Moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = Moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = Moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = Moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. *FAMILY-OWNED*, *COMPANY-OWNED* et *BANK-OWNED* sont des variables dummy qui prennent la valeur 1 lorsque l'actionariat représente au moins 50% du total des actions et 0 sinon. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

6.2 Prise en compte de la discipline de marché

Pour analyser de façon plus minutieuse l'impact de la discipline de marché sur la prise de risque des banques, nous utilisons le modèle 2 en introduisant les variables interactives entre la proportion d'actions détenue par chaque catégorie d'actionnaires et l'exposition des banques aux forces du marché. Nous n'avons pas inclus la variable *MANAGER*, car dans notre échantillon les managers ne sont présents que dans une seule banque non cotée. Les résultats trouvés sont présentés dans le tableau 21.

Nous trouvons d'abord, pour les banques non cotées, une relation négative et significative entre *FAMILY* et certaines de nos mesures de risque (*SDROE* et *M_LL*). Ainsi, les résultats mentionnés plus haut (Tableau 16) indiquant une diminution du niveau du risque lorsque les individus/familles détiennent une part plus élevée d'actions (compensée par une baisse de la part des investisseurs institutionnels) ne tiennent que pour les banques cotées.

Ensuite, nos résultats soulignent que, pour les banques cotées, un changement de la structure actionnariale des investisseurs institutionnels vers les compagnies non financières ou les familles n'impliquent pas un changement en termes de risque de l'actif, risque de défaut et de profitabilité (excepté entre *SDROA* et *FAMILY*, mais seulement au seuil de 7,64%). Ces résultats sont en accord avec l'hypothèse 2b qui stipule qu'un changement de la structure actionnariale pour les banques cotées n'entraîne pas un changement en termes de comportement de prise de risque. Toutefois, nos résultats montrent qu'une baisse de la part des actions détenues par les investisseurs institutionnels au profit d'une augmentation de la part détenue par les institutions bancaires, implique une diminution du niveau de risque de crédit, de défaut et de profitabilité mais seulement pour les banques cotées. Les forces du marché modèrent donc la prise de risque des banques dans lesquelles les institutions bancaires ont des parts élevées dès lors qu'elles sont cotées.

La robustesse de ces résultats est testée en estimant le modèle 1 sur les deux sous échantillons de banques cotées et non cotées séparément. Cette distinction nous permet d'analyser séparément le comportement des banques cotées et des banques non cotées. Les résultats sont présentés dans les tableaux 22 et 23. Nos résultats relatifs à la structure actionnariale du modèle 1 ne tiennent que pour l'échantillon des banques non cotées. Nous montrons, pour ces banques qu'une augmentation de la part des familles (compensée par une baisse de la part des investisseurs institutionnels) implique une baisse de risque de l'actif et du risque de défaut tandis qu'une augmentation de la part des compagnies non financières n'affecte pas le niveau de risque et de profitabilité. Pour les banques cotées, nos résultats

montrent que le changement de la structure actionnariale n'affecte pas le risque, excepté lorsque le pourcentage des actions détenu par les banques augmente où le risque baisse.

Pour évaluer le rôle de la discipline de marché sur les comportements de prise de risque des banques sous différentes catégories d'actionnaires nous utilisons une autre proxy. Nous considérons qu'une banque ayant recours de façon significative aux ressources du marché est soumise aux forces du marché, même si elle n'est pas cotée sur le marché des actions. En effet, si une banque prend plus de risque, elle paiera ses ressources de marché plus cher (Flannery, 2001). Dès lors nous construisons une variable à partir du ratio de la dette de marché sur le total de l'actif. Nous considérons que la banque ayant un ratio plus élevé que la médiane de notre échantillon peut effectivement être disciplinée par le marché (*DISCIPLINE* prend la valeur 1 si le ratio est supérieur à la médiane et 0 sinon). Nous estimons le modèle 2 en utilisant cette variable dummy pour construire des variables interactives au lieu de la variable *LISTED* (Tableau 24). Les résultats concernant nos variables de structure actionnariale sont les mêmes que ceux obtenus avec la variable *LISTED*. Nous trouvons qu'une baisse des parts d'actions détenues par les investisseurs institutionnels au profit des parts des familles implique une diminution du niveau de risque de l'actif et du risque de défaut pour les banques détenant un ratio de la dette de marché relativement faible. Nos résultats montrent également qu'un changement de la structure actionnariale des banques détenant une forte proportion de dette de marché n'affecte pas le risque de l'actif et de défaut. Ces résultats sont conformes à notre hypothèse selon laquelle les forces de marché alignent les comportements de prise de risque des banques.

Nos résultats sur la discipline de marché montrent, de façon globale, que les actionnaires dans les banques non cotées ne se comportent pas comme ceux dans les banques cotées. Les attitudes de prise de risque des actionnaires dépendent de la discipline de marché. Nous trouvons, que les changements de la structure actionnariale dans les banques cotées n'affectent pas le risque. Cependant, dans une certaine mesure, le risque de crédit et le risque de défaut sont plus faibles pour les banques cotées lorsque les parts d'actions sont transférées des investisseurs institutionnels vers les institutions bancaires.

Tableau 21: Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité pour les banques cotées et non cotées (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT (β_0)	0.200 (0.30)	-4.023 (-0.34)	3.818* (1.85)	60.47* (1.89)	6.111 (0.13)	-3.473 (-0.56)	9.583 (0.23)	3.038*** (4.72)	26.62*** (4.48)
FAMILY (β_1)	-0.00461* (-1.77)	-0.0806*** (-2.72)	-0.0209* (-1.96)	0.283 (1.62)	0.282 (1.62)	0.0143 (1.15)	0.268 (1.64)	0.000236 (0.08)	-0.00134 (-0.04)
COMPANY (β_2)	-0.00351 (-1.21)	0.0453 (0.55)	-0.0131 (-1.17)	0.0862 (0.55)	0.0927 (0.68)	0.00171 (0.16)	0.0910 (0.70)	-0.000253 (-0.08)	-0.00106 (-0.03)
BANK (β_3)	-0.00272 (-1.08)	-0.0367 (-1.22)	-0.0150 (-1.53)	0.0937 (0.67)	0.241* (1.70)	0.0185 (1.33)	0.223 (1.69)	0.000851 (0.37)	-0.00694 (-0.27)
FAMILY*LISTED (β_4)	-0.0167 (-1.30)	-0.118 (-0.70)	0.0138 (0.69)	0.304 (0.44)	-2.072 (-1.33)	-0.235 (-1.03)	-1.837 (-1.37)	-0.0170 (-1.07)	-0.0583 (-0.38)
COMPANY*LISTED (β_5)	0.000455 (0.11)	-0.0646 (-0.76)	0.0114 (1.10)	0.201 (0.82)	-0.189 (-0.71)	-0.0384 (-1.14)	-0.151 (-0.62)	-0.00565 (-1.10)	-0.0201 (-0.45)
BANK*LISTED (β_6)	0.00311 (0.72)	0.0387 (0.77)	0.00897 (0.90)	0.471 (1.55)	-0.459* (-1.73)	-0.0602* (-1.76)	-0.399* (-1.69)	-0.00479 (-1.02)	0.00376 (0.09)
M_LNTA (β_7)	0.0613* (1.97)	1.146* (1.89)	-0.116 (-1.27)	-4.391** (-2.11)	-3.854 (-1.25)	0.0878 (0.33)	-3.942 (-1.35)	-0.0816** (-2.05)	-0.238 (-0.90)
M_OEQUITY (β_8)	0.0666*** (7.00)	0.000139 (0.00)	-0.0571** (-2.23)	-0.323 (-0.73)	-0.842 (-1.41)	-0.0987 (-1.62)	-0.743 (-1.33)	0.0449*** (2.84)	-0.141** (-1.99)
M_DEPOSIT (β_9)	-0.00199 (-0.94)	-0.00578 (-0.15)	-0.0108 (-1.22)	0.191 (0.87)	0.0646 (0.23)	-0.0692*** (-2.98)	0.134 (0.50)	-0.00720** (-2.45)	-0.0996*** (-3.86)
M_CIR (β_{10})	0.00643*** (3.91)	0.0540** (2.10)	0.00236 (0.41)	-0.0594 (-0.47)	-0.0791 (-0.50)	-0.0388** (-2.25)	-0.0404 (-0.25)	-0.0125*** (-7.92)	-0.109*** (-3.85)
LISTED (β_{11})	-0.0477 (-0.13)	2.250 (0.43)	-1.079 (-1.00)	-20.48 (-0.90)	55.58 (1.33)	13.36** (2.20)	42.22 (1.17)	0.205 (0.56)	4.048 (1.03)
LAMBDA (β_{12})	-0.0175 (-0.42)	0.636 (0.80)	-0.128 (-0.70)	1.797 (0.62)	7.192* (1.65)	0.403 (0.98)	6.789* (1.67)	-0.0548 (-1.14)	-0.993* (-1.93)
LAMBDA*LISTED (β_{13})	-0.171 (-0.55)	-3.307 (-0.77)	-0.144 (-0.42)	2.493 (0.17)	-17.15 (-0.78)	-5.990* (-1.86)	-11.16 (-0.58)	0.155 (0.47)	-1.792 (-0.66)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_4 = 0$	0.0915*	0.236	0.651	0.375	0.246	0.333	0.238	0.284	0.696
Seuil de risque pour rejeter $\beta_2 + \beta_5 = 0$	0.355	0.650	0.748	0.166	0.686	0.254	0.780	0.208	0.524
Seuil de risque pour rejeter $\beta_3 + \beta_6 = 0$	0.903	0.957	0.0940*	0.0441**	0.328	0.200	0.363	0.318	0.922
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.366	0.114	0.109	0.130	0.0628	0.190	0.0586	0.516	0.410

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : $SDROA$ = Ecart type du ROA; $SDROE$ = Ecart type du ROE ; M_{LLP} = Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; Z = Z-score ; ZP = ZP-Score ; $ZP1$ = mesure le risque de portefeuille de la banque; $ZP2$ = mesure le risque de couverture ; M_{ROA} = moyenne ROA ; M_{ROE} = moyenne ROE; M_{LNTA} = moyenne logarithme naturel du total de l'actif ; $M_{OEQUITY}$ = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif ; $M_{DEPOSIT}$ = moyenne ratio dépôts sur actif total ; M_{CIR} = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenu opérationnels ; $LISTED$ = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; $LAMBDA$ est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'un modèle probit. Les variables $FAMILY$, $COMPANY$ et $BANK$ représentent le pourcentage d'action détenue respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 22: Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité pour les banques non cotées

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT	-0.348 (-0.60)	-17.03 (-1.07)	2.558 (1.12)	96.67** (2.31)	181.1** (2.17)	7.028 (1.37)	174.1** (2.14)	2.173*** (3.05)	10.22 (1.34)
FAMILY	-0.00509* (-1.68)	-0.0987*** (-2.83)	-0.0230** (-2.14)	0.372* (1.91)	0.404** (2.17)	0.0182* (1.75)	0.386** (2.17)	0.000550 (0.18)	0.000473 (0.01)
COMPANY	-0.00374 (-1.29)	0.0374 (0.50)	-0.0131 (-1.15)	0.126 (0.83)	0.174 (1.07)	0.00335 (0.31)	0.170 (1.09)	0.000900 (0.29)	-0.00506 (-0.14)
BANK	-0.00210 (-0.78)	-0.0364 (-1.13)	-0.0158 (-1.60)	0.0667 (0.49)	0.276* (1.73)	0.0210 (1.65)	0.255* (1.69)	0.000960 (0.41)	-0.0114 (-0.42)
M_LNTA	0.0649* (1.77)	1.878* (1.88)	-0.0191 (-0.15)	-6.217* (-1.82)	-12.82* (-1.85)	-0.169 (-0.47)	-12.65* (-1.87)	-0.0395 (-0.96)	0.607* (1.71)
M_OEQUITY	0.0617*** (7.31)	-0.0346 (-0.50)	-0.0656** (-2.44)	-0.161 (-0.33)	-0.740 (-1.04)	-0.0708 (-1.27)	-0.670 (-0.98)	0.0440*** (2.71)	-0.118 (-1.63)
M_DEPOSIT	-0.00243 (-0.91)	-0.0424 (-1.11)	-0.00844 (-1.15)	0.194 (0.76)	0.0828 (0.27)	-0.0627** (-2.38)	0.146 (0.49)	-0.00482** (-2.14)	-0.0763*** (-2.82)
M_CIR	0.00547*** (3.73)	0.0532** (2.29)	0.00154 (0.25)	-0.0234 (-0.18)	-0.0265 (-0.17)	-0.0349** (-2.31)	0.00843 (0.05)	-0.0124*** (-8.99)	-0.109*** (-4.41)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	169	169	166	167	169	169	169	169	168
R2	0.364	0.123	0.107	0.0843	0.0650	0.148	0.0655	0.527	0.365

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE; *M_LL*P= Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets; *Z*=Z-score; *ZP*= ZP-Score; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture; *M_ROA*= Moyenne du ROA; *M_ROE*= Moyenne du ROE; *M_LNTA*= Moyenne du logarithme naturel du total de l'actif; *M_OEQUITY* = Moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = Moyenne du ratio dépôts sur actif total; *M_CIR* = Moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels. Les variables *FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les familles/individus, investisseurs institutionnels, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays

Tableau 23: Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité pour les banques cotées

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT	-1.413 (-1.05)	5.238 (0.35)	2.227*** (3.32)	5.602 (0.13)	59.12 (0.94)	9.752 (1.04)	49.36 (0.92)	1.183 (0.92)	21.03** (2.26)
FAMILY	-0.0169 (-1.05)	-0.204 (-1.01)	-0.0194 (-1.64)	0.835 (1.34)	-0.677 (-0.57)	-0.115 (-0.73)	-0.562 (-0.54)	-0.0224 (-1.50)	-0.120 (-0.76)
COMPANY	0.00113 (0.31)	-0.0161 (-0.39)	0.00168 (0.70)	0.118 (0.71)	-0.211 (-0.79)	-0.0388 (-0.99)	-0.172 (-0.75)	-0.0109* (-1.75)	-0.00855 (-0.23)
BANK	0.00512 (1.03)	0.0305 (0.61)	-0.00206 (-1.21)	0.496* (1.68)	-0.166 (-0.86)	-0.0240 (-0.90)	-0.142 (-0.85)	-0.00558 (-1.41)	-0.00234 (-0.07)
M_LNTA	0.108* (1.80)	-0.0798 (-0.12)	-0.143** (-2.60)	1.599 (0.48)	0.658 (0.19)	0.249 (0.54)	0.409 (0.14)	0.217*** (2.90)	0.660 (1.11)
M_OEQUITY	0.0807*** (8.73)	0.0649 (0.56)	-0.0151 (-1.34)	0.618 (0.60)	-0.211 (-0.31)	0.0290 (0.29)	-0.240 (-0.41)	0.227*** (14.59)	0.222** (2.18)
M_DEPOSIT	-0.00122 (-0.23)	-0.0450 (-0.55)	-0.0136* (-1.80)	0.554 (0.94)	0.0454 (0.15)	0.0265 (0.57)	0.0188 (0.07)	-0.0106 (-1.49)	0.0292 (0.44)
M_CIR	0.0222 (1.62)	0.164 (1.26)	0.0172** (2.24)	-0.800 (-1.30)	-0.774 (-0.66)	-0.182 (-1.06)	-0.592 (-0.59)	-0.0210** (-2.07)	-0.235*** (-2.92)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	80	80	80	80	80	80	80	80	80
R2	0.691	0.425	0.612	0.452	0.510	0.622	0.489	0.936	0.668

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE; *M_LL*P= Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets; *Z*=Z-score; *ZP*= ZP-Score; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture; *M_ROA*= Moyenne du ROA; *M_ROE*= Moyenne du ROE; *M_LNTA*= Moyenne du logarithme naturel du total de l'actif; *M_OEQUITY* = Moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = Moyenne du ratio dépôts sur actif total; *M_CIR* = Moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels. Les variables *FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les familles/individus, investisseurs institutionnels, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 24: Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité des banques selon leur niveau de dette de marché (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT (β_0)	-0.0747 (-0.14)	-0.345 (-0.05)	2.059** (2.14)	60.77*** (3.12)	90.81*** (2.92)	9.324*** (3.20)	81.48*** (2.74)	2.956*** (5.83)	25.49*** (5.50)
FAMILY (β_1)	-0.00377 (-1.58)	-0.0791*** (-3.01)	-0.0178* (-1.85)	0.363* (1.95)	0.154 (0.83)	-0.0153 (-0.83)	0.169 (0.98)	-0.000648 (-0.23)	-0.0121 (-0.44)
COMPANY (β_2)	-0.00345 (-1.18)	-0.0202 (-0.55)	-0.0113 (-1.06)	0.126 (0.75)	-0.00445 (-0.03)	-0.0191 (-1.22)	0.0147 (0.09)	0.00156 (0.55)	-0.0141 (-0.39)
BANK (β_3)	-0.000696 (-0.31)	-0.0235 (-0.88)	-0.00940 (-1.08)	0.165 (1.06)	0.0474 (0.33)	-0.00125 (-0.07)	0.0486 (0.38)	0.000255 (0.13)	-0.00150 (-0.07)
FAMILY*DISCIPLINE (β_4)	0.0187 (0.77)	-0.441 (-0.70)	-0.0127 (-0.28)	-3.566* (-1.87)	-1.962 (-0.81)	-0.284 (-0.96)	-1.678 (-0.76)	-0.0232 (-0.65)	-0.436* (-1.73)
COMPANY*DISCIPLINE (β_5)	0.000718 (0.18)	0.130 (0.84)	0.00838 (0.63)	0.140 (0.67)	-0.0600 (-0.21)	-0.0129 (-0.33)	-0.0471 (-0.19)	-0.00741 (-1.28)	0.000163 (0.00)
BANK*DISCIPLINE (β_6)	-0.00212 (-0.70)	0.00211 (0.05)	-0.00193 (-0.21)	0.132 (0.65)	0.0662 (0.21)	-0.0440 (-1.01)	0.110 (0.39)	-0.00363 (-0.97)	-0.0557* (-1.73)
M_LNTA (β_8)	0.0641*** (2.65)	0.929** (2.33)	-0.0649 (-1.08)	-5.194*** (-2.86)	-6.687** (-2.23)	-0.354* (-1.71)	-6.333** (-2.18)	-0.0744** (-2.17)	-0.229 (-0.92)
M_OEQUITY (β_9)	0.0656*** (7.36)	0.0211 (0.30)	-0.0526* (-1.96)	-0.222 (-0.52)	-0.893 (-1.58)	-0.126* (-1.94)	-0.766 (-1.47)	0.0464*** (3.05)	-0.157** (-2.48)
M_DEPOSIT (β_{10})	-0.0000420 (-0.01)	-0.0197 (-0.51)	-0.00502 (-0.81)	0.0398 (0.21)	-0.200 (-1.01)	-0.0278 (-1.52)	-0.173 (-0.93)	-0.00559* (-1.80)	-0.0291 (-0.98)
M_CIR	0.00617*** (4.24)	0.0618** (2.13)	0.000839 (0.14)	-0.0451 (-0.35)	-0.00102 (-0.01)	-0.0364** (-2.27)	0.0353 (0.20)	-0.0130*** (-8.40)	-0.118*** (-4.23)
DISCIPLINE (β_7)	0.0311 (0.16)	-2.032 (-0.62)	-0.340 (-0.48)	-4.639 (-0.38)	8.937 (0.37)	2.000 (0.52)	6.936 (0.34)	0.405 (1.08)	2.693 (1.03)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_4 = 0$	0.537	0.411	0.520	0.0894*	0.458	0.315	0.499	0.510	0.0784*
Seuil de risque pour rejeter $\beta_2 + \beta_5 = 0$	0.375	0.450	0.756	0.117	0.791	0.390	0.878	0.288	0.740
Seuil de risque pour rejeter $\beta_3 + \beta_6 = 0$	0.150	0.494	0.0126**	0.0506*	0.708	0.312	0.554	0.307	0.0328**
Nombre d'observations	247	247	244	245	247	247	247	247	246
R2	0.364	0.120	0.106	0.125	0.0529	0.145	0.0512	0.536	0.386

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : SDROA= Ecart type du ROA; SDROE = Ecart type ROE ; M_LLP= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; Z=Z-score ; ZP= ZP-Score ; ZP1= mesure le risque de portefeuille de la banque; ZP2 = mesure le risque de couverture ; M_ROA= moyenne ROA ; M_ROE= moyenne ROE ; M_LNTA= moyenne logarithme naturel du total de l'actif ; M_OEQUITY = moyenne ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif ; M_DEPOSIT = moyenne ratio dépôts sur actif total ; M_CIR = moyenne ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenu opérationnels ; DISCIPLINE = est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque détient plus de la médiane de valeur du ratio des dettes de marché plus les dépôts non assurés sur le total de l'actif et 0 sinon ; LAMBDA est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables FAMILY, COMPANY et BANK représentent le pourcentage d'action détenue respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

6.3 Tests de robustesse

Plusieurs tests de robustesse sont effectués. Dans la première sous section nous changeons la spécification de nos modèles. Ensuite, nous faisons des tests en travaillant sur des sous échantillons. Dans la troisième sous section, nous discutons du rôle de la protection des actionnaires sur la relation structure actionnariale-prise de risque.

6.3.1 Influence de chaque catégorie d'actionnaires individuellement

Nous estimons nos modèles 1 et 2 en introduisant les variables de structure actionnariale une à une avec les variables de contrôle. Ici les résultats doivent être interprétés par rapport aux quatre types d'actionnariat qui ne sont pas inclus dans l'estimation, car ils constituent la référence par rapport à laquelle le signe et la valeur des coefficients doivent être interprétés. Les résultats sont présentés dans les tableaux 25 à 33.

La variable *INSTITUT* est la proportion d'actions détenue par les investisseurs institutionnels (assurances, compagnies financières, fonds de pension). Les investisseurs institutionnels encourageront à investir dans des activités plus risquées qui maximisent la valeur de la banque puisque leurs portefeuilles sont a priori suffisamment diversifiés. Cependant, les investisseurs institutionnels qui ne sont pas engagés dans des investissements de long terme peuvent être moins incités à contrôler les managers et donc le coefficient associé à cette variable peut ne pas être significatif. Dans notre étude, *INSTITUT* est définie comme la part des actions stables détenue par les investisseurs institutionnels. Comme expliqué plus haut, les observations pour lesquels les proportions des actions sont significativement différentes à travers le temps sont omises. En effet, les actions détenues pour une courte période peuvent permettre aux investisseurs institutionnels d'avoir des stratégies opportunistes comme vendre leurs parts immédiatement après un mauvais résultat et réinvestir ailleurs pour un meilleur profit. Le coefficient associé à cette variable est donc supposé être positif.

Nous trouvons qu'une augmentation de l'actionnariat institutionnel s'accompagne d'une hausse du risque de l'actif et du risque de défaut aussi bien pour les banques cotées que non cotées. Nos résultats montrent également qu'une augmentation de l'actionnariat familial est associée à une baisse du risque de l'actif mais seulement pour les banques non cotées. Ces résultats signifient que lorsque le pourcentage d'actions des banques non cotées détenu par les familles augmente au profit de n'importe quelle catégorie des quatre actionnaires non incluses dans le modèle, le risque baisse. Ce résultat est conforme à celui trouvé précédemment. Une augmentation de l'actionnariat des compagnies non financières ou des banques n'affectent pas

le risque aussi bien pour les banques cotées que celles non cotées. Ce résultat concernant la variable *BANK* est différent de celui trouvé lorsque la référence est *INSTITUT*. Ce qui confirme que les investisseurs institutionnels sont les plus risqués.

Tableau 25: Influence des managers sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.0641 (-0.09)	-6.806 (-0.57)	2.938 (1.60)	50.08* (1.71)	21.14 (0.47)	-1.807 (-0.30)	22.95 (0.57)	3.200*** (4.75)	26.62*** (4.77)
MANAGER	0.00665 (0.80)	0.0165 (0.12)	-0.0137 (-0.78)	-1.148** (-2.06)	-0.717 (-1.64)	-0.0729 (-1.43)	-0.644 (-1.63)	0.0203** (2.23)	0.280** (2.12)
M_LNTA	0.0587* (1.87)	1.191* (1.80)	-0.123 (-1.35)	-4.217** (-2.06)	-3.619 (-1.19)	0.105 (0.39)	-3.724 (-1.29)	-0.0840** (-2.02)	-0.271 (-1.02)
M_OEQUITY	0.0660*** (7.20)	0.0521 (0.72)	-0.0546** (-2.16)	-0.295 (-0.65)	-0.964* (-1.70)	-0.115* (-1.97)	-0.849 (-1.59)	0.0435*** (2.98)	-0.141** (-2.22)
M_DEPOSIT	-0.00230 (-1.25)	-0.0212 (-0.75)	-0.0135 (-1.49)	0.195 (0.94)	0.121 (0.44)	-0.0635*** (-2.96)	0.185 (0.70)	-0.00681** (-2.49)	-0.102*** (-4.30)
M_CIR	0.00638*** (3.99)	0.0529** (1.99)	0.00202 (0.36)	-0.0669 (-0.53)	-0.0696 (-0.45)	-0.0376** (-2.24)	-0.0320 (-0.21)	-0.0124*** (-8.02)	-0.109*** (-3.94)
LISTED	0.159 (0.45)	4.834 (0.95)	0.0182 (0.03)	-3.938 (-0.19)	26.27 (0.77)	9.884** (2.01)	16.39 (0.55)	-0.106 (-0.37)	3.890 (1.25)
LAMBDA	-0.0189 (-0.46)	0.672 (0.80)	-0.127 (-0.72)	1.716 (0.60)	7.229* (1.70)	0.419 (1.02)	6.810* (1.72)	-0.0541 (-1.13)	-1.005** (-1.99)
LAMBDA*LISTED	-0.186 (-0.57)	-3.537 (-0.80)	-0.110 (-0.33)	2.088 (0.15)	-16.74 (-0.75)	-6.041* (-1.87)	-10.70 (-0.55)	0.132 (0.40)	-1.915 (-0.70)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.358	0.0874	0.0818	0.109	0.0564	0.180	0.0527	0.513	0.414

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL*= Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= Moyenne du ROA ; *M_ROE*= Moyenne du ROE; *M_LNTA*= Moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = Moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT*= Moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels. La variable *MANAGER* représente le pourcentage d'actions détenu par les managers. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays

Tableau 26 : Influence des familles sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.0460 (-0.07)	-6.163 (-0.52)	3.028 (1.65)	49.49* (1.69)	21.42 (0.48)	-1.687 (-0.28)	23.10 (0.57)	3.183*** (4.67)	26.26*** (4.64)
FAMILY	-0.00240* (-1.71)	-0.0615*** (-2.94)	-0.00691* (-1.83)	0.182 (0.96)	0.0519 (0.27)	-0.00328 (-0.26)	0.0552 (0.31)	-0.000621 (-0.30)	0.00287 (0.13)
M_LNTA	0.0592* (1.90)	1.187* (1.80)	-0.125 (-1.38)	-4.325** (-2.11)	-3.691 (-1.22)	0.0964 (0.36)	-3.788 (-1.32)	-0.0818** (-1.97)	-0.240 (-0.91)
M_OEQUITY	0.0658*** (7.13)	0.0448 (0.62)	-0.0554** (-2.19)	-0.273 (-0.60)	-0.958* (-1.67)	-0.115* (-1.97)	-0.842 (-1.56)	0.0434*** (2.97)	-0.140** (-2.19)
M_DEPOSIT	-0.00245 (-1.31)	-0.0251 (-0.87)	-0.0139 (-1.53)	0.207 (0.99)	0.125 (0.46)	-0.0637*** (-2.93)	0.188 (0.72)	-0.00685** (-2.47)	-0.102*** (-4.22)
M_CIR	0.00635*** (3.97)	0.0524** (1.98)	0.00198 (0.35)	-0.0639 (-0.51)	-0.0683 (-0.44)	-0.0375** (-2.24)	-0.0307 (-0.20)	-0.0124*** (-7.99)	-0.109*** (-3.93)
LISTED	0.163 (0.47)	4.763 (0.94)	-0.00667 (-0.01)	-4.927 (-0.24)	25.57 (0.76)	9.800** (2.01)	15.77 (0.53)	-0.0854 (-0.30)	4.199 (1.33)
LAMBDA	-0.0173 (-0.42)	0.699 (0.83)	-0.125 (-0.71)	1.538 (0.55)	7.146* (1.68)	0.414 (1.01)	6.733* (1.70)	-0.0521 (-1.09)	-0.982* (-1.94)
LAMBDA*LISTED	-0.184 (-0.56)	-3.494 (-0.79)	-0.106 (-0.31)	1.914 (0.14)	-16.81 (-0.76)	-6.042* (-1.87)	-10.76 (-0.55)	0.134 (0.41)	-1.905 (-0.70)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.359	0.0903	0.0831	0.108	0.0560	0.180	0.0524	0.510	0.409

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P*= Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne du ROA ; *M_ROE*= moyenne du ROE; *M_LNTA*= moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels. La variable *FAMILY* représente le pourcentage d'actions détenu par les individus et familles. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays

Tableau 27 : Influence des compagnies non financières sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.0699 (-0.10)	-6.905 (-0.58)	2.953 (1.61)	51.56* (1.77)	22.09 (0.49)	-1.705 (-0.29)	23.80 (0.59)	3.178*** (4.73)	26.28*** (4.68)
COMPANY	-0.00149 (-0.71)	0.0613 (0.84)	0.000365 (0.07)	-0.0142 (-0.13)	-0.0892 (-0.80)	-0.0133 (-1.17)	-0.0759 (-0.74)	-0.00138 (-0.56)	0.000436 (0.02)
M_LNTA	0.0609* (1.95)	1.133* (1.90)	-0.125 (-1.38)	-4.334** (-2.10)	-3.610 (-1.19)	0.110 (0.41)	-3.719 (-1.29)	-0.0804** (-1.99)	-0.241 (-0.92)
M_OEQUITY	0.0671** (7.11)	0.00868 (0.10)	-0.0549** (-2.00)	-0.284 (-0.62)	-0.901 (-1.55)	-0.106* (-1.76)	-0.795 (-1.46)	0.0444*** (2.85)	-0.141** (-2.02)
M_DEPOSIT	-0.00253 (-1.29)	-0.0118 (-0.33)	-0.0134 (-1.46)	0.193 (0.91)	0.108 (0.39)	-0.0656*** (-2.98)	0.173 (0.65)	-0.00703** (-2.43)	-0.102*** (-4.14)
M_CIR	0.00636*** (4.00)	0.0534** (2.08)	0.00204 (0.36)	-0.0656 (-0.52)	-0.0695 (-0.44)	-0.0376** (-2.28)	-0.0319 (-0.20)	-0.0124*** (-8.09)	-0.109*** (-3.92)
LISTED	0.177 (0.50)	4.392 (0.92)	0.000714 (0.00)	-5.113 (-0.25)	26.17 (0.77)	9.905** (2.03)	16.26 (0.55)	-0.0742 (-0.26)	4.193 (1.31)
LAMBDA	-0.0180 (-0.44)	0.662 (0.81)	-0.128 (-0.73)	1.613 (0.57)	7.185* (1.70)	0.415 (1.02)	6.770* (1.72)	-0.0521 (-1.10)	-0.981* (-1.95)
LAMBDA*LISTED	-0.178 (-0.55)	-3.854 (-0.85)	-0.113 (-0.34)	2.134 (0.16)	-16.31 (-0.74)	-5.975* (-1.84)	-10.33 (-0.53)	0.140 (0.43)	-1.906 (-0.71)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.360	0.103	0.0815	0.106	0.0568	0.181	0.0530	0.512	0.409

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE; *M_LL P* = Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits; *Z* = Z-score; *ZP* = ZP-Score; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture; *M_ROA* = moyenne du ROA; *M_ROE* = moyenne du ROE; *M_LNTA* = moyenne du logarithme naturel du total de l'actif; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total des revenus opérationnels. La variable *COMPANY* représente le pourcentage d'actions détenu par les compagnies non financières. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays

Tableau 28 : Influence des actionnaires banques sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.0724 (-0.11)	-5.981 (-0.53)	3.082* (1.66)	49.45* (1.70)	19.90 (0.45)	-1.864 (-0.32)	21.77 (0.54)	3.170*** (4.69)	26.36*** (4.66)
BANK	0.0000244 (0.02)	-0.0378 (-0.91)	-0.00583 (-1.50)	0.122 (1.17)	0.0929 (0.90)	0.00634 (0.54)	0.0866 (0.92)	0.000273 (0.17)	-0.00418 (-0.26)
M_LNTA	0.0594* (1.91)	1.189* (1.83)	-0.125 (-1.38)	-4.377** (-2.15)	-3.688 (-1.22)	0.0972 (0.37)	-3.785 (-1.32)	-0.0818** (-1.97)	-0.240 (-0.91)
M_OEQUITY	0.0661*** (7.08)	0.0348 (0.48)	-0.0580** (-2.36)	-0.240 (-0.53)	-0.921 (-1.61)	-0.112* (-1.86)	-0.809 (-1.51)	0.0436*** (2.92)	-0.143** (-2.22)
M_DEPOSIT	-0.00231 (-1.10)	-0.00631 (-0.16)	-0.0112 (-1.27)	0.146 (0.69)	0.0849 (0.31)	-0.0660*** (-3.01)	0.151 (0.58)	-0.00692** (-2.42)	-0.100*** (-4.00)
M_CIR	0.00638*** (3.97)	0.0541** (2.06)	0.00223 (0.40)	-0.0695 (-0.54)	-0.0718 (-0.45)	-0.0377** (-2.25)	-0.0341 (-0.22)	-0.0124*** (-8.04)	-0.109*** (-3.91)
LISTED	0.167 (0.44)	3.126 (0.67)	-0.260 (-0.40)	0.130 (0.01)	29.74 (0.89)	10.09** (2.15)	19.64 (0.67)	-0.0720 (-0.24)	4.012 (1.17)
LAMBDA	-0.0183 (-0.45)	0.627 (0.78)	-0.135 (-0.75)	1.718 (0.60)	7.281* (1.70)	0.420 (1.03)	6.861* (1.72)	-0.0521 (-1.10)	-0.984* (-1.95)
LAMBDA*LISTED	-0.186 (-0.58)	-3.725 (-0.82)	-0.141 (-0.43)	2.805 (0.21)	-16.31 (-0.72)	-6.013* (-1.84)	-10.29 (-0.52)	0.135 (0.41)	-1.929 (-0.71)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.358	0.0975	0.0915	0.112	0.0575	0.180	0.0538	0.510	0.409

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE; *M_LL P* = Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets; *Z* = Z-score; *ZP* = ZP-Score; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture; *M_ROA* = moyenne du ROA; *M_ROE* = moyenne du ROE; *M_LNTA* = moyenne du logarithme naturel du total de l'actif; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total des revenus opérationnels. La variable *BANK* représente le pourcentage d'actions détenu par les banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays

Tableau 29 : Influence des investisseurs institutionnels sur la prise de risque et la profitabilité des banques (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.221 (-0.33)	-8.223 (-0.70)	2.287 (1.26)	58.81* (1.97)	32.50 (0.71)	-0.894 (-0.15)	33.39 (0.82)	3.220*** (4.86)	26.43*** (4.72)
INSTITUT	0.00344 (1.56)	0.0323 (1.28)	0.0154* (1.67)	-0.171 (-1.41)	-0.243** (-2.08)	-0.0192* (-1.91)	-0.224** (-2.05)	-0.00101 (-0.48)	-0.00323 (-0.14)
M_LNTA	0.0626** (2.04)	1.222* (1.86)	-0.110 (-1.23)	-4.499** (-2.18)	-3.919 (-1.29)	0.0792 (0.30)	-3.998 (-1.39)	-0.0827** (-2.01)	-0.244 (-0.94)
M_OEQUITY	0.0660*** (7.17)	0.0517 (0.73)	-0.0554** (-2.36)	-0.293 (-0.64)	-0.961* (-1.69)	-0.115* (-1.96)	-0.846 (-1.58)	0.0435*** (2.98)	-0.141** (-2.23)
M_DEPOSIT	-0.00167 (-0.92)	-0.0153 (-0.55)	-0.0107 (-1.25)	0.164 (0.79)	0.0774 (0.28)	-0.0670*** (-3.06)	0.144 (0.55)	-0.00700*** (-2.63)	-0.103*** (-4.31)
M_CIR	0.00647*** (4.03)	0.0538** (2.01)	0.00248 (0.43)	-0.0703 (-0.56)	-0.0757 (-0.49)	-0.0381** (-2.25)	-0.0377 (-0.24)	-0.0125*** (-7.97)	-0.109*** (-3.93)
LISTED	0.196 (0.56)	5.131 (1.02)	0.138 (0.23)	-6.664 (-0.33)	23.39 (0.69)	9.639** (1.97)	13.76 (0.46)	-0.0933 (-0.32)	4.167 (1.32)
LAMBDA	-0.0182 (-0.45)	0.674 (0.80)	-0.128 (-0.72)	1.617 (0.56)	7.162* (1.67)	0.412 (1.01)	6.750* (1.70)	-0.0524 (-1.10)	-0.981* (-1.95)
LAMBDA*LISTED	-0.201 (-0.62)	-3.679 (-0.84)	-0.180 (-0.51)	2.798 (0.21)	-15.70 (-0.71)	-5.960* (-1.85)	-9.736 (-0.50)	0.138 (0.42)	-1.889 (-0.69)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.365	0.0903	0.109	0.110	0.0600	0.182	0.0562	0.511	0.409

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA ; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P* = Moyenne du ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z* = Z-score ; *ZP* = ZP-Score ; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque ; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA* = moyenne du ROA ; *M_ROE* = moyenne du ROE ; *M_LNTA* = moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA ; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels. La variable *INSTITUT* représente le pourcentage d'actions détenu par les investisseurs institutionnels. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays

Tableau 30 : Influence des familles sur la prise de risque et la profitabilité des banques cotées et non cotées (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT (β_0)	0.0243 (0.04)	-5.684 (-0.47)	2.992 (1.63)	52.42* (1.75)	26.13 (0.58)	-1.259 (-0.21)	27.39 (0.68)	3.207*** (4.67)	26.45*** (4.63)
FAMILY (β_1)	-0.00202 (-1.42)	-0.0588*** (-2.76)	-0.00711* (-1.82)	0.198 (1.02)	0.0778 (0.40)	-0.000923 (-0.07)	0.0788 (0.43)	-0.000487 (-0.23)	0.00390 (0.17)
FAMILY*LISTED (β_2)	-0.0203* (-1.73)	-0.139 (-0.88)	0.0106 (0.87)	-0.842 (-0.81)	-1.365 (-1.13)	-0.124 (-0.74)	-1.241 (-1.17)	-0.00706 (-0.56)	-0.0545 (-0.40)
M_LNTA (β_3)	0.0580* (1.86)	1.179* (1.78)	-0.125 (-1.37)	-4.376** (-2.11)	-3.772 (-1.24)	0.0890 (0.34)	-3.861 (-1.34)	-0.0823** (-1.98)	-0.244 (-0.92)
M_OEQUITY (β_4)	0.0658*** (7.12)	0.0453 (0.62)	-0.0554** (-2.18)	-0.270 (-0.59)	-0.953* (-1.66)	-0.115* (-1.95)	-0.838 (-1.55)	0.0434*** (2.96)	-0.140** (-2.18)
M_DEPOSIT (β_5)	-0.00234 (-1.24)	-0.0243 (-0.85)	-0.0140 (-1.53)	0.211 (1.00)	0.132 (0.48)	-0.0631*** (-2.93)	0.195 (0.74)	-0.00682** (-2.44)	-0.101*** (-4.18)
M_CIR (β_6)	0.00636*** (3.96)	0.0524** (1.98)	0.00197 (0.35)	-0.0638 (-0.51)	-0.0681 (-0.44)	-0.0375*** (-2.23)	-0.0306 (-0.20)	-0.0124*** (-7.97)	-0.109*** (-3.92)
LISTED (β_7)	0.170 (0.49)	4.815 (0.95)	-0.0106 (-0.02)	-4.614 (-0.23)	26.09 (0.77)	9.847** (2.01)	16.24 (0.55)	-0.0827 (-0.29)	4.219 (1.33)
LAMBDA (β_8)	-0.0168 (-0.41)	0.703 (0.83)	-0.125 (-0.71)	1.561 (0.55)	7.183* (1.68)	0.417 (1.01)	6.766* (1.70)	-0.0520 (-1.09)	-0.980* (-1.94)
LAMBDA*LISTED (β_9)	-0.187 (-0.57)	-3.516 (-0.80)	-0.105 (-0.31)	1.780 (0.13)	-17.03 (-0.76)	-6.062* (-1.87)	-10.96 (-0.56)	0.133 (0.40)	-1.914 (-0.70)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_2 = 0$	0.053*	0.201	0.749	0.533	0.287	0.456	0.273	0.545	0.704
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.360	0.0906	0.0831	0.108	0.0567	0.180	0.0530	0.510	0.409

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA ; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P* = Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z* = Z-score ; *ZP* = ZP-Score ; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque ; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA* = moyenne du ROA ; *M_ROE* = moyenne du ROE ; *M_LNTA* = moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA ; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. La variable *FAMILY* représente le pourcentage d'actions détenu par les familles. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 31 : Influence des compagnies non financières sur la prise de risque et la profitabilité des banques cotées et non cotées (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT (β_0)	-0.0837 (-0.12)	-7.559 (-0.62)	2.963 (1.61)	51.63* (1.75)	22.96 (0.51)	-1.716 (-0.29)	24.68 (0.61)	3.158*** (4.66)	26.10*** (4.59)
COMPANY (β_1)	-0.00113 (-0.49)	0.0783 (0.90)	0.000126 (0.02)	-0.0160 (-0.13)	-0.112 (-0.87)	-0.0130 (-1.00)	-0.0987 (-0.83)	-0.000868 (-0.32)	0.00475 (0.16)
COMPANY*LISTED (β_2)	-0.00208 (-0.51)	-0.0984 (-1.09)	0.00138 (0.24)	0.0102 (0.05)	0.131 (0.61)	-0.00171 (-0.07)	0.132 (0.66)	-0.00296 (-0.69)	-0.0239 (-0.65)
M_LNTA (β_3)	0.0609* (1.96)	1.136* (1.91)	-0.125 (-1.38)	-4.335** (-2.09)	-3.614 (-1.19)	0.110 (0.41)	-3.723 (-1.29)	-0.0804** (-1.99)	-0.239 (-0.91)
M_OEQUITY (β_4)	0.0671*** (7.12)	0.00857 (0.10)	-0.0549** (-2.00)	-0.284 (-0.62)	-0.901 (-1.54)	-0.106* (-1.75)	-0.795 (-1.45)	0.0444*** (2.85)	-0.141** (-2.01)
M_DEPOSIT (β_5)	-0.00251 (-1.27)	-0.0111 (-0.31)	-0.0134 (-1.45)	0.193 (0.91)	0.107 (0.39)	-0.0656*** (-2.98)	0.172 (0.65)	-0.00701** (-2.43)	-0.102*** (-4.13)
M_CIR (β_6)	0.00636*** (3.99)	0.0533** (2.11)	0.00204 (0.36)	-0.0656 (-0.52)	-0.0693 (-0.44)	-0.0376** (-2.27)	-0.0317 (-0.20)	-0.0124*** (-8.02)	-0.109*** (-3.90)
LISTED (β_7)	0.202 (0.54)	5.558 (1.04)	-0.0157 (-0.03)	-5.236 (-0.25)	24.62 (0.71)	9.925** (1.99)	14.70 (0.49)	-0.0391 (-0.13)	4.483 (1.37)
LAMBDA (β_8)	-0.0191 (-0.46)	0.611 (0.77)	-0.127 (-0.72)	1.617 (0.57)	7.252* (1.70)	0.414 (1.01)	6.838* (1.72)	-0.0537 (-1.13)	-0.991* (-1.96)
LAMBDA*LISTED (β_9)	-0.165 (-0.53)	-3.261 (-0.77)	-0.121 (-0.36)	2.076 (0.16)	-17.10 (-0.78)	-5.965* (-1.86)	-11.13 (-0.57)	0.158 (0.49)	-1.769 (-0.66)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_2 = 0$	0.392	0.631	0.718	0.975	0.915	0.492	0.838	0.331	0.526
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.360	0.109	0.0816	0.106	0.0570	0.181	0.0533	0.513	0.410

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P*= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne du ROA ; *M_ROE*= moyenne du ROE; *M_LNTA*= moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. La variable *COMPANY* représente le pourcentage d'actions détenu par les compagnies non financières. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 32 : Influence des actionnaires banques sur la prise de risque et la profitabilité des banques cotées et non cotées (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT (β_0)	0.00316 (0.01)	-3.872 (-0.40)	3.119 (1.65)	64.70** (2.16)	8.773 (0.19)	-3.375 (-0.54)	12.15 (0.29)	3.066*** (5.12)	26.69*** (4.90)
BANK (β_1)	-0.000449 (-0.24)	-0.0510 (-0.97)	-0.00606 (-1.21)	0.0209 (0.20)	0.163 (1.32)	0.0158 (1.23)	0.147 (1.29)	0.000923 (0.48)	-0.00638 (-0.33)
BANK*LISTED (β_2)	0.00218 (0.56)	0.0608 (0.96)	0.00107 (0.18)	0.455* (1.66)	-0.321 (-1.54)	-0.0436* (-1.68)	-0.277 (-1.48)	-0.00299 (-0.75)	0.00989 (0.29)
M_LNTA (β_3)	0.0595* (1.92)	1.191* (1.84)	-0.125 (-1.37)	-4.324** (-2.11)	-3.700 (-1.23)	0.0956 (0.36)	-3.796 (-1.33)	-0.0819** (-2.00)	-0.239 (-0.90)
M_OEQUNITY (β_4)	0.0657*** (7.15)	0.0263 (0.37)	-0.0582** (-2.37)	-0.304 (-0.68)	-0.877 (-1.52)	-0.106* (-1.79)	-0.771 (-1.43)	0.0440*** (2.91)	-0.144** (-2.26)
M_DEPOSIT (β_5)	-0.00213 (-0.99)	-0.00130 (-0.03)	-0.0111 (-1.25)	0.185 (0.85)	0.0585 (0.21)	-0.0696*** (-2.99)	0.128 (0.48)	-0.00717** (-2.38)	-0.0994*** (-3.85)
M_CIR (β_6)	0.00642*** (3.90)	0.0553** (2.07)	0.00225 (0.40)	-0.0610 (-0.48)	-0.0777 (-0.49)	-0.0385** (-2.27)	-0.0391 (-0.25)	-0.0125*** (-8.05)	-0.109*** (-3.88)
LISTED (β_7)	0.0688 (0.21)	0.383 (0.09)	-0.309 (-0.40)	-20.29 (-0.93)	44.21 (1.16)	12.06** (2.20)	32.15 (0.97)	0.0629 (0.21)	3.568 (1.01)
LAMBDA (β_8)	-0.0183 (-0.45)	0.627 (0.78)	-0.135 (-0.75)	1.745 (0.61)	7.285* (1.70)	0.421 (1.02)	6.865* (1.72)	-0.0520 (-1.11)	-0.983* (-1.94)
LAMBDA*LISTED (β_9)	-0.179 (-0.57)	-3.538 (-0.82)	-0.138 (-0.42)	4.069 (0.29)	-17.29 (-0.77)	-6.147* (-1.87)	-11.15 (-0.57)	0.125 (0.38)	-1.902 (-0.71)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_2 = 0$	0.593	0.781	0.047**	0.067*	0.341	0.245	0.371	0.523	0.902
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.359	0.102	0.0915	0.124	0.0604	0.186	0.0563	0.512	0.409

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA ; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P* = Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z* = Z-score ; *ZP* = ZP-Score ; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque ; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA* = moyenne du ROA ; *M_ROE* = moyenne du ROE ; *M_LNTA* = moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUNITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA ; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur le total des revenus opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. La variable *BANK* représente le pourcentage d'actions détenues par les banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays

Tableau 33 : Influence des investisseurs institutionnels sur la prise de risque et la profitabilité des banques cotées et non cotées (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT (β_0)	-0.263 (-0.39)	-9.067 (-0.76)	2.458 (1.33)	64.52** (2.11)	35.28 (0.77)	-0.453 (-0.08)	35.73 (0.87)	3.225*** (5.10)	27.39*** (4.92)
INSTITUT (β_1)	0.00320 (1.34)	0.0275 (1.01)	0.0164* (1.65)	-0.138 (-1.07)	-0.228* (-1.81)	-0.0167 (-1.50)	-0.211* (-1.80)	-0.000981 (-0.45)	0.00226 (0.09)
INSTITUT*LISTED (β_2)	0.00341 (0.67)	0.0682 (0.91)	-0.0137 (-1.10)	-0.458 (-1.55)	-0.224 (-0.75)	-0.0356 (-0.93)	-0.189 (-0.71)	-0.000434 (-0.05)	-0.0775 (-1.41)
M_LNTA (β_3)	0.0637** (2.06)	1.244* (1.88)	-0.115 (-1.25)	-4.646** (-2.24)	-3.989 (-1.30)	0.0679 (0.25)	-4.057 (-1.40)	-0.0828** (-2.07)	-0.268 (-1.02)
M_OEQUITY (β_4)	0.0662*** (7.16)	0.0547 (0.77)	-0.0561** (-2.40)	-0.313 (-0.69)	-0.971* (-1.70)	-0.116* (-1.96)	-0.854 (-1.59)	0.0434*** (2.95)	-0.144** (-2.28)
M_DEPOSIT (β_5)	-0.00167 (-0.92)	-0.0153 (-0.54)	-0.0107 (-1.25)	0.164 (0.78)	0.0771 (0.28)	-0.0670*** (-3.06)	0.144 (0.55)	-0.00700*** (-2.63)	-0.103*** (-4.29)
M_CIR (β_6)	0.00648*** (4.02)	0.0539** (2.00)	0.00247 (0.43)	-0.0708 (-0.57)	-0.0760 (-0.49)	-0.0381** (-2.24)	-0.0379 (-0.25)	-0.0125*** (-7.94)	-0.109*** (-3.91)
LISTED (β_7)	0.189 (0.55)	5.003 (0.99)	0.165 (0.27)	-5.810 (-0.29)	23.82 (0.70)	9.706** (1.98)	14.11 (0.47)	-0.0924 (-0.32)	4.312 (1.37)
LAMBDA (β_8)	-0.0183 (-0.45)	0.672 (0.80)	-0.127 (-0.71)	1.628 (0.57)	7.169* (1.67)	0.413 (1.01)	6.756* (1.70)	-0.0524 (-1.09)	-0.979* (-1.94)
LAMBDA*LISTED (β_9)	-0.210 (-0.65)	-3.860 (-0.89)	-0.144 (-0.41)	4.023 (0.30)	-15.10 (-0.68)	-5.865* (-1.83)	-9.235 (-0.47)	0.139 (0.42)	-1.682 (-0.63)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_2 = 0$	0.136	0.160	0.734	0.0320	0.0923	0.129	0.0969	0.865	0.118
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.365	0.091*	0.110	0.112	0.060*	0.183	0.056*	0.511	0.411

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA ; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P* = Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z* = Z-score ; *ZP* = ZP-Score ; *ZP1* = mesure le risque de portefeuille de la banque ; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA* = moyenne du ROA ; *M_ROE* = moyenne du ROE ; *M_LNTA* = moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA ; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total des revenus opérationnels ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. La variable *INSTITUT* représente le pourcentage d'actions détenu par les investisseurs institutionnels. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

6.3.2 Différents sous échantillons et variables de contrôle additionnelles

Nous estimons le modèle 1 et le modèle 2 en utilisant l'échantillon restreint de 198 banques pour lequel la somme des différentes composantes de l'actionnariat est au moins égale à 99% (voir tableaux 34 et 35). Nous considérons ce sous échantillon pour nous assurer que nos résultats ne sont pas biaisés par le fait que certaines informations concernant la structure actionnariale manquent ou ne sont pas reportées dans la base de données *Bankscope* que nous utilisons. Nos conclusions sur la relation entre le risque et la structure actionnariale restent les mêmes, c'est-à-dire qu'une augmentation des actions détenues par les familles ou les banques est associée à une baisse du risque de l'actif et du risque de défaut tandis qu'une modification de la part d'actions détenue par les compagnies non financières n'affecte pas le comportement de prise de risque des banques.

Nous vérifions également la robustesse de nos résultats en considérant des spécifications alternatives. D'autres variables de contrôle sont introduites pour capter les différences d'activité telles que le ratio des prêts sur le total de l'actif et le ratio des revenus d'intérêt sur le revenu opérationnel total. Les résultats concernant nos variables de structure actionnariale sont les mêmes que ceux trouvés précédemment.

Les résultats, qui prennent en compte simultanément la protection des actionnaires et la qualité des institutions légales comme variables de contrôle, sont présentés dans les tableaux 36 et 37. Comme attendu et conformément aux études antérieures (Shehzad et al., 2010 ; Laeven et Levine, 2009), nous trouvons que le contrôle des superviseurs agit négativement sur la prise de risque. Autrement dit, la présence de ces réglementations entraîne une baisse de la prise de risque des banques. Dans le cas d'une discipline de marché effective, la structure actionnariale n'est plus un déterminant dans la prise de risque des banques cotées. Par ailleurs, la réglementation sur les restrictions dans les activités sur lesquelles la banque peut s'engager n'agit pas sur la prise de risque. Les résultats concernant nos variables de structure actionnariale sont les mêmes que ceux obtenus précédemment.

Tableau 34 : Structure actionnariale, prise de risque et profitabilité des banques pour lesquelles la somme des actions est égale 99% (Modèle 1, 198 banques)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT	-0.0255 (-0.02)	-14.31 (-0.89)	2.407 (1.05)	65.03* (1.80)	84.45* (1.79)	5.226 (1.32)	79.22* (1.78)	3.056*** (3.39)	28.17*** (3.25)
MANAGER	-0.0147 (-0.67)	-0.333 (-1.03)	-0.0300 (-1.26)	0.285 (0.41)	0.357 (0.55)	0.123* (1.89)	0.235 (0.39)	0.0538*** (2.88)	0.693** (2.34)
FAMILY	-0.00454 (-1.41)	-0.102*** (-2.68)	-0.0211** (-2.16)	0.323* (1.78)	0.315* (1.93)	0.0165 (1.39)	0.298* (1.93)	0.00190 (0.54)	0.0160 (0.36)
COMPANY	-0.00337 (-1.16)	0.0203 (0.30)	-0.0125 (-1.28)	0.0909 (0.66)	0.135 (1.00)	0.000257 (0.02)	0.135 (1.05)	0.000573 (0.17)	0.00393 (0.09)
BANK	-0.00111 (-0.41)	-0.0384 (-1.11)	-0.0152* (-1.70)	0.0830 (0.65)	0.271** (2.03)	0.0169 (1.53)	0.254** (2.02)	-0.0000566 (-0.02)	-0.0125 (-0.38)
M_LNTA	0.0691* (1.67)	1.627* (1.96)	-0.0492 (-0.44)	-4.342* (-1.83)	-7.059* (-1.85)	-0.178 (-0.70)	-6.881* (-1.86)	-0.0545 (-1.35)	-0.104 (-0.27)
M_OEQUITY	0.0654*** (6.37)	-0.0359 (-0.38)	-0.0680** (-2.47)	-0.210 (-0.49)	-0.650 (-1.10)	-0.0753 (-1.64)	-0.575 (-1.02)	0.0419** (2.13)	-0.133 (-1.37)
M_DEPOSIT	-0.00246 (-1.03)	-0.000788 (-0.02)	-0.0105 (-1.08)	0.153 (0.66)	0.150 (0.53)	-0.0576*** (-3.07)	0.207 (0.76)	-0.00591** (-2.14)	-0.105*** (-3.58)
LISTED	0.636 (0.91)	12.34* (1.68)	-0.106 (-0.12)	-22.57 (-0.95)	-14.36 (-0.57)	2.275 (1.17)	-16.64 (-0.69)	-0.993* (-1.75)	-4.287 (-0.77)
LAMBDA	0.0553 (1.21)	1.591* (1.77)	-0.0733 (-0.34)	0.128 (0.04)	4.634 (1.03)	-0.258 (-0.87)	4.892 (1.13)	-0.186*** (-3.07)	-2.337*** (-3.52)
LAMBDA*LISTED	-0.681 (-1.11)	-13.46* (-1.90)	-0.752 (-1.47)	24.47 (1.50)	29.94 (1.39)	-0.983 (-0.75)	30.93 (1.47)	0.474 (0.97)	-0.565 (-0.12)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	193	193	190	191	193	193	193	193	192
R2	0.291	0.0983	0.111	0.0780	0.0632	0.110	0.0632	0.253	0.230

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LLP*= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne du ROA ; *M_ROE*= moyenne du ROE; *M_LNTA*= moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *MANAGER*, *FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* and *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les managers, familles/individus, investisseurs institutionnels, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 35 : Structure actionnariale, prise de risque et profitabilité des banques pour lesquelles la somme des actions est égale à 99% (Modèle 2, 198 banques)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT (β_0)	0.258 (0.28)	-15.04 (-0.86)	2.869 (1.11)	75.61* (1.95)	89.78* (1.71)	4.272 (0.94)	85.51* (1.73)	2.936*** (3.11)	27.37** (2.60)
FAMILY (β_1)	-0.00458 (-1.37)	-0.0904** (-2.49)	-0.0216* (-1.97)	0.302 (1.64)	0.303* (1.82)	0.0167 (1.42)	0.286* (1.81)	0.00125 (0.33)	0.00643 (0.15)
COMPANY (β_2)	-0.00260 (-0.79)	0.0494 (0.60)	-0.0134 (-1.17)	0.0653 (0.41)	0.0954 (0.65)	-0.00147 (-0.12)	0.0968 (0.69)	-0.00101 (-0.26)	-0.00977 (-0.20)
BANK (β_3)	-0.00139 (-0.47)	-0.0295 (-0.86)	-0.0157 (-1.56)	0.0566 (0.40)	0.254* (1.73)	0.0169 (1.33)	0.237* (1.73)	-0.000731 (-0.24)	-0.0225 (-0.66)
FAMILY*LISTED (β_4)	-0.0272 (-0.94)	-0.310 (-0.63)	-0.0137 (-0.34)	-0.845 (-0.55)	-1.467 (-0.88)	-0.0411 (-0.34)	-1.426 (-0.90)	-0.00403 (-0.10)	0.150 (0.28)
COMPANY*LISTED (β_5)	-0.00451 (-0.75)	-0.161 (-1.31)	0.00744 (0.66)	0.111 (0.42)	0.198 (0.71)	0.00177 (0.09)	0.197 (0.73)	0.00571 (0.86)	0.0302 (0.35)
BANK*LISTED (β_6)	0.00631 (0.80)	0.0224 (0.22)	0.00480 (0.48)	0.170 (0.67)	0.00368 (0.01)	-0.0161 (-0.64)	0.0198 (0.07)	-0.00217 (-0.26)	0.0123 (0.12)
M_LNTA (β_7)	0.0672* (1.72)	1.654* (1.97)	-0.0548 (-0.48)	-4.456* (-1.84)	-7.157* (-1.84)	-0.171 (-0.66)	-6.987* (-1.86)	-0.0542 (-1.35)	-0.0949 (-0.25)
M_OEQUITY (β_8)	0.0650*** (6.44)	-0.0435 (-0.44)	-0.0674** (-2.42)	-0.216 (-0.50)	-0.649 (-1.10)	-0.0758 (-1.64)	-0.573 (-1.01)	0.0418* (2.09)	-0.137 (-1.39)
M_DEPOSIT (β_9)	-0.00231 (-0.97)	-0.00277 (-0.06)	-0.0104 (-1.07)	0.163 (0.70)	0.157 (0.55)	-0.0574*** (-2.97)	0.214 (0.77)	-0.00563** (-2.03)	-0.100*** (-3.41)
LISTED (β_{10})	0.405 (0.65)	14.13 (1.38)	-0.606 (-0.45)	-32.02 (-1.16)	-17.53 (-0.55)	3.419 (1.13)	-20.95 (-0.70)	-0.847 (-1.18)	-3.361 (-0.36)
LAMBDA (β_{11})	0.0532 (1.15)	1.536* (1.70)	-0.0780 (-0.36)	0.197 (0.07)	4.746 (1.05)	-0.235 (-0.78)	4.980 (1.15)	-0.176*** (-2.87)	-2.224*** (-3.30)
LAMBDA*LISTED (β_{12})	-0.620 (-1.12)	-13.75* (-1.89)	-0.614 (-1.19)	26.59 (1.65)	30.47 (1.33)	-1.326 (-0.86)	31.80 (1.43)	0.411 (0.85)	-1.134 (-0.22)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_4 = 0$	0.266	0.417	0.339	0.721	0.485	0.842	0.474	0.948	0.767
Seuil de risque pour rejeter $\beta_2 + \beta_5 = 0$	0.173	0.159	0.120	0.429	0.261	0.988	0.246	0.409	0.802
Seuil de risque pour rejeter $\beta_3 + \beta_6 = 0$	0.506	0.943	0.0220**	0.307	0.316	0.968	0.303	0.720	0.921
Nombre d'observations	193	193	190	191	193	193	193	193	192
R2	0.299	0.108	0.110	0.0789	0.0638	0.108	0.0639	0.240	0.202

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. t-statistics sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE; *M_LL*P= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets; *Z*=Z-score; *ZP*= ZP-Score; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture; *M_ROA*= moyenne du ROA; *M_ROE*= moyenne du ROE; *M_LNTA*= moyenne du logarithme naturel du total de l'actif; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec TA; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total; *LISTED* = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque est cotée sur le marché des actions et 0 sinon; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *FAMILY*, *INSTITUT*, *COMPANY* and *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les familles/individus, investisseurs institutionnels, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 36 : Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité avec des variables de contrôle réglementaire (Model 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT	0.645 (0.77)	7.197 (0.54)	4.632** (2.23)	13.26 (0.43)	6.759 (0.16)	0.746 (0.16)	6.013 (0.16)	3.218*** (3.54)	25.70*** (3.07)
MANAGER	0.00503 (0.54)	-0.0117 (-0.08)	-0.0291 (-1.62)	-0.868* (-1.85)	-0.591 (-1.11)	-0.0736 (-1.16)	-0.518 (-1.07)	0.0198** (2.06)	0.276** (2.09)
FAMILY	-0.00416* (-1.83)	-0.0801*** (-2.94)	-0.0178** (-2.27)	0.404** (2.20)	0.137 (0.74)	-0.00548 (-0.33)	0.142 (0.84)	-0.00152 (-0.51)	-0.00291 (-0.11)
COMPANY	-0.00290 (-1.26)	0.0365 (0.55)	-0.00974 (-1.15)	0.181 (1.32)	-0.00819 (-0.06)	-0.0146 (-1.08)	0.00641 (0.05)	-0.00186 (-0.66)	-0.00219 (-0.07)
BANK	-0.00163 (-0.87)	-0.0285 (-1.19)	-0.0121* (-1.79)	0.232* (1.80)	0.0966 (0.75)	-0.00142 (-0.09)	0.0981 (0.84)	-0.000550 (-0.28)	-0.00308 (-0.16)
M LNTA	0.0612* (1.97)	1.149* (1.88)	-0.115 (-1.28)	-4.385** (-2.12)	-3.604 (-1.16)	0.118 (0.43)	-3.722 (-1.26)	-0.0823** (-2.06)	-0.269 (-1.03)
M OEQUITY	0.0669*** (6.99)	0.00379 (0.04)	-0.0559** (-2.14)	-0.270 (-0.60)	-0.898 (-1.52)	-0.106* (-1.75)	-0.792 (-1.43)	0.0443*** (2.83)	-0.141 (-1.98)
M DEPOSIT	-0.00236 (-1.14)	-0.00941 (-0.25)	-0.0114 (-1.29)	0.157 (0.74)	0.0906 (0.33)	-0.0656*** (-2.98)	0.156 (0.59)	-0.00698** (-2.44)	-0.101 (-4.01)
M CIR	0.00637*** (3.96)	0.0534** (2.08)	0.00216 (0.38)	-0.0690 (-0.54)	-0.0715 (-0.45)	-0.0377** (-2.25)	-0.0338 (-0.21)	-0.0124*** (-8.03)	-0.109*** (-3.90)
LISTED	0.102 (0.26)	3.176 (0.64)	-0.468 (-0.67)	5.467 (0.25)	30.81 (0.94)	9.921** (2.16)	20.89 (0.72)	-0.119 (-0.39)	3.767 (1.10)
LAMBDA	-0.0184 (-0.44)	0.666 (0.81)	-0.131 (-0.72)	1.756 (0.61)	7.281* (1.69)	0.422 (1.02)	6.859* (1.71)	-0.0538 (-1.12)	-1.006* (-1.97)
LAMBDA*LISTED	-0.176 (-0.53)	-3.811 (-0.82)	-0.108 (-0.31)	2.077 (0.15)	-16.32 (-0.73)	-5.969 (-1.83)	-10.35 (-0.52)	0.140 (0.43)	-1.917 (-0.71)
IPI	-0.142* (-1.66)	-1.815 (-1.60)	0.0597 (0.57)	7.457*** (2.62)	9.331** (2.12)	1.135* (1.81)	8.197** (2.12)	-0.0225 (-0.27)	-0.403 (-0.40)
SC	-0.0783 (-1.12)	-0.887 (-0.77)	-0.167 (-0.98)	4.031 (1.15)	1.316 (0.34)	-0.585 (-1.16)	1.901 (0.54)	0.0378 (0.39)	0.180 (0.13)
AR	0.0194 (0.61)	-0.381 (-1.23)	-0.0958 (-1.22)	-1.633 (-0.77)	-3.143 (-1.24)	-0.481 (-1.41)	-2.662 (-1.18)	-0.00813 (-0.13)	0.203 (0.42)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.363	0.108	0.106	0.121	0.0581	0.182	0.0545	0.514	0.414

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL*P= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne ROA ; *M_ROE*= moyenne ROE; *M_LNTA*= moyenne logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = moyenne ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne ratio dépenses opérationnelles totales sur total des revenus opérationnels ; *DISCIPLINE* = est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque détient plus de la médiane de valeur du ratio des dettes de marché plus les dépôts non assurés sur le total de l'actif et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'action détenue respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. *IPI* = indice de protection des actionnaires ; *SC* = contrôle des superviseurs ; *AR* = indice de restrictions sur les activités. Nous considérons

Tableau 37 : Influence de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité avec des variables de contrôle réglementaire (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT (β_0)	0.910 (1.06)	9.058 (0.67)	4.879** (2.25)	27.43 (0.79)	5.998 (0.14)	0.226 (0.05)	5.772 (0.15)	3.179*** (3.43)	26.54*** (3.04)
FAMILY (β_1)	-0.00461* (-1.77)	-0.0806*** (-2.72)	-0.0209* (-1.96)	0.283 (1.62)	0.282 (1.62)	0.0143 (1.15)	0.268 (1.64)	0.000236 (0.08)	-0.00134 (-0.04)
COMPANY (β_2)	-0.00351 (-1.21)	0.0453 (0.55)	-0.0131 (-1.17)	0.0862 (0.55)	0.0927 (0.68)	0.00171 (0.16)	0.0910 (0.70)	-0.000253 (-0.08)	-0.00106 (-0.03)
BANK (β_3)	-0.00272 (-1.08)	-0.0367 (-1.22)	-0.0150 (-1.53)	0.0937 (0.67)	0.241* (1.70)	0.0185 (1.33)	0.223* (1.69)	0.000851 (0.37)	-0.00694 (-0.27)
FAMILY*LISTED (β_4)	-0.0167 (-1.30)	-0.118 (-0.70)	0.0138 (0.69)	0.304 (0.44)	-2.072 (-1.33)	-0.235 (-1.03)	-1.837 (-1.37)	-0.0170 (-1.07)	-0.0583 (-0.38)
COMPANY*LISTED (β_5)	0.000455 (0.11)	-0.0646 (-0.76)	0.0114 (1.10)	0.201 (0.82)	-0.189 (-0.71)	-0.0384 (-1.14)	-0.151 (-0.62)	-0.00565 (-1.10)	-0.0201 (-0.45)
BANK*LISTED (β_6)	0.00311 (0.72)	0.0387 (0.77)	0.00897 (0.90)	0.471 (1.55)	-0.459* (-1.73)	-0.0602* (-1.76)	-0.399* (-1.69)	-0.00479 (-1.02)	0.00376 (0.09)
M_LNTA (β_7)	0.0613* (1.97)	1.146* (1.89)	-0.116 (-1.27)	-4.391** (-2.11)	-3.854 (-1.25)	0.0878 (0.33)	-3.942 (-1.35)	-0.0816** (-2.05)	-0.238 (-0.90)
M_OEQUITY (β_8)	0.0666*** (7.00)	0.000139 (0.00)	-0.0571** (-2.23)	-0.323 (-0.73)	-0.842 (-1.41)	-0.0987 (-1.62)	-0.743 (-1.33)	0.0449*** (2.84)	-0.141** (-1.99)
M_DEPOSIT (β_9)	-0.00199 (-0.94)	-0.00578 (-0.15)	-0.0108 (-1.22)	0.191 (0.87)	0.0646 (0.23)	-0.0692*** (-2.98)	0.134 (0.50)	-0.00720** (-2.45)	-0.0996*** (-3.86)
M_CIR (β_{10})	0.00643** (3.91)	0.0540** (2.10)	0.00236 (0.41)	-0.0594 (-0.47)	-0.0791 (-0.50)	-0.0388** (-2.25)	-0.0404 (-0.25)	-0.0125*** (-7.92)	-0.109** (-3.85)
LISTED (β_{11})	-0.0477 (-0.13)	2.250 (0.43)	-1.079 (-1.00)	-20.48 (-0.90)	55.58 (1.33)	13.36** (2.20)	42.22 (1.17)	0.205 (0.56)	4.048 (1.03)
LAMBDA (β_{12})	-0.0175 (-0.42)	0.636 (0.80)	-0.128 (-0.70)	1.797 (0.62)	7.192* (1.65)	0.403 (0.98)	6.789* (1.67)	-0.0548 (-1.14)	-0.993* (-1.93)
LAMBDA*LISTED (β_{13})	-0.171 (-0.55)	-3.307 (-0.77)	-0.144 (-0.42)	2.493 (0.17)	-17.15 (-0.78)	-5.990* (-1.86)	-11.16 (-0.58)	0.155 (0.47)	-1.792 (-0.66)
IPI (β_{14})	-0.168** (-1.98)	-2.059* (-1.82)	0.0218 (0.21)	5.417** (1.98)	9.466** (2.11)	1.190* (1.82)	8.276** (2.11)	-0.00957 (-0.11)	-0.395 (-0.38)
SC (β_{16})	-0.0688 (-1.02)	-0.760 (-0.65)	-0.104 (-0.58)	6.670* (1.95)	-0.302 (-0.07)	-0.808 (-1.39)	0.506 (0.13)	0.00142 (0.01)	-0.000573 (-0.00)
AR (β_{17})	0.0151 (0.47)	-0.406 (-1.25)	-0.0896 (-1.16)	-1.440 (-0.64)	-3.740 (-1.44)	-0.549 (-1.51)	-3.190 (-1.40)	-0.0144 (-0.21)	0.173 (0.35)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_4 = 0$	0.0915*	0.236	0.651	0.375	0.246	0.333	0.238	0.284	0.696
Seuil de risque pour rejeter $\beta_2 + \beta_5 = 0$	0.355	0.650	0.748	0.166	0.686	0.254	0.780	0.208	0.524
Seuil de risque pour rejeter $\beta_3 + \beta_6 = 0$	0.903	0.957	0.0940*	0.0441**	0.328	0.200	0.363	0.318	0.922
Nombre d'observations	244	244	241	242	244	244	244	244	243
R2	0.366	0.114	0.109	0.130	0.0628	0.190	0.0586	0.516	0.410

6.3.3 Influence de la protection des actionnaires

Nous considérons l'impact de la protection des actionnaires minoritaires sur la relation entre la structure actionnariale et le risque. Comme discuté dans le chapitre 1, le degré de protection des droits des actionnaires peut influencer la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque bancaire (Shehzad et al., 2010). Nous prenons par conséquent en compte le niveau de protection des actionnaires. La répartition par pays de la variable de protection des actionnaires (*IPI*) est présentée dans le tableau 4a (annexe 4, page 146). La moyenne de l'indice *IPI* pour les seize pays de notre échantillon est de 5.46 avec le niveau de protection des actionnaires le plus élevé en Irlande et au Royaume-Uni ($IPI \geq 8$) et le niveau le plus faible en Grèce et en Suisse ($IPI \leq 3$). Nous estimons ainsi notre modèle 1 et modèle 2 en deux sous-échantillons qui différencient les pays selon que leur niveau de protection soit relativement faible ou élevé (respectivement $IPI \leq 5$ incluant sept pays de notre échantillon et $IPI > 5$ incluant neuf pays).

Les résultats économétriques (voir tableaux 38 à 41) montrent qu'une augmentation des parts d'actions détenues par les familles est associée à une baisse du risque de l'actif et de crédit uniquement pour les pays avec un faible degré de protection des actionnaires. Nos résultats montrent de plus que, quel que soit le niveau de protection des actionnaires pour les banques cotées, un changement des parts de chacune des catégories n'affecte pas le risque.

Tableau 38 : Structure actionnariale et prise de risques dans les pays à faible degré de protection des actionnaires (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LLIP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.515 (-0.38)	-4.525 (-0.32)	7.546*** (2.70)	28.69 (0.79)	-91.97 (-1.06)	-9.730 (-0.86)	-82.24 (-1.05)	3.670*** (4.10)	36.75*** (5.03)
FAMILY	-0.00267 (-0.73)	-0.0750* (-1.86)	-0.0230** (-1.99)	0.560** (2.60)	0.278 (0.91)	0.00694 (0.26)	0.271 (0.96)	-0.00213 (-0.60)	-0.0496* (-1.82)
COMPANY	-0.00149 (-0.55)	-0.0198 (-0.62)	-0.0148 (-1.39)	0.144 (0.86)	-0.151 (-0.87)	-0.00813 (-0.50)	-0.143 (-0.88)	0.00174 (0.72)	-0.00269 (-0.09)
BANK	-0.00177 (-0.71)	-0.0354 (-1.37)	-0.0145 (-1.42)	0.329* (1.96)	-0.00300 (-0.02)	-0.0181 (-0.82)	0.0151 (0.09)	0.00168 (0.78)	0.000293 (0.01)
M_LNTA	0.0746 (1.54)	1.003* (1.82)	-0.250* (-1.92)	-4.584* (-1.93)	-2.421 (-0.71)	0.201 (0.59)	-2.622 (-0.82)	-0.0603* (-1.71)	-0.241 (-0.75)
M_OEQUITY	0.0904*** (4.05)	0.230* (1.81)	-0.0881 (-1.21)	-0.940* (-1.70)	-2.313*** (-2.43)	-0.209* (-1.94)	-2.104*** (-2.41)	0.0634*** (4.27)	-0.199** (-2.35)
M_DEPOSIT	-0.00288 (-1.08)	-0.0288 (-0.88)	-0.0359*** (-2.66)	0.0924 (0.51)	0.617 (1.32)	-0.0119 (-0.54)	0.629 (1.37)	-0.00628*** (-2.71)	-0.0929*** (-3.01)
M_CIR	0.0120** (2.18)	0.155** (2.32)	0.00126 (0.12)	-0.454* (-1.89)	0.478 (0.71)	-0.0419* (-1.97)	0.520 (0.78)	-0.0217*** (-5.86)	-0.273*** (-5.71)
LISTED	0.219 (0.31)	-0.604 (-0.08)	-1.562 (-1.47)	47.99* (1.92)	61.24 (1.21)	13.82 (1.61)	47.41 (1.11)	-0.280 (-0.60)	2.995 (0.75)
LAMBDA	-0.0863 (-1.58)	-1.299* (-1.73)	-0.531* (-1.92)	4.924 (1.40)	12.50* (1.72)	0.889 (1.53)	11.61* (1.67)	0.0314 (0.61)	0.249 (0.38)
LAMBDA*LISTED	-0.584 (-0.76)	-6.049 (-0.86)	0.215 (0.33)	-13.88 (-0.57)	-31.97 (-0.84)	-7.379 (-1.18)	-24.59 (-0.76)	0.298 (0.59)	2.898 (0.92)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	118	118	115	117	118	118	118	118	118
R2	0.480	0.323	0.241	0.289	0.131	0.379	0.121	0.679	0.581

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LLIP*= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne du ROA ; *M_ROE*= moyenne du ROE; *M_LNTA*= moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels ; *DISCIPLINE* = est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque détient plus de la médiane de valeur du ratio des dettes de marché plus les dépôts non assurés sur le total de l'actif et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 39 : Structure actionnariale et prise de risques dans les pays à faible degré de protection des actionnaires (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M LLP	Z	ZP	ZP1	ZP2	M ROA	M ROE
CONSTANT (β_0)	-0.331 (-0.27)	-3.040 (-0.24)	8.157*** (2.67)	51.49 (1.24)	-85.64 (-1.01)	-10.50 (-0.89)	-75.14 (-0.99)	3.411*** (4.21)	35.10*** (4.73)
FAMILY (β_1)	-0.00354 (-1.06)	-0.0842** (-2.28)	-0.0277* (-1.90)	0.411* (1.95)	0.339 (1.12)	0.0194 (0.78)	0.319 (1.13)	-0.000115 (-0.03)	-0.0361 (-1.19)
COMPANY (β_2)	-0.00272 (-0.87)	-0.0306 (-0.87)	-0.0206 (-1.48)	-0.0479 (-0.37)	-0.144 (-0.73)	0.00307 (0.23)	-0.147 (-0.77)	0.00416 (1.43)	0.0131 (0.37)
BANK (β_3)	-0.00433 (-1.33)	-0.0638** (-2.01)	-0.0199 (-1.37)	0.0980 (0.75)	0.0967 (0.49)	-0.00149 (-0.09)	0.0982 (0.53)	0.00436 (1.53)	0.0179 (0.67)
FAMILY*LISTED (β_4)	-0.0285 (-1.42)	-0.283 (-1.31)	0.0503** (2.14)	0.0252 (0.03)	-1.426 (-1.26)	-0.167 (-0.84)	-1.260 (-1.29)	-0.0145 (-0.92)	-0.108 (-0.77)
COMPANY*LISTED (β_5)	0.000866 (0.11)	-0.0201 (-0.24)	0.0320* (1.83)	0.830* (1.73)	0.421 (0.80)	-0.0305 (-0.52)	0.452 (0.93)	-0.0113* (-1.80)	-0.0730 (-1.22)
BANK*LISTED (β_6)	0.00965 (1.13)	0.109 (1.46)	0.0187 (1.18)	0.844 (1.58)	-0.411 (-1.10)	-0.0628 (-1.21)	-0.348 (-1.05)	-0.00973* (-1.76)	-0.0639 (-1.48)
M_LNTA (β_7)	0.0903 (1.62)	1.208** (2.05)	-0.245* (-1.81)	-3.876 (-1.56)	-3.544 (-1.04)	0.117 (0.37)	-3.661 (-1.14)	-0.0671* (-1.80)	-0.287 (-0.85)
M_OEQUITY (β_8)	0.0908*** (4.10)	0.236** (1.99)	-0.0938 (-1.32)	-1.003* (-1.70)	-2.338** (-2.50)	-0.205** (-2.00)	-2.133** (-2.47)	0.0645*** (4.50)	-0.193** (-2.27)
M_DEPOSIT (β_9)	-0.00128 (-0.41)	-0.0101 (-0.28)	-0.0345** (-2.46)	0.188 (0.95)	0.556 (1.17)	-0.0187 (-0.79)	0.574 (1.23)	-0.00720*** (-3.01)	-0.0989*** (-3.02)
M_CIR (β_{10})	0.0130** (2.30)	0.167** (2.52)	0.00336 (0.30)	-0.359 (-1.55)	0.443 (0.64)	-0.0482** (-2.44)	0.491 (0.72)	-0.0228*** (-6.13)	-0.280*** (-5.89)
LISTED (β_{11})	-0.208 (-0.38)	-5.115 (-0.80)	-2.809 (-1.60)	0.468 (0.02)	76.07 (1.22)	17.12 (1.61)	58.95 (1.12)	0.297 (0.66)	6.782 (1.35)
LAMBDA (β_{12})	-0.0797 (-1.60)	-1.207 (-1.64)	-0.543* (-1.87)	4.859 (1.46)	12.02 (1.66)	0.880 (1.48)	11.14 (1.61)	0.0341 (0.66)	0.266 (0.39)
LAMBDA*LISTED (β_{13})	-0.573 (-0.83)	-5.238 (-0.85)	-0.330 (-0.68)	-27.29 (-0.89)	-44.70 (-1.17)	-7.204 (-1.22)	-37.49 (-1.14)	0.479 (1.08)	4.045 (1.50)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_4 = 0$	0.104	0.0840*	0.152	0.605	0.321	0.451	0.317	0.333	0.296
Seuil de risque pour rejeter $\beta_2 + \beta_5 = 0$	0.793	0.509	0.296	0.114	0.560	0.638	0.482	0.186	0.242
Seuil de risque pour rejeter $\beta_3 + \beta_6 = 0$	0.438	0.463	0.814	0.0687*	0.366	0.254	0.398	0.200	0.193
Nombre d'observations	118	118	115	117	118	118	118	118	118
R2	0.504	0.365	0.258	0.330	0.140	0.391	0.129	0.697	0.589

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA* = Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL*P= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne ROA ; *M_ROE*= Moyenne du ROE; *M_LNTA*= moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenu opérationnels ; *DISCIPLINE* = est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque détient plus de la médiane de valeur du ratio des dettes de marché plus les dépôts non assurés sur le total de l'actif et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'action détenue respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 40 : Structure actionnariale et prise de risques dans les pays à fort degré de protection des actionnaires (Modèle 1)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT	-0.342 (-0.68)	-14.72 (-1.00)	-0.938 (-0.45)	121.1** (2.18)	68.56 (1.10)	3.580 (0.51)	64.98 (1.14)	2.988*** (3.11)	28.62*** (4.75)
FAMILY	-0.00355 (-1.15)	-0.0554 (-0.97)	-0.00985 (-0.98)	0.0304 (0.13)	0.0854 (0.35)	-0.0186 (-0.67)	0.104 (0.47)	-0.00408 (-0.61)	0.0193 (0.29)
COMPANY	-0.00206 (-0.51)	0.152 (0.92)	-0.000761 (-0.06)	0.266 (1.03)	-0.0480 (-0.17)	-0.0402 (-1.34)	-0.00785 (-0.03)	-0.00502 (-0.77)	-0.00652 (-0.17)
BANK	-0.00106 (-0.37)	-0.00257 (-0.06)	-0.000778 (-0.18)	0.0592 (0.33)	0.0904 (0.55)	0.000146 (0.01)	0.0902 (0.61)	-0.00419 (-1.15)	-0.0223 (-0.61)
M_LNTA	0.0462 (1.54)	1.160 (1.17)	-0.00471 (-0.04)	-4.683 (-1.29)	-3.396 (-0.71)	0.0289 (0.06)	-3.425 (-0.78)	-0.115* (-1.71)	-0.462 (-1.30)
M_OEQUITY	0.0527*** (4.45)	-0.283 (-1.26)	-0.0411** (-2.09)	-0.189 (-0.26)	0.128 (0.12)	-0.0125 (-0.11)	0.141 (0.15)	0.0317 (1.18)	-0.149* (-1.85)
M_DEPOSIT	-0.00165 (-0.50)	0.000198 (0.00)	0.00921 (0.91)	0.161 (0.43)	-0.240 (-0.58)	-0.107*** (-3.00)	-0.134 (-0.34)	-0.00929** (-2.00)	-0.127*** (-3.36)
M_CIR	0.00495*** (2.94)	0.0244 (1.34)	0.000140 (0.02)	0.0236 (0.15)	-0.165 (-0.99)	-0.0405* (-1.80)	-0.125 (-0.79)	-0.00976*** (-8.34)	-0.0708*** (-5.57)
LISTED	0.150 (0.43)	6.771 (1.21)	0.589 (0.69)	-39.99 (-1.12)	6.714 (0.16)	7.030 (1.57)	-0.316 (-0.01)	-0.0649 (-0.17)	2.389 (0.58)
LAMBDA	0.0574 (0.89)	2.620* (1.88)	0.179 (0.77)	-1.968 (-0.42)	4.652 (0.77)	0.270 (0.38)	4.382 (0.81)	-0.158** (-2.23)	-2.417*** (-3.81)
LAMBDA*LISTED	-0.0745 (-0.38)	-3.638 (-0.70)	-0.130 (-0.29)	15.76 (0.73)	-15.27 (-0.46)	-6.251 (-1.53)	-9.014 (-0.30)	0.179 (0.35)	-2.004 (-0.51)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Nombre d'observations	126	126	126	125	126	126	126	126	125
R2	0.322	0.142	0.0648	0.0724	0.0576	0.129	0.0560	0.510	0.448

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL*= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne du ROA ; *M_ROE*= moyenne du ROE; *M_LNTA*= moyenne du logarithme naturel du total de l'actif ; *M_OEQUITY* = moyenne du ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; *M_DEPOSIT* = moyenne du ratio dépôts sur actif total ; *M_CIR* = moyenne du ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenus opérationnels ; *DISCIPLINE* = est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque détient plus de la médiane de valeur du ratio des dettes de marché plus les dépôts non assurés sur le total de l'actif et 0 sinon ; *LAMBDA* est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables *FAMILY*, *COMPANY* et *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenu respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

Tableau 41 : Structure actionnariale et prise de risques dans les pays à fort degré de protection des actionnaires (Modèle 2)

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
CONSTANT (β_0)	-0.267 (-0.40)	-16.92 (-0.94)	-1.277 (-0.58)	90.83 (1.49)	62.30 (0.90)	2.445 (0.31)	59.86 (0.95)	3.148*** (2.84)	26.99*** (3.17)
FAMILY (β_1)	-0.00357 (-0.75)	-0.0267 (-0.38)	-0.00535 (-0.51)	0.101 (0.29)	0.380* (1.68)	0.0141 (0.67)	0.365* (1.69)	-0.00360 (-0.52)	0.0135 (0.16)
COMPANY (β_2)	-0.00277 (-0.42)	0.219 (0.87)	0.00213 (0.13)	0.462 (1.23)	0.246 (0.83)	-0.0132 (-0.48)	0.259 (0.92)	-0.00496 (-0.59)	0.00188 (0.03)
BANK (β_3)	-0.00131 (-0.28)	0.0239 (0.33)	0.00318 (0.58)	0.111 (0.40)	0.302* (1.82)	0.0249 (1.26)	0.277* (1.80)	-0.00438 (-0.98)	-0.0291 (-0.48)
FAMILY*LISTED (β_4)	-0.0107 (-0.98)	0.0552 (0.23)	-0.0292 (-0.69)	-0.302 (-0.23)	-3.034 (-0.88)	-0.320 (-0.65)	-2.714 (-0.91)	-0.0245 (-0.75)	0.0191 (0.09)
COMPANY*LISTED (β_5)	0.00173 (0.27)	-0.177 (-0.75)	-0.00355 (-0.23)	-0.506 (-1.26)	-0.667 (-1.54)	-0.0532 (-1.03)	-0.614 (-1.56)	-0.000890 (-0.11)	-0.0327 (-0.44)
BANK*LISTED (β_6)	-0.000107 (-0.02)	-0.0175 (-0.23)	-0.0106 (-1.42)	-0.00284 (-0.01)	-0.463 (-1.05)	-0.0607 (-1.05)	-0.402 (-1.03)	0.000101 (0.02)	0.0284 (0.43)
M_LNTA (β_7)	0.0465 (1.47)	1.055 (1.19)	0.00409 (0.04)	-5.011 (-1.29)	-3.591 (-0.72)	0.0379 (0.07)	-3.629 (-0.79)	-0.119* (-1.71)	-0.516 (-1.37)
M_OEQUITY (β_8)	0.0531*** (4.37)	-0.323 (-1.18)	-0.0392* (-1.78)	-0.334 (-0.42)	0.0855 (0.08)	-0.00969 (-0.08)	0.0952 (0.09)	0.0315 (1.12)	-0.166** (-2.09)
M_DEPOSIT (β_9)	-0.00155 (-0.46)	-0.00631 (-0.11)	0.00919 (0.91)	0.147 (0.39)	-0.253 (-0.60)	-0.107*** (-3.00)	-0.146 (-0.36)	-0.00924* (-1.98)	-0.128*** (-3.30)
M_CIR (β_{10})	0.00495*** (2.91)	0.0247 (1.29)	0.000108 (0.02)	0.0252 (0.16)	-0.165 (-0.98)	-0.0406* (-1.78)	-0.125 (-0.79)	-0.00976*** (-8.27)	-0.0706*** (-5.39)
LISTED (β_{11})	0.129 (0.22)	10.12 (0.95)	1.189 (1.26)	-32.81 (-0.80)	39.48 (0.69)	10.88 (1.50)	28.60 (0.56)	-0.0644 (-0.10)	1.360 (0.20)
LAMBDA (β_{12})	0.0591 (0.92)	2.445* (1.89)	0.177 (0.76)	-2.380 (-0.49)	4.014 (0.65)	0.221 (0.30)	3.793 (0.69)	-0.159** (-2.21)	-2.444*** (-3.77)
LAMBDA*LISTED (β_{13})	-0.0726 (-0.36)	-3.722 (-0.71)	-0.159 (-0.35)	15.45 (0.70)	-16.21 (-0.48)	-6.387 (-1.53)	-9.826 (-0.32)	0.184 (0.36)	-1.951 (-0.50)
COUNTRY DUMMIES	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Seuil de risque pour rejeter $\beta_1 + \beta_4 = 0$	0.151	0.902	0.398	0.865	0.431	0.529	0.418	0.405	0.857
Seuil de risque pour rejeter $\beta_2 + \beta_3 = 0$	0.679	0.355	0.866	0.853	0.251	0.160	0.276	0.338	0.451
Seuil de risque pour rejeter $\beta_3 + \beta_6 = 0$	0.476	0.868	0.250	0.599	0.671	0.479	0.707	0.428	0.985
Nombre d'observations	126	126	126	125	126	126	126	126	125
R2	0.322	0.153	0.0694	0.0792	0.0644	0.135	0.0628	0.511	0.452

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses et sont corrigés pour l'hétéroscédasticité par la méthode de White. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : $SDROA$ = Ecart type du ROA; $SDROE$ = Ecart type du ROE; M_{LLP} = Moyenne du ratio provisions pour pertes sur les crédits nets; Z = Z-score; ZP = ZP-Score; $ZP1$ = mesure le risque de portefeuille de la banque; $ZP2$ = mesure le risque de couverture; M_{ROA} = moyenne ROA; M_{ROE} = moyenne ROE; M_{LNTA} = moyenne logarithme naturel du total de l'actif; $M_{OEQUITY}$ = moyenne ratio des fonds propres sur le total de l'actif orthogonalisé avec le total de l'actif; $M_{DEPOSIT}$ = moyenne ratio dépôts sur actif total; M_{CIR} = moyenne ratio dépenses opérationnelles totales sur total revenu opérationnels; $DISCIPLINE$ = est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque détient plus de la médiane de valeur du ratio des dettes de marché plus les dépôts non assurés sur le total de l'actif et 0 sinon; $LAMBDA$ est l'inverse du ratio de Mills estimé pour chaque banque à partir d'une première étape d'un modèle probit. Les variables $FAMILY$, $COMPANY$ et $BANK$ représentent le pourcentage d'action détenue respectivement par les familles/individus, compagnies non financiers et banques. Nous considérons également des variables dummy pour tenir compte des effets spécifiques pays.

7. Conclusion

Travaillant sur un échantillon de banques commerciales européennes et considérant à la fois l'actionnariat de contrôle et l'actionnariat direct, nos résultats montrent que seules un quart des banques ne sont pas contrôlées au seuil de 25%. L'étude de l'échantillon des banques contrôlées montre que les principaux actionnaires des banques sont les autres banques (63.3% en moyenne sur la période). Seules 18.6% des banques de notre échantillon ont changé leur structure actionnariale au cours de la période 1999-2005, ce qui signifie que la structure actionnariale des banques est relativement stable. Il ressort de plus que les banques contrôlent en général par l'intermédiaire d'autres banques (73.6%) tandis que les familles, les managers, les fondations et l'Etat contrôlent généralement directement. Pour les investisseurs institutionnels, le contrôle s'exerce à travers d'autres institutions financières (bancaires ou non bancaires).

Utilisant à la fois les mesures de risque de défaut et de risque de l'actif, nous trouvons que les changements⁸⁴ de la structure actionnariale sont significatifs dans l'explication des différences de risques. Cependant, en approfondissant cette relation nous trouvons que ces résultats sont principalement vérifiés pour les banques non cotées.

Plus spécifiquement, nous montrons qu'une augmentation des parts détenues par les familles (compensée par une baisse des parts détenues par les investisseurs institutionnels) est associée à une baisse du risque de l'actif et du risque de défaut sans être toutefois associée à une baisse en termes de profitabilité. Ce résultat est conforme à l'hypothèse selon laquelle les familles détiennent des portefeuilles moins diversifiés que les investisseurs institutionnels, et ont tendance à exiger moins de risque. Concernant les institutions bancaires, lorsqu'elles ont des parts élevées dans une autre banque, elles encouragent des stratégies relativement prudentes face à la prise de risque dans leurs filiales pour des raisons de réputation et parce qu'elles assumeront le risque. Par ailleurs, nos résultats montrent qu'une augmentation de l'actionnariat des compagnies non financières n'affecte pas le risque et la profitabilité, ce qui indique que les investisseurs institutionnels et les compagnies non financières ont des préférences identiques en termes de risque/rentabilité dans les banques où ils sont présents et ont tendance à encourager des stratégies plus risquées.

⁸⁴ Il s'agit de changements entre catégories d'actionnaires. Par exemple, l'augmentation des parts d'actions détenues par les individus/familles est compensée, dans notre modèle, par une baisse des parts d'actions détenues par les investisseurs institutionnels.

Nous avons également trouvé que le niveau de concentration de la structure actionnariale à l'intérieur de chaque catégorie n'influence pas la relation entre la structure actionnariale et le risque.

Concernant l'impact de la discipline de marché sur la relation entre la structure actionnariale et la prise de risque, contrairement aux banques non cotées, les modifications de la structure actionnariale des banques cotées n'affectent pas leur comportement de prise de risque. Les forces du marché semblent donc aligner les comportements de prise de risque des banques cotées. Il en résulte que la structure actionnariale n'est plus un déterminant des différences de risque. Nos résultats montrent dans une certaine mesure qu'une augmentation des parts de l'actionnariat bancaire dans les banques cotées implique une baisse du risque de crédit et du risque de défaut.

Les superviseurs bancaires ayant pour objectif la mise en place de recommandations en termes de sécurité et de stabilité pour les systèmes bancaires, un examen approfondi de la structure actionnariale et de la nature des capitaux (cotés et négociables sur le marché de l'action/non cotés et non négociables) peut être important. Ces résultats impliquent également que la structure actionnariale est plus importante dans la détermination de la prise de risque des banques non cotées que dans celle des banques cotées.

Annexe 1 : Définitions des Modèle 1 et Modèle 2

Notre modèle est défini comme suit :

$$RISK_i = \alpha_0 + \alpha_j \sum_{j=1}^5 C_{ji} + \alpha_6 Z_i + \varepsilon_i$$

Où $C_{1i} = MANAGER_i$; $C_{2i} = FAMILY_i$; $C_{3i} = COMPANY_i$; $C_{4i} = BANK_i$; $C_{5i} = INSTITUT_i$ et Z_i représente le vecteur des variables de contrôle.

On sait que $C_{5i} = 100 - \sum_{j=1}^4 C_{ji}$, Alors nous pouvons réécrire le modèle 1 comme suit⁸⁵:

$$\begin{aligned} RISK_i &= \alpha_0 + \sum_{j=1}^4 \alpha_j C_{ji} + \alpha_5 (100 - \sum_{j=1}^4 C_{ji}) + \alpha_6 Z_i + \varepsilon_i \\ &= (\alpha_0 + 100\alpha_5) + \sum_{j=1}^4 (\alpha_j - \alpha_5) C_{ji} + \alpha_6 Z_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Ainsi nous pouvons estimer le modèle 1 comme suit:

$$RISK_i = \alpha'_0 + \sum_{j=1}^4 \alpha'_j C_{ji} + \alpha_6 Z_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Avec } \alpha'_0 = \alpha_0 + 100\alpha_5 \text{ and } \alpha'_j = \alpha_j - \alpha_5, j=1, \dots, 4.$$

Les coefficients estimés associés à chaque composante de l'actionnariat C_j doivent être interprétés comme un effet de substitution entre cette composante et la composante C_{5i} .

Concernant le Modèle 2, nous avons

$$RISK_i = \beta_0 + \beta_j \sum_{j=1}^5 C_{ji} + \gamma_j \sum_{j=1}^5 C_{ji} * LISTED_i + \lambda Z_i + \varepsilon_i$$

Nous pouvons réécrire le modèle 2 comme suit :

$$\begin{aligned} RISK_i &= \beta_0 + \sum_{j=1}^4 \beta_j C_{ji} + \beta_5 (100 - \sum_{j=1}^4 C_{ji}) + \sum_{j=1}^4 \gamma_j C_{ji} * LISTED_i + \gamma_5 (100 - \sum_{j=1}^4 C_{ji}) * LISTED_i + \lambda Z_i + \varepsilon_i \\ &= (\beta_0 + 100\beta_5 + 100\gamma_5 * LISTED_i) + \sum_{j=1}^4 (\beta_j - \beta_5) C_{ji} + \sum_{j=1}^4 (\gamma_j - \gamma_5) C_{ji} * LISTED_i + \lambda Z_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

⁸⁵ Pour les 198 banques sur les 249 de l'échantillon, la somme du pourcentage d'actions détenu par les cinq catégories d'actionnaire est égale à 100%.

Annexe 2 : Définition de la variable relative au rôle des agences de supervision et des systèmes d'assurance des dépôts

La base provient de l'enquête réalisée par Barth et al. (2006) sur la regulation bancaire.

“The first indicator refers to supervisory agency control and is the total number of affirmative answers to the following questions:

- (i) Is an external audit a compulsory obligation for banks?
- (ii) Can the supervisory authority force a bank to change its internal organizational structure?
- (iii) Can the supervisory agency legally declare that a bank is insolvent?
- (iv) Can the supervisory authority intervene and suspend some or all ownership rights of a problem bank?
- (v) Can the supervisory agency supersede shareholders rights?
- (vi) Can the supervisory agency remove and replace management?
- (vii) Can the supervisory agency remove and replace directors?
- (viii) Is the minimum capital adequacy requirement greater than 8%?
- (ix) Can the supervisory authority ask banks to increase minimum required capital in the face of higher credit risk?
- (x) Can the supervisory authority ask banks to increase minimum required capital in the face of higher market risk?
- (xi) Can the supervisory authority ask banks to increase minimum required capital in the face of higher operational risk? ”

“The second indicator of the supervisory regime measures deposit insurance agency control and is the total number of affirmative answers to the following questions:

- (i) Can the deposit insurance agency legally declare that a bank is insolvent?
- (ii) Can the deposit insurance agency intervene and suspend some or all ownership rights of a problem bank?
- (iii) Can the deposit insurance agency supersede shareholders rights?
- (iv) Can the deposit insurance agency remove and replace management?
- (v) Can the deposit insurance agency remove and replace directors? ”

Annexe 3 : Tableaux sur des tests d'endogénéité

Tableau 3a : Estimation par les MCO des régressions variables endogènes sur les instruments

	COMPANY	INSTITUT	BANK
CONSTANTE	15.829*** (5.29)	5.416*** (2.92)	54.014*** (11.05)
LEGAL_FR			14.395** (2.42)
LEGAL_GER	10.999*** (2.61)		
BANK_OPEN1			-41.906*** (-4.18)
PROP_DOM	-0.010*** (-2.55)		
BANK_DIV		6.103** (2.06)	
F-STAT	6.07	4.25	18.64
R2	0.047	0.016	0.124

Définitions des variables : LEGAL_FR=dummy=1 si la banque opère dans un pays d'origine légale française ; LEGAL_GER=1 si la banque opère dans un pays d'origine légale germanique ; BANK_OPEN1= dummy =1 si les actionnaires étrangers détiennent plus de la moyenne des parts d'actions de la banque; PROP_DOM= proportion d'actions détenue par les actionnaires domestiques et BANK_DIV= dummy=1 si le ratio des revenus d'intérêts sur le revenu opérationnel total est inférieur à la moyenne de l'échantillon.

Tableau 3b : Test d'Anderson likelihood ratio : Redondance des Instruments

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
COMPANY H0: Instruments redondants	10.751*** (0.00)	10.751*** (0.00)	11.736*** (0.00)	11.030*** (0.00)	10.751*** (0.00)	10.751*** (0.00)	10.751*** (0.00)	10.751*** (0.00)	11.003*** (0.00)
BANK H0: Instruments redondants	28.213*** (0.00)	28.213*** (0.00)	27.119*** (0.00)	28.548*** (0.00)	28.213*** (0.00)	28.213*** (0.00)	28.213*** (0.00)	28.213*** (0.00)	28.828*** (0.00)

Tableau 3c : Test de Sargan : Validité des Instruments

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
COMPANY H0: les instruments sont valides	0.797 (0.37)	0.797 (0.37)	0.969 (0.32)	1.900 (0.16)	7.157*** (0.00)	3.397* (0.06)	6.709*** (0.00)	0.041 (0.83)	0.037 (0.84)
BANK H0: les instruments sont valides	1.119 (0.29)	0.198 (0.65)	0.303 (0.58)	0.081 (0.77)	0.951 (0.32)	5.435** (0.01)	0.628 (0.42)	1.275 (0.25)	7.701*** (0.00)

La valeur du coefficient et le p value entre parenthèse.

Tableau 3d : Test d'Hausman

	Risque de l'actif			Risque de défaut				Profitabilité	
	SDROA	SDROE	M_LL P	Z	ZP	ZP1	ZP2	M_ROA	M_ROE
H0: COMPANY est exogène	-0.184* (-1.90)	-0.014 (-0.12)	0.104 (1.34)	0.005 (0.01)	-0.750 (-1.19)	0.035 (0.51)	-0.786 (-1.34)	0.008 (0.82)	0.164 (1.55)
H0: INSTITUT est exogène	-0.048** (-2.18)	-0.260 (-0.82)	0.020 (0.35)	4.259*** (4.36)	2.847 (1.42)	0.265 (1.42)	2.582* (1.89)	-0.020 (-0.73)	-0.268 (-0.94)
H0: BANK est exogène	-0.034 (-0.54)	-0.034 (-0.54)	0.018 (0.97)	-0.333 (-1.17)	0.111 (0.27)	0.068* (1.67)	0.043 (0.11)	0.001 (0.35)	0.108* (1.73)

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables (les écarts types et les moyennes sont calculés sur la période 1999-2005) : *SDROA*= Ecart type du ROA ; *SDROE* = Ecart type du ROE ; *M_LL P*= Moyenne du ratio provisions pour pertes sur le total des crédits nets ; *Z*=Z-score ; *ZP*= ZP-Score ; *ZP1*= mesure le risque de portefeuille de la banque; *ZP2* = mesure le risque de couverture ; *M_ROA*= moyenne du ROA ; *M_ROE*= moyenne du ROE. Les variables *COMPANY*, *INSTITUT*, *BANK* représentent le pourcentage d'actions détenues respectivement par les compagnies non financières, les investisseurs institutionnels et les banques.

Tableau 3e : Résultats de la première étape du modèle Probit

Variabes	Coefficient	P- value
CONSTANT	1.968	0.32
CL_NL	-0.041*	0.07
TOE_TA	-0.070***	0.00
CASH	0.083	0.31
MARKET_R	0.049***	0.00
ROA	0.107	0.61
DEP	0.042***	0.00
LIQUID	-0.006	0.63
NL_TA	-0.0006	0.95
TE_TA	0.008	0.81
ASSET_GROWTH	5.851***	0.00
Pseudo R2	0.675	

Définitions des variables : CL_NL= prêts aux clients/prêts net ; TOE_TA= total revenu actif/ actif total ; CASH= cash/total de l'actif ; MARKET_R= ressources de marchés/ total des ressources ; ROA= Rendement de l'actif ; DEP= dépôts/ total de l'actif ; LIQUID = actifs liquides/total de l'actif ; NL_TA= prêts nets/ total de l'actif, TE_TA= fonds propres/total de l'actif ; ASSET_GROWTH= taux de croissance de l'actif.

Annexe 4 : Niveau de protection des actionnaires par pays

Tableau 4a : Indice de protection des actionnaires (*IPI*) par pays

	IPI
Autriche	4.0
Belgique	7.0
Danemark	6.3
Finlande	5.7
France	5.3
Allemagne	5.0
Grèce	3.3
Irlande	8.3
Italie	5.7
Luxembourg	4.3
Pays Bas	4.7
Portugal	6.0
Espagne	5.0
Suède	5.7
Suisse	3.0
Royaume-Uni	8.0
Moyenne	5.46

Trois dimensions composent l'indice de la protection des actionnaires :

- (i) la transparence relative aux transactions (*disclosure index*),
- (ii) le passif pour le *self dealing* (*director liability index*),
- (iii) la capacité des actionnaires à poursuivre en justice les dirigeants et managers pour mauvaise conduite (*ease of shareholder suits conduct*).

L'indice prend des valeurs comprises entre 1 (faible protection) et 10 (forte protection).

Chapitre 3 : Structure actionnariale et efficience bancaire en période post- crise : le cas des pays de l'Asie de l'Est

La crise financière qui a touché l'Asie du Sud-Est en 1997 a soulevé beaucoup de problèmes concernant l'efficience et la régulation de l'industrie bancaire locale. Après la crise, les régulateurs ont mis en place plusieurs mesures visant à réformer le système bancaire avec pour objectif de fournir des services bancaires efficients à l'économie de façon durable (Garcia, 1997)⁸⁶. Tout d'abord, certains gouvernements ont décidé d'éviter la liquidation des banques en difficulté en les recapitalisant. Ce processus s'est accompagné par des changements en termes de management, de structure actionnariale et de gouvernance. Ensuite, les gouvernements asiatiques ont aussi évité la liquidation de certaines banques en encourageant ou même en forçant les banques saines à fusionner avec les banques en difficulté (Hawkins et Turner, 1999; Hawkins et Mihaljek, 2001 ; Gelos et Roldós, 2004). Ce processus de consolidation a contribué à restaurer la viabilité financière des banques en difficulté même s'il n'est pas clair que la fusion d'une banque en difficulté avec une banque saine puisse effectivement créer une banque solide (Hawkins et Turner, 1999). Cependant, ces interventions sont généralement perçues comme étant moins onéreuses et plus efficaces comparées aux coûts générés par les faillites bancaires. Les gouvernements asiatiques ont aussi facilité l'entrée des investisseurs étrangers dans le but d'importer les meilleures pratiques internationales et les nouvelles technologies (Choi et Clovutivat, 2004). Enfin, beaucoup d'autres processus de restructuration ont été mis en place tels que le remplacement des managers des banques sous performantes et la révision des lois concernant les incitations managériales.

Ces programmes de restructuration bancaire, qui ont commencé immédiatement après la crise de 1997 et qui se sont achevés au début des années 2000, ont modifié la structure actionnariale et la gouvernance bancaire. Avec de tels changements dans la structure actionnariale, il est important de déterminer si l'efficience des institutions financières restant en activité après la crise peut être expliquée par leur structure actionnariale. Pour les institutions devenues plus efficients, nous pouvons nous attendre à une amélioration de la profitabilité qui devrait se traduire par une augmentation de fonds distribués aux agents économiques et de meilleurs services offerts aux consommateurs. Toutefois, l'effet contraire peut se produire si les intermédiaires financiers sont moins efficients, c'est-à-dire que les ménages qui financent l'industrie bancaire subiront des pertes conséquentes (Berger et al., 1993).

⁸⁶ Ce chapitre s'appuie sur Barry et al. (2010) à paraître dans *Philippine Management Review*. Ce travail a été réalisé dans le cadre du projet ASIALINK/B7-301/2005/105-139 financé par la Commission Européenne sous la coordination de A. Tarazi (Université de Limoges).

Dans cette étude, nous analysons les implications de ces politiques de restructurations sur l'efficacité des banques commerciales de l'Asie de l'Est sur la période post-crise 1999-2004. Les pays considérés dans cette étude sont : Hong Kong, l'Indonésie, la Malaisie, la Corée du Sud, les Philippines, Taiwan, la Thaïlande et le Vietnam. A l'exception de Hong Kong, tous ces systèmes financiers ont été pendant longtemps dominés par les banques commerciales avec un large réseau de succursales qui ont été les plus touchées pendant la crise financière de 1997 (Laeven, 1999). Drake et al. (2006) notent néanmoins que les banques hongkongaises ont aussi largement souffert durant la crise financière de 1997-1998, qui a coïncidé avec l'effondrement du marché local de l'immobilier et a eu pour effet la baisse des profits et l'augmentation des créances douteuses. L'expérience commune de ces huit pays au cours de la crise de 1997 offre un contexte permettant d'évaluer l'implication des processus de restructuration qui ont pris place après la crise sur l'efficacité bancaire.

Les études antérieures qui ont analysé l'impact des programmes de restructuration sur l'efficacité des banques dans les pays émergents n'ont pas fourni de résultats concluants. En effet, les travaux ayant analysé la relation entre l'entrée des banques étrangères et l'efficacité dans les pays en transition trouvent des résultats mixtes (Claessens et al., 2001; Fries et Taci, 2002; Bonin et al., 2005). Unite et Sullivan (2003) montrent que l'entrée des investisseurs étrangers dans le marché bancaire des Philippines est associée à une amélioration de l'efficacité opérationnelle et à une détérioration de la qualité du portefeuille de crédits. Les études qui examinent le lien entre l'actionnariat bancaire et l'efficacité, spécialement dans les économies en transition, fournissent également des résultats mixtes (Grigorian et Manole, 2006; Yildirim et Philippatos, 2002; Fries et Taci, 2005; Bonin et al., 2005). Concernant les pays asiatiques, Laeven (1999) examine les facteurs qui influencent le niveau de risque et d'efficacité des banques en utilisant la méthode DEA, sur la période de pré-crise 1992-1996 pour prédire quelles banques auraient dû être restructurées après la crise de 1997. Il montre que les banques d'Etat et étrangères prennent relativement moins de risque comparées aux autres banques, tandis que les banques familiales et celles détenues par les compagnies non financières sont parmi celles qui prennent plus de risque. De plus, son résultat montre que les banques coréennes et malaisiennes prennent relativement moins de risque alors que les banques philippines et indonésiennes prennent plus de risque. Williams et Nguyen (2005) se focalisent eux sur le lien entre la performance bancaire et la gouvernance de cinq pays du Sud-Est asiatique (Indonésie, Malaisie, Corée du Sud, Philippines et Thaïlande) entre 1990 et 2003. Leurs résultats montrent que, grâce aux programmes de privatisations, les banques domestiques sélectionnées pour les fusions acquisitions présentent un rang d'efficacité profit

relativement plus faible avant le changement de la gouvernance. Les programmes de restructuration ont donc amélioré l'efficacité dans le court terme mais l'ont détérioré dans le long terme, impliquant seulement des gains d'efficacité temporaires. Leurs résultats suggèrent que les bénéfices des fusions acquisitions domestiques se sont réalisés en termes de développement technique, lequel détermine la productivité plutôt que la performance managériale. Ils trouvent aussi une amélioration conséquente des rangs de changement technique et de productivité dans le court terme après les opérations de fusions acquisitions. Leurs résultats concernant les acquisitions des banques étrangères ne sont pas clairs. Bien que les banques acquises par les institutions étrangères ont amélioré leur efficacité profit, leur performance en termes de productivité ne sont pas parmi les plus fortes. De façon générale, leur conclusion tend à supporter la privatisation du système bancaire et à rejeter l'actionnariat d'Etat. Les bénéfices associés à l'actionnariat étranger peuvent prendre un temps relativement long avant de se réaliser.

L'objectif de notre étude est de tester si les efficacités bancaires diffèrent selon la structure actionnariale au cours de la période post-crise. Nous utilisons dans notre étude la structure de la propriété avec une classification plus détaillée, en considérant les banques détenues par l'Etat, les banques étrangères, les banques locales, les familles, les compagnies non financières, les investisseurs institutionnels. De plus, nous considérons également l'actionnariat dispersé. Ceci nous permet de réaliser une analyse plus approfondie de la structure actionnariale. Nous supposons que les actionnaires privés (à savoir les familles, les banques, les investisseurs institutionnels et les compagnies non financières) ont des stratégies différentes. Nous prenons également en compte d'autres facteurs qui peuvent influencer l'efficacité tels que la discipline de marché, le niveau de développement des marchés et l'environnement institutionnel qui conditionnent l'efficacité globale des marchés financiers.

Nous examinons en particulier le rôle des facteurs bancaires spécifiques et environnementaux qui peuvent expliquer les différences en termes d'efficacité coût et de profit. Ainsi, nous analysons les implications des restructurations engagées après la crise de 1997 en examinant les différentes structures qui gouvernent les banques asiatiques. Pour mener à bien cette tâche, nous utilisons deux mesures d'efficacité. Nous utilisons tout d'abord une mesure d'efficacité qui tient uniquement compte des activités traditionnelles d'intermédiation (dépôts et crédits). Etant donné l'importance prise par les activités dites non traditionnelles (production des services donnant lieu à des commissions et frais et activités de commerce) ces deux dernières décennies, nous utilisons également une mesure de l'efficacité qui intègre cette dimension. Nous utilisons l'approche paramétrique SFA (*Stochastic*

Frontier Approach) pour calculer nos scores d'efficacité. La méthode SFA permet de distinguer les inefficiences et les autres chocs aléatoires (stochastiques) dans l'estimation des scores d'efficacité (Yildirim et Philippatos, 2007). Pour approfondir notre analyse, nous utilisons également la spécification non paramétrique DEA (*Data enveloppement Analysis*) qui permet de subdiviser l'efficacité coût en plusieurs composantes.

Le reste du chapitre est organisé de la façon suivante. Tout d'abord, nous présentons les concepts d'efficacité étudiés et la définition de nos variables de structure actionnariale. Ensuite, nous discutons de la méthodologie utilisée pour calculer les scores d'efficacité et pour déterminer en plus de la structure actionnariale, les autres facteurs qui influencent l'efficacité des banques asiatiques. Dans la troisième section, nous présentons notre base de données suivie d'une présentation des statistiques descriptives. Dans la quatrième section, l'analyse des scores d'efficacité et les résultats économétriques sur les déterminants de ces scores d'efficacité sont présentés et les tests de robustesses sont discutés. Enfin, nous concluons et proposons des recommandations de politiques réglementaires.

1. Définitions des variables de l'étude

1.1 Concepts d'efficacité bancaire

Pour étudier le lien entre la structure actionnariale et l'efficacité des banques de l'Asie de l'Est, nous utilisons l'efficacité profit et l'efficacité coût. Dans la pratique l'efficacité d'une banque s'obtient par comparaison avec la banque jugée la plus performante en fonction de l'objectif poursuivi, soit la maximisation du profit ou la minimisation des coûts⁸⁷. L'utilisation de plusieurs mesures permet d'effectuer une meilleure analyse de l'efficacité bancaire. En effet, la littérature empirique indique que les scores d'efficacité sont sensibles à la méthodologie utilisée et à la dimension considérée.

L'efficacité technique indique comment une banque utilise une quantité minimum d'input pour produire une quantité donnée d'output. L'efficacité technique ou productive a été proposée pour la première fois par Koopmans (1951). Selon lui, une entreprise est techniquement efficace lorsque l'augmentation de n'importe quel output se traduit par la baisse d'au moins un autre output ou l'augmentation d'au moins un input et inversement la

⁸⁷ Il s'agit d'identifier les banques les plus efficaces et de mesurer l'éloignement des autres banques par rapport à elles, c'est-à-dire celles qui utilisent les meilleures pratiques et servent également à définir la frontière d'efficacité. La distance qui sépare les meilleures des autres est exprimée au moyen d'un score d'efficacité. Ce score est compris entre 0 (inefficacité totale) et 1 (efficacité parfaite des banques formant la frontière). Par exemple, un score égal à 0,8 signifie que cette banque peut être considérée comme efficace à 80% par rapport aux meilleures de son groupe, ce qui signifie qu'elle pourrait accroître ses performances productives de 20%.

réduction de tout input se traduit par l'augmentation d'au moins un autre input ou la baisse d'au moins un output. L'efficacité technique est composée de la *pure efficacité technique* et de *l'efficacité d'échelle*. L'efficacité d'échelle découle d'économies de taille optimale. La pure efficacité technique est l'efficacité technique qui ne tient pas compte de la taille. La pure efficacité technique peut être obtenue en faisant le rapport entre l'efficacité technique et l'efficacité d'échelle.

L'efficacité allocative fait référence à la capacité d'une banque à utiliser de façon optimale un mix d'inputs donné et leurs prix respectifs. Elle traduit l'habileté des dirigeants à choisir parmi les programmes de productions techniquement efficaces celui qui assure le profit le plus élevé.

L'inefficacité allocative ou de répartition découle d'un mauvais choix du panier d'input tandis que l'inefficacité technique découle d'une mauvaise utilisation de facteurs de production.

L'efficacité coût indique à quel point les coûts d'une banque donnée sont proches de ce qui serait la meilleure pratique en termes de coût bancaire pour produire les mêmes outputs dans les mêmes conditions⁸⁸. L'efficacité coût, qui est le produit de l'efficacité technique et de l'efficacité allocative, montre la capacité d'une banque à fournir des services sans gaspiller les ressources. L'efficacité coût est donc plus large que l'efficacité technique

De façon similaire, *l'efficacité profit* indique à quel point une firme est proche en termes de gain de profit de la meilleure pratique de gain dans les mêmes conditions. En d'autres termes, l'efficacité profit mesure la distance entre le coût minimum ou le profit maximum d'une banque de la meilleure pratique, avec le minimum et le maximum déterminés par les banques les plus performantes de l'échantillon. L'efficacité profit est encore plus large car elle comprend à la fois l'efficacité coût et le revenu. Maudos et al. (2002) indiquent que le calcul de l'efficacité profit offre une plus importante source d'information pour le management d'une banque que la vision partielle offerte par l'analyse de l'efficacité coût.

1.2 Variables de structure actionnariale

Comme dans le chapitre 2, nous définissons l'actionnaire de contrôle comme étant le principal actionnaire sur la dernière chaîne de contrôle (*ultimate owner*). Pour cela, il doit détenir au moins 25.01% des droits de vote et le second plus gros actionnaire doit détenir moins de 25% des droits de vote. Cette définition nous permet de subdiviser nos banques en six catégories selon la nature du principal actionnaire (propriétaire) que sont : les banques

⁸⁸ L'efficacité coût mesure la distance d'une banque par rapport à celles qui ont les coûts les plus faibles.

locales, les banques étrangères, les investisseurs institutionnels, les compagnies non financières, les familles, l'Etat. De plus, nous considérons une autre dimension de la structure actionnariale, la dispersion de l'actionnariat. Ces variables sont sous forme de dummy et prennent la valeur 1 si la banque est contrôlée par l'une de ces catégories au seuil de 25.01% et 0 sinon. Cette classification est la même que celle du chapitre précédent à l'exception des fondations et des managers qui n'apparaissent pas comme des actionnaires de contrôle dans notre échantillon de banques de l'Asie de l'Est. De plus, nous subdivisons le propriétaire bancaire en deux : les banques locales et les banques étrangères.

- 1) *D_BANK* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une autre entité bancaire domestique et 0 sinon.
- 2) *D_FOREIGN* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une autre entité bancaire étrangère (filiale de banque étrangère ou branche d'une banque étrangère) et 0 sinon.
- 3) *D_INSTITUT* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une compagnie financière, une assurance ou un fonds de pension et 0 sinon.
- 4) *D_COMPANY* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une firme industrielle et 0 sinon.
- 5) *D_FAMILY* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par un individu ou une famille et 0 sinon.
- 6) *D_STATE* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par l'Etat ou l'un de ses démembrements (région, commune, etc.) et 0 sinon.
- 7) *D_WIDELY* est une variable dummy qui prend la valeur 1 lorsqu'aucun actionnaire de la banque ne détient plus de 25% des actions de la banque, c'est-à-dire lorsqu'il n'y a pas d'actionnaire principal et 0 sinon.

2. Méthode

Pour la définition de la production bancaire deux théories s'opposent : l'approche par l'intermédiation et celle par la production. L'approche par l'intermédiation, proposée à l'origine par Sealey et Lindley (1977), considère qu'une banque achète des fonds pour produire des actifs générateurs d'intérêts. Selon cette approche, puisque les dépôts entraînent une dépense en intérêts alors ils doivent être considérés comme des intrants (inputs). Par opposition, l'approche par la production considère que la banque est à la fois producteur de

crédits et de services de collecte des dépôts. Ces derniers font partie des produits bancaires de sorte que les coûts sont restreints seulement aux dépenses opérationnelles. Les études qui considèrent l'efficacité des banques utilisent généralement l'approche par l'intermédiation. Dans notre étude, étant donné que les banques opèrent comme des entités indépendantes, nous utilisons l'approche par l'intermédiation (Bos et Kool, 2006). De plus, cette approche tient compte des dépenses d'intérêts, et est donc plus appropriée pour évaluer les institutions financières car en général ces dépenses représentent au moins la moitié des coûts totaux (Berger et Humphrey, 1997).

2.1 Mesures des scores d'efficacité

Nous mesurons à la fois les efficacités coût et profit en utilisant une fonction stochastique sous forme logarithmique en données empilées. Pour la frontière de la fonction du profit, nous utilisons la fonction du profit alternatif développé par Humphrey et Pulley (1997). Les banques sont supposées faire face à un marché des inputs parfaitement compétitif et à un marché des outputs imparfait. Les banques peuvent donc influencer les quantités d'outputs mais surtout négocier les prix et les quantités d'inputs de manière plus flexible. Plutôt que d'utiliser une fonction de profit standard nous choisissons un modèle de profit alternatif qui ignore les prix des outputs en supposant une compétition imparfaite. Kasman et Yildirim (2006) préconisent d'utiliser cette approche pour des comparaisons entre pays.

Nous estimons ainsi deux modèles, un pour l'efficacité coût (Modèle A) et un pour l'efficacité profit (Modèle B). Les activités non traditionnelles, telles que les activités basées sur les commissions et les frais et les activités de commerce, devenant de plus en plus importantes, leur exclusion peut biaiser les mesures d'efficacité (Berger et Mester, 1997). Pour tenir compte de l'impact des activités non traditionnelles sur la mesure de nos scores d'efficacité dans chaque cas nous estimons deux spécifications. Le modèle A1 représente le modèle d'efficacité coût *traditionnel* selon l'approche d'intermédiation où nous supposons que la banque a deux outputs : les prêts nets et les autres revenus d'actifs. Les prêts sont nets des provisions et des pertes induites par l'octroi de crédits et des créances irrécouvrables. Ils comprennent les crédits à la clientèle pour toutes les durées (court, moyen et long terme), pour toutes les catégories (particuliers, entreprises financières et non financières, Etat), les comptes débiteurs et les créances immobilisées (hypothèque, crédit bail et autres prêts). Les autres revenus d'actifs comprennent entre autres : les titres de placement (les actions et les obligations), les crédits interbancaires et les bons du Trésor.

Dans le modèle A2 (*modèle non traditionnel*) nous considérons un output additionnel, les revenus autres que les revenus d'intérêts, comme proxy des revenus du hors bilan et des revenus de commission. Notre approche qui consiste à utiliser à la fois les autres revenus d'actifs et les revenus autres que les revenus d'intérêt se base sur les études de Tortosa-Ausina (2003), Stiroh (2000), Lieu et al. (2005) et Lozano-Vivas et Pasiouras (2010). Au final, le modèle A2 est proche du modèle A1 mais avec les revenus autres que les revenus d'intérêt comme output additionnel.

Nous utilisons également, les modèles B1 et B2 qui sont identiques aux modèles A1 et A2, mais correspondent à la fonction de profit plutôt qu'à la fonction de coût, tout en gardant les mêmes outputs et inputs. Dès lors, la variable profit avant taxe (*PBT*) remplace la variable coût total (*CT*) comme variable indépendante.⁸⁹

Le coût total (*CT*) est composé des différentes charges liées à la rémunération des facteurs de production. Ces charges correspondent aux coûts opérationnels et financiers. Les coûts opérationnels correspondent à l'utilisation du facteur travail et du capital physique dans la production bancaire. Ils sont composés des dépenses de personnel, des dépenses administratives, des autres dépenses opératoires (dépenses générales, amortissement, impôts et taxes hors impôts sur les sociétés, charges générales d'exploitation telles que les coûts de transports, les frais de déplacement et les frais divers de gestion). Les coûts financiers correspondent essentiellement aux charges d'intérêts. Ces charges concernent les opérations de trésorerie et les opérations interbancaires, telles que les intérêts sur autres emprunts et titres participatifs, les opérations avec la clientèle (telles que les intérêts versés aux déposants de toutes durées et de toutes catégories, aux détenteurs de bons de caisses, de certificats de dépôts) et enfin les autres créances irrécupérables non couvertes par les provisions. Les pertes associées à la fonction d'intermédiation sont donc traitées comme des coûts.

Dans toutes nos spécifications, nous utilisons trois prix d'inputs : le prix du capital humain, le prix du capital financier et celui du capital physique. Le prix du *capital humain* est calculé comme étant le ratio des dépenses de personnel sur le total de l'actif⁹⁰. Le prix du *capital financier* est mesuré par le ratio des dépenses d'intérêts sur le total des dépôts des clients. Il représente le coût moyen des ressources empruntées. Le numérateur est composé de tous les intérêts versés sur le capital financier au cours de l'activité de production. Le prix du

⁸⁹ Les variables dépendantes (coût total et profit) et les outputs sont exprimés en terme réel sur la base de l'année 2000 et ont été converties en utilisant le déflateur du PIB pays pour corriger les écarts de la volatilité des monnaies locales.

⁹⁰ Plutôt que d'utiliser le nombre d'employés nous utilisons l'actif total par manque de données. Toutefois, notre approche est en accord avec plusieurs études antérieures telles que Maudos et al. (2002) et Pasiouras et al. (2009).

capital physique est calculé comme étant le ratio des dépenses autres que les dépenses d'intérêt sur le total de l'actif. Le numérateur est composé des dotations aux amortissements, des autres dépenses administratives et des provisions pour créances irrécouvrables. La définition de ces trois ratios est en accord avec la plupart des études concernant l'efficience des banques, telles que celles de Lozano-Vivas et Pasiouras (2010), Pasiouras et al. (2009).

En utilisant la spécification logarithmique, la fonction de coût pour le modèle A2 (3 inputs et 3 outputs) peut être écrite comme suit :

$$\begin{aligned}
 LnCT = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^3 \alpha_i Y_i + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^3 \sum_{k=1}^3 \alpha_{ik} Y_i Y_k + \sum_{j=1}^3 \beta_j W_j + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \sum_{h=1}^3 \beta_{jh} W_j W_h \\
 & + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} Y_i W_j + \ln Equity + \mu + \nu
 \end{aligned} \tag{1}$$

Avec $LnCT$ correspondant au logarithme naturel du coût total, Y_i et Y_k représentent la quantité des outputs i et k ($i \neq k$) et W_j et W_h le prix des inputs j et h ($j \neq h$).

En s'appuyant sur Berger et Mester (1997), nous utilisons le niveau des fonds propres (*EQUITY*) pour tenir compte des différences de préférences en termes de prise de risque, qui peuvent augmenter à cause de la réglementation, de la détresse financière ou de l'asymétrie d'information. La non prise en compte du risque dans l'estimation des scores d'efficience peut aussi biaiser les résultats car les banques efficaces en transformant les inputs en crédit considèrent aussi bien les bons que les mauvais prêts⁹¹. Nous utilisons le niveau des fonds propres plutôt que le ratio des fonds propres sur le total de l'actif. Berger et Mester (1997), expliquent que l'utilisation du ratio des fonds propres sur le total de l'actif dans la frontière peut donner un biais d'échelle, puisque les scores d'efficience des banques peuvent être mal mesurés même si elles se comportent de façon optimale à un niveau de préférence de risque donné.

L'objectif de notre étude étant de comparer les scores d'efficience des banques selon leur structure actionnariale entre pays, nos modèles sont définis sur la base d'une frontière unique dans le but d'obtenir une vue globale de l'efficience des banques de l'Asie de l'Est. Berger et Humphrey (1997) indiquent qu'il est préférable d'utiliser une frontière commune pour les comparaisons inter pays car les banques de chaque pays peuvent être comparées au

⁹¹ Berger et DeYoung (1997) montrent que la qualité des prêts et l'efficience peuvent être liées de plusieurs façons à travers les hypothèses de la mauvaise chance, de la mauvaise gestion et d'aléa de moralité.

même standard. Il est à noter qu'une approche alternative aurait consisté à construire une méta-frontière qui permet le calcul des gaps technologiques et d'ajuster les scores d'efficacité. Cette spécification intéressante n'est possible que si le nombre de banques par pays est suffisamment important (Bos et Schmiedel, 2007). Dans cette présente étude le nombre de banques par pays étant limité, nous ne pouvons pas utiliser cette approche.

Nous imposons des restrictions sur l'homogénéité linéaire en normalisant les variables dépendantes et les prix des inputs par le prix du capital humain. Normaliser les variables permet de comparer les banques et aussi de réduire le nombre de coefficients à estimer et ainsi de gagner en termes de degrés de liberté.

Pour la fonction de coût (équation 1), le terme d'erreur ε est composé de deux éléments : $\varepsilon = \mu + v$. Le premier élément μ capte les effets incontrôlables (facteurs aléatoires) et le second élément v représente les facteurs contrôlables (Aigner et al., 1977). On suppose que μ est distribué de façon indépendante et identique (i.i.d) et est symétriquement normal $N(0, \sigma_\mu^2)$; la composante v représente les effets non négatifs des inefficiences qui sont supposées être indépendantes.

Les paramètres de l'équation (1) sont estimés avec la méthode du maximum de vraisemblance. Le score d'efficacité coût (CEF) d'une banque est donné par la moyenne de la distribution conditionnelle de v sachant ε :

$$CEF = \{E[\exp(v)]|\varepsilon\}$$

Pour la fonction de profit nous remplaçons le coût total (CT) par le profit avant taxe (PBT) comme variable dépendante dans l'équation (1). Etant donné que nous avons des valeurs négatives pour la variable de profit, nous nous basons sur Lozano-Vivas et Pasiouras (2010), pour transformer la variable dépendante (PBT) comme suit : $\ln(PBT + |(PBT)^{\min}| + 1)$, où $|(PBT)^{\min}|$ représente la valeur absolue minimum du profit avant taxe (PBT) pour l'ensemble des banques de notre échantillon. Pour le modèle utilisant la fonction du profit, le terme d'erreur est $\varepsilon = \mu - v$. L'efficacité profit de la banque est définie comme la moyenne de la distribution conditionnelle de $-v$ sachant ε :

$$PE = \{E[\exp(-v)]|\varepsilon\}$$

Avec cette approche, les scores d'efficacité coûts varient entre zéro et l'infini et les scores d'efficacité profits entre zéro et un. Pour rendre nos résultats comparables, nous calculons un indice d'efficacité coût comme suit : $CE = 1/CEF$. Dans ces conditions, la

valeur de nos scores d'efficience coût et profit sera comprise entre 0 et 1. Les valeurs proches de 1 indiquent un score d'efficience élevé.

Après avoir discuté de la méthodologie d'estimation de nos scores d'efficience en utilisant la méthode SFA, dans ce qui suit nous discutons des déterminants des scores d'efficience.

2.2 Déterminants des scores d'efficience

Pour analyser l'impact des variables de la structure actionnariale sur l'efficience, nous régressons les scores d'efficience obtenus précédemment sur les facteurs spécifiques bancaires notamment la structure actionnariale et les facteurs environnementaux. L'équation (2) peut être écrite de la façon suivante :

$$\begin{aligned}
 Eff = & \delta_0 + \delta_1 D_FAMILY + \delta_2 D_FOREIGN + \delta_3 D_INSTITUT + \delta_4 D_WIDELY + \delta_5 D_BANK \\
 & + \delta_6 D_COMPANY + \delta_7 LIQUID + \delta_8 LLP + \delta_9 E_TA + \delta_{10} LNTA + \delta_{11} CR5 \\
 & + \delta_{12} GDP + \delta_{13} SPREAD + \delta_{14} DEV
 \end{aligned} \tag{2}$$

Où *Eff* représente le score d'efficience coût ou profit calculé à partir de l'équation (1). *D_FAMILY*, *D_FOREIGN*, *D_INSTITUT*, *D_WIDELY*, *D_BANK* et *D_COMPANY* sont les variables de la structure actionnariale ; *DEV* est une variable dummy qui prend la valeur un si les banques opèrent dans un environnement financier développé et zéro sinon ; *LIQUID*, *LLP*, *E_TA* et *LNTA* sont des variables de contrôle pour capter les différences des choix stratégiques des banques tandis que les variables : *CR5*, *GDP* et *SPREAD* permettent de capter l'impact de l'environnement macroéconomique.

2.2.1 Rôle de la structure actionnariale

Nous avons montré, dans le chapitre 1, que l'actionnariat est lié à la performance financière car les incitations des managers à allouer efficacement les ressources peuvent être différentes selon la nature de l'actionnaire principal. Si les propriétaires n'ont pas la motivation ou la capacité de surveiller les activités des managers, les problèmes d'agence et les coûts subséquents sont censés augmenter. Nous considérons sept types de propriétaires qui peuvent avoir des stratégies différentes en termes d'efficience : *D_FAMILY*, *D_FOREIGN*, *D_INSTITUT*, *D_WIDELY*, *D_BANK*, *D_COMPANY* et *D_STATE*. Dans notre spécification, nous enlevons la variable *D_STATE* dans le groupe des variables de structure actionnariale pour éviter la singularité de la matrice. Ainsi, les banques d'Etat sont les banques de référence. Les coefficients de nos variables dummy de structure actionnariale doivent être

interprétés par rapport à cette catégorie de référence. Dans cette sous section, pour un souci de simplicité, plutôt que de discuter nos sept variables une par une, nous regroupons dans nos commentaires les banques en trois grands groupes : banques d'Etat, banques privées et banques étrangères. Dans le groupe des banques privées nous considérons les banques familiales, les banques à actionnariat diffus, les banques locales, les banques détenues par les investisseurs institutionnels et celles détenues par les compagnies non financières.

Banques d'Etat

En Asie du Sud, les banques commerciales d'Etat étaient utilisées pour financer les politiques de développement économique local. Megginson (2005) indique que l'actionnariat étatique peut être en soit inefficace par conception, puisque les institutions étatiques peuvent être utilisées pour récompenser les soutiens politiques. Il souligne qu'un gouvernement bienveillant contrôle un système bancaire pour financer le développement économique lorsque le capital privé est insuffisant. Dans ces conditions, les banques d'Etat allouent les crédits aux secteurs industriels favorisés (préférentiels) et financent les investissements qui ont des bénéfices sociaux supérieurs aux bénéfices financiers. Par ailleurs, Levine (2004) indique que les Etats ont tendance à maximiser leur propre bien être plutôt que le bien être social. Par exemple, les Etats peuvent voir les banques comme une source de revenu fiscal, ce qui peut entraîner une augmentation de la prise de risque et une allocation sous optimale des actifs. Cette situation peut être aggravée par une structure de la réglementation et de la surveillance fragiles (Claessens et al., 2000). Des conflits d'intérêts peuvent apparaître lorsque l'Etat est à la fois actionnaire des banques et régulateur. Ainsi, le caractère *too big to fail* de certaines banques peut permettre à des banques même inefficaces de survivre. Un autre facteur qui pourrait rendre les banques d'Etat moins efficaces est le manque de monitoring du marché des capitaux, qui peut accroître le problème d'agence entre manager et propriétaire.

Banques privées

Les banques privées sont supposées réduire les problèmes d'agence et par conséquent promouvoir des gains d'efficacité puisque le contrôle des actionnaires les oblige à plus d'attention et de surveillance sur leur performance managériale. C'est pour cette raison que certaines banques commerciales étatiques ont été privatisées. Le point central de cette doctrine de privatisation des banques d'Etat est la capacité supposée du marché du capital à réduire les problèmes d'agence en disciplinant les actions des dirigeants, plus spécialement

pour ce qui concerne la gestion de la prise de risque. Un marché du capital efficace peut insuffler une discipline en créant les incitations qui alignent les décisions des managers avec celles des actionnaires afin de maximiser la valeur de la firme.

Les bénéfices potentiels de la discipline de marché en termes d'amélioration de l'efficacité peuvent être atténués par les comportements des actionnaires privés. La littérature discute cette problématique en termes d'actionnariat concentré versus actionnariat diffus. Selon Claessens et al. (2000), environ deux tiers des firmes cotées en Asie font partie d'un grand groupe. Ce groupe est généralement contrôlé soit par une firme soit par une famille, laquelle détient la majorité des droits de vote créant ainsi un actionnariat concentré. Ce modèle de gouvernance peut créer un marché interne pour les facteurs de production, qui en l'absence d'un marché externe efficace peut conduire à l'amélioration de l'efficacité par la baisse des coûts de transaction (Claessens et al., 1999a). L'efficacité des firmes concentrées peut aussi être supérieure à celle des firmes ayant un actionnariat diffus puisque leurs actionnaires sont plus incités à surveiller les managers (Shleifer et Vishny, 1986, 1987). D'autres études trouvent des résultats contraires sur la relation entre l'actionnariat concentré et l'efficacité. Les résultats empiriques montrent que les actionnaires contrôlant peuvent exproprier les actionnaires minoritaires particulièrement lorsque la législation concernant la protection des actionnaires est faible ou inexistante (Claessens et al., 1999b). Les actionnaires contrôlant peuvent également transférer les profits dans d'autres compagnies qu'ils contrôlent. L'importance des grands groupes dans une économie nationale permet à ces firmes de solliciter des privilèges auprès du gouvernement qui peut créer une allocation non optimale des ressources et par conséquent augmenter l'inefficacité économique (Claessens et al., 2000).

L'actionnariat concentré des groupes est facilité à travers les pyramides⁹², le choix du dirigeant, l'actionnariat croisé et l'utilisation (peu fréquente) des actions à plusieurs classes⁹³ (La Porta et al., 1999). Les familles, en général, utilisent l'actionnariat pyramidal pour élargir leur contrôle sur plusieurs firmes. Considérant l'hypothèse d'aléa de moralité, l'actionnariat familial peut être associé à une amélioration de l'efficacité. Les familles ont généralement

⁹² Dans une pyramide, le contrôle est exercé à travers une succession de positions de contrôle entre différentes couches d'entreprises. Les entreprises qui produisent les biens sont en bas de la pyramide tandis qu'au dessus de chacune de ces entreprises on retrouve une entreprise *holding*, puis une seconde, voire d'autres. Un *holding* peut être défini comme une entreprise dont les seuls actifs sont des blocs qui permettent de contrôler d'autres entreprises.

⁹³ Une technique pour conserver le contrôle d'une entreprise est de détenir des actions qui confèrent des droits de vote supplémentaires. Ces votes supplémentaires peuvent être attachés à des classes d'actions particulières. Par exemple, les actions de classe A peuvent donner 10 droits de vote, contre 1 seul pour les actions de classe B.

investi une grande part de leur richesse dans le groupe et donc elles ne laissent pas les dirigeants s'engager dans des activités créant des coûts d'agence telles que les comportements préférentiels de dépense et le choix de projets excessivement risqués (Akella et Greenbaum, 1988 ; Peristiani et Wizman, 1997). Comparées à l'actionnariat dispersé, les horizons de planification des firmes familiales peuvent être plus longs et insensibles aux aléas du marché de court terme. L'actionnariat familial peut atténuer les difficultés associées au management d'entreprise (Morck et Yeng, 2004).

Les techniques pyramidales peuvent créer des problèmes d'agence qui peuvent être plus sévères que ceux trouvés dans les firmes à actionnariat dispersé. Etant donné qu'il n'y a pas de marché pour le contrôle des entreprises lorsqu'une famille ou une large entité contrôle au-delà de 50% des droits de vote, il peut y avoir un problème d'agence et les actionnaires majoritaires peuvent exproprier les actionnaires extérieurs (Morck et Yeung, 2004). Cette technique augmente également les problèmes de transfert de ressources (*tunnelling*) car elle permet aux actionnaires majoritaires d'étaler leur influence sur des entités de la chaîne sans avoir besoin d'injecter du capital frais. Ces problèmes d'agence, à travers la stratégie d'enracinement et de transferts de ressources, peuvent être aggravés si les actionnaires contrôlant sont capables d'exercer une influence politique considérable à travers un transfert de ressources d'une chaîne vers une autre structure du groupe qui leur garantisse une faveur politique. En d'autres termes, les capitaux des autres actionnaires sont utilisés par le propriétaire pour garantir des bénéfices qui reviennent uniquement à lui (Morck et al., 2000 ; Morck et Yeung, 2003).

Banques étrangères

Traditionnellement, les gouvernements d'Asie du Sud-Est ont réglementé l'entrée des banques étrangères et la participation des actionnaires étrangers dans le capital des institutions financières domestiques. L'Etat est ainsi plus en mesure d'influencer les banques commerciales domestiques pour soutenir les politiques monétaires et les politiques de développement. La dérégulation financière suite à la crise a favorisé l'entrée des banques étrangères dans le capital des banques domestiques. L'entrée des banques étrangères était supposée accroître la compétition, promouvoir des gains d'efficience, importer les meilleures pratiques internationales et mettre en place une technologie supérieure. A priori, les banques étrangères sont supposées être plus efficaces que les banques domestiques dans les économies en transition (Claessens et al., 2001) bien que les résultats empiriques ne soient pas clairement tranchés et ce pour plusieurs raisons expliquées par Berger et al. (2000).

Les études sur la gouvernance de l'actionnariat étranger dans les économies émergentes sont essentiellement motivées par les réformes des régulateurs qui ont pour but d'augmenter les parts d'actions des investisseurs étrangers dans les entreprises locales, d'encourager les investissements tels que l'établissement des branches et des filiales, et des prises de contrôle à travers les fusions et acquisitions. Ainsi, l'entrée des banques étrangères peut défier les pratiques « quasi » monopolistiques des banques domestiques en encourageant la compétition.

Selon l'hypothèse *de l'avantage global*, les banques étrangères sont meilleures dans la gestion du risque et plus efficaces à cause de leur avantage informationnel et de leur technologie. Elles ont un meilleur accès au marché du capital et sont mieux capables de servir la clientèle internationale qui n'est pas facilement servie par les banques domestiques (Berger et al., 2005). En outre, dans les pays en développement, elles peuvent avoir un avantage comparatif à l'accès technologique dans la collecte, l'évaluation et l'analyse de l'information quantitative « *hard* », relative au bilan et au compte de résultat, et être moins enclines aux pressions politiques. Toutefois, les banques étrangères peuvent également souffrir de la gestion à distance, et comme les grandes banques, sont désavantagées en terme d'analyse de la qualité de l'information « *soft* » (Stein, 2002). Par ailleurs comme les grandes banques, les banques étrangères ont souvent tendance à prêter aux grandes firmes et aux plus viables financièrement. En plus, les banques étrangères ont généralement leur siège dans un environnement de marché différent, avec différentes langues, cultures, structures réglementaires créant un avantage comparatif pour les banques domestiques.

En conclusion, nous nous attendons à ce que les banques étrangères soient relativement plus efficaces, car elles peuvent avoir une meilleure gouvernance d'entreprise, des pratiques aux standards internationaux, un meilleur contrôle du capital et une meilleure pratique managériale. En outre, nous nous attendons à ce que les banques privées et d'Etat soient relativement inefficaces. Toutefois les banques d'Etat sont censées être en générale moins efficaces que les banques privées. En particulier, les compagnies non financières et les familles peuvent être tentées d'utiliser la banque pour financer leur propre activité et cela pourrait affecter leur niveau d'efficience.

2.2.2 Incidence de la cotation en bourse

Nous testons également si la discipline de marché⁹⁴ joue un rôle important dans l'explication de la relation entre la structure actionnariale et l'efficience.

⁹⁴ Mesuré par le fait d'être cotée sur le marché des actions.

Bliss et Flannery (2001) indiquent que l'efficacité de la discipline de marché se manifeste de deux façons distinctes : (i) la capacité des actionnaires à évaluer avec précision la situation financière d'une firme (monitoring) et (ii) leur capacité à provoquer des actions managériales subséquentes qui reflètent ces évaluations (influence). « *Le monitoring ou la surveillance fait référence à l'hypothèse selon laquelle les investisseurs perçoivent avec précision les changements de situation d'une firme et incorporent rapidement ces évaluations dans le prix des titres de la firme. Le monitoring génère des signaux de marché auxquels les managers répondent de façon hypothétique* ». L'influence est le processus par lequel le changement de prix d'une action engendre de la part de la firme (manager) des réponses pour neutraliser les changements défavorables de situation de la firme.

Selon Bliss et Flannery (2001), le paradigme de la discipline de marché requiert : (a) que l'information requise soit publiquement disponible sur le marché et que les bénéfices privés du monitoring l'emporte sur les coûts, (b) que les investisseurs rationnels recueillent et traitent continuellement l'information concernant les firmes qui échangent les actions qu'elles détiennent et les marchés sur lesquels elles opèrent, (c) que les évaluations de la situation d'une firme par les investisseurs et les perspectives futures soient contenues dans les prix des actions et de la dette de la firme, et (d) que les managers opèrent dans l'intérêt des actionnaires. Les prix d'échanges des actions d'une firme sont les signaux publics les plus évidents par lesquels les actionnaires/moniteurs font connaître leurs évaluations aux managers.

Le comité de Bâle sur la supervision bancaire (Basel Committee on Banking Supervision, 1999) dans son article sur le capital adéquat affirme que « la discipline de marché impose aux banques des incitations fortes à conduire leurs activités de façon saine, solide et efficace ». La discipline de marché peut réduire les incitations à l'aléa de moralité et réduire le coût de monitoring dans la banque et par conséquent augmenter l'efficience. Elle implique un comportement transparent, efficace et prudent de la banque dans ses décisions de prise de risque. Par conséquent, nous supposons que pour les banques cotées l'efficience est la même quel que soit le type d'actionnaire principal. Pour tester cette hypothèse, nous estimons séparément sur l'échantillon des banques cotées et sur celui des banques non cotées.

2.2.3 Autres facteurs internes et externes

Un groupe de variables de contrôle est introduit pour tenir compte des choix stratégiques des banques. Ce sont le ratio des provisions pour pertes de crédit sur les crédits nets *LLP* (proxy du risque de crédit), le ratio des dépôts des clients sur les prêt nets *LIQUID*

(risque de liquidité), le ratio des fonds propres sur total de l'actif E_{TA} pour capter les différences en terme de niveau de fonds propres et le logarithme naturel du total de l'actif $LNTA$ pour capter les différences de taille.

Concernant le ratio des provisions pour pertes de prêts sur les prêts nets comme variable proxy de la qualité des outputs (LLP), la littérature fournit des résultats mixtes sur le signe attendu du coefficient associé à cette variable. Le coefficient peut être positif si les banques dépensent plus de ressources dans l'évaluation des conditions d'octroi de crédits et surveillance de prêts (Mester, 1996). Le coefficient de cette variable peut être aussi négatif si la banque a un ratio élevé de provision pour pertes de crédit sur le crédit net, indiquant une faible qualité des prêts qui se traduit par un coût opérationnel élevé lié à un risque de crédit et une perte de management de prêts (Berger et DeYoung, 1997). Nous nous attendons à ce que les banques avec un niveau de risque élevé soient associées à un faible niveau d'efficacité.

Nous introduisons également le ratio des fonds propres sur le total de l'actif pour capter la qualité de management bancaire et les préférences en termes de risque (E_{TA}). Berger et Di Patti (2006) trouvent une relation positive entre le niveau de capitalisation et l'efficacité. Un faible niveau de capitalisation conduit à un faible niveau d'efficacité car un faible ratio de capitalisation implique une propension à la prise de risque élevée et un grand levier qui peut résulter d'un coût d'emprunt élevé. Nous attendons un coefficient positif pour la variable E_{TA} , puisque les banques bien capitalisées reflètent à la fois une qualité de management élevée et une aversion pour la prise de risque élevée. Ces banques doivent être plus efficaces en termes de coûts de productions des outputs bancaires.

Le logarithme du total de l'actif de la banque est utilisé comme variable proxy de la taille. Comme Berger et Mester (1997) nous nous attendons à ce que la taille soit négativement liée à l'efficacité. Cette hypothèse est en accord avec l'idée selon laquelle les petites banques présentent des niveaux de profit plus élevés.

En plus des variables spécifiques bancaires, nous introduisons des variables environnementales comme déterminants des scores d'efficacité. L'objectif est d'associer la variation de la performance bancaire à la variation des variables exogènes caractérisant l'environnement dans lequel la production et l'intermédiation bancaire s'opèrent. Dietsch et Lozano-Vivas (2000) proposent trois catégories de variables environnementales qui influencent l'efficacité coût pour les études de comparaison entre pays : (i) celles qui décrivent les principales conditions macroéconomiques et déterminent les caractéristiques de demande de la production bancaire ; (ii) celles qui décrivent la structure et la réglementation de l'industrie bancaire et (iii) celles qui caractérisent l'accessibilité aux services bancaires.

Dans cette étude, pour tenir compte des conditions macroéconomiques, nous incluons le taux de croissance du PIB (*GDP*) en nous basant sur Pastor (1999) ; Dietsch et Lozano-Vivas (2000)⁹⁵. Nous introduisons également la différence entre les taux d'intérêt sur les prêts et sur les dépôts (*SPREAD*) comme proxy de la structure de compétition dans les différents systèmes bancaires nationaux. Une faible différence entre les taux d'intérêt des prêts et des dépôts implique que l'environnement est plus compétitif. Nous introduisons, de plus, une variable de concentration (*CR5*). Cette variable est calculée comme la somme de l'actif des cinq grandes banques et sert de proxy de la structure du marché. Un niveau de concentration élevé peut être associé soit à un fort soit à un faible niveau d'efficacité. D'une part, nous supposons qu'un niveau de concentration élevé résulte du pouvoir de marché, impliquant que la concentration va dans le même sens que l'inefficacité (effet non bénéfique pour l'efficacité). D'autre part, un niveau de concentration élevé peut être le résultat d'une meilleure efficacité dans le processus de production.

Comme nous basons notre analyse sur l'actionnariat bancaire de différents pays de l'Asie de l'Est et que l'environnement financier peut être différent, nous contrôlons pour la frontière globale les différences de niveau de développement financier en intégrant la variable *dummy DEV*, qui prend la valeur un si les banques opèrent dans un environnement financier développé et zéro sinon. Pour définir le niveau de développement financier, nous utilisons cinq ratios (crédits octroyés sur PIB, dépôts bancaires sur PIB, capitalisation boursière sur PIB, capitalisation du marché des obligations sur PIB et nombre de firmes cotées pour 10 000 habitants). Nous vérifions pour chaque ratio si la valeur dans le pays considéré est supérieure ou égale à la valeur médiane de l'échantillon (cf. tableau 1). Les pays qui disposent d'un système financier plus développé sont au dessus de la médiane (Hong Kong, Malaisie, Taiwan et Corée du Sud) et ceux qui ont système financier moins développé en deçà (Indonésie, Philippines, Thaïlande et Vietnam). Dans le premier groupe, nous voyons (couleur grise dans le tableau 1) que ces pays ont des valeurs au dessus de la médiane en termes d'offre de crédit (crédit privé par rapport au dépôt des banques et autres institutions financières) relatif au PIB et en termes de niveau de capitalisation boursière. Ces pays disposent du plus grand nombre de firmes cotées par milliers d'habitants. Leur marché des obligations est également bien capitalisé. Par ailleurs, nous notons bien que la Thaïlande a des activités de crédit importantes durant cette période, son marché des actions n'est pas complètement

⁹⁵ Ils utilisent également le taux de chômage et le taux d'inflation, nous excluons ces variables dans notre étude car elles sont fortement corrélées avec le *PIB* et le *SPREAD* du taux d'intérêt.

développé. Nous considérons donc la Thaïlande comme étant moins développé que Hong Kong, la Malaisie, Taiwan et la Corée du Sud.

Nous testons la robustesse de nos résultats en utilisant une frontière différenciée selon le niveau de développement financier.

Tableau 1: Niveau de développement financier

	Crédits octroyés par les banques et autres institutions financières sur le PIB		Dépôts bancaires sur le PIB		Capitalisation boursière sur le PIB		Nombre de firmes cotées pour 10 000 habitants		Capitalisation du marché des obligations sur le PIB	
	1999	2004	1999	2004	1999	2004	1999	2004	1999	2004
Hong Kong	1.640	1.445	2.021	2.456	2.915	3.693	1.085	1.600	0.174	0.183
Indonésie	0.339	0.216	0.512	0.386	0.307	0.251	0.014	0.015	0.015	0.024
Malaisie	1.429	1.083	1.147	1.120	1.542	1.448	0.333	0.382	0.511	0.491
Philippines	0.458	0.324	0.507	0.469	0.509	0.304	0.030	0.028	0.002	0.005
Corée du Sud	1.398	1.253	0.523	0.688	0.578	0.561	0.253	0.327	0.558	0.572
Taiwan	ND	ND	ND	ND	1.065	1.248	0.210	0.308	0.289	0.276
Thaïlande	1.434	0.902	1.050	1.004	0.381	0.744	0.065	0.074	0.108	0.136
Vietnam	0.235	0.507	0.129	0.334	ND	0.004	ND	0.003	ND	ND
Moyenne	0.990	0.819	0.841	0.922	1.042	1.032	0.284	0.342	0.237	0.241
Médiane	1.398	0.902	0.523	0.688	0.578	0.6525	0.21	0.191	0.174	0.183

 Au dessus de la médiane des valeurs du ratio considéré

Source : WDI.

ND= non disponible

Le tableau 2 résume la définition de nos variables indépendantes et les signes attendus.

Tableau 2 : Définitions des variables et signes attendus

Variabes	Définitions	Signes attendus ^a
D_BANK	Variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une autre banque domestique et 0 sinon.	Positif
D_FOREIGN	Variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une autre banque étrangère et 0 sinon.	Positif
D_INSTITUT	Variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par un investisseur institutionnel et 0 sinon.	Positif
D_COMPANY	Variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par une compagnie non financière et 0 sinon.	Positif/Négatif
D_FAMILY	Variable dummy qui prend la valeur 1 lorsque la banque est contrôlée par un individu ou une famille et 0 sinon.	Positif/Négatif
D_WIDELY	Variable dummy qui prend la valeur 1 lorsqu'aucun actionnaire ne contrôle la banque au seuil de 25% et 0 sinon.	Positif
LIQUID	Dépôts des clients sur prêts nets	Négatif
LLP	Provisions pour pertes de crédits sur les crédits nets	Négatif
E_TA	Fonds propres sur total de l'actif	Positif
LNTA	Logarithme naturel du total de l'actif	Négatif
CR5	Somme du total de l'actif des cinq plus grandes banques par pays.	Positif/Négatif
GDP	Taux de croissance du PIB	Positif
SPREAD	Différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts	Positif
DEV	Variable dummy prenant la valeur 1 si la banque opère dans un environnement financier développé et 0 sinon.	Positif/Négatif

^a Le signe des coefficients est en référence aux banques détenues principalement par d'Etat et concerne la mesure d'efficience profit.

3. Présentation de l'échantillon

La base de données utilisée est composée de quatre sources d'information différentes. Les données annuelles relatives aux états financiers et une partie des données sur la structure actionnariale utilisées dans cette étude proviennent de la base de données *Bankscope*. Pour compléter les informations sur la structure actionnariale, nous avons utilisé les sites internet des banques considérées. Les informations concernant les variables environnementales proviennent de la base de données de la Banque Asiatique de Développement et celles concernant le développement financier de la base de données de la Banque Mondiale.

L'échantillon utilisé dans cette étude contient des observations allant de 1999 à 2004 sur une population de banques commerciales établies dans huit⁹⁶ pays de l'Asie de l'Est : Hong Kong, l'Indonésie, la Malaisie, la Corée du Sud, les Philippines, Taiwan, la Thaïlande et le Vietnam. La période 1999-2004 a été choisie car les effets des chocs exogènes liés à la crise financière de 1997 sont passés et ne devraient plus affecter nos estimations. Si une période très courte est choisie, l'inefficience peut ne pas être la valeur réelle. Si la période choisie est très longue, les scores d'efficience deviennent moins représentatifs à cause des éventuels changements de management et autres événements (chocs extérieurs par exemple). Berger et Mester (1997) et DeYoung (1997) considèrent qu'une période de six ans est raisonnable pour résoudre ces deux problèmes.

Nous identifions 331 banques commerciales pour lesquelles nous disposons des informations sur le bilan et le compte de résultat. Sur ces 331 banques commerciales, nous isolons 231 banques pour lesquelles nous disposons des informations sur les inputs et outputs pour le modèle 1. Nous excluons également les valeurs extrêmes (c'est-à-dire le premier centile et le dernier centile) de toutes les variables que nous utilisons afin d'éliminer les points aberrants. Sur ces 231 banques, nous gardons uniquement les banques pour lesquelles nous disposons des informations sur la structure actionnariale⁹⁷. L'échantillon final est composé de 160 banques pour le modèle 1 (soit 709 observations) dont 63 sont cotées sur le marché des actions.

Nous utilisons, un sous échantillon plus restreint pour mesurer nos scores d'efficience pour le modèle 2. L'échantillon du modèle 2 est composé de 127 banques (soit 536 observations) dont 59 banques sont cotées et 68 sont non cotées. Ce sous échantillon de 127 diffère de celui du modèle 1 car *Bankscope* ne fournit pas les informations sur les revenus autres que les revenus d'intérêts pour la Malaisie et le Vietnam. Nous utilisons de plus pour les tests de robustesses, un sous échantillon de 100 banques (423 observations) dont 44 banques sont cotées (190 observations) pour lesquelles l'actionnaire principal détient plus de 50% des parts d'actions.

Le tableau 3a résume la répartition de la structure actionnariale par type d'actionnaire principal et par pays. Les valeurs entre parenthèses représentent le nombre d'observations correspondant. Les banques étrangères sont le principal actionnaire à Hong Kong, en Malaisie

⁹⁶ Au départ, nous avons sélectionné neuf pays. Singapour a été exclue de l'échantillon car *Bankscope* ne fournit pas d'information sur certaines variables utilisées dans notre étude.

⁹⁷ Il faut noter que les informations concernant la structure actionnariale sont relatives à l'année 2004 qui reprend les informations de l'année en cours et des deux années précédentes. Ainsi, l'année 2004 contient les informations pour les années 2002, 2003 et 2004. Pour les années 1999, 2000 et 2001, nous avons vérifié à travers les sites internet de ces banques que l'actionnariat était stable.

et en Corée du Sud. Les banques d'Etat sont plus présentes à Hong Kong, en Indonésie et aux Philippines. Dans tous les pays, la structure actionnariale dispersée est présente avec une part significative dans le système bancaire commerciale taïwanais avec 16 banques sur 21 (soit 79,19%). Le contrôle des compagnies non financières est plus présent en Indonésie et à Hong Kong.

L'échantillon de banques cotées est composé principalement de banques à structure actionnariale dispersée. Nous voyons aussi sur l'avant dernière colonne du tableau 3a que des banques cotées sont détenues par les banques étrangères (61 observations), les investisseurs institutionnels (50 observations) et l'Etat (sept banques soit 37 observations). Ces banques cotées principalement détenues par l'Etat sont présentes en Indonésie (quatre banques), aux Philippines (une banque) et en Thaïlande (deux banques).

L'analyse par année (tableau 3b) montre que le nombre de banques varie de 41 à 55 avec une progression plus forte au cours des trois dernières années. La progression à l'intérieur des pays par année est plus stable à l'exception de Taiwan qui passe d'une banque en 1999 à vingt banques en 2004. Ceci s'explique par la non disponibilité des données pour les banques taïwanaises en début de période.

Tableau 3a : Répartition des banques par pays et par type d'actionnaires

	Hong Kong	Indonésie	Corée	Malaisie	Philippines	Taiwan	Thaïlande	Vietnam	Cotée	Total
D_Bank	1 (6)	2 (7)	0 (0)	1 (6)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1 (1)	1 (6)	5 (20)
D_Institut	1 (6)	4 (15)	0 (0)	3 (18)	6 (26)	0 (0)	3 (13)	0 (0)	11 (50)	17 (78)
D_Company	4 (24)	6 (20)	1 (6)	0 (0)	1 (5)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	2 (10)	12 (55)
D_Family	1 (6)	4 (11)	0 (0)	2 (12)	3 (15)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	4 (17)	10 (44)
D_State	5 (22)	5 (22)	0 (0)	1 (2)	3 (16)	2 (4)	2 (11)	1 (4)	7 (37)	18 (81)
D_Widely	3 (17)	9 (27)	3 (15)	3 (18)	8 (39)	16 (38)	6 (35)	3 (17)	26 (108)	51 (206)
D_Foreign	9 (46)	7 (29)	6 (31)	16 (87)	2 (8)	3 (9)	2 (12)	1 (3)	12 (61)	46 (225)
Cotée	2 (12)	16 (60)	8 (41)	3 (18)	14 (73)	8 (21)	11 (59)	1 (5)		
Total	24 (127)	37 (131)	10 (52)	26 (143)	23 (109)	21 (51)	13 (71)	6 (26)	63 (289)	160 (709)

Pour chaque type d'actionnaires les valeurs de la première ligne correspondent au nombre de banques en moyenne sur la période étudiée et les valeurs entre parenthèses représentent le nombre d'observations correspondant. Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

Tableau 3b : Nombre de banques par année et par pays selon le type d'actionnaire principal

	Hong Kong	Indonésie	Corée du Sud	Malaisie	Philippines	Taiwan	Thaïlande	Vietnam	Cotée	Total
1999	20	24	6	22	16	0	10	2	41	100
2000	20	27	8	23	16	1	11	4	43	110
2001	20	22	8	22	16	1	13	5	45	117
2002	22	17	10	25	20	9	13	5	51	121
2003	22	21	10	26	21	20	13	4	55	127
2004	23	20	10	25	20	20	11	5	54	134
Total	127	131	52	143	109	51	71	26	289	709

4. Statistiques descriptives

4.1 Caractéristiques générales

Le tableau 4 fournit des statistiques descriptives sur la population de 331 banques disponibles sous *Bankscope* et notre échantillon de 160 banques. Notre échantillon représente plus de 70% en termes de taille, mesuré par le total de l'actif, de la population totale des banques commerciales contenues dans *Bankscope*. Notre tableau montre qu'il n'y a pas de différences significatives entre le niveau de risque de crédit de la population de 331 banques et celui de notre échantillon. Les banques de notre échantillon sont aussi profitables que celles de la population de 331 en considérant le *ROA*. Toutefois, les banques de notre échantillon semblent être plus efficaces en termes managériale (*CIR*). Par ailleurs, nous ne trouvons pas de différences de niveau des dépôts et des revenus d'intérêts entre les banques de notre échantillon et celles de la population contenues dans *Bankscope*. Ces résultats montrent que notre échantillon est représentatif de la population de banques contenues dans *Bankscope*.

Les dépôts sont les principales ressources des banques de notre échantillon avec un ratio moyen (dépôts sur total de l'actif) de 75,96% et les prêts sont les principaux actifs avec un ratio moyen (crédits nets sur total de l'actif) de 51,44%. En moyenne, les revenus d'intérêts représentent autour de 69% du total des revenus. Notre échantillon inclut donc à la fois des banques qui sont focalisées sur les activités traditionnelles et des banques qui ont développé des activités non traditionnelles. La moyenne du ratio de capital est égale à 11,25%, montrant ainsi qu'en moyenne les banques sont bien capitalisées et ont construit un capital « *buffer* » sur la période de 1999 à 2004.

En comparant les banques cotées aux banques non cotées, nous ne trouvons pas de différence significative en termes de prêts et de dépôts. En revanche, nous trouvons que les banques non cotées génèrent plus de revenus d'intérêts que les banques cotées. De plus, nous montrons que les banques cotées sont plus efficaces en termes de management (*CIR*) que les banques non cotées. Nous ne trouvons pas de différence en termes de profitabilité lorsqu'on utilise le *ROE* mais un avantage pour les banques non cotées lorsqu'on utilise le *ROA*. En outre, nous ne trouvons pas de différence en termes de taille entre les banques cotées et non cotées.

Le tableau 5 présente les statistiques descriptives des banques selon leur type d'actionnaire principal. De façon globale, nous montrons qu'en moyenne les banques d'Etat sont moins profitables en termes de *ROA* et ont un niveau d'efficience managériale relativement élevé (*CIR*). Nous trouvons aussi que les revenus générés par les activités

traditionnelles des banques d'Etat sont relativement moins élevés comparés à ceux des banques locales et familiales. Les banques d'Etat sont plus grandes que les autres types de banques exception faite des banques étrangères.

Pour les banques non cotées (voir tableau 6), on voit que le niveau de prêts des banques d'Etat et des banques familiales est plus élevé que celui des autres types de banques à l'exception des banques à actionnariat dispersé qui disposent d'un niveau de prêts plus élevé. Le tableau 6 montre également que les autres types de banques sont plus profitables que les banques d'Etat aussi bien en termes de *ROA* que de *ROE*. Nous constatons aussi que les banques étrangères génèrent plus de revenus à travers les activités non traditionnelles. Par ailleurs, nous trouvons que les banques d'Etat sont plus grandes que les autres types de banques.

En ce qui concerne les banques cotées (voir tableau 7), nous constatons que les banques d'Etat et les banques détenues par les investisseurs institutionnels distribuent moins de prêts et génèrent moins de revenus d'intérêts que les autres types de banques. Les banques d'Etat présentent aussi des niveaux de profitabilité (*ROA*) plus faibles. Par contre lorsque nous nous intéressons au *ROE*, nous trouvons que les banques d'Etat sont plus profitables que les autres types de banques et génèrent plus de revenus à travers les activités non traditionnelles. Nous remarquons également que les banques détenues par les compagnies non financières sont les plus grandes suivies des banques d'Etat.

Tableau 4 : Statistiques descriptives des banques commerciales asiatiques, en moyenne sur 1999-2004

	LOANS	DEP	EQUITY	LLP	LIQUID	CIR	ROA	ROE	NII	TA
Population de banques commerciales disponible dans Bankscope (331 banques)										
Moyenne	53.91	75.26	13.39	1.65	1.47	63.28	0.73	7.70	70.27	9 473 473
Maximum	99.98	98.09	99.84	65.83	9.65	859.02	71.32	98.56	394.07	316 000 000
Minimum	0.01	0.00	0.00	-47.53	0.00	1.37	-59.22	-100.00	-895.74	333
Ecart type	19.78	17.61	14.90	6.00	1.10	61.47	5.15	19.17	44.14	22 700 000
Notre échantillon de 160 banques										
Moyenne	51.44	75.96	11.25	2.08	1.62	58.98	0.57	9.12	68.71	12 300 000
Maximum	87.88	96.61	59.69	65.83	9.65	709.89	12.79	96.84	216.40	316 000 000
Minimum	6.37	8.34	1.16	-30.88	0.04	8.33	-59.22	-100.00	-288.80	23 367
Ecart type	16.59	12.61	7.47	6.61	1.17	44.42	3.47	18.25	27.64	29 600 000
T-stat	3.06***	-1.07	4.51***	-1.12	-2.92***	1.85*	0.83	1.66*	1.01	-2.25**
Banques non cotées (97)										
Moyenne	51.50	75.52	12.16	1.54	1.59	53.86	0.80	8.99	70.46	10 900 000
Maximum	87.88	94.04	59.69	65.83	9.65	214.71	8.84	82.46	214.80	316 000 000
Minimum	6.37	12.08	1.29	-30.88	0.04	8.33	-12.56	-100.00	-156.08	23 367
Ecart type	17.33	13.32	8.09	5.06	1.22	25.99	2.05	16.36	20.40	33 400 000
Banques cotées (63)										
Moyenne	51.37	76.61	9.91	2.87	1.67	66.61	0.25	9.31	66.15	14 300 000
Maximum	80.89	96.61	39.48	55.16	8.66	709.89	12.79	96.84	216.40	177 000 000
Minimum	8.19	8.34	1.16	-12.27	0.15	19.38	-59.22	-98.10	-288.80	39 406
Ecart type	15.47	11.49	6.22	8.31	1.08	61.78	4.84	20.77	35.57	22 800 000
T-stat	0.10	-1.16	4.15***	-2.41**	-1.01	-3.26***	1.80*	-0.21	1.85*	-1.61

L'hypothèse nulle testée : " Les Statistiques descriptives ne sont pas différentes entre nos échantillon " ***, ** et * indique le niveau de significativité respectivement au seuil de 1%, 5% et 10% pour un test bilatéral. Définitions des variables (toutes les variables sont exprimées en pourcentage à l'exception de TA qui est en milliers de dollars) : LOANS = crédits nets / actif total ; DEP = dépôts/actif total ; EQUITY = fonds propres/ actif total ; LLP = provisions pour pertes /crédits nets ; LIQUID = dépôts des clients /prêts nets ; CIR = dépenses opérationnelles totales / revenu opérationnel total ; ROA = résultat net / actif total ; ROE = résultat net / fonds propres ; NII = revenu d'intérêt net / revenu opérationnel net ; TA : actif total en milliers de dollars.

Tableau 5 : Statistiques descriptives des banques commerciales asiatiques par type d'actionnaire principal, en moyenne sur 1999-2004

	LOANS	DEP	EQUITY	LLP	LIQUID	CIR	ROA	ROE	NII	TA
Par type d'actionnaire principal										
BANK										
Moyenne	49.29	67.81	15.33	1.23	1.28	33.95	2.43	13.95	78.81	4 441 222
Maximum	77.19	85.40	28.98	3.05	1.85	72.78	8.57	40.41	89.87	12 900 000
Minimum	29.38	25.14	7.15	-1.32	0.68	8.33	0.10	0.72	64.66	102 600
Ecart type	12.10	18.30	7.60	1.13	0.32	19.63	2.30	9.08	6.69	4 496 416
INSTITUT										
Moyenne	44.14	73.54	12.72	2.68	1.97	71.91	0.48	6.62	65.34	6 976 695
Maximum	69.63	96.61	45.19	39.70	7.98	709.89	12.79	38.33	201.98	47 200 000
Minimum	8.19	23.47	2.48	-9.05	0.81	19.38	-22.43	-62.85	-234.41	93 976
Ecart type	16.34	14.67	8.94	5.36	1.31	82.17	3.82	14.21	42.90	10 900 000
COMPANY										
Moyenne	47.11	73.36	11.99	2.68	1.82	59.31	0.63	9.41	68.73	10 400 000
Maximum	79.48	91.89	42.56	65.83	6.48	214.71	8.84	62.09	214.80	61 000 000
Minimum	13.51	12.08	3.16	-14.03	0.19	13.51	-12.13	-58.72	-8.72	34 650
Ecart type	14.55	19.18	8.52	9.14	1.35	33.01	2.56	18.94	28.68	15 300 000
FAMILY										
Moyenne	51.42	75.59	12.01	0.53	1.79	63.38	0.58	3.51	72.08	3 067 261
Maximum	74.72	91.87	29.02	6.03	9.02	188.17	2.72	34.20	216.40	9 140 517
Minimum	8.81	62.31	1.29	-30.88	0.78	27.88	-2.32	-45.38	8.41	41 772
Ecart type	16.41	6.70	5.23	5.30	1.69	36.16	1.25	14.46	26.75	2 991 142
STATE										
Moyenne	48.82	75.37	13.95	3.30	1.62	68.29	-0.08	9.54	65.73	15 800 000
Maximum	81.34	90.73	59.69	57.23	8.66	572.50	3.75	67.41	147.67	108 000 000
Minimum	8.40	19.16	3.97	-12.27	0.04	18.14	-26.06	-96.79	-288.80	72 357
Ecart type	15.57	11.81	10.91	8.88	1.15	65.01	4.13	19.26	45.14	26 200 000
WIDELY										
Moyenne	56.96	79.26	9.66	1.64	1.53	58.00	0.73	9.00	70.44	11 500 000
Maximum	80.89	94.04	30.15	32.27	9.65	196.66	9.11	82.46	102.31	177 000 000
Minimum	9.74	8.34	2.67	-6.81	0.15	16.92	-10.45	-98.10	-16.23	23 367
Ecart type	15.70	12.55	5.45	3.25	1.01	24.10	2.18	18.46	16.62	24 100 000
FOREIGN										
Moyenne	51.13	75.42	10.57	2.08	1.54	53.54	0.52	10.52	67.81	16 500 000
Maximum	87.88	91.34	35.34	55.16	6.44	348.52	7.27	96.84	134.79	316 000 000
Minimum	6.37	48.69	1.16	-9.62	0.15	8.72	-59.22	-100.00	-156.08	87 145
Ecart type	17.21	9.40	6.66	7.95	1.11	34.61	4.46	19.84	21.07	42 800 000

Définitions des variables (toutes les variables sont exprimées en pourcentage à l'exception de TA qui est en milliers de dollars) : LOANS = crédit net / actif total ; DEP = dépôts/actif total ; EQUITY = fonds propres/ actif total ; LLP = provisions sur perte /crédits nets ; LIQUID = dépôts des clients /prêts nets ; CIR = dépenses opérationnelles totales / revenu opérationnel total ROA = résultat net / actif total ; ROE = résultat net / fonds propres ; NII = revenu d'intérêt net / revenu opérationnel net ; TA : actif total en milliers de dollars. Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

Tableau 6 : Statistiques descriptives des banques non cotées par type d'actionnaire principal, en moyenne sur 1999-2004

	LOANS	DEP	EQUITY	LLP	LIQUID	CIR	ROA	ROE	NII	TA
Par type d'actionnaire principal										
BANK										
Moyenne	47.07	61.99	18.50	1.02	1.21	34.07	3.01	13.99	79.05	1 912 457
Maximum	77.19	82.60	28.98	3.05	1.85	72.78	8.57	40.41	89.87	5 887 375
Minimum	29.38	25.14	8.09	-1.32	0.68	8.33	0.10	0.72	64.66	102 600
Ecart type	13.71	19.08	6.93	1.25	0.36	23.69	2.54	10.51	7.91	2 160 485
INSTITUT										
Moyenne	47.09	70.66	15.27	1.55	1.63	69.00	0.21	0.74	72.72	1 850 560
Maximum	67.61	93.00	45.19	6.04	3.18	118.87	1.31	13.73	85.45	5 565 395
Minimum	12.31	23.47	4.83	-0.63	0.81	48.47	-4.16	-62.85	56.65	106 631
Ecart type	14.97	17.47	12.41	1.43	0.73	14.70	1.06	13.30	8.86	1 759 419
COMPANY										
Moyenne	47.85	71.72	13.35	2.50	1.70	63.30	0.62	11.48	70.15	4 888 101
Maximum	79.48	91.89	42.56	65.83	5.56	214.71	8.84	62.09	214.80	23 400 000
Minimum	14.42	12.08	4.61	-14.03	0.19	13.51	-12.13	-7.69	-8.72	34 650
Ecart type	12.92	20.63	8.79	10.06	1.09	35.31	2.71	13.06	30.60	6 216 639
FAMILY										
Moyenne	53.76	78.50	9.54	-0.52	1.93	66.68	0.43	2.14	68.82	4 268 557
Maximum	74.72	91.87	18.32	4.80	9.02	188.17	1.61	34.20	95.57	9 140 517
Minimum	8.81	66.26	1.29	-30.88	0.78	27.88	-2.32	-45.38	8.41	41 772
Ecart type	19.18	5.05	4.47	6.48	2.13	44.51	1.23	17.49	16.64	3 256 318
STATE										
Moyenne	53.82	75.10	15.42	1.53	1.18	55.27	0.60	5.49	72.44	20 100 000
Maximum	81.34	90.73	59.69	7.52	2.15	133.99	2.93	19.94	99.76	108 000
Minimum	30.11	19.16	4.16	-0.53	0.04	18.14	-2.89	-22.49	11.03	72 357
Ecart type	13.49	14.05	12.03	1.92	0.63	23.73	0.90	6.73	18.61	34 300 000
WIDELY										
Moyenne	56.62	81.10	9.73	1.48	1.63	51.56	0.91	12.11	76.02	7 523 348
Maximum	79.66	94.04	27.32	32.27	9.65	105.27	6.23	82.46	102.31	81 600 000
Minimum	9.74	41.34	3.59	-6.81	0.66	16.92	-10.45	-34.99	46.44	23 367
Ecart type	17.42	11.43	5.35	3.94	1.26	16.71	1.99	14.00	11.20	14 200 000
FOREIGN										
Moyenne	49.57	74.83	11.75	1.71	1.60	49.27	0.80	9.52	65.85	15 500 000
Maximum	87.88	90.01	35.34	32.75	6.44	196.68	7.27	71.41	134.79	316 000
Minimum	6.37	48.69	3.70	-9.62	0.15	8.72	-12.56	-100.00	-156.08	87 145
Ecart type	18.90	9.12	6.78	4.49	1.25	23.28	2.19	19.86	23.25	48 300 000

Définitions des variables (toutes les variables sont exprimées en pourcentage à l'exception de TA qui est en milliers de dollars) : LOANS = crédit net / actif total ; DEP = dépôts/actif total ; EQUITY = fonds propres/ actif total ; LLP = provisions sur perte /crédits nets ; LIQUID = dépôts des clients /prêts nets ; CIR = dépenses opérationnelles totales / revenu opérationnel total ROA = résultat net / actif total ; ROE = résultat net / fonds propres ; NII = revenu d'intérêt net / revenu opérationnel net ; TA : actif total en milliers de dollars. Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat; WIDELY = il n y a pas d'actionnaire principal.

Tableau 7 : Statistiques descriptives des banques cotées par type d'actionnaire principal, en moyenne sur 1999-2004

	LOANS	DEP	EQUITY	LLP	LIQUID	CIR	ROA	ROE	NII	TA
Par type d'actionnaire principal										
BANK										
Moyenne	54.48	81.40	7.93	1.70	1.44	33.70	1.07	13.86	78.25	10 300 000
Maximum	59.87	85.40	9.02	2.81	1.58	36.83	1.50	20.97	82.59	12 900 000
Minimum	46.82	77.14	7.15	0.94	1.34	31.73	0.50	6.83	75.67	6 457 737
Ecart type	4.67	3.09	0.89	0.61	0.10	2.10	0.37	5.10	2.61	2 237 857
INSTITUT										
Moyenne	42.49	75.15	11.26	3.31	2.16	73.60	0.63	10.05	61.20	9 847 330
Maximum	69.63	96.61	25.35	39.70	7.98	709.89	12.79	38.33	201.98	47 200 000
Minimum	8.19	40.49	2.48	-9.05	0.81	19.38	-22.43	-45.81	-234.41	93 976
Ecart type	16.98	12.76	5.83	6.55	1.52	103.17	4.72	13.71	52.92	12 700 000
COMPANY										
Moyenne	43.79	80.74	5.99	3.48	2.37	41.73	0.63	0.53	62.37	35 000 000
Maximum	63.19	88.72	9.81	7.68	6.48	52.16	3.13	37.18	84.43	61 000 000
Minimum	13.51	69.09	3.16	0.42	0.76	32.08	-2.01	-58.72	37.89	9 923 682
Ecart type	20.94	7.30	3.07	2.55	2.16	6.13	1.80	34.19	17.41	19 600 000
FAMILY										
Moyenne	47.70	70.97	15.78	2.21	1.56	57.45	0.82	5.60	77.28	1 159 320
Maximum	61.53	83.79	29.02	6.03	2.33	75.01	2.72	18.54	216.40	2 032 752
Minimum	29.17	62.31	11.82	0.03	1.13	40.04	-2.14	-11.80	45.50	82 781
Ecart type	10.09	6.49	3.96	1.55	0.42	9.54	1.28	7.96	37.77	714 853
STATE										
Moyenne	42.88	75.70	12.05	5.40	2.15	85.13	-0.89	14.79	57.52	10 600 000
Maximum	72.49	86.06	39.48	57.23	8.66	572.50	3.75	67.41	147.67	29 500 000
Minimum	8.40	56.10	3.97	-12.27	1.00	40.43	-26.06	-96.79	-288.80	561 213
Ecart type	15.95	8.50	9.08	12.74	1.39	92.80	5.98	27.51	63.62	8 344 738
WIDELY										
Moyenne	57.27	77.59	9.59	1.79	1.43	63.90	0.57	6.14	65.33	15 100 000
Maximum	80.89	92.73	30.15	14.81	6.55	196.66	9.11	56.50	101.94	177 000 000
Minimum	12.14	8.34	2.67	-2.32	0.15	28.54	-7.88	-98.10	-16.23	39 406
Ecart type	14.04	13.33	5.56	2.47	0.72	28.08	2.34	21.45	19.02	30 100 000
FOREIGN										
Moyenne	55.31	77.04	7.36	3.07	1.36	65.07	-0.22	13.24	73.08	19 300 000
Maximum	78.30	91.34	29.21	55.16	3.21	348.52	2.73	96.84	115.48	70 600 000
Minimum	25.43	53.21	1.16	-3.77	0.67	24.80	-59.22	-52.90	47.51	206 501
Ecart type	10.56	10.03	5.11	13.41	0.54	53.12	7.77	19.69	12.24	22 100 000

Définitions des variables (toutes les variables sont exprimées en pourcentage à l'exception de TA qui est en milliers de dollars) : LOANS = crédit net / actif total ; DEP = dépôts/actif total ; EQUITY = fonds propres/ actif total ; LLP = provisions sur perte /crédits nets ; LIQUID = dépôts des clients /prêts nets ; CIR = dépenses opérationnelles totales / revenu opérationnel total ROA = résultat net / actif total ; ROE = résultat net / fonds propres ; NII = revenu d'intérêt net / revenu opérationnel net ; TA : actif total en milliers de dollars. Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

4.2 Outputs et prix des inputs

Les tableaux 8, 9 et 10 présentent les statistiques descriptives des outputs et les prix des inputs utilisés dans les modèles 1 et 2. L'analyse du prix unitaire des inputs montre, de façon globale, que les banques cotées ont des prix unitaires du capital physique plus élevés que ceux des banques non cotées (voir tableau 8). En revanche, les banques cotées ont des coûts unitaires de capital humain plus faibles que ceux des banques non cotées. Par ailleurs, nous ne trouvons pas de différence en termes de prix du capital financier.

L'analyse par type d'actionnaire principal montre que les banques étrangères ont des coûts unitaires du capital humain et du capital financier moins élevés que ceux des banques d'Etat. En revanche, les banques d'Etat disposent d'un avantage comparatif en termes de prix du capital physique.

L'analyse du groupe des banques cotées (voir tableau 9) montre les mêmes résultats que ceux de l'échantillon global, c'est-à-dire un avantage comparatif en terme de coût unitaire du capital humain et du capital financier en faveur des banques étrangères mais pas d'avantage en termes de capital physique. En revanche, pour les banques non cotées, nous ne trouvons pas de différence en termes de prix unitaire de salaire et de capital financier entre banques d'Etat et banques étrangères. Cependant, concernant le prix unitaire du capital physique, nous trouvons que les banques d'Etat ont un avantage comparatif par rapport aux banques étrangères.

Le tableau 10 reprend les valeurs des trois outputs en milliers de dollars des banques cotées et non cotées selon le type d'actionnaire principal. Ce tableau reprend également les valeurs du profit avant taxe et le coût total selon que la banque soit cotée ou non et selon le type de l'actionnaire principal considéré.

L'analyse des statistiques descriptives des principales variables de notre échantillon a montré des différences de stratégie et de comportement selon le type d'actionnaire principal. Ceci semble indiquer que des banques avec différentes structures actionnariales pourraient avoir des niveaux d'efficacité différents.

Tableau 8 : Statistiques descriptives des Outputs et prix des inputs des fonctions de profit et de coût pour l'échantillon de 160 banques

	PBT	TC	NL	OEA	NONII	PE_TA	OOE_FA	PFC
Echantillon global (709 observations)								
Moyenne	112 222	657 351	6 590 451	4 510 855	156 879	0.942	0.864	0.058
Ecart Type	503 096	1 454	15 000 000	12 300 000	422 218	0.562	1.907	0.065
Banques non cotées (420 observations)								
Moyenne	124 426	459 170	5 455 599	4 338 291	116 332	0.892	1.141	0.057
Ecart Type	567 986	1 274	14 600 000	14 900 000	358 566	0.547	2.410	0.066
Banques cotées (289 observations)								
Moyenne	94 486	945 363	8 239 716	4 761 640	198 968	1.015	0.461	0.059
Ecart Type	390 301	1 643	15 400 000	6 682 205	476 501	0.575	0.472	0.062
Par type d'actionnaire principal								
BANK (20 observations)								
Moyenne	57 452	210 104	2 314 479	1 915 758	8 596	0.559	0.443	0.047
Ecart Type	69 119	214 133	2 379 569	2 008 005	6 301	0.230	0.265	0.039
INSTITUT (78 observations)								
Moyenne	62 195	403 003	3 758 592	2 655 626	36 226	0.918	0.888	0.051
Ecart Type	232 350	543 667	6 904 390	3 684 112	43 018	0.396	1.338	0.038
COMPANY (55 observations)								
Moyenne	38 729	765 162	5 397 822	3 974 766	263 235	1.066	1.965	0.087
Ecart Type	247 794	1 276	9 284 731	4 711 561	692 376	0.498	5.544	0.095
FAMILY (44 observations)								
Moyenne	33 207	161 727	1 726 759	1 113 504	16 357	1.013	0.846	0.064
Ecart Type	57 733	123 480	1 694 779	1 341 559	16 358	0.471	0.851	0.058
STATE (81 observations)								
Moyenne	117 417	843 176	7 031 052	7 023 286	114 580	1.130	0.470	0.076
Ecart Type	427 303	1 157	11 600 000	12 400 000	149 274	0.895	0.533	0.100
WIDELY (206 observations)								
Moyenne	55 899	710 343	7 316 344	3 223 308	159 902	0.919	0.473	0.050
Ecart Type	272 405	1 786	16 900 000	5 770 664	443 262	0.423	0.483	0.063
FOREIGN (225 observations)								
Moyenne	217 546	740 433	8 371 689	6 454 437	234 544	0.893	1.126	0.052
Ecart Type	784 033	1 635	18 700 000	19 200 000	488 199	0.594	1.560	0.045

Définitions des variables : PTB= profit avant taxe ; CT= coût total ; NL = crédits nets ; OEA = autres revenus d'actifs ; NONII= revenus autre que les revenus d'intérêts ; PE_TA = dépense de personnel/total de l'actif ; OOE_TA= dépenses autres que les dépenses d'intérêts/ total de l'actif ; PCF= dépense d'intérêts / total dépôts des clients. Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire majoritaire.

Test d'égalité des moyennes des prix des inputs par catégorie d'actionnaire (t de student reporté). L'hypothèse nulle testée : " les prix des inputs des banques cotées ne sont pas différents de ceux des banques cotées ". Par type de propriétaire l'hypothèse nulle testée : " les prix des inputs des banques d'Etat ne sont pas différents de ceux des autres types de banques ". ***, ** et * indique le niveau de significativité respectivement au seuil de 1%, 5% et 10% pour un test bilatéral.

	PE_TA	OOE_FA	PFC
Par Type	vs Non Cotées	vs Non Cotées	vs Non Cotées
Banque Cotées	-2.26**	5.62***	-0.48
Par Type de propriétaire	Vs. State	Vs. State	Vs. State
BANK	5.10***	0.32	2.03**
INSTITUT	1.94*	-2.56**	2.08**
COMPANY	0.52	-1.99*	-0.62
FAMILY	0.95	-2.66***	0.85
WIDELY	2.03**	-0.04	2.17**
FOREIGN	2.21**	-5.48***	2.06**

Tableau 9 : Statistiques descriptives des prix des inputs des fonctions de profit et de coût pour banques cotées et non cotées.

	Banques Cotées			Banque Non Cotées		
	PE_TA	OOE_FA	PFC	PE_TA	OOE_FA	PFC
Par type de Propriétaire						
BANK						
Moyenne	0.583	0.730	0.037	0.548	0.320	0.052
Ecart Type	0.027	0.148	0.015	0.276	0.201	0.045
INSTITUT						
Moyenne	0.868	0.549	0.060	1.007	1.494	0.036
Ecart Type	0.384	0.578	0.044	0.408	1.976	0.017
COMPANY						
Moyenne	0.947	0.219	0.077	1.093	2.353	0.089
Ecart Type	0.267	0.144	0.030	0.535	6.073	0.104
FAMILY						
Moyenne	1.116	0.605	0.083	0.949	0.998	0.052
Ecart Type	0.213	0.331	0.080	0.573	1.033	0.034
STATE						
Moyenne	1.451	0.287	0.073	0.860	0.624	0.079
Ecart Type	1.126	0.181	0.045	0.516	0.669	0.130
WIDELY						
Moyenne	0.989	0.443	0.051	0.841	0.506	0.050
Ecart Type	0.422	0.465	0.081	0.412	0.503	0.036
FOREIGN						
Moyenne	0.941	0.500	0.057	0.875	1.359	0.051
Ecart Type	0.450	0.555	0.038	0.640	1.741	0.047

Test d'égalité des moyennes des prix des inputs par type d'actionnaire principal (t de student reporté)

Type d'actionnaire principal	Banque Cotées			Banque Non Cotées		
	PE_TA vs. State	OOE_FA vs. State	PFC vs. State	PE_TA vs. State	OOE_FA vs. State	PFC vs. State
BANK	4.68***	-6.58***	3.75***	2.90***	2.66***	1.16
INSTITUT	3.01***	-3.00***	1.34	-1.34	-2.24**	2.16**
COMPANY	2.47**	1.24	-0.29	-2.09**	-1.89*	-0.40
FAMILY	1.74*	-3.71***	-0.48	-0.66	-1.67*	1.28
WIDELY	2.43**	-2.91***	2.06**	0.20	3.80***	1.47
FOREIGN	2.62***	-2.71**	1.80*	-0.16	-4.30***	1.41

L'hypothèse nulle testée : " les prix des inputs des banques cotées ne sont pas différents à ceux des banques cotées ". Par type de propriétaire l'hypothèse nulle testée : " les prix des inputs des banques d'Etat ne sont pas différents de ceux des autres types de banques ". ***, ** et * indique le niveau de significativité respectivement au seuil de 1%, 5% et 10% pour un test bilatéral. Définitions des variables : PE_TA = dépense de personnel/total de l'actif ; OOE_TA= dépenses autres que les dépenses d'intérêts/ total de l'actif ; PCF= dépense d'intérêts / total dépôts des clients. Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire majoritaire.

Tableau 10: Statistiques descriptives des Outputs des fonctions de profit et de coût pour les banques cotées et non cotées

	Banque Cotées					Banque Non Cotées				
	PBT	TC	NL	OEA	NONII	PBT	TC	NL	OEA	NONII
BANK										
Moyenne	146 781	503 636	5 557 140	4 397 035		19 168	84 305	924 767	852 354	8 596
Ecart Type	63 413	34 236	876 239	1 352 758		13 205	98 772	1 023 505	1 062 935	6 301
INSTITUT										
Moyenne	98 267	570 742	5 309 425	3 725 244	48 115	-2 218	103 470	989 248	745 594	3 532
Ecart Type	283 309	614 056	8 210 887	4 225 956	44 658	39 810	116 119	1 090 848	628 508	2 637
COMPANY										
Moyenne	18 642	2 966 334	18 900 000	12 300	1 326 479	43 193	276 012	2 404 157	2 135 104	26 959
Ecart Type	552 447	1 648 248	14 700 000	2 940 145	1 155 514	113 216	315 173	3 384 126	2 537 477	34 633
FAMILY										
Moyenne	15 458	97 738	560 889	477 173	16 347	44 383	202 017	2 460 826	1 514 156	16 368
Ecart Type	17 289	54 580	333 371	357 061	18 246	70 660	137 916	1 798 219	1 570 558	14 560
STATE										
Moyenne	56 278	1 079 058	4 367 893	4 942 149	126 241	168 830	644 821	9 270 527	8 773 333	103 226
Ecart Type	485 544	942 185	3 741 311	5 110 653	118 662	369 327	1 288 911	15 100 000	16 000 000	174 921
WIDELY										
Moyenne	49 708	1 020 222	9 763 450	4 057 611	219 826	62 722	368 844	4 619 532	2 303 872	81 668
Ecart Type	352 201	2 321 675	21 400 000	6 810 519	563 548	141 066	757 759	9 200 098	4 193 264	172 208
FOREIGN										
Moyenne	223 154	987 164	11 000 000	6 749 896	185 810	215 460	648 661	7 411 337	6 344 541	274 717
Ecart Type	482 123	1 029 196	12 500 000	8 915 070	216 380	871 305	1 804 328	20 500 000	21 800 000	628 804

Définitions des variables (toutes les variables sont exprimées en milliers de dollars) : PTB= profit avant taxe ; CT= coût total ; NL = crédits nets ; OEA = autres revenus d'actifs ; NONII= revenus autre que les revenus d'intérêts. Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

5. Présentation des résultats

Dans cette section nous présentons en premier, les statistiques des scores d'efficacité obtenues à partir de l'équation (1) de la première étape. Ensuite, nous présentons les résultats de l'investigation économétrique de l'équation (2) traitant des déterminants des scores d'efficacité. Par la suite, nous présentons les tests de robustesses et les prolongements de l'étude en utilisant une autre méthodologie pour déterminer les scores d'efficacité.

5.1 Analyse univariée des scores d'efficacité

Le tableau 11 présente les scores d'efficacité profit et coût par pays et par année. En moyenne, les scores d'efficacité coût et d'efficacité profit de notre échantillon sont respectivement de 0.812 et 0.803 pour le modèle traditionnel. Ce qui voudrait dire, qu'en moyenne, les banques de notre échantillon peuvent réduire leur coût à hauteur de 18.8% et améliorer leur profit à hauteur de 19.7% par rapport à la performance des banques les plus efficaces. En moyenne, les banques de notre échantillon font face à plus d'inefficacité profit que d'inefficacité coût. Ces résultats sont conformes à ceux obtenus par Maudos et al. (2002) sur données européennes, Yildrin et Philippatos (2007) sur les économies en transition européennes et Pasiouras et al. (2009) qui travaillent sur 74 pays à travers le monde (qui trouvent des scores d'efficacité coûts plus élevés que les scores d'efficacité profit).

Nous observons également que le groupe de banques le plus efficace en termes de profit n'est pas nécessairement le plus efficace en termes de coût. Par exemple, nous voyons que les banques taïwanaises sont les plus efficaces en termes de profit mais sont parmi les moins efficaces en termes de coût. Pour confirmer ces résultats, nous effectuons à la fois un test de corrélation et un test de rang de Pearson entre les scores d'efficacité coûts et profits. Nos résultats montrent une faible corrélation entre l'efficacité coût et l'efficacité profit. Le coefficient de corrélation et le rho de Spearman sont respectivement de 0.161 et 0.111 pour le modèle 1 tandis que pour le modèle 2 nous obtenons 0.151 et 0.071 respectivement. Ceci est conforme aux résultats trouvés par Guevara et Maudos (2002), Berger et Mester (1997), Rogers (1998) et Pasiouras et al. (2009). Rogers (1998) explique que les différences de résultats entre l'efficacité coût et l'efficacité profit sont dues au fait que l'efficacité profit est générée en partie par les revenus. C'est pourquoi, nous analysons à la fois l'efficacité coût et l'efficacité profit car analyser simplement l'efficacité coût ne nous offrirait qu'une vue partielle de l'efficacité bancaire.

Dans le cas de l'efficacité profit, la prise en compte des activités non traditionnelles augmente le niveau moyen et la médiane des scores d'efficacité tandis que ceux de

l'efficience coût ne semblent pas être affectés. Ce résultat tient pour le sous-échantillon des banques cotées et celui des banques non cotées. Nous trouvons par exemple que l'efficience profit obtenue à partir du modèle 1 pour l'échantillon global est de 0.803 et augmente à 0.817 lorsque nous considérons le modèle 2. En revanche, pour l'efficience coût, le score est de 0.812 et 0.809 respectivement pour le modèle 1 et 2.

Tableau 11 : Scores d'efficience moyen par pays et par année

	Efficience profit		Efficience coût	
	Modèle1	Modèle 2	Modèle1	Modèle 2
<i>Panel A : Moyenne par pays</i>				
Hong Kong	0.792	0.835	0.828	0.826
Indonesie	0.787	0.846	0.803	0.796
Malaisie	0.847		0.821	
Philippine	0.818	0.826	0.824	0.818
Corée du Sud	0.667	0.681	0.800	0.809
Taiwan	0.850	0.850	0.776	0.775
Thaïlande	0.796	0.793	0.817	0.811
Vietnam	0.849		0.762	
<i>Panel B : Moyenne par année</i>				
1999	0.793	0.794	0.805	0.799
2000	0.816	0.827	0.814	0.810
2001	0.845	0.842	0.814	0.814
2002	0.816	0.832	0.815	0.810
2003	0.818	0.837	0.810	0.808
2004	0.742	0.773	0.812	0.810
Moyenne global	0.803	0.817	0.812	0.809

Le modèle 1 prend en compte uniquement les activités traditionnelles alors que le modèle 2 prend en compte à la fois les activités traditionnelles et non traditionnelles.

Pour vérifier si les différences entre les moyennes des scores d'efficience obtenues à partir du modèle 1 (traditionnel) et du modèle 2 (non traditionnel) sont statistiquement significatives, nous utilisons un test d'égalité des moyennes. Les résultats (voir tableau 12) montrent que les scores d'efficience profits obtenus à partir du modèle 2 sont significativement plus élevés que ceux obtenus avec le modèle 1. En revanche, nous ne trouvons pas de différence significative pour l'efficience coût. Les résultats obtenus pour les banques non cotées sont les mêmes que ceux obtenus pour l'échantillon global, c'est-à-dire que les scores d'efficience profit obtenus avec la prise en compte des activités non traditionnelles sont supérieurs à ceux qui n'en tiennent pas compte. En revanche, pour les banques cotées nous ne trouvons pas de différence significative quand nous prenons en compte les activités traditionnelles aussi bien concernant l'efficience profit que l'efficience

coût. Ce résultat signifie que la prise en compte des activités non traditionnelles dans la fonction de production ne modifie pas l'efficacité moyenne des banques cotées.

Tableau 12 : Scores d'efficacité par catégorie d'actionnaires, en moyenne sur la période 1999-2004

	Efficacité Profit		Efficacité Coût	
	MODELE 1	MODELE 2	MODELE 1	MODELE 2
Echantillon Global				
Moyenne	0.803	0.817	0.812	0.809
Médiane	0.821	0.833	0.830	0.824
Min	0.006	0.007	0.307	0.302
Max	1.000	1.000	0.957	0.959
Ecart type	0.134	0.128	0.078	0.082
Nb d'observations	709	536	709	536
T-stat (modele1 vs. modele2)	-1.872*		0.652	
Par Type de Banque				
<i>Banques Cotées</i>				
Moyenne	0.786	0.801	0.810	0.807
Médiane	0.811	0.831	0.831	0.830
Min	0.006	0.007	0.307	0.302
Max	1.000	1.000	0.948	0.945
Ecart type	0.145	0.146	0.082	0.090
Nb d'observations	289	263	289	263
T-stat (modele1 vs. modele2)	-1.209		0.408	
<i>Banques Non Cotées</i>				
Moyenne	0.816	0.832	0.813	0.810
Médiane	0.829	0.835	0.829	0.821
Min	0.020	0.019	0.472	0.533
Max	1.000	1.000	0.957	0.959
Ecart type	0.124	0.106	0.075	0.074
Nb d'observations	420	273	420	273
T-stat (modele1 vs. modele2)	-1.814*		0.518	

L'hypothèse nulle testée : " Les scores d'efficacité du modèle traditionnelle (1) sont différents de ceux du modèle (2) " ***, ** et * indique le niveau de significativité respectivement au seuil de 1%, 5% et 10% pour un test bilatéral.

Nous analysons également les différences entre le modèle traditionnel et non traditionnel par type d'actionnaire principal. Pour comparer les scores d'efficacité selon le type d'actionnaire principal, nous utilisons un test de différence des moyennes. Le tableau 13 montre que la prise en compte des activités non traditionnelles conduit à une amélioration des scores d'efficacité profit à l'exception des banques étrangères et de celles à actionnariat diffus pour lesquelles la différence reste très marginale. Pour le groupe de banques cotées, nous trouvons que les banques détenues par des compagnies non financières présentent les scores d'efficacité les plus faibles en moyenne aussi bien pour le modèle 1 que le modèle 2. Pour ce qui est des banques non cotées, le tableau 13 montre que les banques d'Etat sont les moins efficaces en termes de profit aussi bien pour le modèle 1 que le modèle 2.

Concernant l'efficience coût, le tableau 14 montre de façon globale, que les banques d'Etat et familiales sont les plus efficaces en termes de coût aussi bien pour le modèle 1 que pour le modèle 2. L'analyse de l'échantillon des banques cotées ne montre pas de différence entre les types de banques à l'exception des banques familiales qui ont des scores relativement plus faibles comparés à ceux des autres banques. Par ailleurs, nous trouvons les mêmes résultats que ceux obtenus pour l'échantillon global, c'est-à-dire que les banques familiales et les banques d'Etat présentent des scores d'efficience relativement plus élevés.

L'analyse des scores d'efficience par type de propriétaires montre des différences, ce qui est conforme à notre hypothèse selon laquelle des banques avec des structures de propriété différentes ont des niveaux d'efficience différents. Les banques pour lesquelles le principal actionnaire est la famille présentent un niveau d'efficience coût et d'efficience profit plus faibles que les banques pour lesquelles le principal actionnaire est une compagnie non financière, l'Etat, une banque et celles pour lesquelles l'actionnariat est dispersé. Les banques avec un actionnariat dispersé présentent des efficacités coûts et profits plus élevés que les banques ayant un autre type d'actionnaire (étranger, étatique, bancaire et investisseur institutionnel). Pour tenir compte de tous les autres aspects susceptibles d'influencer la relation entre la structure actionnariale et l'efficience, nous présentons les résultats de la seconde étape de notre investigation qui consiste à régresser les scores d'efficience sur différentes caractéristiques, dont le type de l'actionnaire principal.

Tableau 13 : Scores d'efficience profit par type d'actionnaire principal, en moyenne entre 1999-2004

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	MODELE 1	MODELE 2	MODELE 1	MODELE 2	MODELE1	MODELE2
<i>Bank</i>						
Moyenne	0.841	0.894	0.753		0.879	0.894
Médiane	0.836	0.934	0.770		0.910	0.934
Min	0.622	0.631	0.622		0.664	0.631
Max	1.000	1.000	0.822		1.000	1.000
Ecart type	0.115	0.108	0.071		0.110	0.108
Nb d'observations	20	13	6	0	14	13
<i>Institut</i>						
Moyenne	0.804	0.842	0.789	0.839	0.832	0.851
Médiane	0.825	0.864	0.809	0.867	0.831	0.848
Min	0.451	0.522	0.451	0.522	0.667	0.718
Max	1.000	1.000	1.000	1.000	0.984	0.965
Ecart type	0.107	0.102	0.119	0.110	0.078	0.076
Nb d'observations	78	60	50	44	28	16
<i>Company</i>						
Moyenne	0.749	0.793	0.590	0.652	0.784	0.824
Médiane	0.774	0.832	0.607	0.600	0.802	0.838
Min	0.271	0.280	0.271	0.280	0.433	0.665
Max	0.986	1.000	0.796	1.000	0.986	0.959
Ecart type	0.148	0.140	0.174	0.253	0.118	0.075
Nb d'observations	55	55	10	10	45	45
<i>Family</i>						
Moyenne	0.806	0.819	0.817	0.810	0.798	0.830
Médiane	0.835	0.840	0.856	0.847	0.819	0.828
Min	0.348	0.499	0.534	0.499	0.348	0.651
Max	0.978	0.945	0.940	0.936	0.978	0.945
Ecart type	0.144	0.107	0.113	0.125	0.162	0.084
Nb d'observations	44	32	17	17	27	15
<i>State</i>						
Moyenne	0.763	0.788	0.760	0.790	0.766	0.785
Médiane	0.774	0.800	0.774	0.809	0.777	0.794
Min	0.006	0.007	0.006	0.007	0.470	0.548
Max	1.000	1.000	1.000	1.000	0.990	1.000
Ecart type	0.144	0.141	0.176	0.174	0.112	0.100
Nb d'observations	81	75	37	37	44	38
<i>Widely-Held</i>						
Moyenne	0.810	0.812	0.804	0.796	0.817	0.832
Médiane	0.825	0.815	0.821	0.810	0.828	0.833
Min	0.164	0.164	0.164	0.164	0.493	0.577
Max	1.000	1.000	1.000	1.000	0.998	1.000
Ecart type	0.134	0.130	0.149	0.149	0.116	0.097
Nb d'observations	206	166	108	94	98	72
<i>Foreign</i>						
Moyenne	0.821	0.830	0.792	0.808	0.832	0.847
Médiane	0.838	0.853	0.816	0.849	0.846	0.863
Min	0.020	0.019	0.430	0.469	0.020	0.019
Max	1.000	1.000	1.000	0.959	1.000	1.000
Ecart type	0.129	0.126	0.122	0.113	0.130	0.134
Nb d'observations	225	135	61	61	164	74

Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire majoritaire.

Tableau 14 : Scores d'efficience coût par type d'actionnaire principal, en moyenne entre 1999-2004

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	MODELE 1	MODELE 2	MODELE 1	MODELE 2	MODELE1	MODELE2
<i>Bank</i>						
Moyenne	0.832	0.832	0.807		0.843	0.832
Médiane	0.821	0.821	0.816		0.857	0.821
Min	0.718	0.711	0.779		0.718	0.711
Max	0.930	0.915	0.825		0.930	0.915
Ecart type	0.060	0.069	0.021		0.068	0.069
Nb d'observations	20	13	6	0	14	13
<i>Institut</i>						
Moyenne	0.805	0.806	0.814	0.805	0.789	0.807
Médiane	0.821	0.817	0.829	0.824	0.804	0.810
Min	0.608	0.546	0.608	0.546	0.617	0.681
Max	0.920	0.923	0.920	0.923	0.870	0.873
Ecart type	0.067	0.074	0.070	0.082	0.058	0.048
Nb d'observations	78	60	50	44	28	16
<i>Company</i>						
Moyenne	0.800	0.797	0.801	0.827	0.800	0.790
Médiane	0.819	0.816	0.815	0.845	0.819	0.807
Min	0.565	0.533	0.671	0.711	0.565	0.533
Max	0.878	0.878	0.849	0.864	0.878	0.878
Ecart type	0.065	0.069	0.053	0.044	0.068	0.072
Nb d'observations	55	55	10	10	45	45
<i>Family</i>						
Moyenne	0.800	0.799	0.773	0.766	0.817	0.835
Médiane	0.819	0.817	0.805	0.799	0.831	0.855
Min	0.531	0.505	0.531	0.505	0.669	0.665
Max	0.903	0.918	0.882	0.882	0.903	0.918
Ecart type	0.082	0.095	0.100	0.103	0.065	0.073
Nb d'observations	44	32	17	17	27	15
<i>State</i>						
Moyenne	0.830	0.826	0.816	0.818	0.841	0.834
Médiane	0.840	0.834	0.850	0.844	0.834	0.822
Min	0.504	0.467	0.504	0.467	0.712	0.707
Max	0.957	0.959	0.948	0.945	0.957	0.959
Ecart type	0.078	0.082	0.088	0.092	0.066	0.070
Nb d'observations	81	75	37	37	44	38
<i>Widely-Held</i>						
Moyenne	0.812	0.811	0.820	0.813	0.803	0.808
Médiane	0.835	0.834	0.842	0.843	0.824	0.826
Min	0.517	0.513	0.517	0.513	0.595	0.595
Max	0.935	0.938	0.914	0.923	0.935	0.938
Ecart type	0.075	0.080	0.075	0.084	0.075	0.074
Nb d'observations	206	166	108	94	98	72
<i>Foreign</i>						
Moyenne	0.812	0.802	0.799	0.799	0.816	0.805
Médiane	0.835	0.825	0.822	0.825	0.837	0.824
Min	0.307	0.302	0.307	0.302	0.472	0.572
Max	0.955	0.942	0.942	0.942	0.955	0.939
Ecart type	0.087	0.091	0.099	0.102	0.082	0.081
Nb d'observations	225	135	61	61	164	74

Nous classons nos variables de structure actionnariale en 7 catégories selon l'actionnaire principal de contrôle au seuil de 25.01% : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; STATE = l'actionnaire principal est l'Etat ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

5.2 Efficience, structure actionnariale et discipline de marché

Les scores d'efficience calculés à partir de la première étape (équation 1) sont utilisés comme variables dépendantes. Les estimations utilisées pour expliquer les différences des scores d'efficience sont réalisées à partir de la méthode des moindres carrés ordinaires sur données empilées. Puisque notre approche est la méthode en deux étapes, nous utilisons la méthode de bootstrap pour calculer les erreurs standards de nos estimations (Simar et Wilson, 2007). Les résultats présentés dans ce papier sont obtenus en faisant 1000 réplifications de bootstrap. Nous corrigeons également les problèmes d'hétéroscédasticité avec la méthode de White. Les tableaux 15 et 16 montrent les résultats de l'influence de la structure actionnariale sur le niveau d'efficience des banques asiatiques. Chacun des tableaux contient six colonnes : les deux premières colonnes concernent l'échantillon global, les deux suivantes concernent l'échantillon des banques cotées et les deux dernières colonnes sont relatives à l'échantillon des banques non cotées. Pour chacune des estimations, nous reportons les résultats du modèle sans activités non traditionnelles (Modèle 1) et du modèle avec activités non traditionnelles (Modèle 2). Dans nos spécifications, nous avons enlevé la variable D_STATE qui représente notre référence. Ainsi, tous les résultats doivent être interprétés en comparaison avec la catégorie D_STATE .

5.2.1 Efficience profit

Concernant l'impact de la structure actionnariale, les résultats montrent que les variables D_BANK , $D_FOREIGN$, $D_INSTITUT$ et D_WIDELY sont statistiquement significatives et influencent positivement les efficience profits (voir tableau 15). Ce lien positif implique que les banques d'Etat sont moins efficaces en termes de profit que les banques locales, les banques étrangères, les banques contrôlées par les investisseurs institutionnels et les banques à actionariat dispersés en considérant ou non les activités non traditionnelles dans la frontière de production. De plus, nous montrons que les banques d'Etat sont moins efficaces en termes de profit que les banques familiales en considérant les activités traditionnelles (modèle 1). Ces résultats, sont conformes à ceux trouvés dans la littérature qui montre que les banques d'Etat sont moins efficaces que les banques privées et les banques étrangères, l'objectif des banques d'Etat étant la maximisation de l'utilité sociale et non du profit. Par ailleurs, nous ne trouvons pas de différence significative en termes d'efficience profit entre les banques d'Etat et les banques contrôlées par les compagnies non financières et ce avec les modèles 1 et 2. Ces résultats impliquent que les banques étrangères sont bénéfiques à l'efficience des banques de l'Asie du Sud Est après la crise. Il est également

important de différencier les banques privées en plusieurs composantes car différents actionnaires privés ont différentes stratégies en termes d'efficience.

L'analyse séparée de l'échantillon des banques cotées et non cotées montrent que l'avantage des autres types de banques (à l'exception de celles détenues principalement par des compagnies non financières) par rapport aux banques d'Etat ne tient que pour les banques non cotées. Nous trouvons ainsi que les banques d'Etat sont moins efficaces que les autres types de banques lorsqu'elles ne sont pas cotées. En revanche, nous ne trouvons pas de différence en termes d'efficience profit pour les banques cotées quel que soit le type d'actionnaire principal considéré et l'objectif poursuivi (à l'exception des banques détenues par les compagnies non financières qui sont moins efficaces que les banques d'Etat, le résultat est significatif à 10%). Ceci signifie que la discipline de marché est effective, les banques sur le marché des actions agissent de la même manière pour donner des bons signaux au marché quel que soit leur principal actionnaire.

5.2.2 *Efficience coût*

Nous présentons les résultats de nos estimations économétriques utilisant l'efficience coût dans le tableau 16. Nos résultats montrent que, de façon globale, les banques d'Etat sont plus efficaces que les banques familiales, les banques détenues par les investisseurs institutionnels, les banques à actionnariat dispersé et dans une moindre mesure que les banques étrangères, ce qui peut paraître surprenant au premier regard. L'analyse des sous-échantillons de banques cotées et non cotées montre que ce résultat ne tient pas pour les banques qui sont cotées sur le marché des actions. Ce résultat signifie que la discipline de marché peut être effective. Ainsi, les banques qui sont cotées sur le marché des actions agissent dans le même sens pour lancer de bons signaux quel que soit leur principal actionnaire. Pour les banques non cotées, nous ne trouvons pas de différence significative entre les banques d'Etat et les banques étrangères. Ceci signifie que les avantages en termes de pratique managériale des banques étrangères sont neutralisés par les effets bénéfiques des banques d'Etat en termes de production d'output principalement les prêts, le faible coût de leurs inputs notamment le capital physique (voir tableau 9, page 180) et leur faible coût de monitoring. Les banques détenues par des familles à cause des problèmes d'agence sont moins efficaces. Pour les banques à actionnariat dispersé, leur faible performance peut être expliquée par les coûts d'agence liés au problème de coordination.

Nous concluons que les banques d'Etat non cotées sont plus efficaces en termes de coût mais moins efficaces en termes de profit. Ce résultat est en accord avec celui trouvé par

Berger et al. (2009) sur données chinoises. Toutefois, ils ne font pas la différence entre banques cotées et non cotées. Cela ne semble pas signifier que les banques d'Etat sont expertes dans la gestion de leurs coûts mais plutôt qu'elles sont incompétentes dans la gestion de leurs revenus. Berger et DeYoung (1997) expliquent ce résultat par le fait que ces banques allouent peu de ressources dans les critères d'octroi de crédit et de surveillance des prêts, ce qui permet de réduire les coûts dans le court terme, mais conduit à des faibles revenus d'intérêts sur les prêts dans le long terme. Cela signifie que les banques d'Etat peuvent dépenser peu dans la sélection des emprunteurs avant l'octroi du prêt et/ou dans la surveillance des emprunteurs après l'octroi du prêt. Il est également possible que les efficacités coûts mesurées pour ces institutions reflètent dans une certaine mesure les subventions versées par l'Etat. Par exemple, les banques d'Etat peuvent ne pas payer au prix de marché les loyers, peuvent payer à des taux de dépôt inférieurs à ceux du marché grâce aux dépôts faits par les firmes non financières étatiques, ou encore peuvent avoir des subventions de fonds propres et autres protections des gouvernements.

5.2.3 Variables de contrôle

Pour expliquer la relation entre la structure actionnariale et l'efficacité bancaire, nous utilisons à la fois des facteurs internes et externes à la banque pour contrôler nos estimations. Nous trouvons une relation négative entre l'efficacité et nos mesures de risque (*LIQUID*, *LLP*), ce qui signifie que les banques les plus risquées sont les moins efficaces en termes de coût et de profit. La variable *EQUITY* n'est pas significative de façon globale, ce qui signifie qu'une augmentation du niveau des fonds propres n'influence pas l'efficacité. En revanche, cette variable est significative avec un coefficient positif pour l'échantillon des banques non cotées, ce qui signifie qu'un niveau de capitalisation élevé améliore l'efficacité coût (augmentation du niveau d'efficacité coût) pour ces banques. Par ailleurs, la taille agit négativement sur l'efficacité profit mais pas sur l'efficacité coût.

Considérant l'impact de l'environnement macroéconomique, un environnement compétitif (mesuré par le *SPREAD*) est favorable à l'efficacité coût et profit. La significativité de la variable *DEV* indique que les banques opérant dans les pays à fort développement financier réalisent des efficacités coûts plus élevées comparées à celles opérant dans les pays à faible niveau de développement financier. En général, les banques dans les pays plus développés ont un meilleur accès à l'innovation technologique ce qui leur permet de réduire les coûts de surveillance et de sélection des emprunteurs avant l'octroi du prêt (*screening*). Les banques opérant dans les pays développés sont ainsi capables d'atteindre

des niveaux plus élevés d'efficience coûts (Pasiouras et al., 2009). Ces résultats indiquent qu'un environnement macroéconomique solide est favorable à la réduction des coûts. Nous trouvons également que le niveau de concentration de l'industrie bancaire favorise l'efficience coût.

Tableau 15 : Déterminants des efficacités profit

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	1.242*** (19.10)	1.012*** (15.69)	1.610*** (10.32)	1.296*** (8.07)	1.077*** (14.33)	0.825*** (12.30)
D_BANK	0.0350* (1.84)	0.0452*** (2.69)	-0.0354 (-1.21)		0.0696*** (2.94)	0.0654*** (3.70)
D_FAMILY	0.0433** (2.04)	0.0200 (0.82)	-0.0330 (-0.76)	-0.0373 (-0.81)	0.0615*** (2.98)	0.0470** (2.29)
D_FOREIGN	0.0623*** (4.54)	0.0483*** (3.48)	0.0287 (1.14)	0.0218 (0.84)	0.0669*** (3.85)	0.0460** (2.52)
D_INSTITUT	0.0532*** (3.55)	0.0402** (2.44)	0.0237 (1.04)	0.0229 (0.93)	0.0793*** (4.72)	0.0561*** (3.44)
D_WIDELY	0.0466*** (3.23)	0.0353** (2.42)	0.0106 (0.45)	0.00188 (0.07)	0.0578*** (3.36)	0.0550*** (3.81)
D_COMPANY	-0.00380 (-0.18)	0.000307 (0.02)	-0.0972* (-1.73)	-0.106* (-1.72)	0.0283 (1.41)	0.0340** (2.14)
LIQUID	-0.0145*** (-3.82)	-0.000174 (-0.04)	-0.0233** (-1.98)	-0.00287 (-0.23)	-0.0106*** (-2.72)	-0.000347 (-0.09)
LLP	-0.00329** (-2.33)	-0.00388** (-2.05)	-0.00457 (-1.53)	-0.00471 (-1.50)	-0.00137 (-1.17)	-0.00247* (-1.66)
EQUITY	0.000452 (0.70)	0.000625 (0.75)	-0.000161 (-0.10)	0.000386 (0.20)	0.00102 (1.33)	0.000454 (0.42)
CR5	-0.00111*** (-4.52)	-0.000486 (-1.56)	-0.000422 (-0.87)	0.0000108 (0.02)	-0.00140*** (-4.76)	-0.000260 (-0.66)
LNTA	-0.0246*** (-6.52)	-0.0125*** (-3.27)	-0.0499*** (-5.35)	-0.0328*** (-3.25)	-0.0123*** (-2.59)	-0.000863 (-0.22)
GDP	-0.00222 (-1.32)	-0.00292 (-1.34)	-0.000133 (-0.04)	-0.000427 (-0.11)	-0.00158 (-0.72)	-0.00290 (-0.94)
SPREAD	0.0121*** (3.48)	0.0147*** (4.02)	0.0152*** (2.76)	0.0169** (2.53)	0.0101* (1.79)	0.0157* (2.52)
DEV	-0.00617 (-0.64)	0.00657 (0.71)	0.0424* (1.72)	0.0608** (2.30)	-0.0273** (-2.20)	-0.0174* (-1.73)
R2	0.305	0.222	0.435	0.319	0.240	0.197
Nb d'observations	709	536	289	263	420	273

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANYY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire majoritaire.

Tableau 16 : Déterminants des efficacités coût

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	0.850 ^{***} (36.22)	0.799 ^{***} (31.09)	0.742 ^{***} (13.31)	0.720 ^{***} (12.77)	0.868 ^{***} (32.16)	0.814 ^{***} (24.75)
D_BANK	-0.00366 (-0.40)	-0.00389 (-0.30)	-0.00870 (-0.63)		0.00384 (0.35)	-0.00442 (-0.35)
D_FAMILY	-0.0237 ^{***} (-3.58)	-0.0200 ^{**} (-2.12)	-0.0191 (-1.47)	-0.0231 (-1.48)	-0.0186 ^{**} (-2.23)	0.0000383 (0.00)
D_FOREIGN	-0.0119 [*] (-1.93)	-0.00940 (-1.32)	-0.00748 (-0.56)	-0.00927 (-0.67)	-0.0104 (-1.41)	-0.00364 (-0.44)
D_INSTITUT	-0.0198 ^{***} (-2.79)	-0.00849 (-1.09)	-0.0144 (-1.38)	-0.0112 (-1.12)	-0.0258 ^{***} (-3.40)	-0.0163 [*] (-1.84)
D_WIDELY	-0.0156 ^{***} (-2.73)	-0.00805 (-1.19)	-0.00812 (-0.83)	-0.0107 (-1.14)	-0.0139 [*] (-1.84)	0.00221 (0.26)
D_COMPANY	-0.00687 (-0.92)	-0.0115 (-1.49)	-0.00154 (-0.12)	-0.00116 (-0.11)	-0.00518 (-0.61)	-0.0118 (-1.27)
LIQUID	-0.00429 ^{**} (-2.01)	0.000240 (0.11)	0.00268 (0.54)	0.00657 (1.38)	-0.00780 ^{***} (-3.18)	-0.00358 (-1.40)
LLP	-0.00369 ^{***} (-4.35)	-0.00317 ^{***} (-3.76)	-0.00369 ^{***} (-2.91)	-0.00347 ^{***} (-2.97)	-0.00420 ^{***} (-2.59)	-0.00306 (-1.60)
EQUITY	0.000377 (1.11)	0.000427 (1.15)	0.000303 (0.40)	0.000328 (0.46)	0.000675 ^{**} (2.02)	0.000970 ^{***} (2.79)
CR5	-0.0000477 (-0.45)	0.000313 [*] (1.94)	0.000483 ^{**} (2.03)	0.000506 [*] (1.69)	-0.000203 (-1.47)	0.000299 (1.52)
LNTA	-0.000770 (-0.58)	0.000762 (0.56)	0.00270 (0.96)	0.00495 [*] (1.68)	-0.00105 (-0.58)	-0.000990 (-0.53)
GDP	-0.00116 [*] (-1.80)	0.000179 (0.24)	-0.00125 (-1.06)	0.000223 (0.16)	-0.000913 (-1.21)	0.0000212 (0.02)
SPREAD	0.00178 (1.32)	0.00226 [*] (1.67)	0.00269 (1.31)	0.00115 (0.50)	0.00101 (0.55)	0.00342 [*] (1.95)
DEV	0.0292 ^{***} (6.10)	0.0216 ^{***} (4.50)	0.0348 ^{***} (3.61)	0.0222 ^{**} (2.03)	0.0271 ^{***} (3.78)	0.0226 ^{***} (3.20)
R2	0.392	0.321	0.410	0.359	0.389	0.345
Nb d'observations	709	536	289	263	420	273

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire majoritaire.

5.3 Tests de robustesses

Plusieurs tests de robustesse sont effectués. Nous commençons par modifier le seuil utilisé pour définir l'actionnaire de contrôle ; on passe de plus de 25% à plus de 50%. Ensuite, nous utilisons une frontière d'efficacité différenciée selon le niveau de développement financier pour estimer les scores d'efficacité. En outre, nous utilisons la méthodologie en une seule étape.

5.3.1 Seuil de contrôle à 50%

L'usage d'un seuil de contrôle à 50% restreint nos échantillons pour le modèle 1 et le modèle 2. L'échantillon passe de 709 à 423 observations pour le modèle 1 et de 536 à 332 observations pour le modèle 2. Le choix de travailler sur un seuil de 50% permet de nous assurer du contrôle effectif du type de propriétaire considéré. Nous trouvons que les résultats concernant nos variables de structures actionnariales sont les mêmes que ceux obtenus en utilisant un seuil de 25%.

Les résultats des estimations sont présentés dans les tableaux 17 et 18. Nous trouvons que les banques étrangères, les banques contrôlées par les investisseurs institutionnels et les banques à actionariat dispersé sont plus efficaces en terme de profit que les banques d'Etat mais que cela ne s'accompagne pas d'une meilleure efficacité en terme de coût. L'analyse des banques cotées versus des banques non cotées montre que ces résultats ne tiennent que pour les banques non cotées. En effet, nous ne trouvons pas de différence significative en termes d'efficacité profit entre les différents types de banques lorsqu'elles sont cotées sur le marché des actions.

Tableau 17 : Efficience profit selon l'actionnaire majoritaire

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	1.258*** (13.21)	1.137*** (11.30)	1.797*** (7.29)	1.545*** (6.84)	1.001*** (8.90)	0.805*** (8.97)
D_BANK	0.0777** (2.09)	0.0686** (2.47)			0.0633* (1.70)	0.0536* (1.93)
D_FAMILY	0.0747 (1.61)	0.0626 (1.35)	-0.141 (-1.53)	-0.112 (-1.15)	0.129*** (3.75)	0.100*** (3.13)
D_FOREIGN	0.0785*** (3.81)	0.0686*** (3.10)	0.0553 (1.15)	0.0546 (1.03)	0.0607** (2.39)	0.0340 (1.21)
D_INSTITUT	0.0678*** (2.88)	0.0544** (1.98)	0.0474 (1.10)	0.0445 (0.91)	0.0873*** (3.35)	0.0783*** (3.62)
D_WIDELY	0.0670*** (3.45)	0.0476** (2.23)	0.0347 (0.78)	0.0253 (0.52)	0.0598** (2.55)	0.0407** (2.12)
D_COMPANY	-0.00371 (-0.11)	-0.0120 (-0.31)	-0.0531 (-0.86)	-0.0560 (-0.79)	0.0245 (0.81)	-0.000891 (-0.03)
LIQUID	-0.0128** (-2.27)	-0.000152 (-0.02)	-0.0271* (-1.78)	-0.00598 (-0.36)	-0.00387 (-0.69)	0.00662 (1.24)
LLP	-0.00513** (-2.03)	-0.00520 (-1.63)	-0.00704 (-1.37)	-0.00696 (-1.20)	-0.00226 (-0.98)	-0.00247 (-0.78)
EQUITY	-0.000534 (-0.44)	-0.000472 (-0.03)	-0.00170 (-0.63)	-0.00110 (-0.33)	0.00167 (1.18)	0.00178 (1.02)
CR5	-0.000733** (-2.02)	-0.000860** (-2.28)	-0.000906 (-1.52)	-0.000790 (-1.30)	-0.000762* (-1.85)	-0.000519 (-1.06)
LNTA	-0.0297*** (-5.77)	-0.0209*** (-3.68)	-0.0611*** (-4.68)	-0.0473*** (-3.79)	-0.0134** (-2.20)	-0.000306 (-0.06)
GDP	-0.00256 (-1.04)	-0.00227 (-0.71)	0.00193 (0.55)	0.00253 (0.55)	-0.00341 (-1.01)	-0.00484 (-0.94)
SPREAD	0.0165*** (3.81)	0.0179*** (3.83)	0.0165** (2.51)	0.0200** (2.50)	0.0171** (2.28)	0.0206** (2.39)
DEV	0.0198 (1.57)	0.0157 (1.34)	0.0419 (1.60)	0.0524** (1.96)	0.00434 (0.31)	-0.0122 (-1.07)
R2	0.350	0.313	0.542	0.450	0.207	0.244
Nb d'observations	423	332	190	176	233	156

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 50% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire majoritaire.

Tableau 18 : Efficience coût selon l'actionnaire majoritaire

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	0.849*** (31.92)	0.837*** (26.85)	0.758*** (11.64)	0.742*** (10.18)	0.883*** (22.19)	0.864*** (22.18)
D_BANK	-0.0444*** (-3.00)	-0.0573*** (-3.60)			-0.0443*** (-2.73)	-0.0525*** (-3.25)
D_FAMILY	-0.0460*** (-4.46)	-0.0499*** (-3.60)	-0.0264 (-1.29)	-0.0482* (-1.90)	-0.0401*** (-2.64)	-0.0157 (-0.95)
D_FOREIGN	-0.0256*** (-3.04)	-0.0228** (-2.32)	0.00120 (0.09)	0.00227 (0.20)	-0.0316*** (-2.83)	-0.0234* (-1.75)
D_INSTITUT	-0.0274*** (-3.11)	-0.0176* (-1.76)	-0.0212 (-1.63)	-0.0138 (-1.29)	-0.0363*** (-2.82)	-0.0363*** (-2.63)
D_WIDELY	-0.0336*** (-4.27)	-0.0278*** (-3.14)	-0.0258* (-2.14)	-0.0227* (-2.23)	-0.0290*** (-2.66)	-0.0107 (-0.86)
D_COMPANY	-0.0192 (-1.49)	-0.0157 (-1.44)	-0.0154 (-1.11)	-0.00866 (-0.87)	-0.00590 (-0.25)	0.00366 (0.18)
LIQUID	-0.00378 (-1.47)	0.000270 (0.11)	0.00218 (0.55)	0.00636* (1.72)	-0.00692* (-1.85)	-0.00418 (-1.13)
LLP	-0.00347*** (-3.50)	-0.00300*** (-3.11)	-0.00344** (-2.21)	-0.00324** (-2.37)	-0.00365 (-1.54)	-0.00279 (-1.14)
EQUITY	0.000290 (0.67)	0.000444 (0.97)	0.000409 (0.51)	0.000434 (0.46)	0.000300 (0.45)	0.000949 (1.26)
CR5	0.0000421 (0.34)	0.000254 (1.48)	0.000349 (1.59)	0.000380 (1.40)	-0.0000124 (-0.08)	0.000409* (1.83)
LNTA	0.0000843 (0.06)	-0.000448 (-0.29)	0.00291 (0.94)	0.00449 (1.26)	-0.00229 (-1.05)	-0.00471** (-2.38)
GDP	-0.000918 (-1.12)	0.00108 (1.13)	-0.000168 (-0.12)	0.000278 (0.19)	-0.000984 (-0.94)	0.00193* (1.70)
SPREAD	0.00239 (1.53)	0.00222 (1.40)	0.00395* (1.74)	0.00273 (1.27)	0.00205 (0.80)	0.00223 (0.95)
DEV	0.0219*** (3.98)	0.0190*** (3.54)	0.0217*** (2.77)	0.0137* (1.68)	0.0345*** (3.72)	0.0375*** (4.21)
R2	0.420	0.403	0.546	0.510	0.367	0.433
Nb d'observations	423	332	190	176	233	156

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 50% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire majoritaire.

5.3.2 *Frontière d'efficience différenciée selon le niveau de développement financier*

Pour tenir compte de l'environnement financier dans lequel opèrent les banques, nous proposons deux frontières pour différencier les banques qui évoluent dans un environnement financier plus développé de celles qui évoluent dans un environnement financier moins développé. Les pays qui disposent d'un système financier plus développé sont (Hong Kong, Malaisie, Taiwan et Corée du Sud) et celles qui ont système financier moins développé (Indonésie, Philippines, Thaïlande et Vietnam)⁹⁸. Les résultats, montrent en général que les banques des pays à fort développement financier présentent des scores d'efficience coûts plus élevés que la moyenne de l'échantillon global. En revanche, les banques opérant dans les pays à fort développement financier ont des scores d'efficience profit moins élevés que la moyenne de l'échantillon.

Les résultats des estimations économétriques sont consignés dans les tableaux 19 et 20. Les résultats concernant nos variables de structures actionnariales sont les mêmes que ceux trouvés avec une frontière unique. Ainsi, nous avons mis en évidence que les banques étrangères et les autres types de banques sont plus efficaces en termes de profit que les banques étatiques. Par ailleurs, il ne semble pas y avoir de différences significatives entre les banques contrôlées par les compagnies non financières et les banques d'Etat. Nous avons de plus, trouvé que les banques les plus risquées sont les moins efficaces aussi bien en termes de coût que de profit.

5.3.3 *Détermination des scores d'efficience en une seule étape*

Pour tester la robustesse de nos résultats, et corriger les biais pouvant résulter de la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) en deux étapes, nous spécifions la méthode à une étape qui consiste à calculer simultanément les scores d'efficience et expliquer les déterminants des scores d'inefficience avec le modèle de Battese et Coelli (1995). Pour plus de détails nous présentons ce modèle en annexe 1, pages 215-216. Nous utilisons le logiciel FRONTIER 4.1 pour calculer les scores d'efficience, où la frontière de la fonction est estimée grâce à la méthode du maximum de vraisemblance.

Les résultats sont présentés dans les tableaux 21 et 22. Nous trouvons les mêmes résultats que ceux trouvés en utilisant la méthode en deux étapes. Nos résultats montrent que les banques d'Etat sont plus efficaces en termes de coûts que les autres types de banques mais que cela ne s'accompagne pas d'une meilleure efficience en termes de profit. En

⁹⁸ Cf. tableau 1, page 166 pour le détail sur les critères de classification.

revanche, nous trouvons que les banques d'Etat sont moins efficaces en termes de profit que les autres types de banques.

Tableau 19 : Déterminants des scores d'efficience profit selon une frontière différenciée en fonction du niveau de développement financier

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	0.882 ^{***} (12.87)	1.022 ^{***} (14.95)	1.286 ^{***} (7.82)	1.380 ^{***} (6.85)	0.702 ^{***} (9.62)	0.835 ^{***} (16.54)
D_BANK	0.0366 (1.56)	0.0629 ^{**} (3.58)	0.00646 (0.24)		0.0787 ^{***} (2.70)	0.0585 ^{***} (3.39)
D_FAMILY	0.0499 [*] (1.88)	0.0667 ^{***} (4.24)	-0.0389 (-0.65)	0.0642 [*] (1.91)	0.0710 ^{***} (2.74)	0.0690 ^{***} (3.54)
D_FOREIGN	0.0702 ^{***} (4.56)	0.0515 ^{***} (3.14)	0.0260 (1.03)	0.0666 ^{**} (2.04)	0.0838 ^{***} (4.17)	0.0273 (1.29)
D_INSTITUT	0.0724 ^{***} (4.10)	0.0130 (0.70)	0.0228 (0.94)	0.00912 (0.31)	0.123 ^{***} (5.97)	0.0178 (1.05)
D_WIDELY	0.0403 ^{**} (2.44)	0.0229 (1.35)	0.00749 (0.29)	0.0257 (0.81)	0.0500 ^{**} (2.38)	0.0188 (1.09)
D_COMPANY	0.00636 (0.27)	0.0209 (1.00)	-0.117 [*] (-1.87)	0.00566 (0.09)	0.0561 ^{**} (2.23)	0.0198 (1.09)
LIQUID	-0.0192 ^{***} (-3.99)	-0.0171 ^{***} (-3.58)	-0.0333 ^{**} (-2.47)	-0.0134 (-0.93)	-0.0130 ^{***} (-2.60)	-0.0159 ^{***} (-3.98)
LLP	-0.00314 ^{**} (-2.04)	-0.00404 ^{**} (-2.05)	-0.00457 (-1.36)	-0.00649 [*] (-1.90)	-0.00103 (-0.65)	-0.00173 (-0.96)
EQUITY	0.000735 (0.97)	-0.000384 (-0.36)	0.00000180 (0.00)	-0.00221 (-0.78)	0.00112 (1.11)	0.000479 (0.66)
CR5	-0.00129 ^{***} (-5.27)	0.000126 (0.38)	-0.000546 (-1.02)	-0.000592 (-0.85)	-0.00163 ^{***} (-5.47)	0.000553 (1.39)
LNTA	-0.000788 (-0.20)	-0.0120 ^{***} (-3.16)	-0.0254 ^{***} (-2.92)	-0.0329 ^{***} (-3.11)	0.0109 ^{**} (2.55)	-0.00168 (-0.58)
GDP	-0.00187 (-0.99)	-0.00136 (-0.62)	0.00148 (0.44)	0.00277 (0.64)	-0.00158 (-0.65)	-0.00314 (-0.96)
SPREAD	0.0156 ^{***} (3.80)	0.0153 ^{***} (3.86)	0.0124 [*] (1.95)	0.0165 ^{**} (2.56)	0.0147 ^{**} (2.42)	0.0168 ^{**} (2.49)
R2	0.182	0.232	0.299	0.313	0.221	0.208
Nb d'observations	704	481	286	224	418	257

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

Tableau 20 : Déterminants des scores efficience coût selon une frontière différenciée en fonction du niveau de développement financier

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	0.316*** (4.47)	0.183** (2.19)	0.0317 (0.23)	-0.00675 (-0.05)	0.242*** (3.02)	0.173* (1.65)
D_BANK	-0.0242 (-1.11)	-0.0890*** (-2.91)	0.00327 (0.10)		-0.0279 (-0.96)	-0.110*** (-2.85)
D_FAMILY	-0.0759*** (-3.35)	-0.0615** (-2.24)	-0.0598* (-1.79)	-0.0616 (-1.62)	-0.0441 (-1.61)	0.0140 (0.45)
D_FOREIGN	-0.00555 (-0.32)	-0.0152 (-0.90)	0.00496 (0.18)	-0.0310 (-1.23)	0.00106 (0.05)	0.0176 (0.84)
D_INSTITUT	-0.0636*** (-3.57)	-0.0238 (-1.11)	-0.0428* (-1.73)	-0.0273 (-1.05)	-0.0516** (-2.00)	-0.0283 (-1.09)
D_WIDELY	-0.0603*** (-3.68)	-0.0449*** (-2.63)	-0.0127 (-0.53)	-0.0255 (-1.10)	-0.0579*** (-2.60)	-0.0416* (-1.88)
D_COMPANY	-0.00461 (-0.23)	-0.0178 (-0.88)	0.00213 (0.06)	-0.0119 (-0.44)	-0.00678 (-0.29)	-0.0191 (-0.84)
LIQUID	-0.0378*** (-7.31)	-0.0103* (-1.69)	-0.0189* (-1.72)	0.00745 (0.69)	-0.0454*** (-7.14)	-0.0170** (-2.28)
LLP	-0.00627*** (-3.09)	-0.00476** (-2.23)	-0.00633** (-2.08)	-0.00542** (-2.05)	-0.00785** (-2.42)	-0.00533 (-1.30)
EQUITY	0.00117 (1.10)	0.00156 (1.13)	-0.000245 (-0.14)	-0.0000978 (-0.05)	0.00366*** (3.56)	0.00620*** (3.96)
CR5	-0.00142*** (-5.74)	-0.000294 (-0.73)	-0.000494 (-0.97)	-0.000396 (-0.61)	-0.00140*** (-4.46)	-0.000934* (-1.73)
LNTA	0.0367*** (10.62)	0.0396*** (9.36)	0.0472*** (6.98)	0.0510*** (7.01)	0.0421*** (11.00)	0.0407*** (7.89)
GDP	-0.00103 (-0.58)	0.000874 (0.39)	-0.00250 (-0.85)	0.000403 (0.12)	-0.000114 (-0.05)	0.000944 (0.34)
SPREAD	0.00537 (1.61)	0.00728* (1.94)	0.00802* (1.71)	0.00657 (1.30)	0.00106 (0.22)	0.00441 (0.79)
R2	0.530	0.395	0.556	0.459	0.587	0.479
Nb d'observations	709	535	289	263	420	272

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

Tableau 21 : Déterminants des scores d'inefficiencies profit selon la méthode en une étape

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	-13,734*** (-17,218)	-13,172*** (-12,413)	-15,605*** (-16,222)	-16,037*** (-16,175)	-5,41*** (-14,67)	-2,202*** (-4,156)
D_BANK	0,050*** (7,415)	-2,303*** (-7,003)	-2,438*** (-4,086)		-0,52*** (-5,99)	-0,063 (-0,622)
D_FAMILY	-3,163** (-2,463)	-0,958*** (-2,778)	-1,854*** (-4,020)	-1,960*** (-4,127)	0,09 (0,93)	0,330*** (2,124)
D_FOREIGN	-0,852** (-2,495)	-2,341*** (-7,668)	-2,957*** (-7,551)	-2,925*** (-7,206)	-0,34*** (-4,25)	0,169 (1,452)
D_INSTITUT	-2,485*** (-9,433)	-3,345*** (-11,071)	-3,404*** (-9,008)	-3,633*** (-6,468)	-0,46*** (-4,59)	-0,511*** (-4,620)
D_WIDELY	-3,006*** (-12,349)	-2,001*** (-6,918)	-2,314*** (-5,607)	-2,489*** (-5,157)	-0,23*** (-2,66)	-0,113 (-1,018)
D_COMPANY	-2,344*** (-8,130)	-2,291*** (-7,876)	0,740 (0,950)	0,963 (1,023)	0,04 (0,44)	-0,235** (-2,057)
LIQUID	-2,149*** (-8,569)	0,290*** (7,170)	0,359*** (3,790)	0,334*** (2,641)	0,02 (1,28)	0,041** (2,039)
LLP	0,211*** (5,723)	0,101*** (14,623)	0,148*** (13,473)	0,156*** (15,969)	0,02*** (5,60)	0,023*** (6,574)
EQUITY	0,097*** (15,358)	0,028*** (3,735)	0,061*** (14,583)	0,064*** (12,308)	-0,02*** (-5,41)	-0,001 (-0,327)
CR5	0,033*** (5,215)	0,032*** (5,661)	0,024** (2,198)	0,037*** (3,309)	0,00** (2,07)	-0,010*** (-3,231)
LNTA	0,040*** (13,232)	0,569*** (16,827)	0,731*** (12,770)	0,682*** (9,841)	0,32*** (16,36)	0,168*** (6,834)
GDP	0,714*** (19,341)	0,015 (0,549)	-0,380** (-8,223)	-0,433*** (-7,014)	0,03*** (2,94)	0,067*** (4,377)
SPREAD	0,002 (0,084)	-0,425*** (-6,715)	-0,317*** (-6,255)	-0,312*** (-5,617)	-0,17*** (-7,99)	-0,280*** (-12,930)
DEV	-0,339*** (-12,722)	-0,665*** (-3,884)	-1,040*** (-2,815)	-0,633* (-1,750)	0,50*** (5,71)	0,103 (1,194)
Nb d'observations	709	536	289	263	420	273

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

Tableau 22 : Déterminants des scores d'inefficiencies coût selon la méthode en une étape

	Echantillon global		Banques cotées		Banques non cotées	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	-6,483*** (-11,135)	1,820*** (6,476)	1,176 (1,574)	1,158 (1,174)	-18,967*** (-14,145)	0,817** (2,079)
D_BANK	0,161** (2,267)	0,100 (0,761)	-1,675** (-2,362)		0,111 (1,236)	0,314*** (4,334)
D_FAMILY	0,202*** (3,390)	0,096 (1,354)	0,001 (0,004)	-0,067 (-0,210)	0,151** (2,188)	0,025 (0,458)
D_FOREIGN	0,139** (3,567)	0,061 (1,203)	-0,073 (-0,614)	0,158 (0,743)	0,092*** (1,895)	0,158*** (3,385)
D_INSTITUT	0,168*** (3,619)	0,112* (1,770)	-0,022 (-0,210)	0,047 (0,307)	0,222*** (2,860)	0,294*** (3,988)
D_WIDELY	0,160*** (4,418)	0,081 (1,463)	-0,049 (-0,528)	0,152 (0,941)	0,114** (2,214)	0,206*** (20,981)
D_COMPANY	0,115** (2,066)	0,119* (1,724)	0,177 (1,037)	-0,230 (-0,263)	0,106* (1,735)	0,179*** (5,122)
LIQUID	0,187*** (10,005)	0,257*** (9,110)	0,030 (0,668)	-0,020 (-0,448)	0,133*** (6,409)	0,266*** (9,017)
LLP	0,018*** (8,408)	0,016*** (7,470)	0,016*** (4,739)	0,033*** (2,926)	0,023*** (9,584)	0,019*** (7,917)
EQUITY	-0,001 (-0,838)	0,000 (0,096)	-0,002 (-0,879)	0,006 (0,918)	-0,008*** (-4,498)	-0,008*** (-3,600)
CR5	-0,002** (-2,569)	-0,003* (-1,881)	-0,013** (-1,920)	-0,033** (-2,022)	0,000 (-0,208)	-0,002 (-1,168)
LNTA	0,590*** (13,598)	-0,091*** (-5,517)	-0,005 (-0,131)	0,065 (1,105)	1,858** (13,585)	-0,027 (-0,751)
GDP	0,003 (0,805)	0,001 (0,066)	0,001 (0,050)	-0,009 (-0,379)	0,001 (0,136)	0,002 (0,374)
SPREAD	-0,024*** (-2,685)	-0,039*** (-3,080)	-0,016 (-0,576)	-0,061 (-1,035)	-0,013 (-1,103)	-0,042*** (-16,779)
DEV	-0,298*** (-11,379)	-0,255*** (-6,636)	-0,578*** (-2,752)	-1,121** (-2,192)	-0,207*** (-5,030)	-0,322*** (-8,494)
Nb d'observations	709	536	289	263	420	273

***, ** et * indiquent le niveau de significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les t de student des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP = ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA = logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5 = ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANYY = l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY = l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

5.4 Prolongement : utilisation de la méthode DEA

Pour approfondir les investigations sur le rôle de la structure actionnariale sur l'efficience des banques de l'Asie de l'Est, nous utilisons la méthodologie DEA pour conduire nos investigations économétriques. La méthode DEA nous permet de distinguer l'efficience allocative, l'efficience technique et ses composantes. Cette décomposition permet de mieux analyser l'impact de chacune des dimensions de l'efficience⁹⁹. Puisque ces concepts d'efficience sont différents, il est important d'étudier chacune de ces dimensions.

5.4.1 Méthode

Pour mesurer nos scores d'efficience coûts et leurs composantes (allocative, pure efficience technique, efficience technique et d'échelle), nous utilisons la méthode DEA avec rendements d'échelle variables. Le choix d'utiliser des rendements d'échelle variables plutôt que des rendements d'échelle constants est justifié par le fait que toutes les unités de décision (*Decision Making Unit, DMU*) n'opèrent pas à leur échelle optimale à cause de l'imperfection de la concurrence et des contraintes financières. Pour mesurer nos scores d'efficience coûts, nous utilisons l'équation (3) (minimisation des coûts) et pour nos scores d'efficience d'échelles l'équation (4) orientée vers les inputs (minimisation des inputs). Ces deux équations sont estimées exactement sur la même frontière et donc par définition identifierons les mêmes paquets de *DMU* efficaces. Toutefois, ces deux spécifications différeront par les scores d'efficience associés aux *DMU* inefficients. Pour chacune des spécifications, nous considérons le modèle avec ou sans la prise en compte des activités non traditionnelles.

Dans l'équation (3) nous considérons l'objectif de minimisation de coût avec information sur les prix. Ainsi, nous mesurons les scores d'efficience à la fois allocatives et techniques, et leur produit représente l'efficience coût appelé aussi efficience économique. Ainsi, nous obtenons pour le modèle traditionnel avec trois inputs et deux outputs :

Equation (3): DEA avec rendement d'échelle variable, Orienté-Input avec prix des Inputs

$$\text{Min } W_i' X_i^*$$

s.c :

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j X_{ij} \leq X_i^* ; i = 1, 2, \dots, m$$

⁹⁹ Pour rappel, l'efficience coût = efficience technique*efficience allocative ; l'efficience technique = pure efficience technique* efficience d'échelle.

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j Y_{r0} \leq Y_{rj} ; r = 1, 2, \dots, s$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j = 1$$

$$\lambda_j \geq 0$$

Où W_i est le vecteur du prix des inputs de la $i^{\text{ème}}$ DMU et X_i^* est le vecteur de minimisation de coût des quantités d'inputs pour la $i^{\text{ème}}$ DMU pour des prix d'inputs W_i donnés et Y représente le niveau des outputs. L'efficacité coût total de la $i^{\text{ème}}$ DMU devrait être le ratio du coût minimum par rapport au coût observé ($W_i'X_i^*/W_i'X_i$).

Suivant l'approche par l'intermédiation, nous considérons comme inputs les dépenses de personnel, les dépenses d'intérêts et les autres dépenses opérationnelles. Les outputs sont les crédits nets et les revenus d'actifs¹⁰⁰. Les revenus d'actifs incluent les actifs de placements dont les investissements en actions par les banques et les capitaux physiques qui entrent dans la production du revenu tels que la location des coffres forts. Les crédits nets incluent les prêts performants et non performants. Les trois inputs sont les dépenses de personnel, les dépenses d'intérêts et les autres dépenses opérationnelles. Les prix correspondant sont ceux utilisés avec la méthode SFA, à savoir le prix du capital humain (dépense de personnel sur total de l'actif), le prix du capital financier et le prix du capital physique.

Suivant l'approche par l'intermédiation et l'utilisation de rendements d'échelle variables, les outputs et les inputs sont exprimés en termes réels.¹⁰¹ Dans l'équation (4), la spécification est la suivante :

Equation 4: DEA avec rendement d'échelle variable, Orienté -Input

Min θ

$$\text{s.c} \quad \sum_{j=1}^n \lambda_j X_{ij} \leq \theta X_{i0} \quad i = 1, 2, \dots, m;$$

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j Y_{rj} \geq Y_{r0} \quad r = 1, 2, \dots, s;$$

¹⁰⁰ En nous basant sur Hughes et al. (2001) nous considérons les charges d'intérêts comme des inputs, ce qui est en accord avec l'objectif de minimisation d'input du modèle 1.

¹⁰¹ Les valeurs nominales sont converties en terme réel sur la base de l'année 2000 en utilisant le déflateur du PIB pour chaque pays, ce qui permet de corriger les écarts de la volatilité des monnaies locales.

$$\sum_{j=1}^n \lambda_j = 1$$

$$\lambda_j \geq 0 \quad j \in 1, 2, \dots, n$$

Où θ représente le score d'efficience, X_{ij} et Y_{rj} représentent le montant du $i^{\text{ème}}$ input utilisé et le montant du $r^{\text{ème}}$ output généré par la $j^{\text{ème}}$ banque, respectivement. L'indice n fait référence au nombre de banques, m correspond aux trois inputs (charges de personnels, charges d'intérêts et autres charges opérationnelles) et s fait référence aux deux outputs (prêts et autres revenus d'actifs).

Pour analyser les facteurs qui peuvent expliquer les différences de niveaux d'efficience, nous nous focalisons sur la structure actionnariale en tenant compte de la taille, du niveau de capitalisation, du risque de l'actif et de l'environnement économique comme précédemment avec la méthode SFA.

Nous estimons ainsi l'équation suivante en données empilées pour expliquer l'efficience :

$$\begin{aligned} Eff = & \delta_0 + \delta_1 D_FAMILY + \delta_2 D_FOREIGN + \delta_3 D_INSTITUT + \delta_4 D_WIDELY + \delta_5 D_BANK \\ & + \delta_6 D_COMPANY + \delta_7 LIQUID + \delta_8 LLP + \delta_9 E_TA + \delta_{10} LNTA + \delta_{11} CR5 \\ & + \delta_{12} GDP + \delta_{13} SPREAD + \delta_{14} DEV \end{aligned} \quad (5)$$

Où la variable dépendante Eff représente l'efficience coût ou une de ses composantes calculées à partir de l'équation (3) ou de l'équation (4). D_FAMILY , $D_FOREIGN$, $D_INSTITUT$, D_WIDELY , D_BANK et $D_COMPANY$ sont les variables de la structure actionnariale ; DEV est une variable dummy qui prend la valeur un si les banques opèrent dans un environnement financier développé et zéro sinon ; $LIQUID$, LLP , E_TA et $LNTA$ sont des variables de contrôle pour capter les différences des choix stratégiques des banques tandis que les variables : $CR5$, GDP et $SPREAD$ permettent de capter l'impact de l'environnement macroéconomique. Nous enlevons la variable D_STATE dans le groupe des variables de structure actionnariale pour éviter d'avoir une matrice singulière.

5.4.2 Analyse des scores d'efficience

Les équations (3) et (4) sont utilisées pour mesurer nos scores d'efficience. Nous utilisons le logiciel DEAP 2.1 de Coelli pour calculer les scores d'efficience. Le tableau 23 reprend les résultats des scores d'efficience obtenus. En plus de l'efficience coût (CE1 et CE2

mesurés comme étant le produit de l'efficacité allocative et de la pure efficacité technique), nous présentons les scores d'efficacité allocatives (AE1, AE2), de pure efficacité technique (PTE1 et PTE2), d'efficacité technique (TE1 et TE2) et d'efficacité d'échelle (SE1 et SE2 mesurés comme étant le ratio de l'efficacité technique sur la pure efficacité technique). En moyenne, l'efficacité allocative est supérieure à l'efficacité technique, ce qui signifie que la principale source de l'efficacité coût est l'efficacité allocative plutôt que l'efficacité managériale (technique). Nous pouvons voir à partir du tableau 23 que l'efficacité allocative concernant le modèle 1 est de 76% tandis que l'efficacité technique correspondante est de 51%. Une analyse plus poussée de l'efficacité technique montre que les banques souffrent plus d'inefficacité d'échelle que de pure inefficacité technique. Pour le modèle 1, la pure efficacité allocative est de 84% tandis que l'efficacité d'échelle n'est que 62%. Cette tendance est confirmée par les scores d'efficacité médians. De plus, nous remarquons, de façon globale, que les banques locales sont les plus performantes aussi bien en considérant les activités traditionnelles et non traditionnelles : en moyenne leur efficacité coût est respectivement de 78% et 84%. Ensuite, viennent les banques d'Etat qui présentent des scores de 69% pour le modèle 1 et 73% pur le modèle 2. Leur principale source d'inefficacité est l'inefficacité technique et l'inefficacité d'échelle qui sont en moyenne toutefois plus faibles que celles des banques locales. Par ailleurs, les banques familiales présentent les scores d'efficacité coûts les plus faibles.

Les tableaux 24 et 25 reprennent les résultats pour le sous échantillon de banques cotées et non cotées respectivement. Nous constatons, qu'en moyenne, l'efficacité coût des banques cotées est supérieure à celle des banques non cotées. Parmi les banques cotées, nous constatons que seules les banques détenues par les investisseurs institutionnels et les familles ont des scores d'efficacité coûts inférieurs à la moyenne de l'échantillon des banques cotées. Toutefois, les scores d'efficacité technique et d'échelle des banques contrôlées par les investisseurs institutionnels sont supérieurs à la moyenne de l'échantillon. Concernant les banques non cotées nos résultats montrent (voir tableau 25) que les banques familiales, les banques contrôlées par les investisseurs institutionnels et les banques étrangères sont les moins efficaces (scores inférieurs à la moyenne de l'échantillon). Cependant, ce sont les banques d'Etat qui semblent être les moins performantes en termes d'efficacité d'échelle et les banques contrôlées par les compagnies non financières en termes d'efficacité technique.

Tableau 23 : Scores d'efficience coûts, échantillon global

	CE1	CE2	AE 1	AE 2	PTE 1	PTE2	TE1	TE 2	SE 1	SE2
Global										
Moyenne	0,649	0,693	0,764	0,809	0,839	0,849	0,511	0,548	0,619	0,656
Médiane	0,708	0,725	0,861	0,885	0,858	0,856	0,481	0,524	0,566	0,616
BANK										
Moyenne	0,782	0,842	0,879	0,924	0,885	0,907	0,632	0,734	0,708	0,800
Médiane	0,778	0,794	0,878	0,939	0,891	0,918	0,545	0,693	0,602	0,835
INSTITUT										
Moyenne	0,636	0,610	0,767	0,738	0,816	0,820	0,499	0,553	0,624	0,683
Médiane	0,721	0,689	0,865	0,813	0,807	0,814	0,479	0,527	0,587	0,641
COMPANY										
Moyenne	0,647	0,670	0,784	0,798	0,812	0,835	0,500	0,550	0,628	0,669
Médiane	0,778	0,780	0,910	0,904	0,838	0,852	0,474	0,506	0,581	0,622
FAMILY										
Moyenne	0,548	0,604	0,687	0,776	0,785	0,774	0,503	0,579	0,662	0,760
Médiane	0,546	0,589	0,735	0,780	0,783	0,776	0,475	0,537	0,597	0,687
STATE										
Moyenne	0,694	0,734	0,814	0,854	0,846	0,853	0,503	0,531	0,600	0,631
Médiane	0,687	0,737	0,873	0,893	0,819	0,829	0,468	0,507	0,566	0,589
WIDELY										
Moyenne	0,682	0,735	0,797	0,848	0,844	0,862	0,500	0,541	0,607	0,640
Médiane	0,710	0,754	0,859	0,876	0,869	0,889	0,478	0,530	0,548	0,596
FOREIGN										
Moyenne	0,615	0,670	0,714	0,769	0,853	0,861	0,520	0,539	0,617	0,635
Médiane	0,696	0,769	0,850	0,910	0,865	0,864	0,492	0,514	0,573	0,614

1 et 2 correspondent aux modèles 1 et 2 respectivement. CE = efficience coût ; AE = efficience allocative ; PTE = pure efficience technique ; TE = efficience technique ; SE= efficience d'échelle. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; WIDELY = il n ya pas d'actionnaire principal .

Tableau 24 : Scores d'efficience coûts des banques cotées

	CE1	CE2	AE 1	AE 2	PTE 1	PTE2	TE1	TE 2	SE 1	SE2
Global										
Moyenne	0,707	0,732	0,841	0,863	0,833	0,843	0,466	0,510	0,570	0,616
Médiane	0,729	0,746	0,885	0,903	0,842	0,844	0,458	0,504	0,541	0,587
BANK										
Moyenne	0,750		0,851		0,882		0,471		0,534	
Médiane	0,759		0,856		0,881		0,472		0,537	
INSTITUT										
Moyenne	0,685	0,680	0,823	0,822	0,826	0,824	0,472	0,522	0,583	0,643
Médiane	0,719	0,704	0,868	0,861	0,812	0,818	0,468	0,513	0,553	0,612
COMPANY										
Moyenne	0,844	0,912	0,932	0,961	0,905	0,947	0,437	0,468	0,483	0,496
Médiane	0,851	0,948	0,930	0,984	0,904	0,952	0,433	0,462	0,475	0,467
FAMILY										
Moyenne	0,506	0,558	0,722	0,783	0,696	0,717	0,475	0,537	0,703	0,763
Médiane	0,551	0,558	0,738	0,778	0,753	0,754	0,469	0,536	0,639	0,693
STATE										
Moyenne	0,732	0,748	0,893	0,901	0,818	0,829	0,453	0,491	0,559	0,598
Médiane	0,688	0,725	0,900	0,907	0,806	0,815	0,446	0,484	0,551	0,578
WIDELY										
Moyenne	0,714	0,749	0,837	0,868	0,846	0,859	0,471	0,519	0,567	0,612
Médiane	0,721	0,745	0,881	0,896	0,857	0,869	0,464	0,511	0,535	0,576
FOREIGN										
Moyenne	0,728	0,754	0,849	0,868	0,848	0,858	0,460	0,499	0,550	0,591
Médiane	0,786	0,810	0,933	0,938	0,855	0,858	0,450	0,486	0,536	0,571

1 et 2 correspondent aux modèles 1 et 2 respectivement. CE = efficience coût ; AE = efficience allocative ; PTE = pure efficience technique ; TE = efficience technique ; SE= efficience d'échelle. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; WIDELY = il n ya pas d'actionnaire principal.

Tableau 25 : Scores d'efficience coûts des banques non cotées

	CE1	CE2	AE 1	AE 2	PTE 1	PTE2	TE1	TE 2	SE 1	SE2
Global										
Moyenne	0,609	0,655	0,710	0,757	0,843	0,854	0,541	0,585	0,653	0,695
Médiane	0,662	0,710	0,807	0,856	0,865	0,868	0,499	0,550	0,586	0,644
BANK										
Moyenne	0,796	0,842	0,892	0,924	0,886	0,907	0,700	0,734	0,782	0,800
Médiane	0,793	0,794	0,913	0,939	0,896	0,918	0,619	0,693	0,837	0,835
INSTITUT										
Moyenne	0,549	0,418	0,667	0,508	0,800	0,809	0,549	0,639	0,695	0,793
Médiane	0,721	0,471	0,835	0,647	0,800	0,798	0,546	0,623	0,640	0,759
COMPANY										
Moyenne	0,603	0,617	0,751	0,762	0,791	0,809	0,514	0,568	0,660	0,708
Médiane	0,722	0,722	0,895	0,894	0,807	0,810	0,481	0,523	0,619	0,676
FAMILY										
Moyenne	0,574	0,656	0,665	0,769	0,841	0,838	0,520	0,625	0,636	0,756
Médiane	0,541	0,623	0,692	0,789	0,887	0,797	0,477	0,578	0,548	0,628
STATE										
Moyenne	0,662	0,721	0,748	0,808	0,870	0,877	0,545	0,570	0,634	0,663
Médiane	0,650	0,746	0,797	0,837	0,894	0,899	0,495	0,545	0,593	0,620
WIDELY										
Moyenne	0,648	0,717	0,752	0,822	0,842	0,864	0,533	0,570	0,651	0,676
Médiane	0,695	0,754	0,816	0,856	0,881	0,894	0,501	0,548	0,551	0,611
FOREIGN										
Moyenne	0,573	0,601	0,663	0,688	0,855	0,864	0,542	0,573	0,642	0,672
Médiane	0,617	0,632	0,738	0,780	0,868	0,865	0,510	0,564	0,583	0,638

1 et 2 correspondent aux modèles 1 et 2 respectivement. CE = efficience coût ; AE = efficience allocative ; PTE = pure efficience technique ; TE = efficience technique ; SE= efficience d'échelle. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel; WIDELY = il n ya pas d'actionnaire principal.

5.4.3 Déterminants des scores d'efficacité

Les scores d'efficacité calculés avec la méthode DEA étant interdépendants, nous utilisons la méthode du bootstrap pour calculer les erreurs standards de nos estimations (Xue et Harker, 1999; Casu et Molyneux, 2003). Les scores d'efficacité issus de la méthode DEA ne sont pas des indices d'efficacité absolus, mais des scores relatifs. L'hypothèse de l'indépendance dans l'échantillon est donc violée et les moindres carrés ordinaires conventionnels sont invalides. Les résultats présentés ici sont obtenus en effectuant 1000 itérations. Les résultats des estimations sont présentés dans les tableaux 26, 27 et 28. Chacun des tableaux contient l'efficacité coût et ses quatre composantes (allocative, pure technique, technique, échelle). Pour chaque score d'efficacité, nous reportons les résultats concernant le modèle 1 et le modèle 2.

Nos résultats concernant nos variables de structure actionnariale sont dans l'ensemble les mêmes que ceux trouvés avec la méthodologie SFA. De façon globale, nous montrons que les banques d'Etat sont plus efficaces que les banques étrangères. Toutefois, nous ne trouvons pas de différences significatives entre les banques d'Etat et les autres banques détenues par les investisseurs privés (compagnie non financières, investisseurs institutionnels et familles). Ces résultats signifient que les banques d'Etat sont plus ou aussi efficaces que les banques détenues par d'autres types d'actionnaires. Nous trouvons les mêmes résultats pour l'échantillon des banques non cotées que ceux de l'échantillon global. De plus, nous mettons en évidence que les banques d'Etat non cotées sont plus efficaces que les banques familiales non cotées. Pour ce qui concerne les banques cotées, nous obtenons également les mêmes résultats que ceux obtenus avec la méthode SFA, c'est-à-dire nous ne trouvons pas de différence significative de niveau d'efficacité coût entre les banques quelque soit le type d'actionnaire principal.

Les résultats de notre investigation économétrique montrent que les différences des scores d'efficacité sont expliquées par les spécificités bancaires, plus précisément la structure actionnariale. Considérant la structure actionnariale, nous trouvons que les banques d'Etat présentent des niveaux d'efficacité coût plus élevés sur la période post-crise comparées aux banques étrangères. Nos résultats ne supportent pas l'hypothèse de l'impact positif de l'actionnariat étranger sur l'efficacité. En poussant l'analyse, nous montrons que ce résultat est expliqué par une faible efficacité allocative des banques étrangères. Cependant, nous ne trouvons pas de différences entre les autres composantes de l'efficacité coût des banques étrangères et des banques d'Etat. Nous avons également mis en évidence que les banques locales sont plus efficaces que les banques d'Etat.

L'efficacité est expliquée par la taille, les facteurs environnementaux et par la prise de risque. Nous trouvons avec la taille une relation positive et significative pour l'efficacité allocative et la pure efficacité technique et négative lorsque nous considérons l'efficacité technique et l'efficacité d'échelle. Nous ne trouvons pas de relation forte entre le niveau de capitalisation et le niveau d'efficacité coût. En revanche, la relation est négative avec l'efficacité allocative et positive avec l'efficacité technique et d'échelle. La qualité des prêts (*LLP*) ne semble pas expliquer les scores d'efficacité. En revanche, la prise de risque (*LIQUID*) est associée à une efficacité plus élevée.

Nos principaux résultats montrent que les banques non cotées à actionnariat diffus et les banques d'Etat semblent être les plus efficaces en termes de coûts pendant la période post-crise. Cependant, certaines études reportent un effet positif de la concentration actionnariale sur l'efficacité durant la période pré-crise (Laeven, 1999). Nos résultats concernant les banques d'Etat ne sont pas en accord avec les études précédentes. Toutefois, la meilleure efficacité des banques d'Etat par rapport aux banques étrangères semblent provenir des efficacités allocatives. Une des raisons pourrait être la mise en place des réformes suite à la crise de 1997. Nos résultats suggèrent que les réformes ayant pour but d'améliorer la gouvernance bancaire peuvent être actuellement bénéfiques avec un actionnariat dispersé et dans une certaine mesure avec l'actionnariat étatique.

Tableau 26 : Déterminants des scores d'efficence (Bootstrap)

	CE		AE		PTE		TE		SE	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	-0.887*** (-12.36)	-0.618*** (-8.40)	-0.576*** (-6.78)	-0.593*** (-4.99)	0.285*** (7.27)	0.291*** (4.99)	0.881*** (20.15)	0.868*** (13.99)	1.516*** (35.68)	1.509*** (26.29)
D_BANK	0.181*** (2.69)	0.282*** (3.05)	0.172*** (2.86)	0.274*** (3.49)	0.0448* (1.67)	0.0574* (1.71)	0.0793** (2.05)	0.103** (2.13)	0.0429** (1.97)	0.0543* (1.83)
D_FAMILY	-0.0269 (-1.31)	0.0391 (1.65)	-0.0195 (-0.72)	-0.0979** (-2.33)	-0.0213 (-1.45)	0.00830 (0.51)	-0.0348** (-2.56)	-0.0102 (-0.54)	-0.0155 (-1.43)	-0.0165 (-1.09)
D_FOREIGN	-0.0510*** (-3.27)	-0.0530*** (-3.14)	-0.0582*** (-3.06)	-0.102*** (-3.60)	-0.00346 (-0.36)	-0.00628 (-0.50)	-0.00269 (-0.27)	-0.00129 (-0.09)	-0.00163 (-0.19)	0.00182 (0.14)
D_INSTITUT	-0.00557 (-0.31)	-0.0292 (-1.50)	-0.00724 (-0.33)	-0.000593 (-0.01)	-0.00736 (-0.68)	-0.0342** (-2.19)	-0.0134 (-1.42)	-0.0293* (-1.67)	-0.00764 (-0.79)	-0.00804 (-0.52)
D_WIDELY	0.0227 (1.57)	0.0230* (1.75)	0.0134 (0.82)	0.00260 (0.08)	0.00864 (0.96)	0.0116 (0.83)	-0.00428 (-0.45)	-0.000143 (-0.01)	-0.00496 (-0.58)	-0.00230 (-0.17)
D_COMPANY	-0.0134 (-0.81)	-0.0123 (-0.76)	0.00643 (0.27)	0.0161 (0.52)	-0.0286** (-2.14)	-0.0488*** (-3.11)	-0.0259** (-2.25)	-0.0409** (-2.44)	-0.00758 (-0.71)	-0.0119 (-0.88)
LIQUID	-0.000500 (-0.09)	0.0141** (2.06)	0.00968 (1.32)	0.0146 (1.45)	-0.0106*** (-3.00)	-0.0127*** (-3.14)	0.00536* (1.92)	0.00848** (2.33)	0.0193*** (6.90)	0.0232*** (6.49)
LLP	0.000506 (0.59)	-0.000453 (-0.44)	0.000705 (0.64)	0.00202 (0.84)	0.000640 (0.88)	0.000936 (0.59)	0.000562 (0.63)	0.00194 (1.06)	-0.000328 (-0.50)	0.000927 (0.77)
EQUITY	-0.00126 (-1.60)	-0.00141 (-1.52)	-0.00269*** (-2.91)	-0.00552*** (-3.98)	0.00132*** (2.93)	0.00237*** (3.01)	0.00217*** (3.43)	0.00433*** (4.72)	0.00141*** (3.23)	0.00272*** (4.17)
CR5	0.000260 (0.63)	-0.000884** (-2.07)	0.000176 (0.38)	-0.000701 (-1.11)	-0.000139 (-0.68)	-0.0000828 (-0.31)	0.000287 (1.34)	0.000175 (0.65)	0.000530*** (2.79)	0.000439* (1.91)
LNTA	0.0995*** (23.69)	0.0880*** (21.15)	0.0914*** (18.91)	0.0951*** (13.17)	0.0316*** (13.81)	0.0313*** (8.76)	-0.0333*** (-13.81)	-0.0331*** (-9.29)	-0.0660*** (-31.32)	-0.0661*** (-20.86)
GDP	-0.00623*** (-3.02)	-0.00558** (-2.46)	-0.00952*** (-3.62)	-0.00808** (-2.38)	0.00231* (1.80)	0.00182 (1.13)	0.00306** (2.55)	0.00228 (1.48)	0.00134 (1.37)	0.000837 (0.67)
SPREAD	0.0183*** (4.40)	0.0122*** (2.77)	0.0120** (2.29)	0.0224*** (2.74)	0.0130*** (4.96)	0.0129*** (3.39)	0.00876*** (3.53)	0.00851** (2.06)	-0.00228 (-1.10)	-0.00299 (-0.90)
DEV	0.0385*** (2.73)	0.0427*** (2.90)	-0.0165 (-1.00)	-0.00653 (-0.23)	0.0652*** (8.35)	0.0587*** (4.59)	0.0575*** (8.23)	0.0470*** (4.05)	0.0245*** (4.11)	0.0144 (1.52)
R2	0.686	0.694	0.562	0.591	0.534	0.500	0.534	0.550	0.825	0.824
Nb d'observations	709	536	709	420	709	420	709	420	709	420

***, **, * indique une significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : CE= efficence coût ; AE= efficence allocative ; PTE= pure efficence technique ; TE= efficence technique ; SE= efficence d'échelle ; LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP= ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA=logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5= ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n ya pas d'actionnaire principal .

Tableau 27 : Déterminants des scores d'efficence pour l'échantillon des banques cotées (Bootstrap)

	CE		AE		PTE		TE		SE	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	-0.731*** (-7.88)	-0.514*** (-5.66)	-0.196* (-1.65)	0.00311 (0.03)	0.110 (1.64)	0.243*** (3.98)	0.668*** (16.64)	0.814*** (15.84)	1.407*** (20.41)	1.472*** (24.00)
D_BANK	-0.0391 (-1.54)		-0.0509* (-1.73)		0.00717 (0.45)		-0.000775 (-0.06)		-0.0171 (-1.12)	
D_FAMILY	-0.0217 (-0.97)	-0.0101 (-0.42)	-0.0206 (-0.77)	0.00207 (0.06)	-0.0193 (-1.05)	-0.0157 (-1.10)	-0.0152 (-1.36)	0.00141 (0.16)	0.0155 (0.91)	0.0323** (2.11)
D_FOREIGN	-0.00754 (-0.36)	-0.0161 (-0.71)	-0.0420* (-1.68)	-0.0381 (-1.48)	0.0235 (1.59)	0.00783 (0.53)	-0.000115 (-0.01)	0.00236 (0.27)	-0.0192* (-1.81)	-0.00351 (-0.35)
D_INSTITUT	-0.00804 (-0.40)	-0.0117 (-0.60)	-0.0380* (-1.71)	-0.0446** (-2.13)	0.0251* (1.81)	0.0279** (2.06)	0.00848 (1.37)	0.0162** (2.18)	-0.00598 (-0.60)	-0.00110 (-0.11)
D_WIDELY	0.00687 (0.48)	0.0129 (0.90)	-0.0287* (-1.85)	-0.0110 (-0.83)	0.0312*** (2.64)	0.0232* (1.96)	0.00775 (1.25)	0.0179*** (2.76)	-0.00998 (-1.22)	0.00552 (0.75)
D_COMPANY	-0.0206 (-0.97)	0.0245 (1.04)	-0.0501** (-2.13)	-0.0276 (-0.93)	0.0184 (0.97)	0.0414*** (2.66)	-0.000811 (-0.11)	0.000418 (0.06)	-0.0142 (-0.83)	-0.0214 (-1.60)
LIQUID	0.00434 (0.65)	0.0124* (1.70)	0.00346 (0.42)	0.0196*** (2.66)	-0.00439 (-0.84)	-0.00463 (-0.88)	0.00378** (2.03)	0.00295 (0.96)	0.0156*** (2.60)	0.0120** (2.39)
LLP	0.000446 (0.56)	0.000283 (0.31)	0.000474 (0.43)	-0.000147 (-0.15)	0.000341 (0.53)	0.000572 (0.83)	-0.000664* (-1.84)	-0.000287 (-0.68)	-0.00141* (-1.82)	-0.000994 (-1.25)
EQUITY	0.000122 (0.20)	0.0000582 (0.09)	-0.00102 (-1.30)	-0.000924 (-1.10)	0.000822* (1.82)	0.000791* (1.73)	0.000495 (1.54)	0.000749** (2.10)	0.000124 (0.22)	0.000402 (0.69)
CR5	0.000136 (0.22)	-0.0000313 (-0.06)	0.00104 (1.40)	0.00141** (2.06)	-0.000954** (-2.44)	-0.00156*** (-4.15)	0.000134 (0.46)	-0.000477 (-1.51)	0.000807*** (2.80)	0.000656** (2.16)
LNTA	0.0899*** (18.05)	0.0771*** (15.35)	0.0661*** (9.20)	0.0492*** (7.74)	0.0458*** (14.15)	0.0421*** (12.83)	-0.0182*** (-9.08)	-0.0223*** (-8.38)	-0.0600*** (-16.64)	-0.0616*** (-18.95)
GDP	-0.00758*** (-2.92)	-0.00700*** (-2.81)	-0.0114*** (-3.49)	-0.00893*** (-2.79)	0.00211 (1.22)	-0.000134 (-0.08)	0.00384*** (3.30)	0.00231** (1.99)	0.00229* (1.94)	0.00274** (2.02)
SPREAD	0.0128*** (2.86)	0.0115*** (2.82)	0.00626 (1.03)	0.00815 (1.58)	0.00900*** (2.82)	0.00592* (1.92)	0.00787*** (4.30)	0.00793*** (4.03)	0.000947 (0.39)	0.00325 (1.36)
DEV	0.0502** (2.55)	0.0815*** (4.64)	0.0330 (1.31)	0.0704*** (3.36)	0.0156 (1.26)	0.0259* (1.87)	0.0342*** (3.76)	0.0270** (2.57)	0.0447*** (3.91)	0.0245** (2.26)
R2	0.763	0.740	0.513	0.454	0.716	0.735	0.501	0.599	0.832	0.878
N	289	263	289	263	289	263	289	263	289	263

***. **. * indique une significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : CE= efficence coût ; AE= efficence allocative ; PTE= pure efficence technique ; TE= efficence technique ; SE= efficence d'échelle ; LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP= ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA=logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5= ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

Tableau 28 : Déterminants des scores d'efficence pour l'échantillon des banques non cotées (Bootstrap)

	CE		AE		PTE		TE		SE	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
CONSTANTE	-0.885*** (-8.75)	-0.664*** (-6.33)	-0.593*** (-4.99)	-0.453*** (-3.39)	0.291*** (4.99)	0.468*** (6.73)	0.868*** (13.99)	1.023*** (15.35)	1.509*** (26.29)	1.561*** (27.58)
D_BANK	0.274*** (3.18)	0.280*** (2.95)	0.274*** (3.49)	0.262*** (3.20)	0.0574* (1.71)	0.0706* (1.88)	0.103** (2.13)	0.0958** (2.01)	0.0543* (1.83)	0.0274 (1.10)
D_FAMILY	-0.0693** (-2.13)	0.0504 (1.08)	-0.0979** (-2.33)	0.0195 (0.39)	0.00830 (0.51)	0.0385* (1.79)	-0.0102 (-0.54)	0.0168 (0.72)	-0.0165 (-1.09)	-0.0218 (-1.42)
D_FOREIGN	-0.0905*** (-4.34)	-0.0992*** (-4.07)	-0.102*** (-3.60)	-0.117*** (-3.78)	-0.00628 (-0.50)	0.00574 (0.43)	-0.00129 (-0.09)	-0.00837 (-0.66)	0.00182 (0.14)	-0.0199** (-2.00)
D_INSTITUT	-0.0134 (-0.46)	-0.0686 (-1.51)	-0.000593 (-0.01)	-0.0817 (-1.45)	-0.0342** (-2.19)	-0.00793 (-0.35)	-0.0293* (-1.67)	-0.0180 (-0.82)	-0.00804 (-0.52)	-0.0187 (-1.23)
D_WIDELY	0.0170 (0.70)	0.0321 (1.30)	0.00260 (0.08)	0.0415 (1.38)	0.0116 (0.83)	0.00202 (0.13)	-0.000143 (-0.01)	-0.0143 (-0.98)	-0.00230 (-0.17)	-0.0182 (-1.64)
D_COMPANY	-0.0235 (-1.04)	-0.0276 (-1.18)	0.0161 (0.52)	0.00673 (0.22)	-0.0488*** (-3.11)	-0.0326** (-2.03)	-0.0409** (-2.44)	-0.0337** (-2.31)	-0.0119 (-0.88)	-0.0203* (-1.95)
LIQUID	-0.000402 (-0.05)	0.00896 (0.84)	0.0146 (1.45)	0.0201 (1.59)	-0.0127*** (-3.14)	-0.00341 (-0.68)	0.00848** (2.33)	0.00794* (1.74)	0.0232*** (6.49)	0.0124*** (4.45)
LLP	0.00136 (0.84)	-0.000641 (-0.23)	0.00202 (0.84)	-0.000956 (-0.31)	0.000936 (0.59)	0.00105 (0.59)	0.00194 (1.06)	0.00132 (0.59)	0.000927 (0.77)	-0.000117 (-0.11)
EQUITY	-0.00310** (-2.50)	-0.00388** (-2.48)	-0.00552*** (-3.98)	-0.00664*** (-3.63)	0.00237*** (3.01)	0.00241** (2.01)	0.00433*** (4.72)	0.00326*** (2.59)	0.00272*** (4.17)	0.00126* (1.78)
CR5	-0.000348 (-0.65)	-0.000202 (-0.28)	-0.000701 (-1.11)	0.00113 (1.60)	-0.0000828 (-0.31)	-0.00140*** (-3.71)	0.000175 (0.65)	-0.000513 (-1.17)	0.000439* (1.91)	0.000596** (2.01)
LNTA	0.103*** (16.12)	0.0890*** (14.22)	0.0951*** (13.17)	0.0807*** (9.70)	0.0313*** (8.76)	0.0239*** (6.00)	-0.0331*** (-9.29)	-0.0369*** (-9.43)	-0.0661*** (-20.86)	-0.0635*** (-20.89)
GDP	-0.00559** (-2.02)	-0.00523 (-1.59)	-0.00808** (-2.38)	-0.00567 (-1.35)	0.00182 (1.13)	-0.00174 (-0.92)	0.00228 (1.48)	-0.00199 (-1.07)	0.000837 (0.67)	-0.000293 (-0.22)
SPREAD	0.0256*** (3.62)	0.0206** (2.49)	0.0224*** (2.74)	0.0144 (1.60)	0.0129*** (3.39)	0.0151*** (3.64)	0.00851** (2.06)	0.0134*** (3.46)	-0.00299 (-0.90)	-0.000662 (-0.22)
DEV	0.0338 (1.49)	0.0365 (1.40)	-0.00653 (-0.23)	-0.0216 (-0.66)	0.0587*** (4.59)	0.0866*** (6.53)	0.0470*** (4.05)	0.0619*** (5.05)	0.0144 (1.52)	-0.00116 (-0.15)
R2	0.682	0.696	0.591	0.590	0.500	0.536	0.550	0.602	0.824	0.875
Nb d'observations	420	273	420	273	420	273	420	273	420	273

***, **, * indique une significativité au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Les écarts types des coefficients des régresseurs sont entre parenthèses. Définitions des variables : CE= efficence coût ; AE= efficence allocative ; PTE= pure efficence technique ; TE= efficence technique ; SE= efficence d'échelle ; LIQUID = ratio dépôts des clients sur le prêt net ; LLP= ratio de provisions pour pertes sur les crédits nets ; LNTA=logarithme naturel du total de l'actif ; EQUITY = ratio des fonds propres sur le total de l'actif ; CR5= ratio de concentration de l'actif des cinq grandes banques ; GDP = taux de croissance du PIB ; SPREAD = différence entre les taux d'intérêts des prêts et des dépôts ; DEV = une variable dummy qui prend la valeur 1 si la banque opère dans un pays à fort niveau de développement financier et 0 sinon. Nos variables de structure actionnariale sont des dummy qui prennent la valeur 1 si l'actionnaire principal au seuil de 25% est une six catégories suivantes et 0 sinon : BANK = l'actionnaire principal est une banque locale ; COMPANY= l'actionnaire principal est une compagnie non financière ; FAMILY= l'actionnaire principal est une famille ; FOREIGN = l'actionnaire principal est une banque étrangère ; INSTITUT = l'actionnaire principal est un investisseur institutionnel ; WIDELY = il n'y a pas d'actionnaire principal.

6. Conclusion

L'objectif de ce chapitre était d'analyser les déterminants de l'efficience des banques commerciales de l'Asie de l'Est en mettant l'accent sur la structure actionnariale et ainsi d'examiner les effets des programmes de restructuration imposés aux banques de l'Asie de l'Est après la crise financière de 1997. En utilisant une approche régionale concernant huit pays (Kong, Indonésie, Malaisie, Corée du Sud, Philippines, Taiwan, Thaïlande et Vietnam) et une méthode paramétrique SFA, nous trouvons des différences significatives entre les efficience coût et profit à l'intérieur des pays et selon la structure actionnariale. Nos résultats ont montré également que les différences d'efficience s'expliquent en partie par les différences en termes de structure actionnariale. En effet, les autres types de banques sont associées à des scores d'efficience profits élevés comparés aux banques d'Etat.

Nous trouvons qu'après la crise de 1997, les banques d'Etat asiatiques non cotées sont aussi ou plus efficaces que les banques détenues par d'autres types de propriétaires en termes d'efficience coûts. En revanche, cela ne s'est pas accompagné d'une meilleure efficience profit. La production de prêts à moindre coût a permis aux banques d'Etat d'être plus efficaces que les autres types de banques privées qui ne sont pas fortement soumises à l'effet de la discipline de marché. Cela a également permis aux banques d'Etat d'être aussi efficaces que les banques étrangères. En utilisant une méthode non paramétrique DEA, nous avons poussé notre investigation économétrique pour comprendre laquelle des dimensions de l'efficience coût est la plus performante pour expliquer l'avantage des banques d'Etat non cotées. Nos résultats ont montré que l'efficience allocative est plus bénéfique aux banques d'Etat comparées aux autres.

Nous montrons également qu'il est important de considérer plusieurs dimensions de l'actionnariat privé. Ainsi, on a trouvé que les banques familiales et les banques contrôlées par les compagnies non financières n'ont pas les mêmes stratégies en matière de maximisation de profit ou de minimisation de coût que les banques locales et celles détenues par les investisseurs institutionnels. Considérant l'objectif de maximisation du profit, nous avons trouvé que les banques contrôlées par les compagnies non financières étaient aussi efficaces que les banques d'Etat alors que les banques contrôlées par les investisseurs institutionnels sont plus efficaces que les banques d'Etat.

Nos résultats montrent également que la structure actionnariale joue un rôle plus important dans l'explication des scores d'efficience des banques asiatiques non cotées que dans celles des banques cotées. Pour cette dernière catégorie, il apparaît que la discipline de

marché influence les stratégies de certains types de propriétaires dans leur objectif de maximisation de profit ou de minimisation de coût. Aussi, la discipline de marché semble améliorer l'efficience des banques d'Etat cotées qui sont aussi efficientes que les autres types de banques aussi bien en termes de coût que de profit.

Annexe 1 : Modèle de Battese et Coelli (1995)

Nous mesurons à la fois les efficacités coût et profit en utilisant la fonction stochastique de Battese et Coelli (1995) en données de panel non cylindré. La méthode SFA permet de capter les chocs incontrôlables dans les fonctions de coût et de profit. La spécification de Battese et Coelli (1995) nous permet ainsi de contrôler les choix stratégiques des banques et les facteurs environnementaux à travers une seule estimation. Les scores d'efficacité sont calculés en utilisant une fonction translog à 3 inputs et 3 outputs. Le modèle de Battese et Coelli (1995) peut être écrit comme suit :

$$\text{Ln}G_{it} = f(\text{Ln}Y_{it}, \text{Ln}W_{it}, \beta) + \mu_{it} + v_{it} \quad (1)$$

La fonction de coût à 3 inputs et 3 outputs peut être réécrite comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Ln}CT = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^3 \alpha_i Y_i + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^3 \sum_{k=1}^3 \alpha_{ik} Y_i Y_k + \sum_{j=1}^3 \beta_j W_j + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \sum_{h=1}^3 \beta_{jh} W_j W_h \\ & + \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \delta_{ij} Y_i W_j + \text{Ln} \text{Equity} + \mu_{it} + v_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

Pour cette fonction, le terme d'erreur ε_{it} est composé de deux éléments : $\varepsilon_{it} = \mu_{it} + v_{it}$. Le premier élément μ_{it} capte les effets incontrôlables (facteurs aléatoires) et le second élément v_{it} représente les facteurs contrôlables (Aigner et al., 1977). Nous supposons que μ_{it} est distribué de façon indépendante et identique (i.i.d) et symétriquement normal $N(0, \sigma_\mu^2)$; la composante v_{it} représente les effets non négatifs des inefficiences qui sont supposées être indépendantes. v_{it} est donc obtenue par troncation à zéro de la distribution qui suit la loi normale de paramètre $N(m_{it}, \sigma_v^2)$ où m_{it} est défini comme suit :

$$m_{it} = z_{it} \delta \quad (3)$$

Où z_{it} est un $(p \times 1)$ vecteur de variables explicatives qui peut influencer les scores d'inefficience de la banque i à la date t et δ est un $(p \times 1)$ vecteur de coefficients à estimer¹⁰².

Les paramètres des équations (2) et (3) sont estimés en une seule étape avec la méthode de maximum de vraisemblance. Nous utilisons le logiciel FRONTIER 4.1 pour

¹⁰² Lesquels sont généralement attendus à être inclus dans le paramètre de la constante.

calculer les scores d'efficience où la frontière de la fonction est estimée à travers la méthode de maximum de vraisemblance.

Déterminants des scores d'inefficience

Pour analyser l'impact des variables de la structure actionnariale sur l'inefficience on contrôle les facteurs spécifiques bancaires, les facteurs environnementaux et les différences pays. L'équation (3) peut être réécrite de la façon suivante :

$$m_{it} = \delta_0 + \delta_1 D_FAMILY + \delta_2 D_FOREIGN + \delta_3 D_INSTITUT + \delta_4 D_WIDELY + \delta_5 D_BANK \\ + \delta_6 D_COMPANY + \delta_7 DEV + \delta_8 LIQUID + \delta_9 LLP + \delta_{10} E_TA + \delta_{11} LNTA + \delta_{12} CR5 \\ + \delta_{13} GDP + \delta_{14} SPREAD$$

Où D_FAMILY , $D_FOREIGN$, $D_INSTITUT$, D_WIDELY , D_BANK et $D_COMPAGNY$ sont les variables de la structure actionnariale ; DEV est une variable dummy qui prend la valeur un si les banques opèrent dans un environnement financier développé et zéro sinon ; $LIQUID$, LLP , E_TA , $LNTA$ sont des variables de contrôle pour capter les différences des choix stratégiques des banques tandis que : $CR5$, GDP et $SPREAD$ permettent de capter l'impact de l'environnement macroéconomique.

Conclusion générale

Ces trois dernières décennies ont été marquées par une succession de crises financières qui ont eu pour point commun de mettre en exergue la nature instable du système bancaire et la tendance des banques à prendre des risques excessifs. De surcroît, la déréglementation financière et les opérations de fusions acquisitions ont entraîné des modifications significatives de la structure actionnariale et de la structure du capital des banques. Ceci donne une grande importance à l'analyse de la structure actionnariale comme déterminant des comportements de prise de risque et de stratégie de performance. L'objectif de cette thèse est d'étudier le rôle de la structure actionnariale dans l'explication de la prise de risque et de la performance dans l'industrie bancaire. Cet objectif a été poursuivi en élaborant une argumentation articulée autour de trois chapitres.

Dans le premier chapitre de la thèse nous avons défini les concepts de la structure actionnariale en nous appuyant sur la théorie de la gouvernance d'entreprise. Ensuite, sur un plan théorique et empirique, nous avons présenté les travaux sur la relation entre la structure actionnariale, la prise de risque et la performance bancaire ainsi que des mécanismes susceptibles de modifier la relation. Plutôt que de nous focaliser sur un aspect de la structure actionnariale, nous avons décliné plusieurs dimensions abordées dans la littérature et avons montré leurs limites. Tout d'abord, nous avons présenté les résultats comparant les banques selon leur nature (banques commerciales, banques coopératives et caisses d'épargne). Ensuite, nous avons présenté les résultats selon le type de banque (banque d'Etat, banque privée domestique et banque étrangère). Une fois la structure actionnariale traitée de façon plus globale, nous nous sommes focalisés sur les problèmes spécifiques aux banques commerciales privées. Il s'agit en premier des conflits d'agence entre managers et propriétaires et de leur implication en termes de prise de risque et de performance. Deuxièmement, nous avons abordé l'actionnariat dispersé versus l'actionnariat concentré et leurs implications en termes de monitoring. Troisièmement, nous avons traité plus particulièrement du rôle des investisseurs institutionnels, des familles et des compagnies non financières dans l'explication de la performance des firmes. Une fois déclinées toutes les dimensions de la structure actionnariale abordées dans la littérature relative à l'industrie bancaire, nous avons traité les questions concernant les mécanismes susceptibles de modifier la relation entre la prise de risque et la structure actionnariale. Il s'agit principalement de la réglementation bancaire et de la protection des actionnaires.

Notre revue de la littérature montre que la structure actionnariale a un impact sur le comportement de prise de risque des banques. Cependant, la nature de la relation reste ambiguë. Saunders et al.(1990) trouvent une relation positive entre le pourcentage d'actions détenu par les managers alors que d'autres auteurs trouvent des relations non linéaires (Gorton et Rosen, 1995 ; Chen et al.,1998 ; Anderson et Fraser, 2000). Par ailleurs, toutes ces études portent essentiellement sur les banques américaines et se limitent généralement à une des dimensions de la géographie du capital ou à une classification managers versus gros actionnaires extérieurs au management. Ces études ne traitent pas de l'impact de l'actionnariat des entreprises non financières sur les comportements de prise de risque et de stratégie de performance bancaire. Celles travaillant sur la nature de l'actionnaire (*blockholder*) portent essentiellement sur les entreprises non financières. Les études sur les banques européennes se sont focalisées sur la nature de l'actionnaire principal (Etat, coopérative, privé, etc.) plutôt que sur la structure actionnariale des banques privées. Les études qui ont analysé l'impact de la structure actionnariale sur l'efficience dans les économies en transition fournissent des résultats mixtes (Grigorian et Manole, 2006; Yildrin et Philippatos, 2007 ; Fries et Taci, 2005 ; Bonin et al., 2005).

L'objectif des chapitres 2 et 3 a été de fournir un support empirique aux limites évoquées dans le chapitre 1 en l'appliquant sur des données européennes et asiatiques car l'essentiel des études sur ces questions se focalisent sur les banques américaines. Si la structure actionnariale aux Etats-Unis est dominée par une structure dispersée, en Asie et Europe la structure est majoritairement concentrée, dès lors le problème d'agence entre manager et actionnaires identifié par Jensen et Meckling (1976) se pose peu, c'est pourquoi nous nous sommes focalisés sur le rôle de la nature du contrôle ou de l'actionnariat sur la prise de risque et la performance bancaire.

Dans le second chapitre, nous avons étudié à la fois l'actionnariat de contrôle et l'actionnariat direct et avons dressé un panorama de la structure actionnariale des banques commerciales européennes. Après avoir établi que l'actionnariat de contrôle coïncide avec l'actionnariat direct, nous avons utilisé ce dernier pour analyser si différentes catégories d'actionnaires sont associées à différents niveaux de risque et de profitabilité aussi bien dans le cas des banques cotées que non cotées. Pour cela, nous avons différencié cinq catégories d'actionnaires que nous supposons avoir des comportements différents face à la prise de risque - managers, familles, investisseurs institutionnels, compagnies non financières et

banques. Nous avons considéré la proportion d'actions détenue par chaque actionnaire, plutôt que des catégories exclusives sous forme de variables muettes comme dans la plupart des études antérieures sur l'actionnariat bancaire (Berger et al., 2005 ; Bonin et al., 2005 ; Williams et Nguyen, 2005). Cette approche nous a permis de mesurer le niveau de concentration/dispersion dans chacune des cinq catégories étudiées. L'usage de variables continues plutôt que de variables binaires nous a également permis d'analyser dans quelle mesure l'évolution du niveau des actions détenues par différents types d'actionnaires influence le comportement de prise de risque des banques. Elle nous a permis d'étudier le lien entre la structure actionnariale et le risque de façon plus minutieuse en traitant la problématique de possibles coalitions entre les différentes catégories. En travaillant sur un échantillon de banques européennes, nous avons traité la question du rôle des compagnies non financières dans l'explication des comportements de prise de risque qui ne sont pas examinées, à notre connaissance, dans la littérature portant sur l'industrie bancaire. En effet, la théorie considère cette catégorie d'actionnaires comme jouant un rôle très controversé dans l'influence du management des institutions financières. Nous avons également examiné si les banques cotées et non cotées réagissent différemment à des changements dans la structure actionnariale en termes de risque. Ainsi, nous avons analysé l'influence de la discipline de marché en testant si le changement¹⁰³ de la structure actionnariale implique des niveaux de risque différents pour les banques cotées et non cotées.

En utilisant à la fois les mesures de risque de défaut et de risque de l'actif, nos principaux résultats montrent que les changements de la structure actionnariale sont significatifs dans l'explication des différences de risque. Ainsi, ce résultat appuie l'hypothèse selon laquelle différentes catégories d'actionnaires ont différentes attitudes en termes de prise de risque. Plus spécifiquement, nous montrons qu'une augmentation des parts d'actions détenues par les familles est associée à une baisse du risque de l'actif et du risque de défaut sans être toutefois associée à une baisse de la rentabilité. Ce résultat est conforme à l'hypothèse selon laquelle les familles détiennent des portefeuilles moins diversifiés que les investisseurs institutionnels, et ont tendance à exiger moins de risque. Concernant les institutions bancaires, lorsqu'elles ont des parts élevées dans une autre banque, elles encouragent des stratégies relativement prudentes face à la prise de risque dans leurs filiales pour des raisons de réputation et parce qu'elles assumeront le risque. Par ailleurs, nos résultats

¹⁰³ Il s'agit de changement entre catégories d'actionnaires. Par exemple, l'augmentation des parts d'actions détenues par les individus/familles est compensée dans notre modèle par une baisse des parts d'actions détenues par les investisseurs institutionnels.

montrent qu'une augmentation de l'actionnariat des compagnies non financières n'affecte pas le risque et la rentabilité, ce qui indique que les investisseurs institutionnels et les compagnies non financières ont des préférences identiques en termes de risque/rentabilité dans les banques où ils sont présents et ont tendance à encourager des stratégies plus risquées.

Toutefois, en approfondissant la relation entre la structure actionnariale et le risque, nous trouvons que ces résultats sont principalement vérifiés pour les banques non cotées, ce qui implique que la relation est affectée par la discipline de marché. Nous trouvons, contrairement aux banques non cotées, que les modifications de la structure actionnariale des banques cotées n'affectent pas leur comportement de prise de risque. Les forces du marché semblent donc aligner les comportements de prise de risque des banques cotées. Il en résulte que la structure actionnariale n'est plus un déterminant des différences de risque. Ces résultats impliquent que la structure actionnariale est plus importante dans la détermination de la prise de risque des banques non cotées que dans celle des banques cotées.

Après avoir analysé la relation entre la structure actionnariale, le risque et la rentabilité des banques européennes, nous avons traité l'impact des changements de la structure actionnariale sur l'efficacité des banques asiatiques après la crise de 1997. En effet, dans ces pays, contrairement à l'Europe, les changements de structure actionnariale encouragés par les pouvoirs publics ont été principalement motivés par la crise de 1997. L'objectif a été d'évaluer l'impact de ces politiques visant une meilleure gouvernance sur l'efficacité des banques asiatiques. Pour cela, nous avons considéré plusieurs dimensions de l'efficacité bancaire et avons utilisé à la fois un modèle qui tient compte uniquement les activités traditionnelles mais également un second modèle qui considère en plus les activités non traditionnelles. Nous avons également considéré plusieurs catégories de propriétaires de même qu'une distinction entre banques cotées et banques non cotées pour capter les effets des forces du marché. Cette classification nous a permis de tester l'hypothèse selon laquelle différents types de propriétaires ont différents niveaux d'efficacité. Ceci nous a également permis de tester si la cotation sur le marché des actions modifie la relation entre l'efficacité et la structure actionnariale.

Nos résultats montrent des différences significatives entre les efficacités coût et profit à l'intérieur des pays et selon la structure actionnariale. Nous avons mis en évidence que comparés aux banques d'Etat, les autres types de banques sont associés à des scores d'efficacité profits élevés. Nous trouvons qu'après la crise de 1997, les banques d'Etat asiatiques non cotées sont au moins aussi efficaces que les banques détenues par d'autres

types de propriétaires en termes d'efficacité coûts. En revanche, cela ne s'est pas accompagné d'une meilleure efficacité profit. La production de prêts à moindre coût a permis aux banques d'Etat d'être plus efficaces que les autres types de banques privées qui ne sont pas fortement soumises à l'effet de la discipline de marché. Cela a également permis aux banques d'Etat non cotées d'être aussi efficaces que les banques étrangères non cotées.

Nous trouvons qu'à différents types d'actionnaires privés correspondent différents niveaux d'efficacité. Ainsi, nos résultats font apparaître que les banques familiales et les banques contrôlées par les compagnies non financières n'ont pas les mêmes stratégies en matière de maximisation de profit ou de minimisation de coût que les banques locales et celles détenues par les investisseurs institutionnels. Considérant l'objectif de maximisation du profit, nous avons trouvé que les banques contrôlées par les compagnies non financières étaient aussi efficaces que les banques d'Etat alors que les banques contrôlées par les investisseurs institutionnels sont plus efficaces que les banques d'Etat.

Nous montrons également que la structure actionnariale joue un rôle plus important dans l'explication des scores d'efficacité des banques asiatiques non cotées que dans celles des banques cotées. Pour cette dernière catégorie, la discipline de marché peut influencer les stratégies de certains types de propriétaires dans leur objectif de maximisation de profit ou de minimisation de coût. Aussi, la discipline de marché semble améliorer l'efficacité des banques d'Etat cotées qui sont aussi efficaces que les autres types de banques cotées aussi bien en termes de coût que de profit.

La structure actionnariale est un sujet très complexe dont les implications ne manquent pas d'intérêt pour les régulateurs et les superviseurs. Les résultats présentés dans cette thèse constituent un aspect du phénomène. Pour enrichir ces résultats, nous suggérons quelques pistes de recherches futures. Tout d'abord, il s'agit de tester empiriquement l'impact des variations de la structure actionnariale (aspect dynamique) sur la prise de risque et la performance bancaire. Pour cela, il s'agira d'élargir notre échantillon à une période plus longue car, comme nous l'avons vu dans cette thèse, la structure actionnariale est relativement stable dans le moyen terme. Il serait également intéressant de prolonger le chapitre 3 en étudiant l'impact des privatisations, des fusions et acquisitions sur l'efficacité. Ensuite, il apparaît important de comparer les banques européennes aux banques asiatiques car même si elles ont pour la grande majorité une structure actionnariale concentrée, des différences peuvent exister à l'intérieur des catégories qui pourraient impliquer des niveaux de prise de risque et de performance différents. On pourrait également comparer les banques européennes

et asiatiques en se focalisant uniquement sur les banques cotées et en utilisant des mesures de risques de marchés.

Pour notre part, nous estimons que les régulateurs devraient prendre en compte la structure actionnariale dans la conception des politiques réglementaires surtout pour les banques non cotées ceci d'autant plus que nos résultats ont montré que la structure actionnariale est un facteur déterminant de la prise de risque et de la performance pour les banques non cotées. Pour celles cotées, l'impact de la structure actionnariale dans l'explication de la prise de risque et de la performance est modifié par les forces du marché (discipline de marché). Nous estimons dans ces conditions que des actions dans le sens d'une différenciation du processus de surveillance des banques cotées et non cotées sont importantes pour une meilleure solidité du système bancaire dans son intégralité.

Bibliographie

- Ackert, L., Athanassakos, G., 2003. A simultaneous equations analysis of analysts' forecast bias, analyst following and institutional ownership. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30, 1017-1042.
- Adams, R., Mehram, H., 2003. Is corporate governance different for bank holding companies? *FRBNY Economic Policy Review*, 9, 123-139.
- Aghion, P., Tirole, J., 1997. Formal and real authority in organizations. *Journal of Political Economy*, 105, 1-29.
- Agrawal, A., Knoeber, C.R., 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 377-397.
- Agrawal, A., Mandelker, G., 1987. Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions. *Journal of Finance*, 42, 823-837.
- Agrawal, A., Mandelker, G., 1990. Large shareholders and the monitoring of managers: The case of antitakeover charter amendments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25, 143-161.
- Aigner, D.J., Lovell, C.A.K., Schmidt, P., 1977. Formulation and Estimation of Stochastic Frontier Production Function Models. *Journal of Econometrics* 6, 21-37.
- Akella, S.R., Grennbaun, S.I., 1988. Savings and loan ownership structure and expense preference. *Journal of Banking and Finance*, 12, 419-437.
- Alexander, J., Barnhart, S., Rosenstein, S., 2007. Do investor perceptions of corporate governance initiatives affect firm value: the case of TIAA-CREF. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47, 198-214.
- Allen, F., Gale, D., 2000. Comparing Financial Systems. *Cambridge, MA: MIT Press*.
- Altunbas, Y., Liu M.H, Molyneux, P., Seth, R., 2000. Efficiency and risk in Japanese banking. *Journal of Banking and Finance*, 24, 1605-1628.
- Altunbas, Y., Evans, L., Molyneux, P., 2001. Bank ownership and Efficiency. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33, 926-954.
- Altunbas, Y., Gardener E.P.M., Molyneux P., Moore B., 2001. Efficiency in European banking. *European Economic Review*, 45, 1931-1955.
- Altunbas, Y., Gardener E.P.M., Molyneux P., Carbo, S., 2007. Examining the relationship between Capital, Risk and Efficiency in European Banking. *European Financial Management* 13, 49-70.

- Anderson, R., Fraser, D., 2000. Corporate Control, Bank Risk Taking, and the Health of the Banking Industry. *Journal of Banking and Finance*, 24, 1383-1398.
- Anderson, R., Reeb, D., Mansi, S., 2003. Founding Family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263-285.
- Anderson, C., Campbell, T., 2004. Corporate Governance of Japanese Banks. *Journal of Corporate Finance*, 10, 327-354.
- Arun, T., Turner, J., 2004. Corporate Governance of Banks in Developing Economies: Concepts and Issues. *Corporate Governance: An International Review*, 12, 371-377.
- Barry, T., Lepetit, L., Tarazi, A., 2010. Ownership structure and risk in publicly held and privately owned Banks. *Journal of Banking and Finance*, Forthcoming.
- Barry, T., Dacanay, S., Lepetit, L., Tarazi, A., 2010. Ownership structure and bank efficiency in the Asia Pacific region. *Philippine Management Review*, Forthcoming.
- Barth, J.R., Caprio Jr., G., Levine, R., 2001. The regulation and supervision of bank around the world: a new database. *World Bank Policy Research Working Paper No. 2588*.
- Barth, JR., Caprio Jr, G., Levine, R., 2004. Bank regulation and supervision: What works best? *Journal of Financial Intermediation*, 13,205-248.
- Basel Committee on Banking Supervision, 1999. A new capital adequacy framework, consultative paper (June).
- Basel Committee on Banking Supervision, 2003. Overview of the new Basel Capital Accord, Consultative document.
- Basel Committee on Banking Supervision, 2006. Enhancing corporate governance for banking organisations.
- Battese, G., Coelli, T., 1995. A model for technical in efficiency effects in a stochastic frontier production function for panel data. *Empirical Economics*, 20, 325-332.
- Bauer, K., 2008. Detecting abnormal credit union performance. *Journal of Banking and Finance*, 32, 573-586.
- Bebchuk, L., Kraakman, R, Triantis, G., 2000. Stock pyramids, cross ownership and Dual class equity: The creation and agency costs of separating control from cash flow rights. *Concentrated Ownership*, (R.Morck, ed.), 295-315.
- Bebchuk, L.,Cohen, A., Ferell, A., 2009. What matters in corporate governance? *Review of Financial Studies*, 22, 783-827.
- Becht, M., Bolton, P., Roell, A., 2002. Corporate governance and control. In *Handbook of Economic and Finance* (G.Constantinides, M.Harris, and R.Stulz, ed.), 1-109.

- Berle, A., Means, G., 1932. The modern corporation and private property. *New York, Macmillan Books.*
- Bergendhal, G., Lindblom, T., 2008. Evaluating the performance of Swedish savings banks according to service efficiency. *European Journal of Operational Research*, 185, 1663-1673.
- Berger, A., Hasan, I., Zhou, M., 2009. Bank ownership and efficiency in China: What will happen in world's largest nation? *Journal of Banking and Finance*, 33, 113-130.
- Berger, A., Clarke, G., Cull R., Udell G., Klapper, L., 2005. Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership. *Journal of Banking and Finance*, 29, 2179-2221.
- Berger, A., Di Patti E.B, 2006. Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 30, 1065-1102.
- Berger, A., DeYoung, R., Genay, H., Udell, G., 2000. Globalisation of financial institutions: Evidence from cross-border banking performance. *Brookings-Wharton Paper of Financial Services*, 3, 23-158.
- Berger, A., Humphrey D., 1997. Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research. *European Journal of Operational Research*, 98, 175-212.
- Berger, A., DeYoung, R., 1997. Problems loans and cost efficiency in commercial banks. *Journal of Banking and Finance*, 21, 849-870.
- Berger, A., Herring R., Szego, R., 1995. The role of capital in financial institutions. *Journal of Banking and Finance*, 19, 393-490.
- Berger, A., Hunter, W., Timme, S., 1993. The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present and future. *Journal of Banking and Finance*, 17, 221-249.
- Berlin, M., Saunders, A., Udell, G., 1991. Deposit insurance reform: what are the issues and what needs to be fixed? *Journal of Banking and Finance*, 15, 735-752.
- Bhattacharya, S., Thakor, A.V., 1993. Contemporary Banking Theory. *Journal of Financial Intermediation*, 3, 2-50.
- Bhattacharya, S., Boot, A., Thakor, A., 1998. The economics of bank regulation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30, 745-770.
- Black, B., Coffee, J., 1994. Hail Britannia? : Institutional Investor Behavior under limited regulation. *Michigan Law Review*, 92, 1997-2087.
- Bliss, R., Flannery, M., 2002. Market discipline in the governance of U.S. Bank Holding Companies: monitoring vs. influencing. *European Finance Review*, 6 (3), 361-396.

- Bloch, L., Kremp, E., 1998. Ownership and control in France. *Unpublished working paper, INSEAD Business School*.
- Bodie, Z., Merton R, 2007. Finance. *Pearson Education France*.
- Bonin, J., Hasan, I., Wachtel, P., 2005. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking and Finance*, 29, 31-54.
- Bonin, J., Wachtel, P., 2003. Financial sector development in Transition Economies: Lessons for first decade. *Financial Market Institution and Instrument*, 12, 1-66.
- Booth, J.T., Cornett, M.M., Tehranian, H., 2002. Boards of directors, ownership, and regulation. *Journal of Banking and Finance*, 26, 1973-1996.
- Bos, J., Kool, C., 2006. Bank efficiency: the role of bank strategy and local market Conditions. *Journal of Banking and Finance*, 30(7), 1953-1974.
- Bos, J., Schmiedel, H., 2007. Is there a single frontier in a single European banking market? *Journal of Banking and Finance*, 31, 2081-2102.
- Boubakri, N., Cosset, J.C., Fischer K., Guedhami O., 2005. Privatization and Bank Performance in developing countries. *Journal of Banking and Finance*, 29, 2015-2041.
- Bourbonnais, R., 2009. Econométrie. *Septième Edition, Dunod Paris*.
- Boyd, J., Graham, S., 1986. Risk, Regulation and Bank Holding Company Expansion into nonbanking. *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis*, 2-17.
- Boyd, J., Chang, C., Smith, B., 1998. Moral hazard under commercial and universal banking. *Journal of Money, Credit, and Banking* 30, 426-468.
- Burkart, M., Gromb, D., Panunzi, F., 1997. Large shareholders, monitoring and the value of the firm. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 693-728.
- Burkart, M., Gromb, D., Panunzi, F., 1998. Why Higher Takeover Premia Protect Minority Shareholders. *Journal of Political Economy*, 106, 172-204.
- Buser, S., Chen, A., Kane, E., 1981. Federal Deposit Insurance, Regulatory Policy and Optimal Bank Capital. *Journal of Finance*, 36, 51-60.
- Bushee, B., 1998. The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73, 305-333.
- Bushee, B., 2001. Do institutional investors prefer near term earnings over long-run value? *Contemporary Accounting Research*, 18, 207-246.
- Button, K., Weyman-Jones, T., 1992. Ownership Structure, Institutional Organization and Measured X-Efficiency. *American Economic Review*, 82, 439-445.
- Brick, I., Chidambaran, N., 2005. Board Monitoring and Firm Risk. *Working Paper, EFA 2005 Moscow Meetings paper*.

- Brickley, J.A., Lease, R., Smith, C., 1998. Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*, 20, 267-291.
- Byrd, J., Hickman, K., 1992. Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, 32, 195-221.
- Caprio, G., Laeven, L., Levine, R., 2007. Governance and Bank Valuation. *Journal of Financial Intermediation*, 16, 584-617.
- Caprio, G., Levine, R., 2002. Corporate Governance in Finance: Concepts and International Observations in Building the Pillars of Financial Sector Governance: The roles of Private and Public Sectors. *The Bookings Institutions Press*, 17-50.
- Casu, B., Molyneux, P., 2003. A Comparative Study of Efficiency in European Banking. *Applied Economics*, 35(17), 1865-1876.
- Cebenoyan, A.S., Cooperman, E.S., Register, C.A., 1999. Ownership Structure, Charter Value, and Risk-Taking Behavior for Thrifts. *Financial Management*, 28, 43-60.
- Cebenoyan, S., Cooperman, E., Register, C., Hudgins, S., 1993. The relative efficiency of stock versus mutual S&Ls: a stochastic cost frontier approach. *Journal of Financial Services Research*, 72, 151-170.
- Chang, C., Hasan, I., Hunter, W., 1998. Efficiency of multinational banks: an empirical investigation. *Applied Financial Economics*, 8, 686-696.
- Charnes, A., Cooper, W., Rhodes, E., 1978. Measuring the efficiency of decision-making units. *European Journal of Operational Research*, 2 429-444.
- Chen, C.R., Steiner, T.L, Whyte, A.M, 1998. Risk-taking Behavior and Management Ownership in Depository Institutions. *Journal of Financial Research*, 21, 1-16.
- Chen, C., Guo, W, Mande, V, 2003. Managerial ownership and firm valuation: Evidence from Japanese firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 267-283.
- Chen, X., Herford, J., Li, K., 2007. Monitoring: which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86, 279-305.
- Choe, H., Lee, B.S., 2003. Korean Banks Governance Reform after the Asian Financial Crisis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 483-508.
- Ciancanelli, P, Reyes-Gonzalez, J.A, 2000. Corporate Governance in Banking: A conceptual Framework. *Working Paper*.
- Claessens, S., Djankov, S., Klingebiel, D., 1999a. Corporate diversification in East Asia: The role of ultimate ownership and group affiliation. *World Bank Policy Research Working paper 2089*.

- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., Lang, L., 1999b. Expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia. *World Bank Policy Research Working paper 2088*.
- Claessens, S., Djankov, S., Lang, L., 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A., Huizinga, H., 2001. How does foreign entry affect the domestic banking market? *Journal of Banking and Finance*, 25, 891-911.
- Claessens, S., Fan, J., Lang, L., 2006. The benefits and costs of group affiliation: Evidence from East Asia. *Emerging Markets Review*, 7, 1-26.
- Clarke, George R.G., Cull, Robert, Martínez Pería, Maria S., Sánchez, Susana, 2005. Bank lending to small businesses in Latin America: Does bank origin matter? *Journal of Money, Credit and Banking*, 37, 83-118.
- Cornett, M.M., Marcus, A., Saunders, A., Tehranian, H., 2007. The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking and Finance*, 31, 1771-1794.
- Crespi, R., Garcia-Cestona, M., Salas, V., 2004. Governance mechanisms in Spanish banks. Does Ownership matter? *Journal of Banking and Finance*, 28, 2311-2330.
- Crawford, A., Ezell, J., Miles, J., 1995. Bank CEO Pay-Performance Sensitivity Relations and the Effect of Deregulation. *Journal of Business*, 231-256.
- Cronqvist, H., Nilsson, M., 2003. Agency costs of controlling minority shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 695-671.
- Demsetz, H., 1983. The structure of ownership and the theory of the firm. *Journal of Law and Economics*, 26, 375-390.
- Demsetz, H., Lehn, K., 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *The Journal of Political Economy*, 93, 1155-1117.
- Demsetz, S.R., Saldenber, R.M., Strahan, E.P., 1997. Agency Problems and Risk-Taking at Banks. *Federal Reserve Bank of New York working paper*.
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., 2002. Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation. *Journal of Monetary Economics*, 49, 1373-1406.
- Demirgüç-Kunt, A., Huizinga, H., 2004. Market discipline and deposit insurance. *Journal of Monetary Economics*, 51, 375-399.
- Deng, S., Jia, J., 2008. Institutional Ownership, Diversification, and Risk-taking in BHCs. *Working Paper N°08-0205*, Southern Illinois University Edwardsville.
- De Nicolo, G., Loukoianova, E., 2007. Bank ownership, market structure and risk. *IMF Working Paper No. 07/215*.

- Denis, D., McConnell, J., 2003. International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 1-36.
- DeYoung, R., 1997. A diagnostic test for the distribution-free efficiency estimator: An example using U.S commercial bank data. *European Journal of Operational Research*, 98, 243-249.
- DeYoung, R., Spong, K., Sullivan, R., 2001. Who's minding the store? Motivating and monitoring hired managers at small, closely held commercial banks. *Journal of Banking and Finance*, 25, 1209-1243.
- Dietsch, M., Lozano-Vivas, A., 2000. How the environment determines banking efficiency: A comparison between French and Spanish industries. *Journal of Banking and Finance*, 24, 985-1004.
- Drake, L., Hall, M., Simper, R., 2006. The Impact of Macroeconomic and Regulatory Factors on Bank Efficiency: A Non-Parametric Analysis of Hong Kong's Banking System. *Journal of Banking and Finance*, 30, 1443-1466.
- Dyck, A., Zingales, L., 2004. Private benefits of control: an international comparison. *Journal of Finance*, 59, 537-600.
- Eisenberg, M., 1976. The structure of the corporation: A legal Analysis. *Little, Brown and Co., Boston, MA*.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M., 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.
- Elyasiani, E, Jia, J., 2008. Institutional ownership stability and BHC performance. *Journal of Banking and Finance*, 32, 1767-1781.
- Esty, B., 1998. The impact of Contingent Liability on Commercial Bank Risk Taking. *Journal of Financial Economics*, 47, 189-218.
- Faccio, M., Stolin, D., 2006. Expropriation vs. Proportional Sharing in Corporate Acquisitions. *The Journal of Business*, 79, 1413-1444.
- Fama, E., 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fama, E., Jensen, M., 1983. Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26, 327-349.
- Fama E., Jensen, M., 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-326.
- Fama E., 1985. What's different about banks? *Journal of Monetary Economics*, 15, 29–39.

- Fan, J., 2004. What do we know about corporate governance in banks? *Working Paper*, Hong Kong University of Science and Technology.
- Farrell, M., 1957. The measurement of productive efficiency. *Journal of the Royal Statistical Society*, Series A, General, 120, (3), 253-290.
- Flannery, M., 1994. Debt maturity and the deadweight cost leverage: optimally financing banking firms. *American Economic Review*, 84, 320-331.
- Flannery, M., 2001. The faces of market discipline. *Journal of Financial Services Research*, 20 (2-3), 107-119.
- Franks, J., Mayer, C., 2001. The ownership and control of German corporation. *Review of Financial Studies*, 14, 943-977.
- Franks, J., Mayer, C., 1997. Corporate Ownership and Control in the UK, Germany and France. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9, 30-45.
- Franks, J., Mayer, C., Renneboog, L., 2001. Who Disciplines Management in Poorly Performing Companies? *Journal of Financial Intermediation*, 10, 209-248.
- Freixas, X., Rochet, J-C., 1997. Microeconomics of banking. *Massachusetts Institute of Technology*.
- Fries, S., Taci, A., 2005. Cost efficiency of banks in transition: Evidence from 289 banks in 15 post-communist countries. *Journal of Banking and Finance*, 29, 55-81.
- Fries, S., Taci, A., 2002. Banking reform and development in transition economics. *EBRD Working Paper N° 71*.
- Galai, D., Masulis, R., 1976. The Option Pricing Model and the Risk Factor of Stock. *Journal Of Financial Economics*, 3, 53-81.
- Galloway, T., Lee, W., Roden, D., 1997. Banks' Changing incentives and opportunities for risk taking. *Journal of Banking and Finance*, 21, 509-527.
- Garcia-Marco, T., Robles-Fernandez, M.D, 2008. Risk-taking behaviour and ownership in the banking industry: The Spanish evidence. *Journal of Economics and Business*, 60, 332-354.
- Garcia-Cestona, M., Surroca, J, 2008. Multiple goals and ownership structure: effects on the performance of Spanish savings banks. *European Journal of Operational Research*, 187, 582-599.
- Garcia, G., 1997. A framework for analysis and assessment. In Alexander, W.E., Davis, J.M., Ebrill, L.P., Lingren, C.J. (Eds), *Systematic bank restructuring and macroeconomy policy*, *International Monetary Fund*, Washington, DC.

- Gardener, E., Molyneux, P., Williams, J., Carbo, S., 1997. European Savings banks: facing up to the new environment. *International Journal of Bank Marketing*, 157, 243-254.
- Gelos, G., Roldós, J., 2004. Consolidation and market structure in emerging market banking systems. *Emerging Markets Review*, 5, 39-59.
- Gillan, S, Starks, L., 2003. Corporate governance, Corporate ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective. *Journal of Applied Finance*, 13, 4-22.
- Gillan, S, Starks, L., 2000. Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 57, 275-305.
- Givoly, D., Hayn, C., Katz, S., 2010. Does public ownership of equity improve earnings quality? *The Accounting Review*, 85, 195-225.
- Goddard, J., Molyneux, P., Wilson, J., 2004. Dynamics of growth and profitability in banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, 1069-1090.
- Gormley, T.A., 2010. The impact of foreign bank entry in emerging markets: Evidence from India. *Journal of Financial Intermediation*, 19, 26-51.
- Gorton, G., Rosen, R., 1995. Corporate Control, Portfolio Choice, and the Decline of Banking. *The Journal of Finance*, 50, 1377-1420.
- Gorton, G., Schmid, F., 2000. Universal banking and the performance of German firms. *Journal of Financial Economics*, 58,29-80.
- Goyeau, D., Tarazi A., 1992. Evaluation du risqué de défaillance bancaire en Europe. *Revue d'Economie Politique*, 102, 249-280.
- Grigorian, D., Manole, V., 2006. Determinants of commercial bank performance in transition: an application of Data Envelopment Analysis. *Comparative Economic Studies*, 497-522.
- Guevara, J.F., Maudos, J., 2002. Inequalities in the efficiency of banking sectors of the European Union. *Applied Economics Letters*, 9,541-544.
- Gugler, K., Weigand, J., 2003. Is ownership really endogenous? *Applied Economics Letters*, 10, 483-486.
- Hartzell, J., Starks, L., 2003. Institutional investors and executive compensation. *Journal of Finance*, 58(6), 2351- 2374.
- Hawkins, J., Mihaljek, D., 2001. The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability – an overview. *BIS Papers*, 4.
- Hawkins, J., Turner, P., 1999. Bank restructuring in practice: an overview. *BIS Policy Paper*, 6.
- Haynes, G.W., On, C., Berney, R., 1999. Small Business Borrowing from Large and Small Banks. In L.B. Jackson et al. (eds.), *Business Access to Capital and Credit*, 287-327.

- Heckman, J., 1979. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica*, 47, 153-161.
- Hermalin, B., Weisbach, M.S., 1988. The determinants of board composition. *Rand Journal of Economics*, 19 (4), 589-606.
- Hermalin, B., Weisbach, M.S., 1981. The effects of board composition and direct incentives on corporate performance. *Financial Management*, 20, 101-112.
- Himmelberg, C., Hubbard, R., Palia, D., 1999. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 353-384.
- Holderness, C., Sheehan, D., 1988. The role of majority shareholders in publicly held corporations: An exploratory analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 317-346.
- Holderness, C., Kroszner, R., Sheehan, D., 1999. Were the good old days that good? Changes in managerial stock ownership since the great depression. *Journal of Finance*, 54, 435-470.
- Houston, J., James, C., 1995. CEO compensation and bank risk: Is compensation in banking structured to promote risk taking. *Journal of Monetary Economic*, 36, 405-431.
- Hu, Y, Zhou X, 2008. The performance effect of managerial ownership: evidence from china. *Journal of Banking and Finance*, 32, 2099-2110.
- Hughes, J., Mester, L., 2008. Efficiency in Banking: Theory, Practice, and Evidence. *FRB of Philadelphia Working Paper* N° 08-1.
- Hughes, J., Mester, L., Moon, C.G., 2001. Are scale economies in banking elusive or illusive? Evidence obtained by incorporating capital structure and risk-taking into models of bank production. *Journal of Banking and Finance*, 25, 2169-2208.
- Humphrey, D., Pulley, L., 1997. Banks' responses to deregulation: profits, technology, and efficiency. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29, 73-93.
- Iannotta, G., Giacomo, N., Sironi, A., 2007. Ownership Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry. *Journal of Banking and Finance*, 31, 2127-2149.
- James, H., 1999. Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6, 41-55.
- Jensen, M., Meckling, W., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, Agency costs and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, M., 1988. Takeovers: their causes and consequences. *Journal of Economic Perspectives*, 2, 21-48.
- Jensen M., 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880.

- Jensen, M., Murphy, K., 1990. Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, 98, 225-264.
- Jensen, M., Murphy, K., 1990. CEO incentives- it's not how much you pay, but how. *Journal of Applied Corporate Finance*, 3, 36-49.
- John, K., Saunders, A., Senbet, L., 2000. A Theory of Bank Regulation and Management Compensation. *Review of Financial Studies*, 13, 95-125.
- John, K., Qian, Y., 2000. Incentive features in CEO compensation in the banking industry. *Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York*, 9, 109-121.
- Kahn, C., Winton, A., 1998. Ownership structure, speculation, and shareholder intervention. *Journal of Finance*, 53, 99-129.
- Karas, A., Schoors, K., Weill, L., 2008. Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia. *BOFIT Discussion Papers*, 3.
- Karim, M.Z.A., 2001. Comparative bank efficiency across select ASEAN countries. *ASEAN Economic Bulletin* 18(3), 289-304.
- Kasman, A., Yildirim, C., 2006. Cost and profit efficiencies in transition banking: The case of new EU members. *Applied Economics*, 38, 1079-1090.
- Keeley, M., 1990. Deposit insurance, risk and market power in banking. *American Economic Review*, 80(5), 1183-1200.
- Knopf, J., Teall, J., 1996. Risk-taking behavior in the U.S thrift industry: ownership structure and regulatory changes. *Journal of Banking and Finance*, 20, 1329-1350.
- Kole, S., 1995. Measuring managerial equity ownership: A comparison of sources of ownership data. *Journal of Corporate Finance*, 1, 413-435.
- Koopmans, T., 1951. An analysis of production as an efficient combination of a activities, in T.C Koopmans (ed): Activity analysis of production and allocation, Cowles Commission for Research in Economics, *Monograph n°13, Wiley, New York*.
- Kwan, S., 2004. Risk and Return of Publicly held versus Privately Owned banks. *FRBNY Economic Policy Review*.
- Kwan, S., 2003. Operating performance of banks among Asian economies: An international and time series comparison. *Journal of Banking & Finance* 27, 471-489.
- Kwan, S., 2006. The X-Efficiency of Commercial Banks in Hong Kong. *Journal of Banking & Finance* 30, 1127-1147.
- Laeven, L., 1999. Risk and efficiency in East Asian banks. *World Bank Policy Research Working Paper n°2255*.

- Laeven, L., Levine, R., 2009. Bank governance, regulation, and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93, 259-275.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 1998. Law and Finance, *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
- La Porta R, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2002. Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 57, 1147-1170.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2002. Government Ownership of Banks. *Journal of Finance*, 57, 265-301.
- Leibenstein, H., 1966. Allocative efficiency vs. X-efficiency. *American Economic Review*, 56, 392-415.
- Lemmon, M., Lins, K., 2003. Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *Journal of Finance*, 58, 1445-1468.
- Levine, R., 2005. Finance and Growth: Theory and Evidence. *Handbook of Economic Growth*, Eds: Philippe Aghion and Steven Durlauf, 1,865-934.
- Levine, R., 2004. The Corporate Governance of Banks -a concise discussion of concepts and evidence. *World Bank Policy Research paper n°3404*.
- Lepetit, L., Nys, E., Rous, P., Tarazi, A., 2008. Bank Income Structure and Risk: An Empirical Analysis of European Banks. *Journal of Banking and Finance*, 32, 1452-1467.
- Lee, J.T., 2004. Structure de l'actionnariat et performance des grands groupes coréens. *Revue finance contrôle stratégie*, 7, 143-166.
- Llewellyn, D.T., 1999. The Economic Rationale for Financial Regulation. *FSA Occasional papers series n°1*.
- Lieu, P., Yeh, T., Chiu, Y.H., 2005. Off-balance sheet activities and cost inefficiency in Taiwan's banks. *The Service Industries Journal*, 25, 925-944.
- Lins, K., 2003. Equity ownership and firm value in Emerging markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 159-184.
- Lozano-Vivas, A., Pasiouras, F., 2010. The impact of non-traditional activities on the estimation of bank efficiency: International evidence. *Journal of Banking and Finance*, forthcoming.
- Macey, J., O'Hara M., 2003. The Corporate governance of Banks. *Economic Policy Review*, 9 (1), 91-107.

- Maudos, J., Pastor, J., Perez, F., Quesada, J., 2002. Cost and profit Efficiency in Europeans Banks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 12, 33-58.
- Maug, E., 1998. Large shareholders as monitors: is there a trade-off between liquidity and control? *Journal of Finance*, 53, 65-98.
- McConnell, J., Servaes, H, 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Marcus, A., 1984. Deregulation and bank financial policy. *Journal of Banking and Finance*, 8, 557-565.
- Masulis, R., 1987. Changes in ownership structure: Conversions of mutual savings and loans to stock charter. *Journal of Financial Economics*, 18, 29-59.
- McConnell, J.J, Servaes, H, 1995. Equity Ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, 39, 131-157.
- McConnell, J., Servaes, H., Lins, K., 2008. Changes in insider ownership and changes in the market value of the firm. *Journal of Corporate Finance*, 14, 92-106.
- Meggison, W.L, 2005. The financial economics of privatization. *Oxford University Press*, New York, first edition.
- Mehran, H., 1995. Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38, 163-184.
- Merton, R., 1977. An analytical derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: An application of modern option pricing theory. *Journal of Banking and Finance*, 1, 3-11.
- Mester L., 1996. A study of bank efficiency taking into account risk preferences. *Journal of Banking and Finance*, 20, 1025-1045.
- Mester L., 1993. Efficiency in the savings and loan industry. *Journal of Banking and Finance*, 17, 267-286.
- Micco, A., Ugo, P., Monica, Y., 2007. Bank ownership and performance: Does politics matter? *Journal of Banking and Finance*, 31, 219-241.
- Miguel, A., Pindado, J., De la Torre, C., 2004. Ownership Structure and Firm Value: New Evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, 25, 1199-1207.
- Monks, R., Minow, N., 1995. Corporate Governance. *1st edition, John Wiley & Sons Ltd.*
- Morck, R., Stangeland, D., Yeung, B., 2000. III Economic Effects of Concentrated Corporate Ownership: Inherited wealth, corporate control and economic growth: The Canadian disease? in: Morck, R. (Ed.), Concentrated Corporate Ownership, *National Bureau of Economic Research, inc 319-372, University of Chicago Press.*

- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R., 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Mork, R., Yeung, B., 2004. Special issues relating to corporate governance and family control. *World Bank Policy Working Paper* 3406.
- Morgan, D., 2002. Rating banks: risk and uncertainty in an opaque industry. *American Economic Review*, 92, 874-888.
- Mtanios R, Paquerot M, 1999. Structure de propriété et sous-performance des firmes : une étude empirique sur le marché au comptant, le règlement mensuel et le second marché. *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 2, 157-179.
- Myers, S., Majluf, N, 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Nam, S.W., 2004. Corporate Governance of banks: Review of Issues. *Working paper, Asian Development Bank Institute*.
- Nichols, D., Wahlen, J., Wieland, M., 2009. Publicly-traded versus privately-held: implications for conditional conservatism in bank accounting. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 88-122.
- O'Hara, M., 1981. Rights and the financial firm. *Journal of Law and Economics*, 31, 219-241.
- O'Hara, M., Shaw, W., 1990. Deposit insurance and wealth effects: the value of being "too big to fail". *Journal of Finance*, 45, 1587-1600.
- Pasiouras, F., Tanna, S., Zopounidis, C., 2009. The impact of banking regulations on banks' cost and profit efficiency: Cross-country evidence. *International Review of Financial Analysis*, 18, 294-302.
- Paradi, J., Vela, S., Yang, Z., 2005. Assessing Bank and Bank Branch Performance: Modeling Considerations and Approaches. In W.W. Cooper, L.M. Seiford, and J. Zhu, eds, *Handbook on Data Envelopment Analysis*, 349-400.
- Pastor, J.M., 1999. Efficiency and risk management in Spanish banking: a method to decompose risk. *Applied Financial Economics* 9, 371-384.
- Pathan, S., 2009. Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking and Finance* 33, 1340-1350.
- Peristiani, S., Wizman, T.A., 1997. Mutual-to-stock conversions in the thrift industry in the 1990s. *Journal of Economics and Business*, 49, 95-116.
- Pound J., 1988. Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight. *Journal of Financial Economics*, 20, 237-265.

- Prendergast, C., 2000. What Trade-Off of Risk and Incentives? *American Economic Review*, 90, 421-425.
- Prowse, S., 1995. Alternative methods of corporate control in commercial banks. *Federal Reserve Bank of Dallas Economic and Financial Policy Review*, (QIII), 24-36.
- Rasmusen, E., 1988. Mutual banks and stock banks. *Journal of Law and Economics*, 31, 395-421.
- Roe, M., 1994. Strong Managers, Weak owners: The political roots of American corporate. *Finance Princeton University Press*, Princeton, N.J.
- Rogers, K.E., 1998. Nontraditional activities and the efficiency of US commercial banks. *Journal of Banking and Finance*, 22, 467-482.
- Saunders, A., Strock, E., Travlos, N., 1990. Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking. *Journal of Finance*, 45(2), 643-654.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H, Dino, R.N., Buchholtz A.Z., 2001. Agency relationships in Family Firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12, 99-116.
- Sealey, C., Lindley, J., 1977. Inputs, outputs, and a theory of production and cost at depository financial institutions. *Journal of Finance*, 32, 1251-1266.
- Seifert, B., Gonenc, H., Wright, J., 2005. The international evidence on performance and equity ownership by insiders, blockholders, and institutions. *Journal of Multinational Financial Management*, 15, 171-191.
- Simpson, W., Gleason, A., 1999. Board Structure, Ownership, and Financial Distress in Banking Firms. *International Review of Economics and Finance*, 8, 281-292.
- Shehzad, C., De Haan, J., Scholtens, B., 2010. The impact of bank ownership concentration on impaired loans and capital adequacy. *Journal of Banking and Finance*, 34, 399-408.
- Shleifer A., 1998. State versus private ownership. *Journal of Economic Perspectives*, 12, 133-150.
- Shleifer A., Vishny R., 1998. The grabbing hand: government pathologies and their cures, *Harvard University Press*, MA.
- Shleifer A., Vishny R., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Shleifer, A., Vishny, R., 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94, 461-488.
- Shleifer, A., Vishny, R., 1989. Management entrenchment: the case of management-specific investments. *Journal of Financial Economics*, 25, 123-139.

- Shleifer, A., Wolfenzon, D., 2002. Investor Protection and Equity Markets. *Journal of Financial Economics*, 66, 3-27.
- Shrieves, E., Dahl, D., 1992. The relationship between risk and capital in commercial banks. *Journal of Banking and Finance*, 16, 439-457.
- Simar, L., Wilson, P.W., 2007. Estimation and inference in two-stage, semi-parametric models of productive efficiency. *Journal of Econometrics*, 136, 31–64.
- Smith, M., 1996. Shareholder activism by institutional investors: evidence for CalPERS. *Journal of Finance*, 51, 227-252.
- Smith, C., Stulz, R., 1985. The determinant of firm's hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, 391-405.
- Staikouras, C., Mamatzakis, E., Koutsomanoli-Filipaki, A., 2008. Cost efficiency of the banking industry in the South Eastern European region. *Journal International Financial Markets, Institutions and Money*, 18, 483-497.
- Stein, J., 1989. Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 104, 655-669.
- Stein, J., 1988. Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy*, 96, 61-80.
- Stein, J., 2002. Information production and capital allocation: Decentralized versus hierarchical firms. *Journal of Finance*, 57, 1891-1921.
- Stiroh, K.J., 2000. How did bank holding companies prosper in the 1990s? *Journal of Banking and Finance*, 55, 371-395.
- Stulz, R., 1988. Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economic*, 20, 25-54.
- Sullivan, R., Spong, K., 2007. Manager Wealth Concentration, Ownership Structure, and Risk in Commercial Banks. *Journal of Financial Intermediation*, 16, 229-248.
- Thomsen, S, Pedersen, T., Kvist, H., 2006. Blockholder Ownership: effects on firm value in market and control based governance systems. *Journal of Corporate Finance*, 12, 246-269.
- Tirole, J., 2006. The theory of corporate finance. *Princeton University Press*.
- Tortosa-Ausina, E., 2003. Nontraditional activities and bank efficiency revisited: A distributional analysis for Spanish financial institutions. *Journal of Economics and Business*, 55, 371-395.
- Unite, A., Sullivan, M., 2003. The effect of foreign entry and ownership structure on the Philippine domestic banking market. *Journal of Banking and Finance*, 27, 2323-2345.

- Valnek, T., 1999. The comparative performance of mutual building societies and stock retail banks. *Journal of Banking and Finance*, 23, 925-938.
- Vernimmen, P., 2010. Finance d'entreprise. Dalloz, France.
- Villalonga, B., Amit, R., 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80, 385-417.
- Williams, J., Nguyen, N., 2005. Financial liberalization, crisis, and restructuring: A comparative study of bank performance and bank governance in South East Asia. *Journal of Banking and Finance*, 29, 2119-2154.
- Woidtke, T., 2002. Agents watching agents? Evidence from pension fund ownership and firm value. *Journal of Financial Economics*, 63, 99-131.
- Xue, M., Harker, H., 1999. Overcoming the Inherent Dependency of DEA Efficiency scores: A Bootstrap Approach. Working Paper 99-17, *Center for Financial Institutions*, Wharton School.
- Yermack, D., 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Yildirin, H., Philippatos, G., 2007. Efficiency of banks: Recent evidence from the transition economies of Europe, 1993-2000. *The European Journal of Finance*, 13, 123-143.
- Zhang, N., 1998. A principal-agent Theory of the Public Economy and Its Application to China. *Economics of Planning*, 31, 231-251.

Table des matières

Introduction générale.....	1
Chapitre 1 : Structure actionnariale des banques, risque et performance : une revue de la littérature	10
1. Structure actionnariale des firmes : enjeux et implications.....	12
1.1 Définition	12
1.2 Un panorama mondial	15
2. Impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la performance	21
2.1 Types de banques et performance	22
2.1.1 Banques commerciales, banques coopératives et caisses d'épargne.....	22
2.1.2 Banques d'Etat versus banques privées.....	25
2.1.3 Banques étrangères versus banques domestiques	27
2.2 Conflits d'intérêts entre manager et propriétaire.....	29
2.3 Concentration versus dispersion de l'actionnariat.....	34
2.3.1 Monitoring des gros actionnaires (Blockholder).....	35
2.3.2 Monitoring du conseil d'administration	38
2.4 Nature du Blockholder	40
2.4.1 Investisseurs institutionnels.....	40
2.4.2 Familles et entreprises non financières	42
3. Prise en compte de la réglementation.....	46
3.1 Réglementation bancaire et système d'assurance des dépôts.....	47
3.2 Protection des actionnaires	50
4. Conclusion.....	53
Chapitre 2 : Structure actionnariale des banques européennes, risque et rentabilité : l'incidence de la cotation en bourse	56
1. Définitions des variables de structure actionnariale.....	59
1.1 Actionnariat de contrôle versus actionnariat direct.....	61
1.2 Variables de structure actionnariale de contrôle	62
1.2.1 Banques contrôlées.....	63
1.2.2 Banques non contrôlées.....	64
1.3 Variables de structure actionnariale directe et mesures de la concentration.....	64
2. Echantillon	66

3. Panorama de la structure de l'actionnariat des banques commerciales européennes.....	71
3.1 Structure actionnariale par pays	72
3.2 Stabilité versus changement de la structure de contrôle	74
3.3 Comment les actionnaires contrôlent-ils les banques ?.....	74
4. Statistiques descriptives	77
4.1 Variables de risques et de profitabilité.....	77
4.2 Variables de structure actionnariale	80
4.3 Risque et structure actionnariale	84
5. Méthode et hypothèses testées	88
5.1 Hypothèse 1 : rôle de la structure actionnariale	89
5.1.1 Signes attendus des variables de structure actionnariale.....	89
5.1.2 Définition et signes attendus des variables de contrôle.....	92
5.2 Problèmes d'endogénéité	96
5.2.1 Le type d'actionnaire.....	96
5.2.2 Le fait d'être coté ou non en bourse.....	99
5.3 Hypothèse 2 : rôle de la discipline de marché.....	100
6. Présentation des résultats	101
6.1 Impact de la structure actionnariale sur la prise de risque et la profitabilité.....	102
6.1.1 Rôle de la dispersion de la structure actionnariale.....	105
6.1.2 Rôle de la taille.....	106
6.1.3 Influence de la principale catégorie d'actionnaires.....	110
6.2 Prise en compte de la discipline de marché.....	112
6.3 Tests de Robustesse.....	118
6.3.1 Influence de chaque catégorie d'actionnaires individuellement	118
6.3.2 Différents sous échantillons et variables de contrôle additionnelles.....	129
6.3.3 Influence de la protection des actionnaires	134
7. Conclusion.....	139
Annexe 1 : Définitions des Modèle 1 et Modèle 2.....	141
Annexe 2 : Définition de la variable relative au rôle des agences de supervision et des systèmes d'assurance des dépôts.....	142
Annexe 3 : Tableaux sur des tests d'endogénéité	143
Annexe 4 : Niveau de protection des actionnaires par pays.....	146
Chapitre 3 : Structure actionnariale et efficience bancaire en période post-crise : le cas des pays de l'Asie de l'Est.....	147

1. Définitions des variables de l'étude	151
1.1 Concepts d'efficacité bancaire	151
1.2 Variables de structure actionnariale	152
2. Méthode.....	153
2.1 Mesures des scores d'efficacité	154
2.2 Déterminants des scores d'efficacité	158
2.2.1 Rôle de la structure actionnariale	158
2.2.2 Incidence de la cotation en bourse	162
2.2.3 Autres facteurs internes et externes.....	163
3. Présentation de l'échantillon	167
4. Statistiques descriptives	171
4.1 Caractéristiques générales	171
4.2 Outputs et prix des inputs.....	177
5. Présentation des résultats	181
5.1 Analyse univariée des scores d'efficacité.....	181
5.2 Efficacité, structure actionnariale et discipline de marché.....	187
5.2.1 Efficacité profit.....	187
5.2.2 Efficacité coût.....	188
5.2.3 Variables de contrôle.....	189
5.3 Tests de robustesses	192
5.3.1 Seuil de contrôle à 50%.....	192
5.3.2 Frontière d'efficacité différenciée selon le niveau de développement financier	195
5.3.3 Détermination des scores d'efficacité en une seule étape	195
5.4 Prolongement : utilisation de la méthode DEA.....	200
5.4.1 Méthode.....	200
5.4.2 Analyse des scores d'efficacité	202
5.4.3 Déterminants des scores d'efficacité	207
6. Conclusion.....	212
Annexe 1 : Modèle de Battese et Coelli (1995)	214
Conclusion générale	216
Bibliographie.....	222
Tables des matières	239