

UNIVERSITE MONTESQUIEU - BORDEAUX IV
ECOLE DOCTORALE ENTREPRISE, ECONOMIE, SOCIETE, (E.D. 42)

UNIVERSITE DE TUNIS
INSTITUT SUPERIEUR DE GESTION DE TUNIS
DOCTORAT ès SCIENCES ECONOMIQUES

Rim BOUSSAADA

**L'IMPACT DE LA GOUVERNANCE BANCAIRE ET DE LA
RELATION BANCAIRE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT : CAS DES
BANQUES TUNISIENNES**

Thèse en cotutelle dirigée par M. **Daniel LABARONNE**, Maître de conférences, HDR
et M. **Abdelwahed OMRI**, Professeur

Soutenue le 14 septembre 2012

Jury:

Mme Fatma Wyem BEN MRAD DOUAGI,
Maître de conférences, HDR, Université de Tunis El Manar, **rapporteur**

M. Daniel LABARONNE,
Maître de conférences, HDR, Université Montesquieu-Bordeaux IV, **directeur de thèse**

M. Abdelwahed OMRI,
Professeur, Université de Tunis, Institut Supérieur de Gestion, **directeur de thèse**

M. Xavier RICHEL,
Professeur des Universités, Université Sorbonne nouvelle-Paris 3, **rapporteur**

TITRE : L'IMPACT DE LA GOUVERNANCE BANCAIRE ET DE LA RELATION BANCAIRE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT : CAS DES BANQUES TUNISIENNES

Résumé

L'étude des déterminants internes du risque de crédit des banques tunisiennes est l'objet principal de cette thèse. Il s'agit en particulier de la gouvernance bancaire et de la relation bancaire. À partir d'un échantillon de 10 banques tunisiennes cotées durant la période 1998-2009, nous essayons de détecter l'impact de la concentration de la propriété et des caractéristiques du conseil d'administration sur le risque de crédit. Nos résultats montrent que les mécanismes internes de gouvernance n'ont pas assuré jusqu'à présent leur rôle de contrôle et de garant de la bonne gestion des banques tunisiennes et qu'ils ont contribué à une gestion imprudente du risque de crédit. À partir de l'étude de dossiers de crédits accordés par une banque tunisienne à une clientèle d'entreprises, nous essayons de détecter l'impact de l'information hard et soft sur le risque de crédit. Nos résultats plaident en faveur de l'hypothèse du laxisme des banques envers certains clients importants et surtout de longue date. Ce laxisme pourrait être la cause d'une augmentation du risque de non remboursement des crédits accordés en Tunisie.

TITLE : THE IMPACT OF BANK GOVERNANCE AND RELATIONSHIP BANKING ON CREDIT RISK : THE CASE OF TUNISIAN BANKS

Summary

This research aims to analyse the internal determinants of Tunisian bank risk. We particularly focus on the role of bank governance and relationship banking. Based on a sample of 10 Tunisian listed banks during 1998-2009, we examine the impact of ownership concentration and board characteristics on credit risk. Our results demonstrate that the importance of Tunisian banks' credit risk is rooted in bank governance deficiency. This latter was contributed to implement a reckless credit policy. From the analysis of credit files granted by a Tunisian bank to corporate customers, we attempt to detect the impact of soft and hard information on credit risk. Our results suggest a lax attitude of the bank towards some important clients, particularly long-standing ones. This attitude may be the root of the credit risk increase in Tunisia.

MOTS-CLES : Risque de crédit, gouvernance bancaire, relation bancaire, information hard, information soft

KEY WORDS : Credit risk, bank governance, relationship banking, hard information, soft information

JEL classification : D82, G21, G30, G32, G33.

Laboratoire d'Analyse et de Recherche en Économie et Finance Internationale (Larefi)
Avenue Léon Duguit, 33608 PESSAC

« L'Université n'entend donner aucune approbation, ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur »

À mes parents

Remerciements

Je tiens à exprimer mes sincères remerciements ainsi que ma profonde gratitude à mes directeurs de thèse, Monsieur Daniel Labaronne et Monsieur Abdelwahed Omri, pour la confiance qu'ils ont su m'accorder tout au long de ce travail. Je tiens à remercier Monsieur Daniel Labaronne pour son soutien, ses conseils, ses encouragements et sa bienveillance. Il a toujours fait preuve d'une très grande disponibilité lorsque j'avais besoin d'aide et il m'a toujours soutenu même dans les moments difficiles. Ses remarques, toujours pertinentes, m'ont permis d'avancer dans mes travaux de recherche. Je tiens à remercier Monsieur Abdelwahed Omri pour ses recommandations précieuses, sa disponibilité, et son soutien constant. Je lui exprime ma profonde gratitude, d'abord, lorsqu'il a accepté d'encadrer mon mémoire de Maitrise et de Master, puis de diriger mon travail doctoral.

Je remercie également les professeurs, Fatma Wyem Ben Mrad Douagi et Xavier Richet qui me font l'honneur de composer mon jury de thèse.

Je tiens à remercier Mme Sophie Brana, directrice du Larefi, pour ses suggestions et commentaires qui ont pu enrichir mon travail doctoral. J'adresse aussi mes remerciements à Mme Meriem Bellouma pour ses lectures et ses remarques pertinentes.

La collecte des données n'a pas été exempte de difficultés et mon travail doctoral n'aurait jamais vu le jour sans l'aide de plusieurs personnes. Je tiens à exprimer ma reconnaissance à Mohamed Dhahri, Jinéne Sfar et mon père Mohamed Taoufik Boussaada pour m'avoir aidé à franchir quelques obstacles dans la phase de collecte de données.

Je remercie Mme Afifa Dekhil pour ses relectures et corrections de mon travail. Je lui suis reconnaissante de tout le soin et la minutie avec lesquels elle a accompli cette tâche.

Sans citer leurs noms, au risque d'en oublier certains, je remercie tous mes ami(e)s qui m'ont aidé et m'ont soutenu pendant ce travail doctoral. J'adresse un remerciement tout particulier à Radhouane Hasni, Majdi Karmani et Nadia Dhahri. Merci pour tous les moments agréables et désagréables que nous avons partagés tout au long de notre aventure doctorale commune. Je leur souhaite beaucoup de réussite dans leurs carrières professionnelles.

Tout au long de ce travail de thèse, des personnes qui me sont chères sont, hélas, parties : c'est à la mémoire de ma tante Amel Boussaada, mon oncle Khmaeis Ghazouani et ma grand-mère Chahla Ghazouani que je dédie ce travail doctoral.

Mes pensées les plus affectueuses vont à mes chers parents pour leur soutien inconditionnel et leur patience. Je leur dédie cette thèse pour leurs sacrifices et leurs aides sur le plan psychologique ainsi que sur le plan financier et pour tout ce temps que je ne leur ai pas consacré.

Je remercie également ma sœur yousser pour son soutien moral infailible toute au long de ces années. Merci également à tous les membres de ma famille.

Enfin, J'adresse mes remerciements les plus profonds à toutes les personnes qui n'ont pas été citées, mais qui, de près ou de loin, m'ont soutenu durant la période de la thèse. Je n'y serais jamais arrivée seule.

À toutes et à tous, encore mille mercis !

Rim Boussaada
Fait à Bordeaux le 10 juillet 2012

Sommaire

Introduction générale.....	11
Partie 1 : Gouvernance bancaire et risque de crédit.....	23
Introduction de la première partie	24
Chapitre 1. Gouvernance bancaire et risque de crédit : une revue de la littérature	27
1.1. Introduction	27
1.2. De la gouvernance d'entreprise à la gouvernance bancaire	28
1.3. La spécificité de la gouvernance des banques.....	38
1.4. L'importance des mécanismes internes de gouvernance dans les banques	50
1.5. Mécanismes internes de gouvernance et risque de crédit : enseignements théoriques et empiriques	55
1.6. Conclusion.....	107
Chapitre 2. Gouvernance bancaire et risque de crédit : une étude empirique sur le cas tunisien	110
2.1. Introduction	110
2.2. Les aspects méthodologiques	111
2.3. Le modèle économétrique	133
2.4. Discussion des résultats.....	140
2.5. Conclusion.....	147
Conclusion de la première partie.....	149
Partie 2 : Relation bancaire et le risque de crédit	152
Introduction de la deuxième partie.....	153
Chapitre 3. Relation bancaire et risque de crédit : une revue de la littérature.....	156
3.1. Introduction	156
3.2. Les problèmes informationnels entre la banque et les emprunteurs	157
3.3. Les solutions aux problèmes informationnels.....	162
3.4. L'activisme de la banque face à l'asymétrie informationnelle	174
3.5. La relation bancaire : enseignements théoriques et empiriques.....	184
3.6. Conclusion.....	215
Chapitre 4. Relation bancaire et risque de crédit : une étude empirique sur le cas tunisien	218
4.1. Introduction	218
4.2. Les aspects méthodologiques	219
4.3. Le modèle économétrique	237
4.4. Discussion des résultats.....	241
4.5. Conclusion.....	249
Conclusion de la deuxième partie	251
Conclusion générale	254
Bibliographie.....	262
Annexes	303
Table des matières	328

Liste des tableaux

Tableau 1. Liste des banques de notre échantillon.....	112
Tableau 2. Définition des variables de gouvernance bancaire	123
Tableau 3. Statistiques descriptives des variables de gouvernance continues	124
Tableau 4. Statistiques descriptives des variables de gouvernance dichotomiques.....	129
Tableau 5. Matrice de corrélation des variables de gouvernance bancaire.....	132
Tableau 6. Résultats du test de présence d'effets individuels.....	136
Tableau 7. Résultats du test d'Hausman	137
Tableau 8. Résultats du test de Breush-Pagan LM	138
Tableau 9. Résultats du test de Wald modifié.....	139
Tableau 10. Résultats du test de Wooldridge.....	140
Tableau 11. Résultats des régressions linéaires en données de panel	141
Tableau 12. Caractéristiques de l'information hard et soft	187
Tableau 13. Synthèse des études empiriques traitant l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit <i>ex post</i>	214
Tableau 14. Définition des variables de relation bancaire	232
Tableau 15. Statistiques descriptives des variables de relation bancaire continues.....	234
Tableau 16. Statistiques descriptives des variables de relation bancaire dichotomiques	235
Tableau 17. Matrice de corrélation des variables de relation bancaire	236
Tableau 18. Résultats de la régression <i>probit</i>	242

Liste des figures

Figure 1. Sentier d'expansion de la banque et gouvernance	61
Figure 2. L'effet des dispositifs de garantie : Sentier d'expansion de la banque et gouvernance	62
Figure 3. Évolution du taux des crédits non performants des banques tunisiennes	125
Figure 4. Comparaison internationale du taux moyen des crédits non performants (2000-2009).....	126
Figure 5. Problèmes inhérents à l'asymétrie informationnelle.....	161
Figure 6. La signalisation par l'emprunt bancaire.....	167

Liste des annexes

Annexe 1. Principaux indicateurs des établissements de crédit en Tunisie.....	303
Annexe 2. Répartition des actionnaires selon les seuils de propriété de 10%, 20%, 25% et 50%.....	304
Annexe 3. Test de Breush-Pagan LM.....	305
Annexe 4. Test de Wald modifié	314
Annexe 5. Test de Wooldridge	322
Annexe 6. Test des fausses prédictions	324
Annexe 7. Test d'Hosmer-Lemeshow	325
Annexe 8. L'aire sous la courbe ROC	326

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Introduction générale

i. Contexte

Le risque est un élément fondamental influençant le comportement financier et les institutions financières, entre autres les institutions bancaires. Celles-ci doivent bien le gérer pour survivre dans un environnement de plus en plus incertain. «*Risk is endemic to business but central to banking*» (Greenbaum et Thakor, 2007, p. 127).

La gestion du risque a fait l'objet de plusieurs recherches ces dernières années mettant en évidence la multiplicité des risques bancaires. La banque s'expose à une variété de risques classés en quatre catégories: risques financiers, risques opérationnels, risques d'exploitation et risques accidentels (Greuning et Bratanovic, 2004). Le risque de crédit, faisant partie des risques financiers, est considéré comme le risque principal auquel une banque est confrontée (Caprio et al., 1998 ; Campbell, 2007). Il correspond à l'incapacité de l'emprunteur à payer l'intérêt dû ou à rembourser le principal selon les termes spécifiés dans la convention de crédit (Greuning et Bratanovic, 2004). Il se manifeste par l'importance des crédits non performants ou des créances douteuses¹ (Godlewski, 2005a ; Louzis et al., 2012).

D'importantes avancées dans la compréhension des crises bancaires ont été élaborées grâce à différentes recherches. Ces recherches concluent que les banques défailtantes sont celles qui ont accumulé des crédits non performants et que le risque de crédit est la principale cause de défaillance bancaire (Thomson, 1991 ; Wallen, 1991 ; Cole et Gunther, 1995 ; Barnhill et al., 2002 ; Vazquez et al., 2012). Cette importante littérature a été motivée par les coûts considérables engendrés par les crises bancaires sur les différents acteurs économiques tels que les actionnaires, les déposants et le contribuable.

¹ Le qualificatif de ces crédits diffère selon les juridictions. Dans notre travail, les termes crédits non performants, créances douteuses et créances classées sont interchangeables.

La crise récente des « *subprimes* » a encore une fois montré que le risque de crédit demeure le risque majeur pour les institutions financières. « *Au cœur d'une crise globale et complexe, le risque de crédit a constitué un puissant catalyseur* » (De Servigny et Zelenko, 2010, p. 1). La débâcle du système financier mondial a mis en évidence la vulnérabilité d'un système bancaire considéré, jusqu'à cette crise, comme performant, dynamique et innovant. Ces bouleversements ont hissé le problème de la solidité du système bancaire au premier rang des préoccupations des chercheurs, académiciens et politiciens. Dans cette perspective, le poids relatif des crédits non performants est un critère primordial pour juger de la santé du secteur bancaire. Le risque de crédit est, ainsi, un des indicateurs de la stabilité financière sur lequel se basent le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (BM) afin d'évaluer la fragilité des secteurs financiers. Par conséquent, une gestion efficace du risque de crédit semble essentielle pour la survie, à long terme, des institutions bancaires et pour la stabilité financière mondiale.

La Tunisie compte parmi les pays les plus affectés par le problème de risque de crédit. De nombreux rapports de la BM (2004), du FMI (2002, 2010) ou des agences de notation (Fitch Ratings, 2006a, 2007) soulignent que les banques tunisiennes se caractérisent par une gestion peu rassurante et efficace du risque. Les banques tunisiennes ont « *l'appétit du risque élevé* » (Standard & Poor's, 2011).

En 1997, le taux des créances douteuses représentait 15% du PIB et plus que 22% des engagements des banques en Tunisie (FMI, 1998). Après la mise en œuvre de réformes visant à assainir le secteur bancaire, le taux des créances douteuses est passé de 22% en 1997 à 13% en 2009 (Banque Centrale de Tunisie², 2009). Néanmoins, le secteur bancaire tunisien reste caractérisé par un important risque de crédit au regard de la situation dans d'autres pays. Comparativement aux pays du MENA, la Tunisie se distingue par le niveau le plus élevé des crédits non performants, niveau présenté comme un problème majeur du système bancaire du pays (FMI, 2002, 2010).

² Banque Centrale de Tunisie (BCT).

Sur la période 2000-2009, la Tunisie présente un taux moyen des crédits non performants de l'ordre de 19,7%. L'Égypte affiche un taux de 19,07%, le Maroc 13%, la Jordanie 10,56%, Les Émirats Arabes Unis 9,53% et le Koweït 7,58% (FMI, 2007, 2009 ; site de la BM³). En outre, le taux des crédits non performants, en Tunisie, est au dessus des standards internationaux (FMI, 2010). Pour la période 2000-2009, le taux moyen des crédits non performants est de 1% en Australie, 1,7% aux États-Unis, 2% en Grande-Bretagne, 3,88% en France et 4,1% en Allemagne (FMI, 2007, 2009 ; site de la BM). Les importants crédits non performants sous-provisionnés augmentent le coût de l'intermédiation bancaire et privent la Tunisie d'un meilleur accès aux marchés internationaux de capitaux (BM, 2004). Ils restreignent, également, la capacité des banques à financer l'investissement privé notamment les petites et moyennes entreprises (BM, 2005).

Sous les auspices des bailleurs de fonds internationaux⁴, le processus de modernisation et de restructuration du secteur bancaire tunisien a connu de réelles avancées. En dépit de l'opération de grande envergure ayant été engagée par les autorités tunisiennes afin d'apurer les créances douteuses des banques tunisiennes, ces créances demeurent considérables et problématiques. Cet état de fait suscite des interrogations.

Le renversement de l'ancien régime, début 2011, a souligné les nombreuses défaillances de la politique de crédit des banques tunisiennes. 182 entreprises de la famille Ben Ali et de ses alliés ont bénéficié de crédits pour un total de 2 367 millions de dinars tunisiens,⁵ dont 355 millions de dinars de créances classées (Amen Invest, 2011). Ces engagements pourraient représenter au moins 67% des fonds propres des banques ayant financé ces entreprises (Fitch Ratings, 2011). Par ailleurs, les banques demeurent le principal acteur du système financier. L'encours des crédits consentis par le système financier à l'économie tunisienne est passé de 18 milliards de dinars à la fin de l'année 2000 (BCT, 2000) à 36,3 milliards de dinars au terme de l'année 2009 (BCT, 2009). L'encours des crédits a atteint 43, 055 milliards de dinars en 2010 enregistrant une progression de 18,5 % par rapport à 2009 (BCT, 2010). Le système bancaire a contribué à 90,5 % dans ce financement en 2009 (BCT, 2010).

³ Les données relatives aux années 2000 et 2001 ont été recueillies à partir du site de la BM. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS>.

⁴ Tels que le FMI et la BM.

⁵ À peu près un euro = 1,9 dinar tunisien.

L'étude du risque de crédit dans le contexte tunisien revêt par conséquent un intérêt particulier. D'une part, le crédit bancaire constitue la colonne vertébrale de l'économie tunisienne, d'autre part, le secteur bancaire tunisien est caractérisé par l'accumulation d'un important volume de crédits non performants.

La gestion du risque de crédit a fait l'objet de nombreuses recherches académiques dans les pays développés (Simpson et Gleason, 1999 ; Ferri et Messori, 2000 ; Iannotta *et al.*, 2007 ; Garcia-Marco et Robles-Fernandez, 2008 ; Azofra et Santamaria ; 2011) mais d'une manière moindre dans les pays en développement (Menkhoff et Suwanaporn, 2007 ; Haw *et al.*, 2010). La rareté des études empiriques sur les déterminants du risque de crédit des banques pour ces pays, notamment au niveau individuel des banques, peut trouver une explication dans l'indisponibilité de données et la difficulté de constituer des séries longues et comparables dans le temps. Notre travail se propose de pallier l'insuffisance de ces travaux en étudiant le secteur bancaire tunisien. Ce dernier présente des caractéristiques uniques et constitue un terrain de recherche riche et inédit.

Les secteurs bancaires des pays du sud de la méditerranée (notamment l'Algérie, l'Égypte, le Maroc et la Tunisie) ont connu, depuis ces deux dernières décennies, des réformes importantes conduites par les pouvoirs publics. Ces réformes visent à restructurer et à privatiser les banques publiques et à renforcer la supervision bancaire en instaurant à la fois une législation prudentielle et un système de gestion des risques. Sous les recommandations des bailleurs de fonds internationaux, conscients de la nécessité d'assainir le portefeuille des banques, les pouvoirs publics tunisiens ont mené des réformes à partir de 1998. Néanmoins, le secteur bancaire tunisien reste caractérisé par l'importance des crédits non performants dans le total des encours de crédits bancaires. Parmi les pays du sud de la méditerranée, le Maroc arrive à se distinguer. Il semble une exception (Ayadi *et al.*, 2011). Le contrôle de la qualité des actifs s'est amélioré depuis 2001 avec l'obligation pour les établissements de crédit d'évaluer régulièrement la qualité de leurs portefeuilles de crédits sur la base d'une échelle de notation interne. Le Maroc a pu instaurer une nouvelle culture du risque au sein des banques et imposer des procédures plus strictes de gestion du risque de crédit (Fitch Ratings, 2006b). Dès lors, le taux des crédits non performants est passé de 17,5 % en 2000 (site de la BM) à 5,5 % en 2009 (FMI, 2009).

En Tunisie la présence des représentants du gouvernement dans le secteur bancaire subsiste (Ayadi *et al.*, 2011). Par contre, Le secteur bancaire marocain est ouvert aux capitaux étrangers et la part des banques détenues par des capitaux publics dans le total des activités bancaires est en déclin dans le total des activités bancaires. Dans une étude de 17 pays du MENA⁶ prenant en compte 221 banques durant la période 2000-2007, Kobeissi et Sun (2010) notent que le secteur bancaire marocain attire le plus d'investisseurs étrangers parmi les pays du MENA. La Tunisie n'occupe que la cinquième place. En outre, le cadre juridique et réglementaire marocain est efficace et la croissance du crédit au secteur privé s'est accélérée ces dernières années. Un bureau de crédit est devenu opérationnel fin octobre 2009 et il est chargé d'établir des dossiers d'information sur les crédits (OCDE, 2011). Ce bureau consolide, conserve, traite et analyse les données concernant l'endettement des clients de l'ensemble des établissements de crédit au Maroc. Néanmoins, jusqu'à nos jours, les autorités bancaires tunisiennes ne disposent que de registres publics d'informations, restreignent l'accès aux historiques de crédit des emprunteurs et ne collectent ni ne distribuent de données détaillées de sources non bancaires (Ayadi *et al.*, 2011). La divulgation d'informations sur les crédits est régie par la loi de la protection des données personnelles (Madeddu, 2010).

Dans le classement⁷ des premières banques africaines, établi par le magazine *Jeune Afrique* en 2011, la banque égyptienne *National Bank of Egypt* et la banque marocaine *Attijari Wafa Bank* occupent, respectivement, la sixième et la septième place. La Banque Extérieure d'Algérie se positionne à la huitième place du classement. La première banque tunisienne, la Société Tunisienne de Banque, n'occupe que la quarante-huitième place du classement des banques dans le continent africain. De même, dans le classement des 50 premières banques d'Afrique du Nord en 2011, les banques égyptiennes, marocaines et algériennes devancent les banques tunisiennes. La première banque tunisienne se trouve à la vingt-quatrième place du classement.

Le secteur bancaire tunisien peine à atteindre les objectifs établis par les réformes des années 90. Nous pouvons souligner le rôle de la mauvaise gestion de crédit des banques tunisiennes qui peut s'avérer un obstacle au développement du secteur bancaire de la Tunisie.

⁶ Algérie, Bahreïn, Égypte, Iran, Israël, Jordanie, Koweït, Liban, Mauritanie, Maroc, Oman, Arabie Saoudite, Syrie, Tunisie, Turquie, Émirats Arabes Unis, Yémen.

⁷ Le classement se fait en fonction du total de bilan des banques en milliers de dollars.

Dès lors, il semble nécessaire et judicieux d'étudier le secteur bancaire tunisien et notamment d'identifier les déterminants du risque de crédit des banques.

ii. Intérêts pratique et académique

Sur un plan pratique, cette recherche propose d'éclairer les décideurs économiques et politiques. L'enjeu pour les pouvoirs publics serait de cibler les « foyers » de la production des crédits non performants. L'identification des déterminants de l'excès de risque des banques tunisiennes permettrait, d'une part, d'évaluer l'efficacité des mécanismes de contrôle de la politique de crédit dans les banques et, d'autre part, de mettre en place une gestion de risque plus efficace et conforme aux normes internationales.

Bien que notre étude s'intéresse au secteur bancaire tunisien, il n'en demeure pas moins qu'elle permet d'explorer les spécificités des banques opérant dans les pays en développement. Ainsi, sur un plan académique, notre recherche doctorale fournirait des renseignements aux autres pays en développement leur permettant de prendre les mesures nécessaires afin d'assainir leurs secteurs bancaires et de promouvoir la stabilité de leurs systèmes financiers.

iii. Problématique

Face à l'importance du risque de crédit en Tunisie, nous allons engager un travail permettant de répondre à la question suivante : **pourquoi le secteur bancaire tunisien se caractérise-t-il par un volume considérable de crédits non performants ?** Nous voulons analyser le comportement des banques et leurs politiques de crédit pour comprendre le processus de création de ces crédits non performants. De notre problématique découlent les questions de recherche suivantes :

-Quel est l'impact des mécanismes de gouvernance sur la gestion du risque de crédit des banques ?

-Quel est le rôle joué par la relation bancaire dans la gestion du risque de crédit des banques ?

iv. Les fondements théoriques de la recherche

La gestion du risque de crédit dépend de facteurs externes et internes aux banques. Ces dernières ont un contrôle très limité sur les facteurs externes tels que la conjoncture économique présente et future. Si les banques ne peuvent pas agir sur les facteurs externes, une bonne gestion du risque de crédit peut se faire en intervenant à l'intérieur de la banque. L'attitude de la banque vis-à-vis du risque peut être mise en cause indépendamment des événements externes et des aléas extérieurs. Ainsi, le risque de non remboursement des crédits repose sur des facteurs internes inhérents aux qualités intrinsèques des projets à financier et/ou à la solvabilité de l'emprunteur lui-même. Parmi ces facteurs, nous citons la gouvernance bancaire et la relation bancaire.

Une prise de risque de crédit excessive résulte de mécanismes de gouvernance inefficaces ou d'un mauvais contrôle du processus de décision de crédit ainsi que d'un mauvais traitement de l'information relative à la qualité de l'emprunteur. De ce fait, dans notre recherche, nous appréhendons le risque de crédit à travers un double référentiel théorique : la théorie de la gouvernance d'entreprise et la théorie de l'intermédiation financière. Les mécanismes de gouvernance peuvent conditionner la politique d'accord de crédit dans les banques étant donné qu'ils permettent de réduire les conflits d'agence entre les dirigeants, les actionnaires et les déposants. De même, la théorie de l'intermédiation financière offre une perspective riche sur le fonctionnement du marché de crédit bancaire et la compréhension de la politique de crédit adoptée par la banque.

Selon Nout Welling⁸, l'ex-président du comité de Bâle, la crise des *subprimes* a mis en exergue l'importance d'une bonne gouvernance du système bancaire. Cette dernière est primordiale afin d'assurer la stabilité du système bancaire et par conséquent le système financier et le développement économique. La gouvernance bancaire semble le premier outil de prévention des risques bancaires (Lobez, 2010). Elle figure en bonne place des mécanismes responsables des difficultés que connaissent les secteurs bancaires en particulier et les systèmes financiers en général.

⁸ www.bis.org/press/p100316.htm.

Le crédit bancaire résulte d'un processus liant différents agents dont les intérêts divergent. Dans la mesure où la décision d'octroi de crédit incombe aux dirigeants, le contrôle de ces derniers s'impose. Les intérêts des dirigeants peuvent diverger de ceux des autres parties prenantes, principalement, les actionnaires et les déposants. La gestion du risque de crédit relève par conséquent des mécanismes de gouvernance bancaire. Dans le prolongement de la théorie du gouvernement d'entreprise (Charreaux, 1997), les moyens de contrôle dont disposent les actionnaires pour contrôler la dérive gestionnaire des dirigeants sont regroupés en distinguant le système externe (le marché) et le système interne (conseil d'administration et assemblée générale).

Les caractéristiques spécifiques des banques rendent leur gouvernance différente de celle des entreprises. Les banques se caractérisent par une forte opacité engendrée par l'asymétrie informationnelle (Caprio et Levine, 2002* ; Levine 2004*)⁹, un important niveau d'endettement (Macey et O'Hara, 2003) et une forte réglementation (Prowse, 1997). Ces différentes caractéristiques affaiblissent le rôle joué par les mécanismes externes de gouvernance. En revanche, dans les banques, le contrôle semble revenir aux mécanismes internes de gouvernance qui permettent de réduire les risques encourus (Lobez, 2010), notamment le risque de crédit (Salas et Saurina, 2003).

Dès lors, le contrôle et la gestion du risque du crédit bancaire incombent, principalement, aux actionnaires et au conseil d'administration. Les actionnaires, étant les fournisseurs de capital, jouent un rôle clé dans la supervision de l'activité des banques et dans la gestion des risques. Ils ont le pouvoir de déterminer l'orientation de la banque en matière de politique de crédits et d'approuver ou de sanctionner les décisions des dirigeants. De plus, la responsabilité ultime de la gestion des risques au sein des banques est conférée au conseil d'administration. Ce dernier doit fixer les orientations opérationnelles et assumer la responsabilité de la solidité de la banque (Greuning et Bratanovic, 2004). Le conseil d'administration doit, donc, contrôler la prise de risque par les dirigeants.

⁹ Tout au long de notre travail, les *working papers* sont signalés par une étoile * pour les distinguer des articles publiés dans des revues à comité de lecture qui ont subi l'évaluation de référés.

Les travaux théoriques (Prowse, 1997 ; Caprio et Levine, 2002* ; Levine, 2004*) et empiriques (Crespi *et al.*, 2004 ; Haw *et al.*, 2010) confirment le rôle joué par les mécanismes internes de gouvernance dans la gestion du risque des banques. Mais ils ne débouchent pas sur un consensus quant au rôle que jouent précisément les caractéristiques des actionnaires et celles du conseil d'administration dans l'atténuation du risque des banques.

De même, le secteur bancaire est fortement tributaire de l'information. Le risque de crédit a suscité des débats théoriques reposant sur l'asymétrie informationnelle entre les banques et les emprunteurs. Dans cette perspective, plusieurs travaux placent l'analyse du risque de crédit dans le cadre de la théorie de l'intermédiation financière (Leland et Pyle, 1977 ; Campbell et Kracaw, 1980 ; Diamond, 1984 ; Fama, 1985). Le risque de non remboursement du crédit peut trouver une explication dans l'asymétrie informationnelle existante entre des agents n'étant pas identiquement dotés d'un même niveau d'informations. En effet, l'asymétrie informationnelle peut conduire à une allocation inefficace du crédit et donc à un important risque de crédit.

Les banques opérant dans un environnement incertain détiennent peu d'informations par rapport aux emprunteurs sollicitants de crédits. Cette asymétrie informationnelle soulève deux types de problèmes : la sélection adverse et l'aléa moral (Akerlof, 1970 ; Stiglitz et Weiss, 1981). La théorie de l'intermédiation financière se base sur ces deux types de problèmes pour montrer l'avantage informationnel des banques et la supériorité du savoir bancaire. Bien que les intermédiaires financiers disposent d'un avantage comparatif dans la collecte et le traitement d'informations (Leland et Pyle, 1977 ; Diamond, 1984 ; Ramakrishnan et Thakor, 1984 ; Boyd et Prescott, 1986), les banques demeurent spéciales (Fama, 1985). Elles assurent, certes, la connexion entre les agents économiques ayant capacité de financement et ceux ayant un besoin de financement. Toutefois, elles collectent et produisent des informations véhiculant des signaux crédibles, en ce qui concerne la qualité des emprunteurs, aux marchés financiers. Ces signaux sont crédibles, car les banques ont accès à des informations privées émanant des produits et services financiers qu'elles offrent à l'emprunteur tels que la gestion des moyens de paiement (Campbell et Kracaw, 1980) et la tenue des comptes (Hodgman, 1961, 1963 ; Kane et Malkiel, 1965 ; Nakamura, 1993).

Bien que la crédibilité du signal bancaire soit relative et tributaire de plusieurs paramètres¹⁰ (Lummer et McConnel, 1989 ; Slovin *et al.*, 1992 ; Best et Zhang, 1993, Billett *et al.*, 1995), la supériorité du savoir bancaire, par rapport aux autres intermédiaires financiers, demeure incontestable. Afin de lever l'asymétrie informationnelle, les banques mobilisent des contrats séparants caractérisés par des clauses contractuelles restrictives (Berlin et Mester, 1992 ; Carey *et al.*, 1993). De plus, les banques exigent des garanties afin de minimiser leurs pertes en cas de défaillance des emprunteurs (Bester, 1985 ; Besanko et Thakor, 1987 ; Chan et Thakor, 1987 ; Boot *et al.*, 1991 ; Boot et Thakor, 1994 ; Berger *et al.*, 2011a,b). Les contrats séparants et l'exigence de garanties contraignent les emprunteurs à rembourser le crédit à échéance.

Plus encore, les banques ont la capacité d'interagir dans le temps avec leurs clientèles d'entreprises dans le cadre d'une relation de financement dynamique, à long terme, leur procurant une source d'informations privées. Elles développent ainsi une relation bancaire (Boot, 2000) en acquérant des informations de types hard et soft (Petersen, 2004*). Dans la mesure où une bonne analyse du risque de crédit nécessite des informations financières fiables, la qualité des informations collectées par les banques peut influencer le processus décisionnel des crédits et le risque de crédit.

La relation bancaire a certes des avantages, mais également des revers, et un impact sur la gestion du risque de crédit des banques. La relation bancaire permet de réduire l'asymétrie informationnelle (Webb, 1992 ; Eber, 1999) et procure aux banques un pouvoir de monopole sur leurs clients à travers la capture informationnelle (Sharpe, 1990 ; Rajan, 1992 ; Von Thadden, 2004). Une meilleure connaissance des solliciteurs de crédit permet une meilleure évaluation de leurs comportements et de leurs intentions de remboursement des crédits accordés. Le contrôle des banques devrait donc être plus efficace et le risque de crédit moins important. Toutefois, la relation bancaire incite les banques à se conduire de manière laxiste envers leurs clients (Hellwig, 1977 ; Dewatripont et Maskin, 1995 ; Wang et Shen, 2012). Par conséquent, le risque de crédit serait plus important. La relation bancaire semble alors déterminante dans la prise de risque de crédit des banques.

¹⁰Le stade de la relation bancaire (renouvellement de crédit ou crédit initial), les informations disponibles publiquement, la qualité des prêteurs, le nombre des prêteurs, etc.

À la lumière de ces constats théoriques, nous cherchons, dans notre travail, à expliquer en quoi la gouvernance bancaire et la relation bancaire favorisent-elles le développement des crédits non performants ? Notre analyse est élaborée dans le cadre tunisien. Nous voulons contribuer au débat sur les déterminants du risque de crédit bancaire, et ce, au moyen d'une étude empirique des banques tunisiennes. Notre travail se propose de pallier l'insuffisance des études empiriques antérieures centrées principalement sur l'impact de la gouvernance bancaire et de la relation bancaire sur le risque de crédit des banques des pays développés (Ferri et Messori, 2000 ; Jiménez et Saurina, 2004 ; Berger *et al.*, 2007 ; Garcia-Marco et Robles-Fernandez, 2008 ; Pathan, 2009 ; Pathan et Skully, 2010).

v. Plan adopté

Dans le but de répondre à nos questions de recherche, nous structurons notre travail en deux parties. La première se propose de comprendre les spécificités de la gouvernance bancaire en Tunisie et son impact sur la gestion du risque de crédit des banques. Elle tentera, à partir d'une analyse théorique puis empirique, de répondre à notre première question de recherche. Pour ce faire, la première partie s'articulera autour de deux chapitres. Le premier s'intéressera à la revue de la littérature et empirique relative à l'impact de la gouvernance sur la gestion du risque de crédit des banques. Nous présenterons la théorie d'agence comme point d'appui de notre définition de la gouvernance. Nous partirons d'une définition de la gouvernance d'entreprise afin d'aborder la notion de la gouvernance bancaire. Nous exposerons, également, la spécificité de la gouvernance dans les banques. Cette spécificité est assignée à l'opacité des actifs bancaires, l'endettement des banques et la forte réglementation du secteur bancaire. L'accent sera, aussi, porté sur l'importance des mécanismes internes de gouvernance dans le contrôle des banques. Nous nous intéresserons particulièrement à la concentration de la propriété et aux caractéristiques du conseil de l'administration et à leur impact sur le risque de crédit des banques. Le deuxième chapitre portera sur une étude empirique du secteur bancaire tunisien moyennant une analyse multivariée en données de panel. Nous testerons l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur le risque de crédit des banques tunisiennes. Nos résultats montrent que des mécanismes de gouvernance défaillants ont contribué au développement des crédits non performants en Tunisie.

La deuxième partie se propose d'analyser le développement d'une relation bancaire et son impact sur la gestion de risque de crédit des banques en Tunisie. Elle s'articule autour de deux chapitres. Le troisième chapitre présentera une revue de la littérature relative à la relation bancaire et à ses effets présumés sur la politique de gestion du risque de crédit. Nous mettrons en lumière l'asymétrie informationnelle et les problèmes qui en découlent dans le marché du crédit. Nous traiterons les solutions préconisées par les prêteurs et la banque pour lever cette asymétrie informationnelle. De surcroît, nous mettrons l'accent sur l'activisme des banques face à l'asymétrie informationnelle. Nous nous intéresserons tout particulièrement à la capacité des banques à développer et entretenir d'étroites et longues relations bancaires avec les emprunteurs. Nous proposerons une méthodologie basée sur un modèle qualitatif *probit* pour tester l'impact de développement d'une relation bancaire sur la probabilité de non remboursement des crédits en Tunisie. Nos résultats révèlent qu'une relation bancaire basée sur l'engagement et la partenariat a contribué au développement des crédits non performants en Tunisie.

Nous clôturerons notre recherche par une conclusion générale en reprenant les principaux résultats de notre recherche et en avançant quelques recommandations de politique économique. Nous exposerons aussi les limites et les voies de recherche futures de notre travail.

Partie 1 : Gouvernance bancaire et risque de crédit

Introduction de la première partie

Les banques sont un moteur indispensable de la croissance économique dans la plupart des pays (Beck *et al.*, 2000 ; Beck et Levine, 2004). En raison de leurs activités, les banques prennent des risques. Mais ces derniers doivent être acceptables. Dès lors, le plus grand défi que font face les banques demeure la gestion des risques : gestion transparente, saine et prudente. Étant donné que « *La préservation de la stabilité financière est un bien public* » (Scialom, 2011, p. 182), la prévention des crises bancaires est devenue une priorité des académiciens et décideurs politiques. Les faillites bancaires n'engendrent pas seulement des pertes financières pour les agents économiques, mais elles entraînent aussi une déstabilisation de tout le système financier à travers les mécanismes de contagion.

La crise récente des *subprimes* a révélé un certain nombre d'insuffisances en matière de gouvernance et de gestion des risques. Force est de constater que la gouvernance des banques figure en bonne place des mécanismes responsables des difficultés que connaissent les économies mondiales. La stabilité financière nécessite la mise en place de mécanismes efficaces de contrôle dans les banques. En d'autres termes, la mise en place d'une bonne gouvernance. Bien que les scandales financiers, qui ont secoué le monde ces dernières années, aient stimulé la recherche sur la gouvernance d'entreprise les études concernant la gouvernance au sein des banques sont peu nombreuses et récentes. De même, les contributions empiriques tentant d'étudier le rôle joué par la gouvernance bancaire dans la gestion du risque de crédit sont rares et réalisées sur des échantillons de pays développés.

Cette partie se propose d'étudier théoriquement et empiriquement la gouvernance bancaire et l'effet des mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit des banques. Nous essayons d'apporter des éléments de réponse à notre première question de recherche, en étudiant le secteur bancaire tunisien, à savoir : **quel est l'impact des mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit des banques ?**

La première partie de notre travail est organisée autour de deux chapitres : le premier tente de définir un cadre d'analyse de la gouvernance au sein des banques et de déterminer le rôle joué par les mécanismes de gouvernance dans la gestion du risque de crédit. Le second propose une étude empirique dans le contexte tunisien.

CHAPITRE 1

GOUVERNANCE BANCAIRE ET RISQUE DE CRÉDIT : UNE REVUE DE LA LITTÉRATURE

Chapitre 1. Gouvernance bancaire et risque de crédit : une revue de la littérature

1.1. Introduction

À la suite de nombreux scandales, tels que Enron, Worldcom, Parmalat et Vivendi, qui ont ébranlé le monde économique ces dernières années, la gouvernance d'entreprise s'est hissée au premier plan des préoccupations des dirigeants, actionnaires, académiciens, professionnels, gouvernements et organisations internationales¹¹. Ces différents scandales sont imputables à une défaillance et à une inefficacité des systèmes de contrôle des firmes. Les défaillances de la gouvernance d'entreprise ont « *gravement affecté la vie de milliers et même de millions de personnes, qu'il s'agisse d'employés, de retraités, d'épargnants, de créanciers, de clients, de fournisseurs ou d'actionnaires* » (OCDE, 2007, p. 168). Ainsi, le débat sur la gouvernance d'entreprise n'a cessé de prendre de l'ampleur. Cette dernière revêt une importance cruciale aussi bien pour les pays développés que pour les pays en développement. L'organisation du pouvoir dans l'entreprise est désormais considérée comme un déterminant important de la stabilité des marchés de capitaux, du dynamisme de l'investissement et de la croissance économique.

Bien que les banques soient des firmes comme les autres, leur gouvernance semble particulière. Pourquoi la gouvernance des banques est-elle particulière? Quel est l'effet de cette particularité sur les mécanismes de gouvernance dans les banques ? Quel est le rôle joué par ces mécanismes dans la gestion du risque de crédit des banques ?

Nous essayons d'apporter des éléments de réponse à ces questions tout au long de ce chapitre qui est organisé de la manière suivante : dans une première section, nous proposerons une grille de lecture de la gouvernance bancaire à travers l'examen de la littérature de la gouvernance d'entreprise. Cette littérature permettra de stimuler notre réflexion sur une approche spécifique de la gouvernance des banques. Nous mettrons en lumière, dans une deuxième section, la spécificité de la gouvernance bancaire, par rapport à la gouvernance d'entreprise, découlant de l'opacité des actifs bancaires, de l'endettement des banques et de la forte réglementation du secteur bancaire. Dans une troisième section, l'accent sera porté sur l'importance des mécanismes internes de gouvernance dans le contrôle des banques.

¹¹ Notamment, les Nations Unies, la BM et le FMI.

Nous exposerons dans une dernière section les différents travaux théoriques et empiriques qui s'intéressent au rôle joué par les mécanismes internes de gouvernance, particulièrement la concentration de la propriété et le conseil d'administration, dans la gestion du risque des banques.

1.2. De la gouvernance d'entreprise à la gouvernance bancaire

Dans cette section, nous passons en revue la littérature sur la gouvernance d'entreprise afin de construire une grille de lecture de celle-ci dans le secteur bancaire.

1.2.1. La théorie de l'agence : un cadre d'analyse de la gouvernance d'entreprise

Les problèmes soulevés par la séparation entre la propriété et le contrôle ont été déjà abordés par Adam Smith (1776, p. 606) en ces termes: « *The directors of companies, being the managers rather of other people's money than their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with the partners in a private copartnery frequently watch over their own* ». Deux siècles après, dans leur ouvrage séminal « *The modern corporation and private property* », Berle et Means (1932) intègrent la problématique de la séparation propriété/contrôle au centre de leurs analyses.

À ce titre, ils attirent l'attention sur la prédominance des entreprises à capital dispersé entre de petits actionnaires ; néanmoins, le contrôle est entre les mains des dirigeants. La séparation entre la propriété et le contrôle des entreprises donne naissance à des conflits ou problèmes d'agence. Dès lors qu'il existe une distinction entre la propriété et le contrôle dans les firmes une relation « d'agence » s'instaure. Plus précisément, une relation d'agence est un contrat en vertu duquel le principal (le propriétaire) engage un agent (le dirigeant) pour accomplir en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent (Jensen et Meckling, 1976).

La théorie d'agence (Jensen et Meckling, 1976) trouve son origine dans la théorie des droits de propriété (Furibotn et Pejovitch, 1972). Cette dernière souligne que les droits de propriété confèrent à leurs titulaires trois types de pouvoir :

-l'*usus* ou le pouvoir d'usage : ce pouvoir assure au propriétaire la capacité d'utiliser l'actif qu'il possède comme il l'entend.

-L'*usus fructus* ou le pouvoir de jouissance des revenus : Ce pouvoir confère au propriétaire le moyen de profiter des revenus que génère l'actif.

-L'*abusus* ou le pouvoir de disposition de l'actif qui permet au propriétaire de vendre, détruire ou modifier la forme de l'actif ainsi que d'en interdire l'accès à autrui.

Du moment où, il existe une séparation entre la propriété et la direction, le propriétaire ne détient que le pouvoir de jouissance des revenus et disposition de l'actif (*usus fructus* et *abusus*) et délègue aux dirigeants le pouvoir d'usage (*usus*). La séparation entre les pouvoirs de propriété est de nature à engendrer des problèmes d'agence dans la mesure où les intérêts des propriétaires et des dirigeants peuvent diverger.

Selon la théorie d'agence, la firme est un nœud de contrats (Jensen et Meckling, 1976). Chaque partie contractante aura tendance à ne pas respecter les clauses du contrat et chercher à maximiser sa propre utilité. En outre, l'asymétrie informationnelle rend les contrats incomplets. La relation contractuelle entre propriétaires et dirigeants pose un problème d'agence, compte tenu du fait que chaque partie recherche la maximisation de sa propre utilité et se comporte de manière opportuniste dans un contexte d'asymétrie informationnelle. Les dirigeants peuvent adopter, ainsi, un comportement opportuniste préjudiciable aux intérêts du propriétaire.

Dans un contexte de défiance des deux parties, les conflits d'agence sont inducteurs d'importants coûts. Jensen et Meckling (1976) relèvent trois types de coûts d'agence :

-Des coûts de surveillance consentis par le principal pour veiller à ce que l'agent n'agisse pas à l'encontre de ses intérêts.

-Des coûts d'autodiscipline consentis par l'agent pour montrer au principal qu'il agit conformément à ses intérêts.

-Finalement, des pertes résiduelles subies par le principal qui découlent du fait que bien que l'agent soit contrôlé et qu'il s'autodiscipline, la relation contractuelle entraîne une perte d'utilité.

En ce qui concerne les sources de problèmes d'agence, nous pouvons en recenser trois. Tout d'abord, les dirigeants tendent à abuser des surplus de liquidité *-free cash flow-* en s'octroyant des avantages en nature qui nuisent à la performance de l'entreprise (Jensen, 1986).

Par la suite, et contrairement aux dirigeants qui investissent en capital humain, les propriétaires mettent en jeu leur capital financier. Par conséquent, le comportement des propriétaires et des dirigeants vis-à-vis du risque diffère (Amihud et Lev, 1981). Finalement, les problèmes peuvent résulter du fait que les dirigeants privilégient les investissements à court terme vu que leur présence au sein de l'entreprise est à horizon limité (Fama et Jensen, 1983).

À cet égard, la théorie d'agence met en exergue la nécessité de la mise en place d'outils ou mécanismes de contrôle des dirigeants pour atténuer les problèmes d'agence et les coûts qui en découlent. Ces mécanismes de contrôle constituent le système de gouvernance d'entreprise.

1.2.2. La gouvernance d'entreprise : Une approche partenariale plutôt qu'actionnariale

Le concept de la gouvernance d'entreprise a été largement débattu dans la littérature théorique et conséquemment une multitude de définitions a été proposée. Ces différentes définitions témoignent de la complexité de ce concept. La revue de la littérature révèle que la définition de gouvernance d'entreprise s'articule autour de deux approches différentes : actionnariale et partenariale. À ce stade, il convient de signaler que nous ne prétendons pas passer en revue toutes les définitions dont la gouvernance a fait l'objet. Nous allons plutôt nous limiter à en donner deux exemples pour appuyer par la suite notre choix de définition stricte et précise de la gouvernance d'entreprise.

Selon Shleifer et Vishny (1997), la gouvernance d'entreprise traite les mécanismes qui assurent aux apporteurs de capitaux, permettant de financer les sociétés, la maximisation du rendement de leurs investissements. Nous constatons que cette définition ne prend en considération que les intérêts des investisseurs financiers. Elle se base sur une vision financière -actionnariale- où le seul objectif de l'entreprise est de sécuriser l'investissement financier, en disciplinant au mieux les dirigeants.

En outre, la gouvernance d'entreprise est définie par La Porta *et al.* (2000) comme l'ensemble des mécanismes par lesquels les investisseurs externes se protègent contre le risque d'expropriation des investisseurs internes (actionnaires majoritaires et dirigeants).

Notons que la définition donnée par La Porta *et al.* (2000) se limite à préserver les intérêts des actionnaires minoritaires contre l'expropriation des majoritaires. Focalisée initialement sur la relation liant les actionnaires et les dirigeants, l'attention s'est orientée vers les relations d'agence entre les actionnaires majoritaires et les petits porteurs. Instaurer un système de gouvernance qui vise à protéger les intérêts d'un seul partenaire à savoir les actionnaires-nous semble réducteur dans le cadre d'une conception, contractuelle (Jensen et Meckling, 1976) et conflictuelle (Charreaux, 1996), de l'entreprise. C'est pourquoi nous adoptons une définition plus globale de la gouvernance d'entreprise qui prend en compte la protection de l'intérêt des différentes parties contractantes.

Dans le cadre de notre travail, à l'instar de Charreaux (1997), par « gouvernance » nous entendons « L'ensemble des mécanismes organisationnels ou institutionnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants autrement dit qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Selon Charreaux (1996), la latitude managériale ou le pouvoir discrétionnaire constitue l'espace ou la zone de pouvoir des dirigeants qui échappe au contrôle des parties prenantes. Ce pouvoir discrétionnaire ne se développe que lorsque les mécanismes de contrôle, disciplinaires, sont insuffisants ou n'assurent pas pleinement leurs rôles. À cet égard, les théories de gouvernance n'ont pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent, mais plutôt celle dont ils sont gouvernés.

Le système de gouvernance actionnariale-« *Shareholders* »- privilégie la création de la valeur pour les actionnaires et les mécanismes de contrôle des dirigeants sont définis dans cette perspective. Toutefois, cette approche de la gouvernance, purement actionnariale, a montré ses limites. L'approche actionnariale met en avant les investisseurs financiers : la création de valeur de l'entreprise est assimilée à la création de valeur pour l'actionnaire. En outre, la création de la valeur actionnariale ne passe que par la discipline des dirigeants (Charreaux, 2006). Ce modèle actionnarial, dominant, inspiré de la firme managériale anglo-saxonne, a fait l'objet de contestations.

Dans leur travail séminal, Berle et Means (1932) mettent l'accent sur la prédominance des entreprises à capital dispersé. Plusieurs études ont remis en cause cette thèse et concluent que la concentration de la propriété est la plus dominante dans le monde¹². L'image de l'entreprise moderne de Berle et Means (1932) est loin d'être universelle. De plus, cette concentration de la propriété a mis en exergue l'importante spoliation des petits porteurs par les actionnaires majoritaires, notamment lors de certaines privatisations dans les pays de l'Europe de l'Est¹³. Le pouvoir explicatif du modèle actionnarial est ainsi limité, car la relation liant les mécanismes disciplinaires et la performance actionnariale est ambiguë (Becht *et al.*, 2002*). Le modèle actionnarial n'a pas, non plus, réussi à expliquer la structure et le fonctionnement des systèmes non anglo-saxons dans lesquels les actionnaires jouent un rôle mineur dans le financement des entreprises (Charreaux, 2006).

Il y a lieu d'élargir le modèle actionnarial et d'intégrer d'autres parties prenantes dans le processus de création de la valeur : le modèle de gouvernance serait ainsi partenarial. L'approche actionnariale, dans le cadre du courant principal-agent, considère les actionnaires comme les seuls principaux de la firme. La conception partenariale de la gouvernance souligne le caractère réducteur de la conception actionnariale et remet en cause la suprématie des actionnaires comme ultimes créanciers résiduels (Charreaux et Desbrière, 1998). L'abandon de cette hypothèse conduit à s'interroger sur les conditions de partage de la rente, le principal vecteur de la création de valeur au sein de l'entreprise. Dans ce sens, la gouvernance n'agit sur la création de la rente qu'à travers la répartition (Zingales, 1998). Les apporteurs de facteur de production, autre que les actionnaires, ne seront motivés à participer à la création de valeur que s'ils perçoivent une partie de la rente, accédant ainsi au rang de créancier résiduel (Charreaux, 2006).

Selon l'approche partenariale, la création de la valeur s'attache à la préservation de l'intérêt de l'ensemble des « *stakeholders* » qui selon Charreaux (1997 b) sont les partenaires ou agents dont le bien-être peut être affecté par les décisions de la firme.

¹² Holderness et Sheehan (1988) ont recensé plusieurs centaines d'entreprises commerciales dont le capital est détenu par des actionnaires majoritaires aux États-Unis. Les études dans d'autres pays développés ont permis de découvrir une concentration de la propriété plus significative en Allemagne (Gorton et Schmid, 2000), au Japon (Prowse, 1992 ; Berglof et Perotti, 1994) et en Italie (Melis, 2000). Dans les économies en voie de développement, la propriété est même plus concentrée et principalement familiale (La Porta *et al.*, 1998).

¹³ Voir les travaux d'Andreff (1995, 1999) et Labaronne (1999) pour plus de détails.

Les « *stakeholders* » ou parties prenantes comprennent les actionnaires, dirigeants, employés, clients et fournisseurs. Toutes ces parties prenantes assument un risque résiduel au même titre que les actionnaires. De ce fait, le système de gouvernance d'entreprise doit protéger les intérêts des parties prenantes qui contribuent le plus à la création de valeur et qui ont effectué des investissements spécifiques risqués (Belkhir, 2007).

La gouvernance est donc un système qui vise à délimiter la liberté d'action du dirigeant et sa marge de manœuvre, autrement dit son espace discrétionnaire (Charreaux, 1997b). Cette définition s'inscrit dans une approche partenariale de la gouvernance. La gouvernance d'entreprise, telle que nous la concevons, renvoie à la mise en place de certains mécanismes contraignants qui vise à contrôler et discipliner les dirigeants afin de protéger l'intérêt de toutes les parties prenantes de l'entreprise.

1.2.3. Une approche disciplinaire de la gouvernance

Charreaux (2006) souligne que la gouvernance s'inscrit dans la perspective de l'efficacité dans la plupart des théories de la firme : le système de gouvernance vise à améliorer l'efficacité de la firme. Dans ce sens, les mécanismes de gouvernance disciplinent les dirigeants et contribuent à accroître l'efficacité de la firme à travers la création de la valeur. La vision de la gouvernance en tant qu'ensemble des règles de jeu managérial s'adapte au modèle de création et/ou de répartition de la valeur. En outre, Charreaux (2006) indique que les théories de la gouvernance relevant du paradigme de l'efficacité se sont formées suivant deux courants : disciplinaire et cognitif¹⁴.

Selon la perspective disciplinaire, il faut inciter, surveiller, donc « discipliner » les dirigeants et mettre en place des moyens de contrôle et de sanctions, pour assurer l'efficacité de la firme. L'approche disciplinaire s'appuie sur la vision contractuelle de la firme selon laquelle la firme est un nœud de contrats nécessitant une gestion autoritaire et disciplinaire. Toutefois, selon la perspective cognitive, outre un nœud de contrats, la firme est considérée comme un nœud de connaissances et de compétences.

¹⁴ Pour une revue plus détaillée, voir Charreaux (2006).

Les capacités organisationnelles, connaissances et compétences spécifiques du dirigeant semblent des facteurs sous-jacents à la création de la valeur. Ainsi, l'approche cognitive de la gouvernance ne se limite pas à la vision contractuelle de la firme. Selon, cette approche, il ne faut ni inciter ni surveiller, mais agir plutôt sur les moyens de création de la valeur. La maximisation de la valeur passe par le développement et la coordination des compétences et des connaissances dont dispose la firme.

L'approche disciplinaire constitue un cadre d'analyse adapté à notre recherche. Nous nous focalisons sur cette approche disciplinaire et délaissons l'approche cognitive. D'une part, la première approche de la gouvernance considère la délimitation des pouvoirs, dans la firme, comme un critère primordial pour améliorer l'efficacité et assurer une répartition optimale de la valeur créée, autrement dit une diminution des coûts d'agence. Ce qui correspond à notre conception de la gouvernance, en tant qu'instauration des moyens de contrôle pour résoudre les problèmes d'agence. D'autre part, étant donné que l'approche cognitive est intégrée dans un cadre d'analyse plutôt sociologique qu'économique, il sera difficile de quantifier empiriquement les aspects cognitifs (compétences, connaissances, innovation) des dirigeants. Dans notre recherche, nous adoptons, ainsi, la théorie de gouvernance d'entreprise sous son aspect disciplinaire. Dès lors, les mécanismes de gouvernance disciplinent les dirigeants.

1.2.4. Les mécanismes de gouvernance

La gouvernance d'entreprise gère les problèmes d'agence qui découlent de la séparation entre la propriété et le contrôle. Pour résoudre les problèmes d'agence, des mécanismes de gouvernance d'entreprise sont mis en place. Le système de gouvernance recouvre un ensemble de mécanismes internes et externes qui constitue les moyens de contrôle dont dispose le propriétaire pour contrôler les dirigeants. Ces mécanismes de contrôle constituent « la gouvernance d'entreprise ».

Les mécanismes externes sont des mécanismes spontanés liés aux marchés tels que le marché des produits, le marché financier, le marché de prise de contrôle, le marché des dirigeants, les relations de financement avec les banques, et l'environnement légal, politique et réglementaire (Charreaux, 1997b).

En effet, la pression du marché des produits repose sur le dynamisme de la concurrence. Dans le cadre d'un environnement concurrentiel, si les dirigeants gèrent la firme de manière inefficace, le risque de sa faillite sera important. De même, elle ne sera pas en mesure de tenir face à la concurrence. Afin d'éviter la faillite et sauvegarder leurs emplois, les dirigeants vont fournir plus d'efforts pour gérer la firme de manière efficiente. Lorsqu'une firme, qui se caractérise par des opportunités non exploitées est mal gérée, elle peut être la cible d'une autre firme qui prendra le contrôle de la première (Brealey et Myers, 1991). Elle procédera au remplacement de l'équipe dirigeante « défailante » et bénéficiera ainsi des gains découlant d'une meilleure gestion. La discipline des dirigeants est ainsi assurée par la menace d'une éventuelle prise de contrôle.

Le marché de travail évalue et pénalise le dirigeant en cas de mauvaise performance (Fama, 1980). Il peut inciter et discipliner le dirigeant. De plus, les banques en particulier et les créanciers en général peuvent être des « investisseurs actifs » selon les termes de Jensen (1989)¹⁵. Ils sont en mesure d'exercer du contrôle et discipliner les dirigeants. Finalement, le cadre légal instaure un ensemble de lois qui visent à asseoir une meilleure protection des investisseurs. Il permet, de ce fait, la sécurisation des contrats et la protection des droits de propriété.

Le contrôle des dirigeants s'exerce, ainsi, par les forces du marché et le cadre réglementaire. Ce contrôle soumet les dirigeants à trois formes de disciplines : une discipline de surenchère, de faillite et contractuelle (Labaronne, 1999). La discipline de surenchère est instaurée par des entreprises plus performantes, vers lesquelles le propriétaire peut s'adresser pour vendre ses titres afin de sanctionner l'inefficacité des dirigeants (*abusus*) ou l'insuffisance des dividendes distribués (*abusus fructus*). Quant à la discipline de faillite, elle est imposée par des créanciers qui sont en droit de revendiquer la liquidation d'une firme défailante. Finalement, la discipline contractuelle s'exerce à travers le contrat de travail liant les dirigeants au propriétaire, lequel peut faire l'objet d'une révision selon les résultats de la firme (*usus*).

¹⁵ À cet égard, nous pouvons citer l'exemple du Japon et de l'Allemagne. En effet, le Japon se caractérise par les *Keiretsu* qui sont un groupement d'entreprises de domaines variés ayant une grande banque commerciale comme principal créancier et qui assure un rôle important en tant que contrôleur externe (Prowse, 1992). De même, les banques universelles allemandes participent dans le capital des firmes et contrôlent les dirigeants en tant qu'actionnaires et créanciers (Emmons et Schmid, 1998).

Quant aux mécanismes internes, qui ont un caractère intentionnel et formel selon Charreaux (1997b), ils couvrent le contrôle exercé par les actionnaires à travers le droit de vote lors des assemblées générales, le conseil d'administration, la surveillance mutuelle entre dirigeants et le contrôle exercé par les employés.

Les actionnaires fournissent le capital et par conséquent ils ont le droit de bénéficier des profits et de l'augmentation de la valeur de l'entreprise. Lors des assemblées générales, leur vote peut approuver ou sanctionner la gestion des dirigeants ou d'organes tels que le conseil d'administration. Ce dernier représente principalement les intérêts des actionnaires et parfois des autres partenaires. Le conseil d'administration s'appuie soit sur l'incitation dans la mesure où la rémunération des dirigeants est liée à la performance actionnariale, soit sur la surveillance, à travers des comités d'audit, par exemple. Le conseil d'administration se base sur la sanction par l'éviction des dirigeants non performants. Les dirigeants sont responsables de la gestion courante de l'entreprise et de la maximisation des bénéfices et de la richesse des actionnaires. Le contrôle peut être aussi exercé par d'autres partenaires qui peuvent siéger dans le conseil d'administration tels que les créanciers qui s'intéressent à la maximisation de la probabilité de paiement des dettes et les salariés.

Ces différents mécanismes soumettent les dirigeants à un certain nombre de disciplines. Ils sont incités et contrôlés par des mécanismes de gouvernance internes (conseil d'administration, rémunération, structure de propriété) et externes (marché de produits et services, marché financier, marché de prise de contrôle, environnement réglementaire) pour satisfaire les intérêts de toutes les parties prenantes selon l'approche partenariale. Ainsi, les mécanismes de gouvernance ont vocation de protéger les intérêts de toutes les parties prenantes contre les dérives des dirigeants.

Cette approche s'inscrit dans une vision qui considère le dirigeant comme un membre actif qui peut « s'enraciner » pour contourner le contrôle et développer son pouvoir. Les théories qui, implicitement, considèrent les dirigeants comme passifs semblent sous-estimer le caractère incomplet des marchés et des contrats (Charreaux, 1996). En voulant poursuivre leurs propres intérêts, les dirigeants sont enclins à l'opportunisme et par conséquent ils s'enracinent.

1.2.5. De l'activisme des dirigeants : l'enracinement

Comme nous l'avons signalé *supra*, les intérêts des dirigeants et des actionnaires divergent. L'intérêt des dirigeants sera de se maintenir à la tête de leur société, de bénéficier de hauts salaires ou de primes élevées, de profiter d'avantages en nature (logement ou voiture de fonction, vastes bureaux, voyages, stage, etc.). Toutefois, l'intérêt des propriétaires sera de faire respecter leurs droits de propriété et d'assurer la maximisation de leur rente à savoir une valorisation de leurs titres de propriété et le versement de dividendes élevés (Labaronne, 1999). Plus généralement, « *Les dirigeants, mandataires des actionnaires, gèreraient en fonction de leurs seuls intérêts particuliers et au détriment de ceux des actionnaires, voire des autres stakeholders de l'entreprise (créanciers, salariés, clients, fournisseurs....* » (Charreaux, 1996, p. 50).

Les dirigeants peuvent adopter des stratégies d'enracinement qui visent à neutraliser les mécanismes disciplinaires, élargir leur pouvoir discrétionnaire et profiter des différents avantages que leur procure le contrôle (Charreaux, 1996). La théorie de l'enracinement développée par Shleifer et Vishny (1989), avance que les dirigeants s'enracinent pour conserver leur place, se rendre indispensables à la firme et surtout évincer les possibilités de remplacement en les rendant coûteux aux actionnaires. « *L'enracinement semble être le passage obligé des équipes dirigeantes désirant élargir leur espace discrétionnaire* » (Paquerot, 1997, p. 106). Dans la mesure où les dirigeants se basent sur leur pouvoir discrétionnaire pour satisfaire leurs propres intérêts, ils peuvent l'utiliser pour faire preuve d'opportunisme en réduisant leur effort ou en s'enrichissant au détriment de leurs mandants (Paquerot, 1997).

En s'enracinant, les dirigeants peuvent déjouer le dispositif de contrôle instauré par les mécanismes de gouvernance et maximiser ainsi leur appropriation de rente. Dans cette perspective, la théorie d'enracinement met en lumière l'activisme des dirigeants. Face aux mécanismes de contrôle, ces derniers adoptent un comportement actif plutôt que passif. Ainsi, les stratégies d'enracinement qui sous-tendent un comportement actif de la part des dirigeants attribuent un rôle central à ces derniers.

Les stratégies d'enracinement peuvent différer. Labaronne et Gana-Ousleti (2011) expliquent que les moyens mis en œuvre pour une stratégie d'enracinement des dirigeants sont nombreux. Ils indiquent que cette stratégie passe par la réalisation d'investissements idiosyncratiques¹⁶ (Shleifer et Vishny, 1989), l'asymétrie informationnelle (Stiglitz et Edlin, 1992*), la quantité de ressources financières contrôlées (Ravid et Sudit, 1994), le contrôle des ressources humaines (Charreaux, 1996), l'aliénation de quelques membres du conseil d'administration (Pichard-Stamford, 2000), le blocage des mécanismes de marché ou l'exploitation des failles réglementaires, particulièrement dans le cas d'économies en transition (Labaronne, 1998, 1999).

Les banques étant des firmes comme les autres, nous nous attendons à ce que les questions de gouvernance soient traitées de manière similaire à celles de leurs homologues non-bancaires. Nous adoptons l'approche de Charreaux (1997). Nous considérons la gouvernance des banques comme l'ensemble des mécanismes organisationnels ou institutionnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants bancaires autrement dit qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire.

Cependant, nous constatons que la littérature théorique a été largement limitée à la gouvernance des firmes non financières et ne s'est pas beaucoup intéressée à la gouvernance au sein des banques. La présence de facteurs spécifiques, dans les banques, a un impact sur les incitations des différentes parties. Par conséquent, la gouvernance des banques semble différente de celle des firmes non bancaires.

1.3. La spécificité de la gouvernance des banques

Les banques sont des entreprises comme les autres. Toutefois, elles se distinguent par certaines caractéristiques intrinsèques qui peuvent avoir un impact sur les motivations des différentes parties prenantes. Dans cette section, nous discutons les caractéristiques spécifiques des banques qui rendent leur gouvernance différente de celle des entreprises. Les banques se caractérisent par une forte opacité engendrée par l'asymétrie informationnelle, un important niveau d'endettement et une forte réglementation.

¹⁶ Un investissement est dit idiosyncratique quand sa valeur dépend du manager qui l'a réalisé. Il est « spécifique » au manager. C'est notamment le cas des investissements immatériels (recherche, développement, marque etc.) dont l'identification à la personne du manager est forte (Labaronne, 1998).

1.3.1. L'opacité des actifs bancaires

Bien que l'asymétrie informationnelle soit inhérente à toutes les formes d'entreprise, elle est plus prononcée dans les firmes bancaires. Dans le secteur bancaire, l'asymétrie informationnelle est très importante et les banques sont plus opaques que les autres firmes (Furfine, 2001 ; Morgan, 2002). Levine (2004*) définit l'opacité comme la difficulté que trouvent les participants externes (*outsiders*) à contrôler le comportement des internes (*insiders*).

La principale source d'asymétrie informationnelle et d'opacité du secteur bancaire demeure les actifs bancaires, notamment, les crédits. Ces actifs sont difficilement observables et leur risque est potentiellement manipulable par les dirigeants. Levine (2004*) explique que la qualité des crédits est difficilement observable et peut être dissimulée pour une longue période dans la mesure où la banque est la seule à connaître la valeur exacte de ses actifs. Seule la banque détient une information exacte à propos du risque des crédits qu'elle accorde.

Dans le cadre du modèle de Dimand (1984), la banque est considérée comme un contrôleur délégué¹⁷, pour le compte des investisseurs, qui a pour rôle de sélectionner et contrôler les demandeurs de crédit. De plus, les banques ont la possibilité d'ajuster la composition du risque de leurs actifs plus rapidement que les autres firmes. Elles peuvent, de ce fait, dissimuler des problèmes en matière de gestion du risque en accordant des crédits à des clients qui n'ont pas honoré leurs engagements antérieurs ou à des conditions avantageuses en termes de taux, garantie exigée et volume.

L'opacité des banques aggrave les problèmes de gouvernance au sein de ces institutions. Elle amplifie les problèmes d'agence au sein des banques (Morgan, 2002 ; Levine, 2004*). Les actionnaires auront du mal à bien contrôler les activités et les décisions de l'équipe dirigeante. De plus, les créanciers/déposants auront aussi du mal à contrôler le risque pris par les actionnaires et les dirigeants.

¹⁷ La banque en tant qu'intermédiaire financier collecte les fonds d'un ensemble de prêteurs, en contrepartie d'un certain rendement, prête aux agents qui en ont le besoin et affecte des ressources pour l'exécution et le contrôle des emprunteurs.

Les participants internes peuvent facilement exproprier les externes (Andres et Vallelado, 2008). La forte asymétrie informationnelle entre les *insiders* et les *outsiders* dans le secteur bancaire ne permet pas aux actionnaires minoritaires et aux créanciers (les *outsiders*) de contrôler les dirigeants de la banque (les *insiders*). L'asymétrie informationnelle ne leur permet pas non plus de se baser sur des contrats incitatifs¹⁸ pour aligner leurs intérêts avec ceux des dirigeants (Caprio et Levine, 2002* ; Polo, 2007*). La forte opacité des banques incite les dirigeants et les actionnaires majoritaires à se comporter de manière opportuniste -en adoptant des comportements risqués ou des stratégies d'expropriation- au détriment d'autres parties prenantes. L'opacité complique, ainsi, le contrôle des dirigeants et la mise en place des contrats qui alignent les objectifs des actionnaires et des dirigeants. En somme, l'opacité exacerbe les conflits d'agence.

1.3.2. La spécificité du bilan bancaire : l'endettement

Les banques se caractérisent par une structure de bilan spécifique : elles se distinguent des autres firmes par un niveau important d'endettement. 90 % des actifs sont financés par les dettes en forme de dépôts (Macey et O'Hara, 2003). Les passifs de la banque sont largement composés de dépôts qui sont restitués à leurs créanciers/déposants en cas de demande de leur part. Alors que les actifs prennent la forme d'actifs qui ont des maturités plus longues que celles des dépôts.

La raison d'être de la banque est qu'elle assure la production de la liquidité (Diamond et Dybvig, 1983). Cette fonction de production de liquidité peut causer un problème de ruée bancaire. Diamond et Dybvig (1983) expliquent que la ruée bancaire, purement auto-réalisatrice, est une crise d'illiquidité. La possibilité d'une ruée bancaire est inhérente à l'activité de transformation d'échéance de la banque : elle transforme des liquidités à court terme (les dépôts) en des investissements productifs à long terme (les crédits) et les met à la disposition des agents économiques en cas de besoin.

Détenant une information sur la qualité des actifs bancaires en général et la mauvaise allocation de leurs fonds en particulier, les déposants peuvent retirer leur argent et contraindre ainsi la prise de risque excessive des banques (Calomiris et Kahn, 1991).

¹⁸ Notamment, la détermination du niveau de la rémunération qui permet d'aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires.

Le retrait des dépôts résulte d'une perte de confiance dans le système bancaire (Black *et al.*, 1978). Lorsque la défiance gagne les déposants, ils procèdent au retrait de la totalité de leurs dépôts. À cause de l'illiquidité des actifs bancaires, notamment les crédits, un retrait massif des dépôts, totalement liquides, produit une ruée bancaire (*bank run*) : voulant être les premiers servis, les déposants se ruent pour arriver les premiers afin de retirer leurs dépôts. Le retrait massif des dépôts peut entraîner la faillite des banques. Étant donné l'importance de l'activité interbancaire, un problème confronté par une banque se propage à une autre ainsi qu'à tout le système bancaire (Mulbert, 2010). Ainsi, par effet de contagion, des faillites bancaires, en cascade, peuvent engendrer une crise financière globale, une crise ayant des externalités négatives sur le développement économique et social des pays.

À cette fin, Diamond et Dybvig (1983) justifient l'existence d'un dispositif de garantie des dépôts expliquant que celui-ci empêcherait les ruées bancaires. Contre les effets néfastes de la ruée bancaire, une solution est donc préconisée : réglementer le secteur bancaire et assurer les dépôts. Ainsi, la fonction de producteur de liquidité met en valeur la spécificité de la gouvernance au sein des banques. Étant donné que les banques sont fortement sujettes aux chocs externes, le contrôle des activités bancaires doit être plus rigoureux. Les dirigeants et les administrateurs sont redevables non seulement aux actionnaires, mais aussi aux déposants, clients, fournisseurs et contribuables. Ils doivent prendre en compte l'intérêt public pour assurer la solidité et la sécurité du système bancaire.

1.3.3. Les banques : des firmes fortement réglementées

Vu le poids de ces institutions financières dans l'économie et l'opacité de leurs activités, les autorités publiques leur imposent d'importantes réglementations. Pour protéger les déposants et assurer la stabilité du système bancaire, les organes de réglementation mettent en place des « filets de sécurité » tels que la garantie ou assurance des dépôts¹⁹, la banque centrale comme prêteur de dernier ressort²⁰ ou la solidarité de place²¹.

¹⁹ Dans le cadre d'un système d'assurance des dépôts, la banque paye une prime à un fonds de garantie et en cas de défaillance, elle recevra une indemnité pour restituer les dépôts aux déposants.

²⁰ En cas de crise de liquidité, la banque centrale assure le financement des institutions bancaires. Pour une revue de la littérature plus détaillée, voir le travail de Freixas *et al.* (2000).

²¹ Les autorités de tutelle peuvent solliciter le concours de l'ensemble des banques de la place pour prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des déposants, au bon fonctionnement du système bancaire et à la préservation du bien collectif que constitue la réputation de la place (Jaeger, 1996).

En effet, le secteur bancaire est très réglementé. Des disparités considérables, entre l'environnement réglementaire et légal des banques et les firmes non financières, existent. Ces disparités font que la nature et l'efficacité des mécanismes de contrôle des banques diffèrent de celles des autres firmes (Prowse, 1997).

Deux arguments sont souvent avancés pour expliquer cette forte réglementation à savoir la protection des déposants (Demirgüç-Kunt *et al.*, 2005*) et le risque systémique (Flannery, 1998). L'objectif du contrôle bancaire est de deux ordres : la protection des petits déposants contre le risque de faillite de leur banque et la protection du système bancaire dans son ensemble contre le risque d'une crise généralisée (Rochet, 2003). Dans les deux cas, nous parlons respectivement, d'une réglementation micro-prudentielle et macro-prudentielle.

Les États se basent sur l'assurance des dépôts et la banque centrale comme prêteur de dernier ressort pour contrôler les paniques bancaires, les effets de contagion et principalement le risque systémique encouru par le système bancaire. Cependant, les mesures réglementaires bancaires peuvent limiter les mécanismes de contrôle du système de gouvernance : le système d'assurance de dépôt réduit les incitations de contrôle des déposants et donne naissance à un comportement d'aléa moral de la part de la banque (Merton, 1977).

Au sein des banques, l'assurance des dépôts peut aggraver les problèmes d'agence puisqu'elle motive les actionnaires à une prise de risque excessive (Prowse, 1997 ; Macey et O'Hara, 2003). La forte réglementation du secteur bancaire aggrave les problèmes principal-agent au sein des banques (Prowse, 1997 ; Macey et O'Hara, 2003 ; Levine, 2004*). Toutefois, pour limiter cet aléa moral, un dispositif de supervision et de réglementation prudentielle a été mis en place. Les régulateurs obligent les banques à maintenir un niveau suffisamment élevé de leurs fonds propres à travers l'exigence d'un capital minimum. Force donc est de constater que les organes de réglementation et de supervision sont une des principales parties prenantes des banques et qu'ils peuvent porter des intérêts divergents avec ceux des actionnaires, déposants et créanciers. Les problèmes d'agence sont ainsi plus complexes dans le secteur bancaire. Plus généralement, Prowse (1997) argue même que le plus important mécanisme de contrôle dans le secteur bancaire est l'intervention réglementaire. Polo (2007*) déclare que la nature fortement réglementée du secteur bancaire permet aux autorités réglementaires d'influencer et même de dominer la gouvernance des banques.

En somme, pour se prémunir contre le risque systémique, les gouvernements ont introduit « des filets de sécurité » (assurance des dépôts et banque centrale comme prêteur de dernier ressort). Cependant, ces derniers incitent à une prise de risque excessive, ce qui expliquerait l'introduction du seuil minimum réglementaire et en général le pouvoir conféré à la réglementation prudentielle qui peut constituer le principal mécanisme de contrôle de la banque.

1.3.4. L'assurance des dépôts et l'aléa moral entre la banque et les déposants

Comme nous l'avons vu précédemment, la nature spéciale des banques exige une protection publique des déposants du comportement opportuniste des dirigeants à travers l'assurance de leurs dépôts (Arun et Turner, 2004). Ce système d'assurance des dépôts donne naissance à un problème d'aléa moral de la part des banques, car il réduit les motivations des déposants à contrôler les actionnaires. Il existe alors un problème d'aléa moral entre la banque et les déposants.

Les principaux fournisseurs financiers de la banque sont les déposants et non pas les actionnaires. Ces déposants sont averse au risque, par rapport aux actionnaires, car ils ne gagnent qu'une rémunération fixe de leur investissement. Ils peuvent perdre la totalité de leur richesse si la banque échoue suite à une prise de risque excessive (Prowse, 1997 ; Macey et O'Hara, 2003). Dans la mesure où la banque est essentiellement financée par dettes en forme de dépôts, si les déposants retirent la totalité de leurs dépôts, la banque pourra se trouver dans des difficultés d'insolvabilité et de liquidité.

Ainsi, le système d'assurance des dépôts a été mis en place en réponse à la menace des paniques bancaires et leurs externalités négatives. Aux États-Unis, le système d'assurance des dépôts a vu le jour, suite à la dépression des années 1930. Les autorités ont mis en place un organisme-la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC)-qui garantit aux déposants la restitution de leurs dépôts en cas de défaillance de la banque moyennant une prime payée par cette dernière. Ce système explicite d'assurance des dépôts a été, par la suite, instauré dans plusieurs pays.

Néanmoins, dans certains pays, un système d'assurance des dépôts implicite est mis en place. En absence d'un organisme officiel assurant cette fonction, les pouvoirs publics notamment la banque centrale assurent la protection des déposants en cas de défaillance de la banque. La banque centrale assure ainsi un rôle de prêteur de dernier ressort ou elle applique le principe de solidarité de place qui consiste à solliciter les autres banques du secteur pour sauver la banque défaillante. Nous discuterons, dans la quatrième section (1.5.), de manière plus détaillée, le problème de l'aléa moral entre les actionnaires et les déposants résultant de l'assurance des dépôts.

1.3.5. L'État régulateur et superviseur : une arme à double tranchant

La particularité du rôle économique des banques rend la supervision et le contrôle de l'activité bancaire indispensable. Il incombe aux pouvoirs publics de réglementer et superviser la gestion des banques pour assurer une bonne gouvernance, maintenir la solidité et la stabilité du système bancaire et éviter des défaillances susceptibles d'entraîner un risque systémique. Pour maximiser le bien-être collectif, l'État est incité à bien contrôler et superviser les activités bancaires et défendre les intérêts des parties prenantes telles que les déposants et le contribuable. Dans cette perspective, l'État est protecteur du bien-être collectif.

Toutefois, L'État régulateur et superviseur peut dévier de cet objectif et ne pas œuvrer afin d'aboutir à une réalisation de portée sociale. Si les organes de réglementation ne sont pas incités à bien surveiller et contrôler les banques, tout le système bancaire sera instable et l'intérêt du contribuable sera mis en péril (Kane, 1995). Les organes de réglementation peuvent ne pas servir les intérêts sociaux qui lui sont assignés. Au contraire, ils sont en mesure de colluder avec les banques et assurer les intérêts du pouvoir politique en place.

Ils assurent les intérêts de ce dernier aux dépens du contribuable qui est incapable de contrôler le contrôle exercé par les organes de réglementation dans un secteur à forte asymétrie informationnelle. Les autorités de supervision peuvent être capturées par le pouvoir politique en place. L'État ne sera protecteur que de l'intérêt individuel d'un certain groupe au pouvoir. Cette situation est de nature à aggraver les problèmes de gouvernance au sein des banques et dès lors se posent les questions suivantes : qui contrôlera le contrôleur ? Comment peut-on inciter l'État régulateur et superviseur à servir l'intérêt collectif ?

Les instances chargées de la réglementation bancaire assument, en principe, le contrôle et la supervision des activités bancaires (Black *et al.*, 1978). Dans cette veine, les gouvernements assurent traditionnellement le contrôle micro-prudentiel et macro-prudentiel. Cela engendre de sérieux problèmes de cohérence temporelle liés à l'incapacité d'un gouvernement démocratique de s'engager sur la politique future de ses successeurs (Rochet, 2003). Ainsi, le contrôle bancaire est fortement lié au pouvoir politique en place et les superviseurs subissent une pression politique.

Du moment où ces instances de réglementation assurent le bien-être collectif, elles veilleront à instaurer un bon système de gouvernance au sein des banques. Dès lors que l'intérêt des autorités politiques prime, les banques s'exposent à un problème d'aléa moral de la part des régulateurs, qui peut porter préjudice aux ayants droit des banques (actionnaires, dirigeants, déposants, contribuable). Un problème d'agence s'instaure entre les autorités de réglementation et de supervision et toutes les autres parties prenantes de la banque.

Rendre la supervision indépendante de l'État semblerait une bonne solution pour améliorer la gouvernance au sein des banques. Beck *et al.* (2003*) prouvent que la probabilité que les firmes entretiennent des relations privées et corrompues avec les banques pour obtenir des crédits augmente en présence d'organes de supervision publique. Ils concluent que l'indépendance des organes de supervision atténue la capture politique et permet aux firmes d'échapper à l'emprise des contraintes imposées par les instances publiques et leurs pouvoirs. En outre, Barth *et al.* (2004) montrent, à la base d'un large échantillon de banques établies dans 107 pays à travers le monde, que lorsque le contrôle des activités des banques s'effectue par une agence privée, indépendante du gouvernement, le secteur bancaire est plus stable et solide.

Bien que la réglementation joue un rôle important en tant que mécanisme de contrôle, l'interférence politique la rend potentiellement faible.

Dans ce sens, la discipline réglementaire est imparfaite. Plus précisément, elle est imparfaite, compte tenu des problèmes particuliers de *Too Big too Fail TBTF*²² et du laxisme (*Forbearance*) du régulateur²³ (Kane, 1989). Dans cette perspective, la réforme de Bâle II destinée à mieux appréhender les risques bancaires propose aux banques une approche d'évaluation du risque de crédit dite standardisée. Cette approche intègre les notations de crédits des agences de notation externe privée. En outre, le nouvel accord de Bâle II renforce le poids relatif de la discipline du marché (le troisième pilier de Bâle II). Cette dernière vise à améliorer le processus de divulgation de l'information dans le but d'atténuer l'opacité inhérente au secteur bancaire et de faciliter l'exercice de la discipline par les acteurs privés du marché. Rochet (2003) souligne que la discipline de marché peut contribuer à limiter la pression politique sur l'autorité de contrôle.

Dans le cadre de l'approche standardisée de Bâle II, la pondération accordée à chaque catégorie de crédit dépend de la notation accordée par des agences de notation privée. De ce fait, le risque de crédit est évalué à la base d'une appréciation du secteur privé plutôt que du secteur public. En ce qui concerne la discipline du marché, l'accord de Bâle II donne la possibilité aux banques d'émettre des titres de dettes subordonnées²⁴ comme moyen de financement. Ces dettes subordonnées permettent d'atténuer les effets néfastes de l'aléa moral dans les banques.

Contrairement aux déposants, les détenteurs de la dette subordonnée ne sont pas assurés ; ainsi ils sont incités à contrôler les actionnaires et les dirigeants et exiger des taux d'intérêt ajustés au risque de la banque. Le contrôle et la supervision sont ainsi renvoyés vers les acteurs privés du marché. Contraindre les banques à émettre des dettes subordonnées permettra d'améliorer la discipline du marché et de renforcer la stabilité du système bancaire (Sironi, 2001 ; Lang et Robertson, 2002)²⁵.

²² Cette formule est appliquée lorsque la banque centrale est conduite à intervenir auprès de grandes banques en difficulté et établir un plan de sauvetage. La faillite de ces banques aurait des conséquences néfastes sur la stabilité du système économique qu'elle devient non envisageables de la part de l'État.

²³ Le laxisme plus ou moins passager du régulateur consiste en une non intervention dans le cas de difficultés d'une banque insolvable (Godlewski, 2004).

²⁴ C'est une dette dont le remboursement, en cas de liquidation, n'intervient qu'après celui des autres dettes dites privilégiées. Les créanciers subordonnés supportent donc un risque plus important de non remboursement que les autres créanciers, qui justifie un taux d'intérêt plus élevé que celui des dettes privilégiées.

²⁵ Toutefois, la prise en compte de ce type de dette dans le calcul des fonds propres réglementaires est soumise à plusieurs contraintes. De plus, un certain nombre de conditions favorables doivent être satisfaites pour que le marché de la dette subordonnée exerce un rôle disciplinaire. Pour plus de détails, voire le travail de Pop (2005).

La réforme de Bâle II a montré ses limites avec la crise des *subprimes* qui a touché les marchés financiers et l'économie mondiale. Toutefois, Pollin (2011) note que la crise récente n'a pas contribué à rendre populaire la notion de discipline de marché alors qu'elle a en partie inspiré la transition de Bâle I à Bâle II. Tout en tirant des enseignements de cette crise, les révisions du dispositif de contrôle prudentiel apportées par Bâle III, ne font qu'améliorer la discipline exercée par le marché en exigeant plus de transparence dans le secteur bancaire.

1.3.6. Au delà de la gouvernance d'entreprise : une gouvernance bancaire partenariale

Dans le modèle actionnarial, les dirigeants et les administrateurs n'ont d'obligations fiduciaires qu'envers les actionnaires. Ces derniers sont considérés comme les seuls à subir le risque résiduel lié à l'activité de l'entreprise dans la mesure où les autres parties prenantes sont protégées par des contrats complets. Les dirigeants sont ainsi incités à maximiser la valeur actionnariale et les actionnaires sont incités à contrôler les dirigeants. Le droit de contrôle est attribué à celui qui subit un risque résiduel, car il est le plus incité à exercer un contrôle et assurer une meilleure efficacité de l'entreprise. La maximisation de la valeur actionnariale est un objectif optimal du point de vue du bien-être social (Belkhir, 2007).

Toutefois, la banque est un nœud de contrats établis entre différentes parties prenantes et les actionnaires ne sont pas les seuls à subir un risque résiduel. De plus, les coûts de transactions élevés rendent la mise en place de contrats complets difficiles. Cet argument remet en cause la légitimité d'un système de gouvernance actionnarial dans les banques. La maximisation de la valeur actionnariale, étant donné la responsabilité limitée des actionnaires, peut se faire aux dépens d'autres parties prenantes telles que les créanciers. Par conséquent, la maximisation de la valeur actionnariale ne sera plus optimale d'un point de vue collectif.

Dans cette même lignée, Macey et O'Hara (2003) affirment que, dans les banques, les obligations fiduciaires des dirigeants doivent prendre en compte la sécurité et la solidité de ces firmes. En effet, la banque assure le rôle de la production de la liquidité et fait face à un important conflit d'agence entre les actionnaires et les créanciers. En outre, la banque est fortement endettée et est soumise à un système d'assurance des dépôts. Pour toutes ces raisons, Macey et O'Hara (2003) préconisent une approche hybride de la gouvernance.

Selon cette approche, les firmes sont gouvernées selon le modèle actionnarial américain alors que les banques sont gouvernées selon une variante du paradigme germano-nippon, le modèle partenarial. Dans ce cadre, les dirigeants de la banque doivent étendre leurs obligations fiduciaires au-delà des actionnaires pour inclure les créanciers/déposants.

Sur le plan empirique, la singularité de la gouvernance bancaire a été aussi établie par Adams et Mehran (2003a). Ces auteurs s'intéressent à la différence entre la gouvernance des banques et la gouvernance des firmes industrielles en se basant sur un ensemble de mécanismes relevant de la gouvernance d'entreprise. Adams et Mehran (2003a) étudient 35 banques durant la période allant de 1986 à 1996 et trouvent qu'en moyenne les banques ont des conseils d'administration de taille plus importante, un plus grand pourcentage d'administrateurs externes, plus de comités et des réunions plus fréquentes. En outre, les banques se basent moins sur les *stock-options* comme moyen de rémunération des dirigeants. Ils suggèrent que ces différences sont dues aux différences dans les opportunités d'investissement entre les holdings bancaires et les firmes industrielles ainsi qu'à la réglementation. Ils préconisent, ainsi, une approche de la gouvernance spécifique au secteur bancaire à cause des différences systémiques qu'ils ont trouvées entre les caractéristiques de gouvernance des banques et des firmes industrielles.

En ce qui concerne la rémunération des dirigeants, Polo (2007*) affirme que les résultats d'Adams et Mehran (2003a) et John et Qian (2003) sont intéressants malgré les critiques adressées à leurs échantillons²⁶. Adams et Mehran (2003a) et John et Qian (2003) affirment que dans les firmes non financières les *stock-options* peuvent être un bon instrument de motivation à la création de la valeur pour les dirigeants. Cependant, dans le secteur bancaire, ces moyens de rémunération peuvent être en contradiction avec les objectifs qui visent à protéger les parties prenantes telles que les déposants et le contribuable.

Les *stock-options* permettent d'inciter les dirigeants à augmenter le risque des actifs. Adams et Mehran (2003a) trouvent que ce mécanisme de contrôle est faible dans les banques. Ils expliquent ce résultat par le fait que le contrôle du président-directeur général, exercé par le conseil d'administration, est plus important dans les banques que dans les autres firmes.

²⁶ Les échantillons sont relativement faibles et non récents.

Adams et Mehran (2003a) notent qu'une dépendance élevée par rapport aux *stock-options* augmente le coût de la dette. Ainsi, pour réduire le coût de l'endettement, les firmes endettées telles que les banques peuvent réduire le recours à cette forme de rémunération. John et Qian (2003) confirment cet argument et trouvent que la sensibilité de la rémunération des dirigeants à la performance est plus faible dans le secteur bancaire que dans les autres secteurs.

Polo (2007*), en passant en revue les différents traits du débat en ce qui concerne la gouvernance des banques, met en évidence deux points de vue différents. D'une part, plusieurs chercheurs tels que Prowse (1997), Adams et Mehran (2003a), Macey et O'Hara (2003) et John et Qian (2003) attestent la spécificité de la gouvernance des firmes bancaires. Ces différentes études concluent que les mécanismes de gouvernance valides en général pour les firmes ne sont pas adéquats pour les banques ce qui légitime l'intervention des autorités réglementaires. Ces dernières influencent et même dominent la gouvernance bancaire à la place du contrôle exercé par des mécanismes privés. Ils se basent sur l'opacité de la banque pour argumenter ce résultat. Récemment, les chercheurs qui mettent en valeur l'unicité des banques semblent s'intéresser plus à d'autres aspects tels que la nécessité d'étendre les obligations fiduciaires des dirigeants et les différences empiriques entre les variables de gouvernance des banques et des firmes industrielles.

D'autre part, des auteurs tels que Barth *et al.* (2006), Caprio *et al.* (2007) et Laeven et Levine (2009) affirment que les mécanismes de gouvernance qui affectent les firmes affectent aussi les banques. L'évaluation de la banque est influencée par la protection des actionnaires et la structure de propriété (Caprio *et al.*, 2007). La réglementation prudentielle, par contre, semble ne pas avoir d'impact ni sur l'évaluation du marché des banques ni sur la prise de risque (Barth *et al.*, 2006 et Laeven et Levine, 2009). L'objectif de la réglementation qui réside en la prévention de la prise de risque excessive sera mieux réalisé à travers le développement des motivations pour un comportement approprié des actionnaires, créanciers et déposants (Barth *et al.*, 2006). L'intervention du gouvernement peut réduire l'opacité des banques en améliorant la divulgation d'information²⁷.

²⁷ En développant la discipline exercée par les mécanismes de marché.

En somme, la nature spéciale des banques, qui possèdent une forme contractuelle particulière et son importance capitale pour la stabilité financière et économique, fait que la vision étroite d'une gouvernance partenariale est la mieux adaptée à ces institutions (Macey et O'Hara, 2003 ; Arun et Turner, 2004). La gouvernance bancaire ne se limite pas à la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants (Pollin, 2005). Les mécanismes de gouvernance doivent prendre en compte aussi bien les actionnaires que les déposants, les clients et le contribuable en général.

1.4. L'importance des mécanismes internes de gouvernance dans les banques

Les différentes caractéristiques des banques, que nous avons présentées dans la section précédente, renforcent le rôle joué, dans le secteur bancaire, par les mécanismes internes de gouvernance et rendent les mécanismes externes moins importants. Le contrôle exercé par les mécanismes internes de gouvernance est important dans les firmes toutefois il est plus important dans les banques, étant donné que les mécanismes externes de gouvernance jouent peu dans le secteur bancaire.

Les conflits d'agence sont plus importants dans la banque dans la mesure où certains dispositifs de contrôle externe sont difficilement « transposables » au secteur bancaire (Scialom, 1999). Ces dispositifs sont essentiellement les mécanismes de contrôle externes, tels que le contrôle exercé par le marché de prise de contrôle et le marché compétitif des produits, qui sont entravés par la forte asymétrie informationnelle et par la réglementation du secteur bancaire.

Pour que les mécanismes de gouvernance externes fonctionnent et disciplinent les dirigeants, il faut que l'évaluation des firmes repose sur une information disponible, sincère et complète ; qu'une discipline contractuelle intervienne pour assurer l'application des contrats liant les dirigeants aux différents partenaires ; que la menace de faillite soit réelle et encadrée par des dispositifs juridiques qui la prévoient et l'appliquent ; que le marché du travail et le marché de prise de contrôle soient opérationnels pour exercer les pressions adéquates sur les dirigeants (Labaronne et Ben Abdelkader, 2008). Or, ces conditions ne sont pas réunies dans le secteur bancaire.

Les banques détiennent une information privée sur leurs crédits qui est inaccessible à leurs contreparties, échappant ainsi à toute surveillance, à toute discipline de marché (Morgan, 2002). De même, les institutions financières sont sujettes à une forte réglementation dans la mesure où les actifs de la banque sont extrêmement difficiles à évaluer par ceux qui sont à l'extérieur. Les mécanismes de marché ne peuvent pas assurer, seuls et de manière adéquate, le contrôle des actionnaires et des dirigeants (Polo, 2007*). De ce fait, la discipline du marché est limitée dans le secteur bancaire (Caprio et Levine, 2002* ; Levine, 2004*).

Rochet (2003) indique que, dans ses documents consultatifs successifs (1999, 2001, 2003), le comité de Bâle sur la réforme des accords de Bâle I accorde beaucoup d'importance au nouveau ratio de capital, mais demeure très vague au sujet de la discipline de marché. Bien que la réforme apportée par Bâle II ait pour objectif l'instauration et le renforcement de la concurrence bancaire en tant que mécanisme de contrôle et de discipline des dirigeants, le comité met en exergue la nécessité d'accroître la transparence. Toutefois, les directives de Bâle II n'expliquent pas la méthode précise du fonctionnement de la discipline de marché dans le secteur bancaire²⁸.

De même, la réforme de Bâle III préconise un renforcement des exigences de diffusion d'informations sur les caractéristiques des capitaux propres et sur le calcul des ratios de capital réglementaires donc un renforcement de la discipline de marché. Cette notion n'a pas de sens sans une information de qualité sur les activités des banques. « *Or il se trouve que cette information est très insuffisante, ce qui rend parfaitement illusoire toute référence à une discipline de marché* » (Pollin, 2011, p. 167).

Dans cette section, nous expliquons, d'une manière plus détaillée, la neutralité du contrôle exercé par les mécanismes de gouvernance externes dans les banques à savoir le marché des produits, le marché de prise de contrôle, la discipline exercée par les créanciers et le marché du travail des dirigeants.

²⁸ Par exemple, obliger les banques à émettre des dettes subordonnées.

1.4.1. La discipline exercée par le marché des produits

La concurrence sur le marché des produits ne constitue pas un facteur important dans la résolution des conflits d'agence au sein des banques. Ces deux dernières décennies, la discipline exercée par le marché des produits, à travers l'intensification de la concurrence, a été certes renforcée par la libéralisation financière, toutefois elle demeure limitée.

Toutefois, le secteur bancaire est, encore et toujours, régi par un cadre réglementaire mis en place afin de limiter la fréquence des défaillances dont les coûts financiers et sociaux sont considérables. De même, le cadre réglementaire vise à porter secours aux grandes banques, qui montrent des signes de détresse financière, quand la faillite devient inévitable. La réglementation, qui assure la stabilité et la solidité du système financier, a atténué l'impact disciplinaire de la concurrence entre les banques (Crespi *et al.*, 2004). Elle contraint les forces du marché à discipliner les dirigeants. Rochet (2003) explique que la discipline de marché est inefficace en l'absence de procédures claires et crédibles de fermeture des banques en cas de détresse. Les procédures de fermeture ont toutes les chances d'être altérées par l'ambiguïté et les pressions politiques. Les dirigeants ne se trouvent pas menacés par la faillite et la perte de leur emploi lorsque la banque est gérée inefficacement et qu'elle ne sera pas en mesure de tenir face à la concurrence.

En outre, l'opacité bancaire rend le marché des produits moins compétitif (Caprio et Levine, 2002*). Pour pallier les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle, les banques entretiennent des relations à long terme avec leurs clients. Ces relations peuvent être des barrières à la concurrence dans le secteur bancaire (Levine, 2004*). Un environnement concurrentiel réduit les incitations des banques à s'investir dans de telles relations (Lapteacru et Nys, 2011). Le pouvoir de la concurrence est affaibli par des barrières naturelles informationnelles au sein des banques. Ces barrières font que les banques détiennent un certain pouvoir de marché et atténuent, de ce fait, le dynamisme de la concurrence parfaite (Dietsch, 2005*). Plus la banque dispose d'un pouvoir de marché, plus sa valeur de franchise ou valeur de charte²⁹ est importante (Gorton et Rosen, 1995).

²⁹ Définie comme le volume de profits futurs anticipés qui sont générés par les barrières et les restrictions imposées par la réglementation pour limiter la concurrence (Godlewski, 2005a).

1.4.2. La discipline exercée par le marché de prise de contrôle

Le marché de prise de contrôle est inefficace dans le secteur bancaire. Les restrictions réglementaires sur les prises de contrôle et les avantages oligopolistiques détenus par la banque en tant qu'émetteur de dettes sécurisées³⁰ font que les mécanismes externes de contrôle, notamment le marché de prise de contrôle et le marché des produits, sont peu efficaces dans la discipline des dirigeants (Prowse, 1997).

L'opacité bancaire affaiblit la menace des prises de contrôle (Caprio et Levine, 2002*). Elles sont inefficaces lorsque les *insiders* ont un avantage informationnel par rapport aux acheteurs potentiels. Prowse (1997) argue que, même au sein des pays développés, les prises de contrôle dans le secteur bancaire sont plutôt rares. Cette rareté est attribuée à la lenteur des procédures de ce mécanisme dans le secteur bancaire (Caprio et Levine, 2002*). Des délais réglementaires sont imposés. Ces délais permettent aux banques cibles de préparer un plan de défense ou de chercher d'autres offres (Adams et Mehran, 2003a). De plus, vu la lenteur de la procédure, les parties prenantes de la banque telles que les concurrents et les clients peuvent s'opposer à cette prise de contrôle et influencer donc les décisions des autorités réglementaires.

La réglementation bancaire restreint, donc, la capacité du marché de prise de contrôle à discipliner la banque dans la mesure où les prises de contrôle sont explicitement découragées dans plusieurs pays. Les restrictions réglementaires telles que l'interdiction de la prise de contrôle par des firmes non bancaires et la lenteur des procédures de prise de contrôle diminuent le pouvoir disciplinaire du marché de prise de contrôle. De même, les restrictions directes ou indirectes de la structure de propriété atténuent le rôle joué par les forces du marché (Caprio et Levine, 2002*). Les autorités réglementaires peuvent imposer un certain nombre de règles aux banques telles que la limitation de la concentration de la propriété et la détention de parts de capital sans l'accord des autorités de réglementation. Dans ce sens, les actionnaires doivent informer les autorités de réglementation si leurs parts dépassent un certain niveau (Caprio et Levine, 2002*).

³⁰ Toutefois, le pouvoir oligopolistique de la banque est atténué, ces dernières années, compte tenu de l'émergence d'autres institutions telles que les fonds mutuels du marché monétaire qui émettent aussi de dettes sécurisées (Prowse, 1997).

Dans une étude sur la réglementation bancaire élaborée par Barth *et al.* (2004), 47 des 107 pays qui font partie de l'échantillon, ont une limite du pourcentage du capital de la banque détenue par une seule entité qui est au dessous de 50 % et 38 ont une limite au dessous de 25 %. De même, en l'absence de restrictions réglementaires en ce qui concerne la concentration de la propriété, les autorités publiques peuvent détenir le capital de certaines banques pour contrôler le secteur bancaire.

Levine (2004*) affirme aussi que la plupart des réglementations du secteur bancaire limitent la concentration de la propriété et la capacité des *outsiders* à acquérir d'importantes parts de capital sans l'approbation des instances réglementaires. Dans certains pays les restrictions concernent aussi la nature des propriétaires³¹.

1.4.3. La discipline exercée par les créanciers

Comme nous l'avons mentionné *supra*, l'existence d'un fonds de garantie des dépôts diminue les motivations des créanciers/déposants à exercer une discipline de marché sur les dirigeants de la banque. Par conséquent, l'assurance des dépôts a un impact sur le système de gouvernance des banques et peut entraver les mécanismes naturels de gouvernance (Caprio et Levine, 2002*). Le contrôle exercé par les créanciers, qui peut discipliner les dirigeants, est faible dans le secteur bancaire : les créanciers sont assurés et n'ont donc aucune motivation pour le contrôle de l'équipe dirigeante. Demirgüç-Kunt et Huizinga (2004) démontrent que dans les banques, le contrôle exercé par les mécanismes de marché est affaibli par la mise en place d'un système d'assurance des dépôts.

1.4.4. La discipline exercée par le marché du travail des dirigeants

Les restrictions réglementaires et l'inefficacité des prises de contrôle affaiblissent le pouvoir disciplinaire du marché de travail des dirigeants (Prowse, 1997). En outre, l'asymétrie informationnelle ne permet pas d'évaluer les dirigeants bancaires. Comme tous les marchés, le marché du travail des dirigeants est affecté par l'asymétrie informationnelle.

³¹ Telle que la restriction de la propriété des firmes non bancaires (Prowse, 1997).

Sur le plan empirique, Anderson et Campbell (2004) trouvent que les mécanismes de gouvernance externes n'ont aucune influence sur les institutions bancaires japonaises. De même, Crespi *et al.* (2004), en étudiant les banques espagnoles, affirment que les mécanismes de gouvernance internes et particulièrement le conseil d'administration sont des moyens de contrôle efficaces pour les banques sujettes aux contraintes réglementaires. Ils précisent que les mécanismes externes tels que les fusions et les prises de contrôle peuvent ne pas exercer de contrôle efficace dans le secteur bancaire.

Ainsi, à cause de la réglementation et de l'opacité des activités bancaires, la discipline de marché n'assure pas de fonction cruciale dans le secteur bancaire. La gouvernance au sein des banques se base principalement sur les mécanismes internes et les restrictions réglementaires (Hagendorff *et al.*, 2010 ; Haw *et al.*, 2010). Cet argument plaide en faveur de l'importance des mécanismes de contrôle internes et de la réglementation qui sont supposés assurer la discipline des dirigeants et par ce biais l'efficacité des activités bancaires. « *La gouvernance interne de la banque qui est la plus à même de réduire les risques encourus, la régulation ne venant que s'articuler et compléter celle-ci* » (Lobez, 2010, p.197).

Dès lors, nous nous intéressons aux mécanismes de gouvernance internes et nous délaissions quelque peu les mécanismes externes vu que leur rôle disciplinaire est faible dans le secteur bancaire. Le rôle mineur de ces mécanismes ne nous permet pas d'évaluer leur impact sur la gestion du risque de crédit des banques. Aussi, nous mettons l'accent sur les mécanismes de gouvernance internes à savoir le contrôle exercé par les actionnaires et le conseil d'administration. Nous essayons, également, d'étudier le rôle joué par ces mécanismes dans la gestion et le contrôle du risque de crédit des banques.

1.5. Mécanismes internes de gouvernance et risque de crédit : enseignements théoriques et empiriques

La gouvernance bancaire est le premier outil de prévention des risques (Lobez, 2010). Le contrôle des activités de la banque et le risque de crédit en particulier incombe aux actionnaires et au conseil d'administration.

Les actionnaires, étant les fournisseurs de capital, jouent un rôle majeur dans la supervision de l'activité des banques et dans la gestion des risques. Ils ont le pouvoir de déterminer l'orientation de la banque en matière de politique de crédits. Ils peuvent approuver ou sanctionner les décisions des dirigeants. De même, la responsabilité ultime de la gestion des risques au sein des banques est conférée au conseil d'administration. Ce dernier doit fixer les orientations opérationnelles de la banque et assumer la responsabilité de la solidité de la banque donc contrôler la prise de risque par les dirigeants (Greuning et Bratanovic, 2004).

Dans cette section, nous exposons une revue de la littérature théorique et empirique traitant la relation entre le contrôle exercé par les actionnaires et le conseil d'administration et le risque de crédit bancaire. À la lumière de cette revue, nous déduisons les hypothèses de notre recherche à tester dans le second chapitre.

1.5.1. Structure de propriété et risque de crédit

La structure de propriété est un important mécanisme de gouvernance qui permet de contrôler les problèmes d'agence. Toutefois, dans le secteur bancaire, caractérisé par une forte opacité, les conflits d'agence sont beaucoup plus complexes. La gouvernance de la firme bancaire dépasse la seule relation propriétaire/dirigeant. Elle est plutôt partenariale qu'actionnariale : des parties prenantes autres que les actionnaires s'exposent à un risque résiduel (les déposants, les salariés, les clients, les autorités de réglementation...). Dans cette perspective, les déposants et les organes de surveillance et de réglementation sont les principales parties prenantes de la banque. Ainsi, hormis le conflit d'agence entre les actionnaires et les dirigeants, un autre conflit oppose les actionnaires et les déposants en tant que créanciers et les organes de réglementation et les actionnaires. La banque constitue un nœud complexe de problèmes d'agence et de conflits d'intérêts qui interagissent et influencent la prise de risque.

1.5.1.1. Les conflits d'agence entre les actionnaires et les déposants

Bien que les conflits d'intérêt entre les actionnaires et les créanciers ne soient pas le propre des banques, ils sont plus importants dans ces institutions. Dewatripont et Tirole (1993) mettent en évidence l'importance des droits de contrôle liés à la dette, c'est-à-dire des dépôts, dans le secteur bancaire.

Ils affirment que l'importance de la dette rend naturelle l'importance accordée au danger d'une prise de risque excessive par les actionnaires et les dirigeants de la banque.

La banque effectue des investissements et finance des projets. Elle collecte des dépôts et accorde des crédits. En conséquence, les dépôts constituent le principal moyen de financement des activités de crédits bancaires. Dans le cadre de la théorie d'agence, les déposants peuvent être le principal et les actionnaires-dirigeants l'agent (si nous supposons que les intérêts des actionnaires et des dirigeants sont alignés). Les actionnaires/dirigeants n'ont pas les mêmes intérêts que les déposants. Les actionnaires cherchent à maximiser la valeur de leurs fonds propres, ils sont donc incités à investir dans des projets risqués. Les déposants sont plutôt averses au risque puisqu'ils ne reçoivent qu'une rémunération fixe de leurs dépôts qui est indépendante des investissements de la banque.

Jensen et Meckling (1976) montrent que l'augmentation du risque profite seulement aux actionnaires au détriment des créanciers. En cas de gain, seuls les actionnaires profitent de l'accroissement de la valeur des actifs. Alors qu'en cas d'échec, la responsabilité limitée des actionnaires limite leurs pertes et les coûts seront supportés par tous les créanciers. Du moment où ils confient leur argent, les déposants seront amenés à contrôler et surveiller les bilans des banques ainsi que les décisions managériales afin d'évaluer le risque entrepris (Merton, 1977).

Toutefois, à cause de l'asymétrie informationnelle, les déposants sont incapables de connaître la valeur exacte du portefeuille de crédits des banques et n'ont pas assez de pouvoir pour contrôler les dirigeants ni les actionnaires. Il n'existe pas d'instance interne à la banque où les déposants peuvent faire valoir leurs intérêts. Cette situation est de nature à aggraver les conflits d'agence entre les actionnaires et les déposants. Scialom (1999) souligne que les crédits bancaires sont des financements à haut contenu informatif par conséquent peu négociables. L'évaluation de la valeur du portefeuille bancaire est ainsi difficile par un *outsider*. De même, Dewartipont et Tirole (1993) expliquent que les déposants n'ont ni l'incitation ni la compétence de s'informer et d'intervenir dans la gestion de la banque. Il est donc nécessaire de créer un représentant public ou privé des déposants qui se substitue à eux dans la défense de leurs intérêts.

Les dispositifs explicites ou implicites en vertu desquels les autorités de réglementation et de supervision assument d'une manière ou d'une autre la prise de risque excessive des institutions bancaires, constituent un facteur désincitatif au contrôle des déposants. Ainsi, les déposants sont couverts et assurés par une tierce partie qui est généralement l'État et ses institutions (Merton, 1977).

Bhattacharya *et al.* (1998) expliquent que du moment où la banque effectue des investissements et finance des projets après la collecte des dépôts, un aléa moral de substitution d'actifs existe. La banque est motivée à investir dans des projets risqués si ces derniers sont plus rentables. Dans ce cas, il y a un transfert de richesse *ex-post* des déposants vers les actionnaires de la banque. Dans la mesure où les ruées peuvent se généraliser aux autres banques, par effet de contagion, la stabilité du système financier est menacée. Le phénomène de ruée bancaire des déposants est de nature à inciter les actionnaires à une prise de risque limitée. Cependant, le système d'assurance des dépôts réduit la motivation des déposants à acquérir des informations dans un secteur bancaire très opaque.

Pollin (2005) explique que la surveillance des risques est renvoyée vers un fonds d'assurance ou probablement vers un régulateur garant de la stabilité du système bancaire. Leurs dépôts protégés et assurés, la vigilance des déposants est amoindrie. Ils ne cherchent plus à contrôler et surveiller les actionnaires et les dirigeants de la banque. Ces derniers sont, par conséquent, incités à investir dans des crédits risqués dans la mesure où le portefeuille de prêts est un des principaux actifs générateurs de profit pour la banque (Greuning et Bratanovic, 2004). Ce postulat théorique a été développé par Merton (1977).

Considérant le travail pionnier, sur la théorie des options réelles, de Black et Scholes (1973), Merton (1977) est le premier à modéliser le problème d'assurance des dépôts. Dans son modèle, l'assurance des dépôts est assimilée à une option de vente sur les actifs de la banque. En cas de faillite de la banque, c'est-à-dire lorsque les actifs sont supérieurs aux dépôts, la banque exerce son option de vente à l'organisme assurant l'assurance des dépôts. Ce dernier achète les actifs au prix correspondant au montant des dépôts à rembourser. Le dépôt n'est donc plus risqué.

Merton (1977) démontre que, si la prime d'assurance est indépendante du niveau du risque de la banque, la valeur de cette option est une fonction croissante du risque de l'actif³². Ainsi, l'assurance des dépôts encourage la banque à prendre plus de risque. Le comportement d'aléa moral de la banque justifie donc la prise de risque excessive : la banque assurée est incitée à adopter un comportement plus risqué que ce qu'elle aurait adopté en l'absence de système d'assurance des dépôts.

Destinée à limiter les problèmes de liquidité et à éviter les ruées bancaires et leurs coûts sociaux (Diamond et Dybvig, 1983), l'assurance des dépôts a engendré, dès lors, un aléa moral entre les déposants et la banque (Bhattacharya et Thakor, 1993). Toutefois, un système d'assurance des dépôts correctement tarifée peut constituer une solution au problème de l'aléa moral. Un système d'assurance des dépôts à prime fixe³³, peut inciter cette dernière à une prise de risque excessive et engendrer un problème d'aléa moral. Par contre, un système d'assurance des dépôts à prime ajustée au risque contribue à limiter le comportement d'aléa moral et atténuer la prise de risque excessive dans les banques (Demirgüç-Kunt et Detragiache, 2002).

L'exigence minimale en fonds propres imposés par les règles prudentielles incite les actionnaires à adopter des stratégies de risque plus prudentes et permet par conséquent d'aligner leurs intérêts avec ceux des déposants. Des conflits d'agence entre les actionnaires et les régulateurs peuvent apparaître étant donné que leurs intérêts et tolérances au risque divergent (Boot et Thakor, 1993). Les autorités de réglementation (le principal) préservent l'intérêt collectif en surveillant et contrôlant la prise de risque associée aux stratégies des actionnaires (l'agent). L'objectif de la réglementation du capital est de réduire les motivations de prise de risque des actionnaires. Elle les incite à augmenter la valeur de leurs investissements personnels dans la banque pour renforcer la stabilité du système bancaire (Kim et Santomero, 1994).

³² La valeur de l'option augmente avec la variance de la valeur des actifs de la banque.

³³ La prime que la banque doit payer à l'organisme assurant les dépôts est calculée proportionnellement à la taille des dépôts indépendamment du risque pris par la banque.

Néanmoins, les actionnaires, motivés par un accroissement de leurs rendements, et ne tenant pas compte des coûts sociaux potentiels d'une éventuelle défaillance bancaire, exercent une pression sur les dirigeants pour prendre plus de risque que l'optimum social. Les propriétaires peuvent compenser la perte de l'utilité, induite par l'exigence d'un capital minimum, en sélectionnant un portefeuille d'investissement plus risqué ce qui aggravera les conflits entre les actionnaires et les dirigeants (Koehn et Santomero, 1980 ; Buser *et al.*, 1981).

Pour expliquer le comportement d'aléa moral des banques, Freixas et Rochet (2008) indiquent que les banques prennent plus de risque parce que la responsabilité limitée confère aux actionnaires l'équivalent d'une option d'achat sur les actifs de la banque. Comme nous l'avons vu précédemment dans le cadre du modèle de Merton (1977), la théorie des options issues des travaux de Black et Scholes (1973) a révélé que la valeur d'une firme endettée peut être assimilée à celle d'une option d'achat sur la valeur de ses actifs. Les banques, fortement endettées, offrent donc un cadre d'analyse adéquat des stratégies bancaires à partir de la théorie des options (Lobez, 2010).

Cette analogie permet de conclure que la valeur de cette option, donc des fonds propres de la banque, croît avec le risque de ses actifs. Vu leurs responsabilités limitées, les actionnaires choisissent les investissements les plus risqués au détriment même de la perte globale de la valeur de la firme (Charreaux, 1997a). Si les actionnaires sont responsables de manière illimitée, c'est-à-dire sur leur patrimoine personnel, des pertes éventuelles de la banque, ils seront plus prudents dans la gestion de la banque. Ils éviteront les comportements aventuriers en terme de politique de crédit (Gentier, 2003). Donc, pour les actionnaires, les stratégies risquées sont porteuses de profits potentiels considérables alors même que les pertes sont limitées aux fonds propres. Dans cette veine, « la double responsabilité » peut limiter le problème d'aléa moral (Macey et O'Hara, 2003).

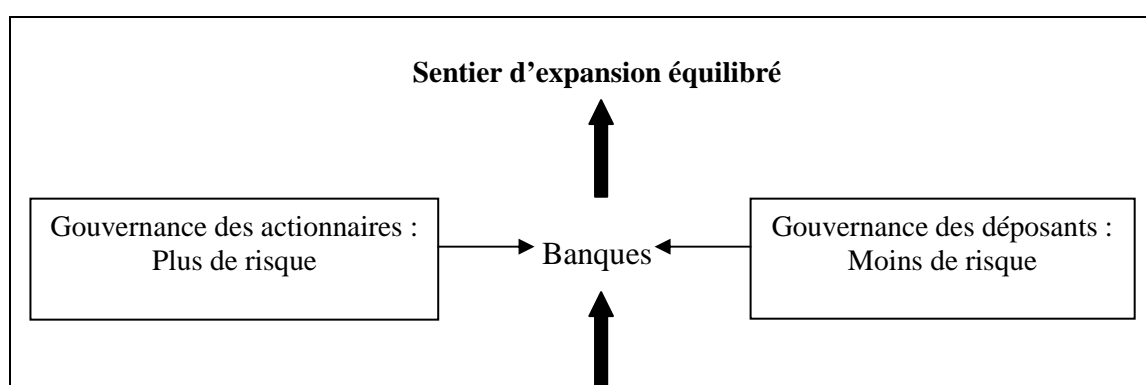
Les actionnaires, dont le schéma d'incitation est fonction des revenus futurs de leurs titres (Dewatripont et Tirole, 1993), cherchent à maximiser le rendement des actifs détenus, par voie de conséquence, à augmenter le niveau du risque de la banque.

Dans la perspective stricte du contrôle des dirigeants par les actionnaires, l'objectif de maximisation de la valeur des fonds propres l'emporte sur la maximisation de la valeur globale de la firme (Charreaux, 1997a). Par conséquent, il n'existe pas de convergence permanente entre l'intérêt des actionnaires et l'intérêt social de la banque.

Pour satisfaire le rendement attendu des actionnaires, à court terme, l'équipe dirigeante prend des risques de plus en plus importants générateurs de résultats immédiats. Ce risque excessif peut mettre en péril la solvabilité et la liquidité de la banque à long terme. D'une part, les actionnaires n'ont qu'une vision très floue de l'exposition au risque à long terme (Karfoul et Lamarque, 2009), d'autre part en cas de défaillance, ils font supporter une partie de leurs pertes par un tiers qui est le système d'assurance des dépôts (Macey et O'Hara, 2003). De ce fait, les actionnaires exercent une pression sur les dirigeants pour qu'ils maximisent les profits dégagés en augmentant le niveau de risque des actifs détenus au détriment des déposants. Des conflits d'agence entre les actionnaires et les déposants s'instaurent dans le secteur bancaire. Ces conflits découlent d'une différence de tolérance vis-à-vis du risque.

En somme, Lobe (2010) avance qu'un sentier d'expansion équilibré de la banque, compatible avec un risque raisonné et socialement acceptable, résulte de cette différence d'appréciation du risque entre les actionnaires et les déposants. Cet équilibre est illustré dans la figure suivante :

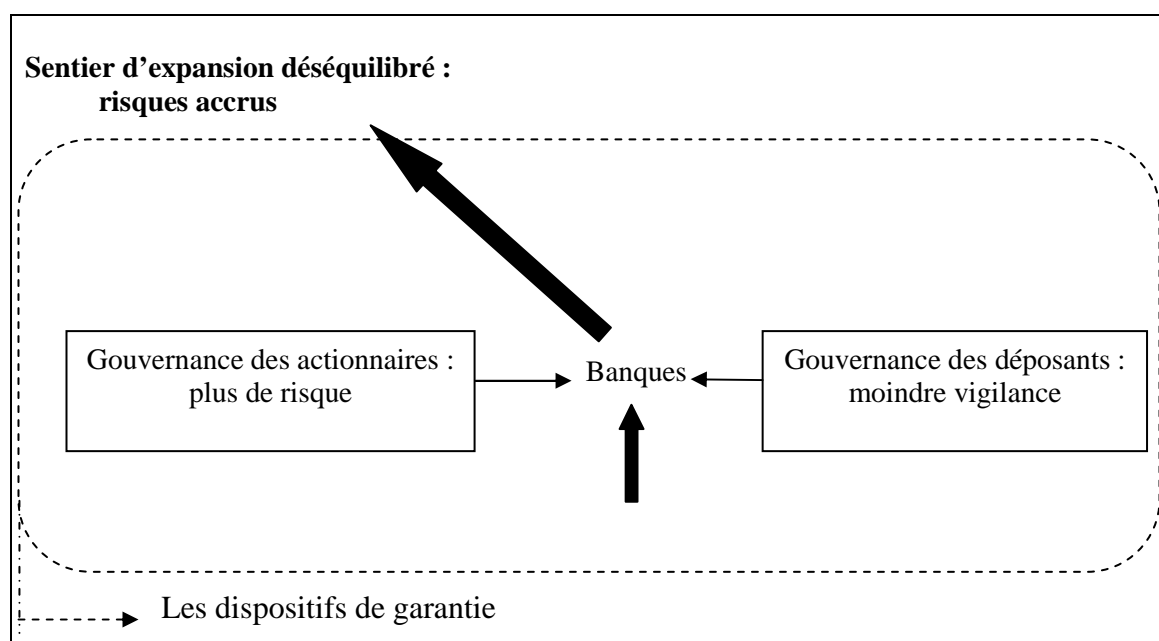
Figure 1. Sentier d'expansion de la banque et gouvernance



Source : Lobe (2010, p. 190)

Toutefois, les dispositifs de garanties publiques explicites *ex ante* (le système d'assurance des dépôts) ou implicites *ex post* (*too big too fail* TBTF, la banque centrale comme prêteur de dernier ressort et la solidarité de la place) dont bénéficie le système bancaire « déstabilisent » le sentier d'expansion de la banque. Ce déséquilibre est illustré dans la figure suivante :

Figure 2. L'effet des dispositifs de garantie : Sentier d'expansion de la banque et gouvernance



Source : auteur adapté de Lobe (2010, p. 192)

Sur le plan empirique, plusieurs recherches étudiant les causes de la crise des caisses d'épargne américaines durant les années 1980 concluent que la structure de propriété est un important déterminant de la défaillance de ses institutions. Verbrugge et Goldstein (1981) étudient les caisses d'épargne mutuelles (légalement détenues par les déposants) et les caisses d'épargne actionnariales (légalement détenues par des actionnaires) pour la période allant de 1974 à 1976. Ils trouvent que les caisses d'épargne mutuelles sont plus averses au risque, mesuré par la qualité du portefeuille des crédits. Ils arguent que les actionnaires cherchent la maximisation du rendement de leurs actifs en augmentant le risque. Cordell *et al.* (1993) démontrent aussi que la démutualisation³⁴ a significativement augmenté le risque des caisses d'épargne américaines.

³⁴ Transformation d'une caisse d'épargne mutuelle en une caisse d'épargne actionnariale.

De plus, Fraser et Zardkoohi (1996) et Esty (1997) confirment ce résultat pour la période allant respectivement de 1976 à 1986 et 1982 à 1988. Plus récemment, Delong et Saunders (2008) étudient la réaction des banques et des déposants suite à l'introduction du système d'assurance des dépôts aux États-Unis en 1933. Ils trouvent que juste une année après la mise en place de ce dispositif, les banques ont pris plus de risque.

1.5.1.2. Les conflits d'agence entre les actionnaires et les dirigeants

Le problème d'agence entre les actionnaires et les dirigeants existe aussi, bel et bien, dans les banques. Comme dans toute entreprise managériale les intérêts des dirigeants de la banque et des détenteurs du capital peuvent diverger. L'incitation des dirigeants à la prise de risque dépend du degré d'alignement de leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Saunders *et al.* (1990) affirment que la prise de risque est fonction de la valeur de la participation des dirigeants dans la banque. Si leurs investissements prennent juste la forme d'un capital humain non diversifiable, ils seront incités à préserver leurs postes et essayent, donc, de réduire le « risque d'emploi »³⁵ (Amihud et Lev, 1981). Ils évitent toute prise de risque, excessive au détriment des intérêts des actionnaires, en adoptant un comportement prudent. Cependant, en détenant des parts dans le capital ou en recevant des *stock-options*, les intérêts des dirigeants s'alignent avec ceux des actionnaires et ils seront incités à prendre plus de risques.

Saunders *et al.* (1990) analysent la relation entre la prise de risque de 38 banques américaines pour la période allant de 1978 à 1985 et leurs structures de propriété. En particulier, ils s'intéressent aux conflits d'intérêts potentiels concernant la prise de risque entre les banques contrôlées par les dirigeants et celles contrôlées par les actionnaires. Ils trouvent une relation positive et linéaire entre la propriété managériale des banques et le risque bancaire. Ils concluent que l'incitation à la prise de risque des dirigeants augmente avec leur participation dans le capital de la banque

³⁵ Le risque de perte de rémunération, de perte de réputation sur le marché de travail et de révocation.

De même, Gorton et Rosen (1995) essayent d'expliquer la prolifération des défaillances bancaires américaines des années 1980 en étudiant la relation entre les dirigeants et la prise de risque. Ils démontrent aussi que l'incitation des dirigeants pour une prise de risque excessive est fonction de leur participation dans le capital de la banque. Au sein d'une industrie en déclin où opèrent de mauvais dirigeants, ces derniers détenant des parts dans le capital de la banque, sont incités à prendre plus de risque. Ces dirigeants accordent des crédits à des emprunteurs risqués afin de préserver leurs postes et leurs avantages et faire preuve de leurs capacités aux actionnaires. Ils s'engagent ainsi dans des activités risquées non génératrices de profit pour les actionnaires.

Toutefois, au-delà d'un niveau de participation, ces mauvais dirigeants sont moins incités à financer des emprunteurs risqués par crainte de perdre leurs investissements en capital humain et participations dans le capital. Alors que si leurs niveaux de participation sont minoritaires, ils sont motivés à prendre des risques excessifs et préserver les revenus de leurs *stock-options* au détriment des intérêts des actionnaires. Selon la perspective de contrôle de la firme, le modèle de Gorton et Rosen (1995) prédit donc une relation non linéaire et concave entre la propriété managériale et la prise de risque bancaire.

Les dirigeants enracinés qui détiennent de faibles parts de propriété s'engagent dans des activités risquées non rentables. En devenant des dirigeants/actionnaires, ils sont incités à une prise de risque génératrice d'augmentation de la valeur de la firme (Jensen et Meckling, 1976). Ainsi, selon l'hypothèse du contrôle, les dirigeants peuvent contrôler les banques et prendre des risques excessifs non alignés à la volonté des actionnaires. Dans cette veine, la concentration de la propriété constitue un moyen efficace de contrôle des décisions managériales.

Les actionnaires majoritaires ont de grandes motivations pour maximiser la valeur de l'entreprise et sont capables de collecter les informations et de surveiller les dirigeants. Ils peuvent donc aider à maîtriser un des principaux problèmes de l'entreprise à savoir les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants (Jensen et Meckling, 1976). Selon Shleifer et Vishny (1986) la manière optimale d'assurer le contrôle des dirigeants, dont le résultat est un bien collectif, consiste à en faire assumer les coûts par les actionnaires majoritaires.

Ces derniers ont du pouvoir et de la motivation pour empêcher les dirigeants de détourner des richesses et les forcent à distribuer les profits aux actionnaires. Shleifer et Vishny (1997, p. 754) assurent que : « *L'actionnaire majoritaire est visé par les problèmes d'agence parce qu'il a un intérêt général dans la maximisation du profit et assez de contrôle des actifs de l'entreprise pour voir ses intérêts respectés* ». Dans une étude sur 244 banques dans 44 pays, Caprio *et al.* (2007) trouvent que la structure de propriété est généralement concentrée dans les banques³⁶. Dans 50 % des cas, la propriété est concentrée entre les mains de familles et 19 % des cas entre les mains de l'État.

Dans la mesure où les actionnaires doivent jouer un rôle clé dans la supervision de l'activité de la banque (Greuning et Bratanovic, 2004), l'actionnaire majoritaire peut contraindre le dirigeant à une prise de risque excessive, au-delà d'un optimum social. Il permet donc de diminuer le risque de la banque. Toutefois, dans le secteur bancaire, les actionnaires peuvent adopter un comportement d'aléa moral.

En étudiant les banques surcapitalisées, Jeitschko et Jeung (2005) mettent en évidence un modèle théorique pour étudier la relation entre la capitalisation de la banque et la prise de risque. Ils prennent en compte les motivations de trois agents à savoir : les assureurs de dépôts, les actionnaires et les dirigeants. Les auteurs démontrent que c'est les préférences en risque des principaux acteurs de la banque qui déterminent le niveau de risque de la banque. Ils expliquent que les autorités assurant les dépôts, qui sont intéressées par la protection des dépôts, prônent plutôt pour une « politique conservatrice » en matière de prise de risque. En effet, ils sont plus averses au risque que les actionnaires. Ces derniers sont motivés à prendre plus de risque dans la mesure où ils tirent des bénéfices du système de l'assurance des dépôts. Jeitschko et Jeung (2005) précisent que le dirigeant qui risque de perdre son bénéfice privé de contrôle (son poste, sa carrière et les avantages en nature qui en découlent), en cas de défaillance de la banque, est plus averse au risque que les actionnaires.

Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008) affirment, cependant, que le conflit d'agence entre les actionnaires et l'équipe dirigeante peut atténuer la prise de risque excessive générée par l'aléa moral.

³⁶ 25 % des banques de l'échantillon ont une structure de propriété dispersée dans laquelle aucun actionnaire ne détient une part du capital au moins égale à 10%.

Par crainte de perdre leurs investissements en capital humain et leurs avantages associés au contrôle, les dirigeants sont réticents à prendre du risque. Cette aversion au risque les motive, donc, à financer des projets d'investissement certains ou exploiter un niveau important de fonds propre. De plus, Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008) rajoutent que l'importance des problèmes d'agence dépend de la capacité des propriétaires de la banque à contrôler la performance managériale. Lorsque la propriété est concentrée, le problème d'agence est atténué et le degré de l'aversion au risque est contrôlé. Les actionnaires majoritaires jouent un rôle important dans le contrôle et la gestion de la firme et des dirigeants. Ils contrôlent de manière directe les dirigeants et supportent les coûts de ce contrôle. Néanmoins, si le capital est largement dispersé, les actionnaires ne sont pas incités à contrôler le dirigeant. De plus, la dispersion de la propriété peut encourager le comportement opportuniste du dirigeant s'il n'est pas averse au risque.

Les actionnaires minoritaires se comportent comme des « *free rider* » ou des « passagers clandestins » qui ne sont motivés ni à contrôler les dirigeants ni à supporter la totalité des coûts de ce contrôle (Grossman et Hart, 1980). Cependant, les avantages de ce dernier seront, bel et bien, partagés par tous les actionnaires. Dans cette perspective, Charreaux (1997b) considère l'actionnaire minoritaire comme un partenaire passif s'intéressant juste à l'accroissement de sa richesse alors que l'actionnaire majoritaire est un partenaire actif. Ce dernier, même si son objectif principal demeure la maximisation de la richesse il peut influencer les décisions des dirigeants qui conditionnent la richesse créée. L'actionnaire majoritaire contrôle les résultats et la manière d'obtenir ces résultats, donc le processus d'élaboration des décisions.

Toutefois, Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008) concluent que le contrôle exercé par les actionnaires sur les dirigeants a deux effets sur le risque des banques. D'une part, si les actionnaires contrôlent les dirigeants, le conflit d'agence disparaît alors que le problème d'aléa moral persiste. Face à l'actionnaire majoritaire, le dirigeant n'est pas en mesure d'adopter un comportement prudent dans la gestion du risque de la banque. L'actionnaire majoritaire influence les décisions des dirigeants (Shleifer et Vishny, 1986) et le contraint à agir conformément à son intérêt sous crainte de licenciement (Rosen, 1992).

Dans le secteur bancaire, les actionnaires majoritaires sont incités à contrôler les dirigeants, leurs décisions de crédit et la gestion du risque (Unite et Sullivan, 2003). Haw *et al.* (2010) expliquent même que dans la plupart des banques à propriété concentrée, l'équipe dirigeante est fortement liée à l'actionnaire majoritaire. Les dirigeants ne sont que de simples agents qui maximisent la richesse de l'actionnaire majoritaire s'engageant dans des activités risquées. Haw *et al.* (2010) ajoutent aussi que les banques détenues par des actionnaires majoritaires sont souvent liées à des réseaux économiques d'un groupe de firmes. Dans ce cadre plutôt relationnel, la banque n'est autre qu'une source de financement exclusive et par voie de conséquence un moyen d'expropriation et de transfert de la richesse vers les actionnaires majoritaires. La banque peut accorder des crédits, à des conditions préférentielles, à ses firmes ou les supporter en cas de détresse financière sans exiger des garanties. De la sorte, la politique de crédit peu prudente de la banque engendre une prise de risque excessive.

D'autre part, lorsque le contrôle des actionnaires est faible ou même inexistant, le conflit d'agence et l'aléa moral coexistent, ainsi l'effet sur la prise de risque est ambigu. En premier lieu, si les dirigeants prennent un risque dépassant un niveau optimal conforme aux intérêts des actionnaires, l'accroissement du risque issu du problème d'agence domine celui résultant de l'aléa moral. En second lieu, si les dirigeants veulent préserver leur investissement en capital humain dans la banque, ils seront plus averse au risque engendrant ainsi une atténuation du problème d'aléa moral et une prise de risque plus faible.

À l'issue de la revue de la littérature théorique, nous remarquons que tous les travaux plaident en faveur de l'hypothèse de l'aléa moral des actionnaires majoritaires. Selon cette hypothèse, la concentration de la propriété augmente le risque bancaire.

Empiriquement, nous constatons que peu d'études se sont intéressées à examiner l'effet significatif de la concentration de la propriété sur le risque bancaire, toutefois sans aucun consensus sur le signe de telle relation. Parmi les rares études, nous citons Laeven (1999*), Iannotta *et al.* (2007), Belkhir (2007), Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008), Laeven et Levine (2009), Haw *et al.* (2010), Shehzad *et al.* (2010) et Azofra et Santamaria (2011).

Laeven (1999*) explique la différence entre la prise de risque et la performance des banques de l'Asie de l'Est (Indonésie, Corée, Malaysia, Philippines, Thaïlande) durant la période allant de 1992 à 1996. Il trouve que le taux de croissance des crédits accordés est plus important dans les banques à propriété concentrée que celles où la propriété est dispersée. Leaven (1999*) conclut que l'importante croissance des crédits est un facteur explicatif de l'augmentation du risque des banques à actionnaire majoritaire.

En comparant la performance et le risque de 181 banques de 15 pays européens de 1999 à 2004, Iannotta *et al.* (2007) concluent que la concentration de la propriété³⁷ n'affecte pas significativement la performance de la banque, mesurée par le rapport entre le résultat d'exploitation et les actifs productifs. De même, ils trouvent que la concentration de la propriété est associée à une meilleure qualité de crédits et à un faible risque d'actifs et d'insolvabilité. Néanmoins, Belkhir (2007) découvre que la concentration de la propriété n'a aucun effet statiquement significatif sur le risque d'un échantillon de 177 banques américaines pour la période allant de 1995 à 2002.

En se basant sur un échantillon de 129 banques espagnoles durant la période allant de 1993 à 2000, Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008) démontrent que les banques commerciales à propriété concentrée sont plus risquées (le risque est mesuré par Z score³⁸ et une mesure issue de l'approche *Value At Risk*³⁹) que les banques d'épargne où la propriété est dispersée. Ils confirment ainsi l'hypothèse de l'aléa moral qui stipule que le système d'assurance des dépôts augmente la motivation des propriétaires à prendre plus de risque.

Quant à Haw *et al.* (2010), ils étudient un échantillon composé de banques commerciales cotées dans 9 pays de l'Asie de l'Est et 13 pays de l'Europe de l'Ouest durant la période 1990 à 1996.

³⁷ La concentration de la propriété est mesurée par le pourcentage du capital détenu par une personne, une institution lorsque ce pourcentage dépasse 5 % .

³⁸ Selon cette mesure, le risque de défaillance est essentiellement dépendant de l'interaction entre la capacité de génération de résultat, la taille potentielle des chocs de rendement et le niveau du capital qui peut absorber ces chocs. Cet indicateur évalue l'importance de la perte d'exploitation qui réduit les réserves du capital.

³⁹ La Value-at-Risk est définie comme la perte maximale potentielle qui ne devrait être atteinte qu'avec une probabilité donnée sur un horizon temporel donné (Manganelli et Engle, 2001*).

Ils démontrent que les banques à propriété concentrée présentent de faibles performances⁴⁰, des volatilités de rendement élevées et un risque d'insolvabilité important par rapport aux banques à propriété dispersée. Les droits de contrôle détenus par l'actionnaire majoritaire au seuil de 10%, 20%, 30% et 40% ont un impact significatif et positif sur le risque d'insolvabilité des banques de leur échantillon.

De même, Shehzad *et al.* (2010) étudient l'impact de la concentration de la propriété bancaire sur le risque mesuré par les crédits non performants et l'adéquation des fonds propres de 500 banques commerciales appartenant à 50 pays durant la période 2005-2007. Ils concluent que la concentration de la propriété affecte d'une manière significative la qualité des crédits bien que les résultats diffèrent selon le niveau de la concentration. Quand cette dernière dépasse le seuil de 10%, la concentration de la propriété augmente le volume des crédits non performants. Cependant, quand le seuil dépasse 50%, ils constatent une amélioration de la qualité du portefeuille des crédits. Ils arguent que la concentration de la propriété réduit significativement les crédits non performants en prenant en compte la supervision bancaire et les lois de protection des actionnaires minoritaires. Ils trouvent que l'impact de la concentration n'est pas significatif lorsque le contrôle réglementaire est important. Shehzad *et al.* (2010) confirment ainsi le résultat de Demsetz et Lehen (1985) qui énoncent que la concentration de la propriété est moins importante dans les firmes fortement réglementées telles que les banques. C'est la réglementation qui discipline les dirigeants. Toutefois, pour un niveau de contrôle réglementaire faible, ils trouvent que la concentration de la propriété a un effet significatif et négatif sur la prise de risque bancaire. Shehzad *et al.* (2010) confirment donc l'hypothèse de contrôle selon laquelle la concentration de la propriété permet de discipliner les dirigeants et les contraindre à prendre des risques excessifs.

Le travail de Shehzad *et al.* (2010) se rapproche de celui de Laeven et Levine (2009) à quelques différences. Notamment, Laeven et Levine (2009) trouvent aussi que la concentration de la propriété affecte le risque bancaire en prenant en compte la supervision bancaire et les droits de protection des actionnaires. Ils trouvent que la prise de risque dépend de l'interaction entre la réglementation et les structures de gouvernance.

⁴⁰ La performance est mesurée par le ROA (*Return on Asset*) et *Industry-adjusted stock return*.

Toutefois, Laeven et Levine (2009) prennent en considération seulement les parts de propriété de 10% et 20% alors que Shehzad *et al.* (2010) suggèrent qu'à des niveaux plus importants de la concentration de la propriété, les résultats peuvent différer.

La deuxième différence réside dans la mesure du risque. En étudiant un échantillon de 300 banques dans 48 pays, Laeven et Levine (2009) trouvent que le risque bancaire mesuré par Z score est plus important au sein des banques à propriétaire majoritaire détenant d'importants droits de cash flows. Ils détectent aussi que le contrôle exercé par l'actionnaire majoritaire est plus faible au sein des pays où la protection des actionnaires est importante. De plus, les résultats suggèrent que l'assurance des dépôts est associée à une augmentation du risque en présence d'un actionnaire majoritaire dans la banque. Laeven et Levine (2009) expliquent que les propriétaires cherchent à compenser la perte de l'utilité due à la restriction réglementaire en augmentant le risque de la banque.

Plus récemment, Azofra et Santamaria (2011) étudient un échantillon de 80 banques commerciales espagnoles de 1996 à 2004 et constatent que 96 % des banques sont contrôlées par un actionnaire majoritaire. Ils trouvent qu'en détenant d'importantes parts de capital, l'actionnaire majoritaire est plus motivé par une bonne gestion de la banque plutôt que l'expropriation des actionnaires minoritaires et des déposants. L'actionnaire majoritaire, à travers son représentant dans le conseil d'administration, prend des décisions et en assume le risque. Ainsi, pour des niveaux élevés de droits de propriété, Azofra et Santamaria (2011) indiquent que la concentration de la propriété a un impact significativement positif sur la rentabilité de la banque mesurée par le ROA et le ratio rapportant les coûts aux actifs.

En somme, la structure de propriété semble un déterminant important de la prise de risque au sein des institutions bancaires. Sur le plan théorique, l'hypothèse de l'aléa moral des actionnaires majoritaires a fait l'unanimité. Dans un secteur fortement réglementé tel que le secteur bancaire, les déposants sont assurés par des dispositifs réglementaires implicites ou explicites. Ces dispositifs créent un comportement d'aléa moral des actionnaires. Les dépôts assurés, les actionnaires, dont la responsabilité est illimitée, ont tendance à inciter les dirigeants à adopter des stratégies risquées génératrices de profit au détriment des déposants.

De plus, les actionnaires détenant des parts considérables dans le capital ont généralement les moyens et les motivations pour contrôler les dirigeants et les inciter à agir dans leurs intérêts. Selon l'hypothèse de l'aléa moral, l'actionnaire majoritaire a un impact positif sur le risque de crédit des banques. D'après les études empiriques que nous venons d'exposer, qui traitent principalement les banques américaines, européennes et asiatiques, le sens de cet impact reste mitigé.

1.5.2. Structure du conseil d'administration et risque de crédit

Les dirigeants peuvent profiter de leurs positions stratégiques à la tête de la firme et de la latitude managériale qui en découle dans le but d'accroître leur pouvoir, augmenter leur rémunération ou tout simplement se maintenir en place même s'ils ne sont pas performants. Ils peuvent porter, ainsi, atteinte à la richesse des actionnaires. Partant de ce fait, le rôle du conseil d'administration consiste à évaluer la performance des dirigeants et contrôler leur comportement opportuniste (Fama et Jensen, 1983). Il est considéré comme la première ligne de défense des intérêts des actionnaires (Weibach, 1988). Le conseil d'administration est le centre du système de contrôle interne et a la responsabilité finale du fonctionnement de l'entreprise (Jensen, 1993).

Le conseil d'administration, organe représentant des actionnaires, a pour mission de recruter des dirigeants, fixer leurs rémunérations, contrôler leurs décisions et stratégies. Il peut en outre les licencier en cas de mauvaise performance. Charreaux, (1997a) avance que, dans la théorie d'agence (Fama, 1980) ou dans la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1985), le conseil d'administration semble un mécanisme privilégié pour discipliner les dirigeants à travers le mode de rémunération et la révocation de ces derniers. Le mode de rémunération contraint le dirigeant à agir conformément aux stratégies établies par le conseil d'administration donc aux intérêts des actionnaires. Si le dirigeant est inapte, il sera remplacé.

Toutefois, Charreaux (1997a) argue que les résultats issus des études empiriques, bien qu'ils confirment le rôle disciplinaire du conseil d'administration, indiquent une efficacité limitée de cet organe de surveillance. Il énumère cinq explications plausibles à cette constatation.

Tout d'abord, l'arbitrage entre les gains (jetons de présence, accroissement du capital humain, réputation...) et les coûts (temps passé, risque juridique, dévaluation du capital humain en cas de mauvaise performance...) peut contraindre les administrateurs à exercer un contrôle efficace. De plus, le changement des dirigeants engendre des coûts organisationnels importants, suscitant ainsi la rareté des révocations des dirigeants par les administrateurs. Davantage, le conseil d'administration peut comprendre des administrateurs internes dont les intérêts divergent avec ceux des actionnaires. Aussi, d'autres facteurs disciplinaires peuvent déterminer le changement des dirigeants et les modes de rémunération. Finalement et principalement, Charreaux (1997a) met en évidence les stratégies d'enracinement que le dirigeant peut adopter et qui peuvent neutraliser le contrôle exercé par le conseil d'administration.

Au sein d'un secteur complexe tel que le secteur bancaire, le conseil d'administration y joue un rôle primordial. Étant donné l'opacité des activités bancaires et l'existence de l'assurance de dépôts, le contrôle exercé par le conseil d'administration est beaucoup plus important que celui des autres parties prenantes (Levine, 2004*). Macey et O'Hara (2003) expliquent que le rôle joué par le conseil d'administration dans les banques est plus important que dans les autres firmes, car les administrateurs sont responsables fiduciairement envers les actionnaires, les déposants et les autorités de réglementation. Selon la plupart des dispositions régissant les banques, la responsabilité ultime est conférée au conseil d'administration. Il doit répondre devant les déposants et les actionnaires de la sauvegarde de leurs intérêts à travers une gestion qui soit licite, éclairée, efficace et performante (Greuning et Bratanovic, 2004). Datar (2004) adhère totalement à ce point de vue en affirmant que la gestion du risque au sein des institutions financières incombe au conseil d'administration. Le conseil d'administration des banques contrôle et surveille la politique de crédit (Sumner et Webb, 2005). Il est considéré comme un mécanisme clé qui permet de contrôler les dirigeants et guider les orientations de la banque et leur mise en œuvre (Andres et Vallelado, 2008). La structure du conseil d'administration peut ainsi influencer les stratégies de risque adopté par les dirigeants.

En 1988, le bureau de contrôle de la monnaie (*office of the comptroller of the currency*) souligne que l'inefficacité du contrôle exercé par les administrateurs est une cause principale de défaillance des banques américaines durant les années 80.

Il révèle les traits saillants d'un conseil d'administration inefficace à savoir : l'inexistence ou la mauvaise mise en application des politiques de crédits, la prise de décision par un seul individu dominant et la mauvaise gestion des crédits.

Greuning et Bratanovic (2004) arguent que les études des banques en difficulté révèlent que dans près de 60% des cas, soit les administrateurs n'avaient pas les connaissances appropriées de la banque, soit ils n'étaient pas informés et adoptaient une attitude passive en ce qui concerne le contrôle des activités bancaires. Plus récemment, dans le cadre d'un sondage effectué parmi 500 dirigeants en octobre 2008, Hashagen *et al.* (2009*) rapportent que la mauvaise gouvernance du risque et le manque d'expertise de gestion du risque au niveau des conseils d'administration sont les principaux déterminants de la crise récente.

Dans un rapport publié en 2006 et intitulé «*Enhancing corporate governance for banking organisations*», le comité de Bâle explique que le conseil d'administration revêt une grande importance pour l'instauration d'une bonne gouvernance bancaire. Il stipule que le conseil d'administration est responsable en dernier ressort des opérations et de la solidité financière de la banque. De même, les administrateurs sont appelés à approuver la stratégie globale de la banque, y compris la politique générale en matière de risque et les procédures de gestion des risques. Ils exercent leur « obligation de loyauté » et leur « obligation de diligence » envers la banque, dans le cadre des lois nationales et des normes prudentielles en vigueur.

Dans le secteur bancaire, le conseil d'administration subit la pression des régulateurs voulant préserver la stabilité du système financier en contrôlant le risque entrepris. En outre, le conseil d'administration subit la pression des actionnaires qui cherchent la maximisation de leur richesse en augmentant le risque de la banque. Dans cette veine, le conseil d'administration contrôle le portefeuille des crédits considéré comme la source principale du risque bancaire (Sullivan et Spong, 1998*). La relation entre la structure du conseil d'administration, les politiques de crédit en général et le risque de crédit en particulier semble importante.

Bien que le conseil d'administration ait retenu l'attention d'un nombre important de chercheurs qui examinent l'influence de ce mécanisme sur la performance⁴¹, peu d'entre eux se sont intéressés à l'impact du conseil d'administration sur la prise de risque dans les banques. Dans les paragraphes suivants, nous allons nous intéresser à l'étude de l'impact des caractéristiques du conseil d'administration, à savoir la taille et la composition, sur le risque de crédit des banques.

1.5.2.1. La taille du conseil d'administration et le risque de crédit

La taille du conseil d'administration peut influencer la prise de risque bancaire. Toutefois, peu d'études théoriques et empiriques se sont intéressées à investir le lien existant entre le nombre d'administrateurs siégeant dans le conseil d'administration et le risque des institutions bancaires.

Selon la théorie d'agence, l'efficacité du conseil d'administration, en tant que mécanisme de contrôle, dépend de sa taille. La fonction disciplinaire est mieux assurée par un conseil d'administration de taille réduite, composé de 7 à 8 administrateurs (Jensen, 1993). Un conseil d'administration de taille restreinte exerce un contrôle interne plus efficace. Il permet de diminuer les conflits d'agence entre les actionnaires et les dirigeants : les administrateurs contrôlent les dirigeants et optimisent ainsi le retour sur investissement des actionnaires. Un conseil d'administration de taille élargie risque d'entraver son fonctionnement (Changanti *et al.* 1985). Plus la taille du conseil augmente, plus les problèmes de coordination et de communication de ses membres s'amplifient. Dans ce sens, des coalitions peuvent naître et les conflits d'intérêts s'accroissent. Les dirigeants peuvent poursuivre leurs propres intérêts plus librement étant donné la difficulté de coordination des efforts des administrateurs (Lipton et Lorsh, 1992).

Dans le cadre de la théorie d'agence, la taille réduite du conseil d'administration permet une meilleure communication et coopération entre les administrateurs pour contrôler les décisions managériales.

⁴¹ Nous pouvons citer les travaux de Mishra et Nielsen (2000) ; Adams et Mehran (2003b*) ; Pathan *et al.* (2007) ; Andres et Vallelado (2008) et Belkhir (2009a, 2009b).

Au sein des banques, un conseil d'administration restreint est associé à une prise de risque excessive (Pathan, 2009). Les actionnaires intéressés par la maximisation de la rentabilité de leurs fonds propres sont enclins à une prise de risque importante au détriment des déposants. Lorsque le conseil est de taille restreinte, les actionnaires peuvent exercer un contrôle direct, à travers les administrateurs, sur les décisions managériales. Au sein d'un conseil de petite taille, la coordination des opinions des administrateurs est plus facile et la prise de décision est plus rapide.

Selon la perspective partenariale de la gouvernance, le conseil d'administration ne se limite pas à contrôler les dirigeants au profit des actionnaires. Il doit, en outre, préserver et équilibrer les intérêts des différentes parties prenantes (Charreaux, 2000). Le conseil d'administration est, ainsi, un organe qui permet de réduire les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes.

Dans les banques, les objectifs des actionnaires, dirigeants, déposants et régulateurs divergent et leurs intérêts s'affrontent. Chaque partie tente de faire valoir son intérêt et asseoir son pouvoir au sein du conseil d'administration aux dépens des autres. Crozier et Friedberg (1977) affirment que le pouvoir ne se conçoit que dans la perspective d'un but, qui dans une logique instrumentale, motive l'engagement des ressources de la part des acteurs. Ils rajoutent que les atouts, les ressources et les forces de chacune des parties en présence déterminent le résultat d'une relation de pouvoir. Basée sur le paradigme du pouvoir, la théorie de la dépendance des ressources développée par Pfeffer et Salanick (1978) fournit aussi un cadre d'analyse du conseil d'administration (Charreaux, 2000).

Selon la théorie de dépendance des ressources, l'organisation dépend de son environnement : sa survie résulte de sa capacité à répondre aux attentes des groupes détenant les ressources indispensables. Dans cette perspective, les administrateurs constituent des moyens pour gérer la dépendance et l'incertitude en créant des liens influents avec l'environnement (Hillman et Dalziel, 2003). Plus la taille du conseil d'administration augmente, plus les compétences, l'expérience et l'expertise de ses membres sont importantes.

Dans le cadre de la théorie de dépendance des ressources, une taille importante du conseil d'administration des banques permet de mieux contrôler la prise de risque. Plus le nombre des administrateurs augmente, plus ils apportent de connaissances spécifiques, de contacts sociaux et d'expertise. Ces atouts sont de nature à assurer un contrôle efficace et influencer le processus décisionnel dans les banques. Comme mentionné par Charreaux (2000) pour les firmes non financières, l'intégration des représentants des ressources dans le conseil d'administration des banques permet de limiter la latitude des dirigeants. Ces derniers, sous l'influence des actionnaires, prennent des décisions qui maximisent juste la valeur de ses apporteurs de capitaux au détriment des autres parties prenantes.

Dans ce sens, Baysinger et Zardkoohi (1986) arguent qu'au sein des secteurs fortement réglementés, tels que le secteur bancaire, un conseil d'administration élargi permet d'exercer un contrôle plus efficace. Ils trouvent que le conseil des firmes réglementées se compose d'un nombre important d'administrateurs externes de « relations publiques »-selon les termes de Subrahmanyam *et al.* (1997)-qui entretiennent des liens avec les autorités de réglementation et promeuvent l'image sociale de la firme auprès d'eux. Donc, un conseil d'administration élargi permet de mieux maîtriser le risque de crédit des banques.

Sur la base de données américaines, Booth *et al.* (2002) et Adams et Mehran (2008) et de données issues des pays de l'OCDE, Andres et Vallelado (2008) font le même constat : la taille des conseils d'administration est plus importante dans les banques que dans les firmes industrielles.⁴² Le conseil d'administration des banques est composé en moyenne de 16 à 18 administrateurs.

Sur le plan empirique, l'impact de la taille du conseil d'administration sur la performance bancaire a fait l'objet de quelques recherches, mais les résultats demeurent mitigés. Adams et Mehran (2008) se basent sur un échantillon composé de 35 holdings bancaires américains pour une période allant de 1959 à 1999.

⁴² Le conseil d'administration des firmes non financières est composé en moyenne de 11 à 13 administrateurs (Yermack, 1996 ; Coles *et al.*, 2008).

Ils étudient l'impact des différentes caractéristiques du conseil d'administration (la taille, le nombre de réunion annuelle, le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant, le pourcentage d'administrateurs indépendants...) sur la performance de la banque mesurée par le Q de Tobin. Adams et Mehran (2008) infirment le résultat de Jensen (1993) et trouvent qu'une plus grande taille du conseil d'administration est associée à une meilleure performance.

Ils concluent que la réduction de la taille du conseil d'administration dans le secteur bancaire est contre-productive. Dans la même lignée, Belkhir (2009a), en se basant sur un échantillon de 174 institutions bancaires américaines durant la période allant de 1995 à 2002, prouve que l'augmentation du nombre d'administrateurs ne détériore pas la performance mesurée par le Q de Tobin et le ROA. Il conclut l'existence d'une relation positive entre la taille du conseil et la performance bancaire.

Néanmoins, Pathan *et al.* (2007) examinent l'impact de la structure du conseil examinent l'impact de la structure du conseil d'administration et les dirigeants indépendants sur la performance de 12 à 13 banques commerciales thaïlandaises durant la période allant de 1999 à 2003 et démontrent une relation significative et négative entre la taille du conseil d'administration des banques et leurs performances mesurées en terme de ROA et ROE (*Return on Equity*).

Staikouras *et al.* (2007) corroborent ce résultat pour un échantillon composé de 58 institutions bancaires européennes durant la période allant de 2002 à 2004. Plus récemment, Adusei (2011) confirme cette relation négative sur la base d'un échantillon de 17 banques du Ghana durant la période 2005-2009. Lorsque la taille du conseil d'administration des banques diminue, la performance mesurée par le ROA et l'efficacité appréhendée par le rapport coûts sur revenus augmentent.

Davantage, Andres et Vallelado (2008) étudient un échantillon de 69 banques issues du Canada, de la France, la Grande-Bretagne, l'Italie, l'Espagne et des États-Unis pour la période allant de 1995 à 2005.

Ils révèlent une relation non linéaire (en forme de U inversé) entre la taille du conseil et la performance (mesurée par le Q de Tobin, ROA ou rendement des actionnaires). Andres et Vallelado (2008) expliquent que l'effet de la taille sur la performance de la banque résulte d'un arbitrage entre les avantages (le contrôle et la bonne gestion) et les inconvénients (problèmes au niveau de la coordination, du contrôle et de la prise de décision) de la première. Au-delà d'une certaine limite (19 administrateurs) les problèmes engendrés par la grande taille du conseil d'administration dépassent les avantages qui y sont liés.

Zulkafli et Samad (2007), quant à eux, analysent un échantillon de 107 banques cotées appartenant à 9 pays asiatiques⁴³ et ne trouvent pas de lien entre la taille du conseil d'administration et la performance bancaire. Dans la même lignée, la relation n'étant pas statistiquement significative, Bektas et Kaymak (2009) concluent que la taille du conseil d'administration n'affecte pas la performance des banques turques mesurée par le ROA.

Toutefois, peu de recherches empiriques se sont intéressées à étudier le lien entre la taille du conseil d'administration et le risque bancaire. À notre connaissance, seuls Simpson et Gleason (1999), Sumner et Webb (2005), Beltratti et Stulz (2009*), Pathan (2009) ont investi ce lien.

Quant à Simpson et Gleason (1999), ils ne trouvent pas d'effet significatif du nombre d'administrateurs sur le risque de détresse financière de 300 banques américaines cotées. Par contre, Sumner et Webb (2005) se basent sur un échantillon de 316 banques commerciales américaines durant 1997 et découvrent que la structure du conseil d'administration a un impact sur les politiques de crédit. Pathan (2009), quant à lui, étudie un échantillon composé de 212 banques américaines durant la période allant de 1997 à 2004. Il trouve que la prise de risque (le risque total, le risque spécifique, le risque systémique, le risque de rendement des actifs et le Z score) est positivement liée à l'efficacité du conseil d'administration. Cette efficacité est appréhendée par la taille réduite du conseil et la forte indépendance des administrateurs.

⁴³ Malaysia, Thaïlande, Philippines, Indonésie, Corée, Singapour, Hong-Kong, Taiwan et Inde

Quand le conseil d'administration est composé d'un nombre réduit d'administrateurs, les actionnaires peuvent influencer les décisions managériales. Représentant au mieux les intérêts des actionnaires, la taille réduite du conseil d'administration influence positivement le risque de la banque. Ce résultat est aussi confirmé par Beltratti et Stulz (2009*) pour un échantillon composé de 98 banques durant les années 2007 et 2008. Ils concluent que les banques dans lesquelles les conseils d'administration servent les intérêts des actionnaires et exercent un contrôle en leur faveur sont plus risquées.

En somme, sur le plan théorique le débat concernant le lien entre la taille du conseil d'administration et le risque de crédit des banques est clos. Dans le secteur bancaire et sous l'hypothèse de l'aléa moral des actionnaires, une taille réduite du conseil est associée à un important risque de crédit. D'une part, les actionnaires sont incitées à une prise de risque excessive aux dépens des autres parties prenantes. D'autre part, et selon la théorie de dépendance des ressources, l'expertise et la structure diversifiée d'un nombre important d'administrateurs permettent de mieux évaluer le risque entrepris et donc minimisent le risque de crédit. Toutefois au niveau empirique, le débat sur le rôle joué par la taille du conseil d'administration sur le risque de crédit dans le secteur bancaire n'est pas tranché. Les résultats, principalement dans le contexte américain, sont mitigés.

1.5.2.2. La dualité et le risque de crédit

Les partisans de la théorie d'agence plaident en faveur de la séparation entre la fonction du président du conseil d'administration et du président-directeur général (Fama et Jensen, 1983 ; Jensen 1993). La dualité ou le cumul de ses fonctions⁴⁴ concentre le pouvoir informationnel et décisionnel entre les mains d'un seul individu qui est le dirigeant. Dans ce cas, les fonctions de décision et de contrôle sont associées. Ce monopole du pouvoir peut accentuer les conflits d'intérêts et mettre en cause l'impartialité du contrôle exercé par le conseil d'administration. Le cumul de ces deux fonctions favorise l'enracinement du président-directeur général et embrouille la gestion et le contrôle exercés par le conseil d'administration (Mallette et Fowler, 1992).

⁴⁴ Nous parlons de dualité de la direction lorsque la même personne occupe le poste du président-directeur général et du président du conseil d'administration.

Le président-directeur général enraciné peut se comporter d'une manière opportuniste et agir, dès lors, à l'encontre des intérêts des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976). De plus, la dualité de la direction représente un conflit d'intérêts. Le président-directeur général qui est responsable des stratégies de la firme est amené, dans le cadre de son poste au sein du conseil d'administration, à évaluer ces mêmes stratégies (Mallette et Fowler, 1992). Davantage, le cumul des deux fonctions augmente la capacité du dirigeant à influencer la nomination et la durée des mandats des autres administrateurs (Godard et Schatt, 2000).

Toutefois, d'autres chercheurs suggèrent que la dualité améliore la vision stratégique de la firme (Simpson et Gleason, 1999). Ils recommandent le cumul des deux fonctions. Les adeptes de ce point de vue soulignent que la consolidation de ces deux principaux postes de direction permet une unicité du commandement et de leadership à la tête de la firme. Cette dernière facilite les prises de décisions stratégiques et émet ainsi des signaux rassurants aux parties prenantes (Finkelstein et D'Aveni, 1994).

Le débat théorique sur l'efficacité de l'occupation du poste de président-directeur général et du président du conseil d'administration par une même personne demeure ouvert. Ce débat concerne aussi le secteur bancaire dont les études sont faibles en ce qui concerne la dualité.

Dans le secteur bancaire, « *un conseil d'administration doté d'un président fort qui ne dirige pas l'activité de la banque aura plus certainement une influence saine sur la politique de la banque qu'un conseil dont le président en est aussi le principal dirigeant* » (Greuning et Bratanovic, 2004, p. 41). Le cumul des fonctions du président-directeur général et du président du conseil d'administration met en doute l'indépendance de ce dernier. La séparation de ces deux fonctions est garante d'un meilleur contrôle des dirigeants. Ces dirigeants sont incités à adopter les directives des actionnaires aux dépens des autres parties prenantes.

La dualité permet une concentration du pouvoir entre les mains d'une même personne qui sera au même moment juge et parti. Dès lors, il y a consolidation du contrôle et de la décision au sein de la banque. Le conseil d'administration sera sous le contrôle des dirigeants et ne pourra pas ainsi assumer son rôle disciplinaire.

En contrôlant le conseil d'administration, le principal dirigeant développe un comportement opportuniste et peut facilement s'aligner aux intérêts des actionnaires de la banque. Le conseil d'administration devient alors un organe passif et « le contrôle du contrôleur » s'impose. Cette situation est très délicate dans le cadre d'une industrie du risque telle que l'industrie bancaire. La consolidation de ces deux postes dans la banque affaiblit le contrôle exercé par le conseil d'administration et atténue son rôle disciplinaire de l'équipe dirigeante. La dualité peut donc engendrer une prise de risque excessive.

Le président-directeur général, main mise sur le conseil d'administration, peut agir de sorte que ses intérêts s'alignent aux intérêts des actionnaires aux dépens des autres parties prenantes en adoptant des stratégies risquées. À cet égard, le risque de crédit augmente. Cependant, le principal dirigeant peut s'opposer aux fortes incitations des actionnaires et faire prévaloir son propre intérêt. En voulant préserver son capital humain dans la banque, il aura tendance à minimiser le risque bancaire. Le cumul de ces deux fonctions permet, ainsi, une meilleure prise de décision à travers une meilleure communication entre l'équipe dirigeante et le conseil d'administration.

En tant qu'agent interne, le président-directeur général détient des informations et possède des connaissances spécifiques importantes pour la gestion des activités de la banque (Pathan et Skully, 2010). L'incitation à la prise de risque peut être le résultat de l'arbitrage du principal dirigeant entre ses propres intérêts et les intérêts des actionnaires qu'il représente en tant que président du conseil d'administration.

De plus, l'équipe dirigeante de la banque peut être soumise à « la myopie au désastre ». La théorie de la myopie au désastre, développée par Guttentag et Herring (1986*), affirme que les dirigeants ne possèdent pas la capacité de discernement des conséquences relatives à une prise de risque excessive. Les dirigeants de la banque ont une tendance systématique à sous-estimer les probabilités d'occurrence de certains événements notamment les chocs de crédits principalement résultants du défaut des emprunteurs. La myopie au désastre des dirigeants bancaires peut prendre plusieurs formes « *allant de l'ignorance volontaire des informations nouvelles à un rejet de leur pertinence, en passant par une distorsion de leur interprétation visant à justifier les choix effectués* » (Scialom, 1999, p. 64).

La dualité peut aggraver la myopie au désastre de l'équipe dirigeante. Le conseil d'administration en général et le président du conseil d'administration en particulier a pour rôle de contrôler et discipliner les dirigeants donc atténuer cette myopie pour éviter une prise de risque excessive menaçant la stabilité du système bancaire. Lorsque le président-directeur général est la même personne qui occupe le poste de président du conseil d'administration, l'efficacité de ce dernier en tant que mécanisme de contrôle est entravée.

En somme, le débat sur le plan théorique n'est pas tranché et c'est le cas aussi sur le plan empirique.

Pi et Timme (1993) étudient le rôle joué par le président du conseil d'administration dans 112 banques commerciales américaines de 1988 à 1990. Ils concluent que les institutions bancaires où il y a cumul du poste de président du conseil d'administration et du président-directeur général sont moins rentables et moins efficaces. Ils expliquent que la consolidation des fonctions de contrôle et de décision aggrave les conflits d'intérêts et affaiblit par conséquent la performance des banques. Fogelberg et Griffith (2000) ne trouvent pas de relation significative entre le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et du dirigeant et la performance d'un échantillon composé de 100 holdings bancaires américains en 1996. Ce résultat est corroboré par Bektas et Kaymak (2009) pour la performance des banques turques.

Concernant spécifiquement le lien entre la dualité et le risque bancaire, nous constatons aussi la rareté des recherches qui s'interrogent sur cette relation. Simpson et Gleason (1999) trouvent que le cumul du poste de président-directeur général et du président du conseil d'administration est le seul facteur exerçant une influence significative et négative sur la probabilité de détresse financière des banques. La détention d'actions par les dirigeants ainsi que la taille du conseil n'a aucun effet significatif. Ils expliquent que le président du conseil en étant aussi le principal dirigeant de la banque a tendance à prendre moins de risque pour protéger son capital humain. Il privilégie donc son intérêt personnel et s'oppose à l'incitation du risque des actionnaires. Simpson et Gleason (1999) expliquent que le dirigeant est de nature plus averse au risque et quand il préside aussi le conseil d'administration, il sera moins aligné aux intérêts des actionnaires.

Ce résultat est aussi confirmé par Pathan (2009). Ce dernier démontre que le pouvoir du président-directeur général attribué par la dualité est négativement lié à la prise de risque dans les banques. Si le président-directeur général de la banque détient plus de pouvoir et de capacité à contrôler les décisions du conseil d'administration, la banque s'exposera à un moindre risque. Pathan (2009) explique que comme n'importe quel investisseur, le dirigeant de la banque détient un portefeuille d'actifs financiers tangibles et de capital humain investis dans l'institution qu'il dirige. Cependant contrairement aux autres investisseurs⁴⁵, il doit protéger son portefeuille de manière « interne » en s'engageant dans des projets à faible risque.

May (1995) affirme que le dirigeant prend en considération son risque personnel lors des prises de décisions mettant en jeu le risque de la firme. De plus, la motivation des dirigeants est tributaire de leurs rémunérations. La composition du système de rémunération du dirigeant oriente son comportement (Jensen et Murphy, 1990). En recevant juste un salaire (et non pas des *stock-options*), le dirigeant est plus averse au risque. Si la banque est plus performante, son gain est faible dans la mesure où sa rémunération est fixe. Alors qu'en cas de mauvaise performance, le dirigeant risque de perdre son poste et son investissement en capital humain. Dans cette perspective, Chen *et al.* (2006) et Sullivan et Spong (2007) démontrent que dans le secteur bancaire les systèmes de rémunération basés sur les *stock-options* induisent une plus grande prise de risque.

Palvia (2011) se base sur un échantillon de banques américaines pour la période allant de 2003 à 2006. Il trouve que l'indépendance du conseil d'administration, mesuré par la séparation des fonctions de direction, a un impact positif sur le changement du président-directeur général. Palvia (2011) démontre aussi que le contrôle réglementaire permet de discipliner les dirigeants seulement dans les banques où il y a une dualité des fonctions de direction. Lorsque le pouvoir est concentré entre les mains d'une même personne à la tête du conseil d'administration, organe de contrôle et de discipline, et la direction de la banque, organe de gestion, la fonction disciplinaire de cet organe ne sera pas efficace.

⁴⁵ Les actionnaires peuvent diversifier leur portefeuille de risque dans le marché du capital alors que les dirigeants ne peuvent le faire qu'au sein des firmes qu'ils dirigent (May, 1995).

Nous remarquons que le débat théorique sur le lien entre le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et du président-directeur général n'est pas tranché. De même, les résultats des études empiriques, s'intéressant principalement aux banques américaines, divergent entre ceux qui constatent l'augmentation du risque lorsqu'il y a cumul des fonctions et ceux qui remarquent une atténuation de ce risque.

1.5.2.3. L'indépendance des administrateurs et le risque de crédit

Le conseil d'administration comprend deux types d'administrateurs : des dépendants et des indépendants. Les administrateurs dépendants qui sont membres de l'équipe dirigeante siègent dans le conseil d'administration pour des raisons d'information alors que les indépendants assurent le contrôle (Charreaux, 2000).

En se basant sur la théorie d'agence, Fama (1980) et Fama et Jensen (1983) avancent l'idée selon laquelle les administrateurs indépendants ont plus de motivation pour contrôler les dirigeants et s'assurer qu'ils poursuivent des politiques compatibles avec les intérêts des actionnaires. Les administrateurs indépendants externes exercent un contrôle plus efficace que les administrateurs internes et externes affiliés⁴⁶ (Godard et Schatt, 2000). Les administrateurs internes dépendants n'ont pas le pouvoir pour contrôler et surtout contester les décisions des dirigeants dans la mesure où ils dépendent hiérarchiquement des personnes qu'ils doivent contrôler.

Toutefois, les indépendants, « spécialistes du contrôle » selon Charreaux (2000), sont incités à protéger leurs propres intérêts à savoir le développement et la préservation d'une bonne réputation d'expert indépendant sur le marché concurrentiel des administrateurs. Ce dernier permet donc de garantir l'absence de coalitions entre les administrateurs et les dirigeants. Weisbach (1988) trouve qu'au sein des conseils dominés par des administrateurs externes non exécutifs, la probabilité que le président-directeur général soit remplacé, à la suite de mauvais résultats, est plus élevée. La présence d'administrateurs externes au sein du conseil constitue donc une solution efficace aux problèmes d'agence. Ils ont les connaissances, les motivations ainsi que la capacité pour contrôler et conseiller les dirigeants et assurer les intérêts des actionnaires (Harris et Raviv, 2008).

⁴⁶ Des administrateurs qui ont des relations d'affaires avec la firme.

Bektas et Kaymak (2009) se basent sur la théorie de dépendance des ressources de Pfeffer et Salancik (1978) et stipulent que les administrateurs indépendants contribuent à l'acquisition des ressources nécessaires à la firme grâce à leur lien étroit avec l'environnement externe. Néanmoins, Charreaux (1997a) affirme que les administrateurs externes sont très dépendants en termes d'informations. Fama et Jensen (1983) avancent que les dirigeants sont la principale source de l'information spécifique et privée de l'entreprise. Les administrateurs indépendants peuvent trouver des difficultés à cerner la complexité de la firme ce qui rend leur contrôle inefficace (Simpson et Gleason, 1999). Raheja (2005) affirme que les administrateurs exécutifs peuvent aider les indépendants, à travers des informations, à bien évaluer les stratégies de la firme et ses opportunités d'investissement. Mais, ce transfert d'informations peut limiter les bénéfices privés que le dirigeant compte acquérir grâce à son avantage informationnel. Dans cet ordre d'idée, Adams et Ferreira (2007) trouvent que les conseils les plus indépendants sont les moins efficaces à cause de la réticence des administrateurs exécutifs à divulguer les informations aux indépendants.

Notons aussi que l'efficacité des administrateurs indépendants peut être menacée par l'enracinement des dirigeants. Charreaux (1997b) explique que l'enracinement des dirigeants peut se traduire par un conseil d'administration composé majoritairement par des administrateurs internes. Cette composition est de nature à rendre le contrôle exercé par le conseil d'administration obsolète. Labaronne (1998) indique que les dirigeants vont chercher à neutraliser les systèmes disciplinaires, notamment le conseil d'administration, afin d'élargir leur latitude discrétionnaire. La neutralisation du conseil d'administration peut aussi se faire en nommant des administrateurs externes mal informés, incompetents ou dépendants. En s'enracinant, les dirigeants assurent leur pouvoir dans l'entreprise et les bénéfices qui en découlent. De cette sorte, les administrateurs indépendants ne feront pas le poids face à des dirigeants enracinés, remettant ainsi en cause l'efficacité de la discipline exercée par l'indépendance du conseil d'administration.

Dans le secteur bancaire, l'importance des administrateurs indépendants est aussi sujette à controverses sur le plan théorique et empirique. Le comité de Bâle recommande d'instaurer, au niveau des banques, des conseils d'administration composés de manière adéquate et comportant un nombre suffisant d'administrateurs.

Ils doivent être capables d'exercer un jugement indépendant du point de vue de la direction, d'intérêts politiques et d'intérêts extérieurs illégitimes (*Bank for International Settlements*, 2006). Plus les activités bancaires sont complexes et risquées, plus le conseil d'administration doit, se doter d'expertise et d'indépendance. Les administrateurs indépendants contrôlent les décisions managériales, évaluent leurs orientations en terme de politique de crédit et demandent des explications au cas où les risques entrepris dépasseraient un niveau acceptable.

Greuning et Bratanovic (2004) indiquent que les administrateurs délèguent la gestion quotidienne de l'activité bancaire aux dirigeants, mais ils demeurent responsables de pratiques incorrectes ou imprudentes en ce qui concerne les prêts et les investissements. Toutefois, en pratique, les administrateurs externes sont désignés par les dirigeants avec l'approbation des actionnaires. Ils rajoutent que rares sont les administrateurs externes exerçant une réelle influence sur les activités risquées de la banque. Ces premiers supportent en général les décisions managériales. Ainsi, le contrôle exercé par les administrateurs indépendants n'aura aucun impact sur la prise de risque bancaire.

Rappelons que les actionnaires de la banque veulent optimiser leur richesse en maximisant le risque. Dans cette perspective, les actionnaires élisent des administrateurs qui contrôlent les dirigeants et les incitent à agir conformément à leurs intérêts. Les administrateurs indépendants peuvent agir plutôt dans l'intérêt des actionnaires que les autres parties prenantes de la banque et favoriser une prise de risque importante (Minton *et al.*, 2011*). Les administrateurs indépendants peuvent, dès lors, se baser sur l'assurance implicite et/ou explicite des déposants par les autorités réglementaires pour encourager les dirigeants à augmenter le risque de leurs investissements. En anticipant le soutien des régulateurs, les indépendants encouragent la prise de risque dans les banques.

Cependant, les autorités de réglementation essayent de minimiser les incitations au risque des actionnaires en augmentant le niveau de leurs exigences à l'égard des dirigeants de la banque.⁴⁷

⁴⁷ L'évolution du dispositif prudentiel et de l'ensemble de recommandations formulées par le comité de Bâle depuis sa création en 1974 : Bâle 1 en 1988, Bâle 2 en 2004 et Bâle 3 en 2010.

Au cas où, les administrateurs indépendants assuraient les intérêts des déposants et donc des régulateurs, leur présence sera associée à de faibles prises de risque bancaire (Minton *et al.*, 2011*).

Le conseil d'administration constitue un centre d'intérêt certain pour les régulateurs, car une approche de la supervision bancaire fondée sur le risque met en avant la responsabilité fiduciaire des administrateurs (Greuning et Bratanovic, 2004). Dans cet ordre d'idées, Subrahmanyam *et al.*, (1997) arguent que les administrateurs indépendants n'œuvrent pas dans le but de maximiser la richesse des actionnaires de la banque. Adams et Mehran (2003a) et Macey et O'Hara (2003) adhèrent à ce point de vue et affirment que le conseil d'administration des banques ne peut satisfaire seulement les intérêts des actionnaires. En effet, les crises bancaires présentent des externalités négatives et coûteuses pour toute l'économie. Une rumeur sur l'importance du risque de crédit d'une banque est de nature à inquiéter les déposants et provoquer une ruée sur les liquidités bancaires. Ainsi, pour protéger le système bancaire, les administrateurs doivent protéger les intérêts des déposants pour éviter les paniques bancaires et leurs conséquences néfastes sur la stabilité économique.

Dans la mesure où le secteur bancaire est fortement réglementé, les administrateurs subissent un contrôle de la part des autorités de réglementation beaucoup plus important que dans les autres firmes (Fischer, 1992). En cas de détresse financière ou fraude, les administrateurs sont les principaux responsables aux yeux de l'autorité réglementaire. Cette dernière leur reprochera une certaine négligence vis-à-vis du contrôle des dirigeants (Subrahmanyam *et al.*, 1997). Lorsch et MacIver (1989) laissent entendre que le pouvoir des administrateurs est plus important dans des firmes soumises à une forte pression externe. Cette pression peut prendre la forme d'un fort contrôle réglementaire et c'est notamment le cas des banques.

Booth *et al.* (2002) prennent en considération un échantillon de 300 firmes américaines réparties également en banques, firmes industrielles et firmes publiques. Ils mettent en évidence que les firmes opérant dans des secteurs fortement réglementés, notamment les banques, ont significativement plus d'administrateurs indépendants dans leurs conseils d'administration. Toutefois, ils ajoutent que ces administrateurs n'ont pas de vocation à diminuer les conflits d'agence au sein des banques dans la mesure où la réglementation est un substitut au contrôle effectué par les administrateurs indépendants.

La présence de ces administrateurs dans le conseil d'administration des firmes fortement réglementées revêt plutôt un intérêt politique. Dans la même lignée, Prowse (1997) explique que les mécanismes de réglementation sont plus efficaces dans le contrôle des activités des dirigeants que les administrateurs indépendants.

Sur le plan empirique, les résultats liés au rôle joué par les administrateurs indépendants dans le conseil d'administration des banques restent mitigés. Pi et Timme (1993)⁴⁸ et Adams et Mehran (2008) ne trouvent pas de lien entre la proportion d'administrateurs externes et la performance des banques américaines. Ce résultat est aussi confirmé par Staikouras *et al.* (2007) pour les banques européennes. Néanmoins Pathan *et al.* (2007) prouvent l'existence d'une relation significative et positive entre la performance des banques thaïlandaises et le nombre d'administrateurs indépendants siégeant dans le conseil d'administration.

Pathan *et al.* (2008), quant à eux, étudient l'impact des réformes du système de gouvernance bancaire thaïlandais instaurées suite à la crise de 1997 et découvrent qu'il existe une relation significative entre la composition du conseil d'administration et le rendement des actions des banques. De plus, Bektas et Kaymak (2009) trouvent une relation curviligne entre la proportion d'administrateurs indépendants et la performance de la banque. Ils concluent que les conseils d'administration minoritairement et majoritairement composés d'administrateurs indépendants améliorent la performance des banques turques. Pour une meilleure performance, le conseil doit comprendre soit une majorité d'administrateurs internes (exécutifs) pour établir de meilleur contact informel avec l'environnement⁴⁹ soit une majorité d'administrateurs indépendants pour mieux s'adapter à la structure formelle de la gouvernance. Si le conseil est contrôlé majoritairement par des administrateurs internes dépendants, la prise de décision est beaucoup plus rapide. Ces administrateurs connaissent mieux leurs firmes et possèdent les informations nécessaires pour la mise en place des stratégies adéquates. Toutefois, si les administrateurs indépendants sont dominants, la banque bénéficiera de l'expertise et de la diversité des connaissances de ces derniers.

⁴⁸ Pi et Timme (1993) mesurent la performance des banques en termes de ROA et coût d'efficacité.

⁴⁹ Dans un cadre institutionnel faible ou une faible mise en application des lois comme c'est le cas de la Turquie, les contacts informels sont importants pour développer la performance des conseils d'administration.

Andres et Vallelado (2008) trouvent aussi que la proportion des administrateurs indépendants et la valeur des banques de leur échantillon prennent la forme d'une courbe en U inversée : la présence des administrateurs indépendants améliore la performance des banques, mais au-delà d'un seuil elle se détériore. Il existe donc un niveau optimal d'indépendance des administrateurs du conseil. Ils précisent qu'une combinaison optimale d'administrateurs exécutifs dépendants et indépendants est plus créatrice de valeur pour la banque qu'un conseil d'administration majoritairement indépendant. Selon Pathan *et al.* (2011*), à cause de l'asymétrie informationnelle, les administrateurs indépendants ne peuvent pas assurer, seuls, un contrôle efficace de l'activité bancaire. Leurs résultats sont en cohérence avec l'hypothèse qui stipule que les administrateurs exécutifs jouent un rôle important dans le conseil grâce à l'information privée qu'ils détiennent.

Comme pour la taille du conseil d'administration, peu de chercheurs ont étudié le lien entre les administrateurs indépendants et le risque bancaire. L'inexistence d'un lien significatif entre les administrateurs internes⁵⁰ et la probabilité de détresse financière de 300 banques américaines cotées a été démontrée par Simpson et Gleason (1999). Il en va de même pour Choi et Hasan (2005) qui étudient les banques coréennes de 1998 à 2002. Le pourcentage d'administrateurs indépendants n'a pas d'impact sur la part des crédits non performants et l'écart type du rendement moyen journalier des actions. Choi et Hasan (2005) expliquent que, suite à la crise asiatique, les banques ont été contraintes à accroître le nombre d'administrateurs indépendants, abstraction faite du niveau du risque des banques.

De son côté, Pathan (2009) trouve une relation négative entre la proportion des administrateurs indépendants et le risque des banques constituant l'échantillon. Il élucide que l'indépendance des administrateurs est plus sensible à la conformité réglementaire. En présence d'un contrôle important de la part des régulateurs, les administrateurs indépendants adoptent un comportement plutôt conservateur, en ce qui concerne la prise de risque. Respecter les exigences réglementaires ou satisfaire les intérêts des actionnaires : tel est le dilemme auquel doit faire face l'administrateur indépendant.

⁵⁰ Sont considérés comme administrateurs internes, les membres de l'équipe dirigeante ainsi que les anciens dirigeants.

Plus récemment, Ting et Liano (2010) s'intéressent à l'impact de l'actionnariat majoritaire sur la composition du conseil d'administration des banques. Ils expliquent que l'actionnaire majoritaire met en place des administrateurs affiliés⁵¹ qui endossent le rôle de « supporters » plutôt que de contrôleurs. À la base d'un échantillon de banques taïwanaises couvrant la période allant de 1996 à 2005, Ting et Liano (2010) prouvent que la proportion d'administrateurs affiliés a un impact positif sur le risque de crédit. Le taux des crédits non performants augmente, car le contrôle exercé par les administrateurs affiliés dépendants n'est pas efficace. Ces administrateurs vu leur dépendance à l'actionnaire majoritaire ne sont pas en mesure de contester la politique de crédit en cas de prise de risques excessive. Ils appuient, par exemple, les décisions d'octroi de crédit à des clients proches de l'actionnaire majoritaire, même si le remboursement est douteux.

En conclusion, nous constatons que l'impact théorique des administrateurs indépendants sur le risque de crédit est en débat. L'administrateur indépendant permet de mieux contrôler les décisions managériales. Néanmoins, il peut encourager une prise de risque de crédit excessive de la part des dirigeants du moment où les dépôts sont assurés d'une manière implicite ou explicite. Les résultats empiriques obtenus sont aussi controversés.

1.5.2.4. Les administrateurs étatiques et le risque de crédit

Dans une étude pionnière sur l'actionnariat étatique dans des banques appartenant à 92 pays durant la période allant de 1970 à 1995, La Porta *et al.* (2002) remarquent que la propriété étatique est fréquente principalement dans les pays en développement. Toutefois, Sapienza (2004) trouve, en 1995, que les banques étatiques détiennent 58 %, 50 % et 36% des actifs bancaires, respectivement en Italie, en Allemagne et en France. Belkhir (2007) rapporte qu'en 2001, la part des banques publiques dans le total des actifs bancaires est de l'ordre de 38 % au Maroc et 45% en Tunisie. De plus, en Égypte, toujours en 2001, les quatre plus grandes banques commerciales étaient détenues par l'État⁵².

⁵¹ Un administrateur est considéré affilié s'il est lui-même l'actionnaire majoritaire, un des membres de sa famille ou un représentant d'une de ses entreprises.

⁵² Les statistiques rapportées par Belkhir (2007) sont basées sur son travail sur le développement financier et le développement économique dans les pays du Nord réalisé au Fonds Monétaire International.

La Porta *et al.* (2002) démontrent que la part d'actions détenues par l'État dans les banques est associée à une faible efficience⁵³ du secteur bancaire. Leurs résultats infirment la théorie du bien-être social et du développement et confirment la théorie politique. Ces deux courants théoriques essayent de donner un sens à l'intervention de l'État dans le secteur bancaire.

Selon la théorie du bien-être social initié par Atkinson et Stiglitz (1980), les entreprises publiques sont créées pour pallier les imperfections du marché lorsque les bénéfices sociaux excèdent les coûts. Ainsi, les banques étatiques contribuent au développement économique et améliore la richesse générale (Stiglitz, 1993*). Salas et Saurina (2002) expliquent que les banques publiques financent les projets risqués et attribuent des crédits aux petites et moyennes entreprises (PME) afin d'encourager l'investissement et améliorer le développement économique du pays. Elles permettent de maximiser l'utilité collective. Les banques privées ne prennent pas en compte le volet social dans leur politique. Ainsi, la fonction principale d'une banque étatique serait de financer des projets à forts rendements sociaux ou des emprunteurs qui sont exclus du système bancaire privé. Les banques étatiques seront plus actives dans les secteurs caractérisés par une forte asymétrie informationnelle, des actifs intangibles et d'importants besoins de financement tels que l'agriculture, l'industrie pharmaceutique⁵⁴, les industries exigeantes d'énormes capitaux comme l'industrie aéronautique (Levy Yeyeti *et al.*, 2007).

Cependant, conformément à la théorie politique avancée par Shleifer et Vishny (1994), les entreprises publiques ne sont qu'un mécanisme permettant la réalisation d'objectifs non plus sociaux mais plutôt personnels des hommes politiques. La propriété étatique politise l'allocation des ressources et peut ainsi bloquer le développement économique. Les entreprises publiques sont inefficentes, car elles permettent le transfert des richesses des politiciens vers leurs partisans (Shleifer, 1998). Donc, les États contrôlent des entreprises et des banques pour fournir de l'emploi et des subventions aux partis politiques (Shleifer et Vishny, 1994).

⁵³ L'efficience est mesurée par le rapport entre les frais généraux et les actifs de la banque et l'écart entre le taux d'intérêt prêteur et emprunteur.

⁵⁴ À fortes dépenses en recherche et développement.

Cette perspective politique s'inscrit dans le cadre de la théorie des choix publics développée par Buchanan et Tullock (1962). L'approche positive de cette théorie réfute l'hypothèse, de la théorie traditionnelle néoclassique, d'un État bienveillant motivé par la défense de l'intérêt général et la maximisation du bien-être collectif. Elle émet une hypothèse, radicalement différente, d'un État non bienveillant composé d'un ensemble d'individus cherchant à maximiser leurs propres fonctions d'utilité. L'intérêt personnel joue alors un rôle important soit par l'intermédiaire de la rente qu'il est possible de s'approprier, plus ou moins directement, soit par l'intermédiaire du simple objectif du maintien au pouvoir (Lafay, 1993).

Les décisions émanant des dirigeants politiques, des fonctionnaires ou des dirigeants d'entreprises publiques cherchent à optimiser, pour les premiers les probabilités d'une (ré) élection, pour les seconds, le volume de leur budget et pour les troisièmes le maintien à la tête de leur entreprise (Labaronne, 1998).

Toutefois, la théorie des choix publics n'exclut pas totalement l'intérêt collectif des préoccupations des agents publics, mais reconnaît que cet objectif ne se réalise qu'à travers une conception personnelle ou idéologique. Dans le cadre de la théorie des choix publics, l'État, les hommes politiques, les bureaucrates, et les électeurs, sont les différentes composantes d'un véritable marché politique (Wittman, 1995) qui aboutit, au travers de la défense d'intérêts particuliers, non pas à un optimum collectif, mais à une allocation des ressources non optimale (Ben Abdelkader, 2009). Donc, il existe bel et bien une interdépendance entre le système politique et économique⁵⁵.

Dans le secteur bancaire et selon la théorie des choix publics, les banques contrôlées par l'État sont sous l'emprise de groupes d'intérêts et de lobbies politiques. Les dirigeants des banques étatiques sont nommés par l'État et tant qu'ils agissent conformément aux orientations, que l'État édicte, ils ne seront jamais sanctionnés en cas de mauvaise performance ou prise de risque excessive. Les dirigeants des banques étatiques chercheraient donc à assurer les intérêts des dirigeants politiques et certains groupes privés qui leur sont liés.

⁵⁵ Voir, par exemple, le travail de Labaronne (1998) qui explique les lenteurs et les résistances au processus de privatisation des pays en transition comme une conséquence de l'action de groupes d'intérêt qui s'opposent à leur perte d'influence sur les entreprises. Notamment le travail de Labaronne et Ben Abdelkader (2008) qui identifie les régimes politiques en place ou les groupes de pression privés comme un des facteurs déterminants de l'explication de la lenteur de la transition institutionnelle des pays arabes de la Méditerranée.

Les dirigeants politiques cherchent à obtenir des avantages financiers grâce aux budgets publics et contrôler le transfert de richesse. Pour préserver leur utilité à travers l'augmentation des salaires, des avantages non pécuniaires et le maintien à la tête de la firme, les dirigeants des banques étatiques forment des coalitions avec ces groupes d'intérêt. Les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants se transforment en union d'intérêts. Par conséquent, les banques étatiques opèrent d'une manière différente des banques privées à cause de l'intervention politique dans leurs stratégies. Les crédits accordés par les banques publiques ne sont pas évalués selon des critères de gestion des risques, mais plutôt selon des critères informels et interpersonnels, voire politiques. Les crédits deviennent ainsi une modalité d'exercice du pouvoir.

Ce point de vue a été développé théoriquement par Hu *et al.* (2004). Ils établissent un modèle théorique pour étudier la relation entre la propriété publique des banques commerciales et le risque de crédit mesuré par le taux des crédits non performants. Ils démontrent que les lobbies politiques, la corruption et la propriété jointe⁵⁶ sont les principaux déterminants du risque de crédit. Ils expliquent que les banques publiques sont plus vulnérables, que les banques privées, aux lobbies politiques engagés par les différents groupes d'intérêt. Ces groupes exercent de la pression sur les banques contrôlées par l'État pour accorder des crédits à des entreprises non rentables ou même en détresse financière, mais qui ont des connexions politiques. La décision d'octroi de crédits, sous l'emprise du lobby politique, peut aboutir, *de facto*, à un défaut de paiement. Ainsi, le taux des prêts non performants est important dans les banques publiques.

En outre, Hu *et al.* (2004) arguent que dans une société affectée par la corruption, le contrôle interne au sein des banques étatiques est inefficace. Des relations informelles se tissent entre le secteur public et privé, pour une monopolisation illégale de rente économique bénéficiant à certains groupes d'intérêt. Donc le risque de crédit des banques publiques est plus important dans des sociétés à forte corruption. Même, privatisées les banques demeurent sous l'emprise du lobby politique et de la pression de groupes d'intérêt qui tentent de sauvegarder leurs avantages. Par conséquent, le taux des crédits non performants subsiste également élevé dans les banques privées.

⁵⁶ La banque est détenue conjointement par l'État et par un agent privé.

En dernier ressort, l'interaction entre la propriété privée et publique pourrait aussi affecter le risque de crédit. D'après Hu *et al.* (2004), si les deux groupes se contrôlent mutuellement, le taux des crédits non performants diminue. S'ils colludent, le risque pris par la banque augmente notamment dans les sociétés corrompues. Dans cette même veine, Breuer (2006) montre que la corruption est un déterminant important de la prolifération des crédits non performants dans les secteurs bancaires de 52 pays dans le monde.

Les résultats demeurent aussi mitigés sur le plan empirique entre ceux qui confirment la théorie du bien-être social et ceux qui plaident en faveur de la théorie politique.

Sapienza (2004) prend en compte 85 banques italiennes (40 banques étatiques, 43 banques publiques et 2 banques privatisées en cours de la période d'étude) de 1991 à 1995. Il trouve que les crédits accordés par les banques étatiques sont accordés à des emprunteurs à vocation politiques même si ces derniers présentent un fort taux de défaut. De même, Khwaja et Mian (2005) considèrent un important échantillon de 90000 firmes pakistanaises pour la période allant de 1996 à 2002 et concluent que les institutions publiques accordent davantage de crédits aux firmes dont les responsables ont des connexions politiques qu'aux autres firmes. Cette offre de crédit engendre d'importants défauts de paiement.

Pour le secteur bancaire taïwanais, Hu *et al.* (2004) confirment la théorie politique et découvrent une relation significative et positive entre des niveaux importants de la propriété étatique et le taux des crédits non performants. Ils ajoutent que dans les banques où la structure de propriété est composée de l'État et des actionnaires privés, les crédits non performants sont plus faibles quand ces derniers se contrôlent mutuellement.

Plus généralement, sur la base d'un échantillon composé de 107 pays à travers le monde, Barth *et al.* (2004) indiquent que la propriété étatique des banques est positivement liée au niveau des crédits non performants, mais ils n'arrivent pas à démontrer l'existence d'un lien entre la propriété publique et la probabilité d'une crise bancaire. Ils trouvent aussi un lien positif entre la propriété étatique des banques et la corruption. Berger *et al.* (2005) étudient un échantillon composé de 18 banques en Argentine pour une période allant de 1993 à 1999 et concluent que la propriété étatique est associée à une faible performance caractérisée par un ratio élevé des crédits non performants et un faible ROE.

Iannotta *et al.* (2007) examinent 181 banques appartenant à 15 pays européens pour la période allant de 1999 à 2004 et prouvent aussi que la qualité des crédits des banques à propriété étatique est faible et qu'elles s'exposent à un risque d'insolvabilité élevé. Ils confirment la théorie du bien-être social selon laquelle les banques accordent des crédits à des emprunteurs risqués, exclus du secteur privé, pour contribuer au développement économique de certains secteurs en difficulté.

Micco *et al.* (2007) démontrent que les banques étatiques des pays en développement sont moins performantes et présentent une forte proportion de crédits non performants par rapport aux banques privées pour des données couvrant la période de 1995 à 2002. De plus, à l'instar de Dinç (2005), Micco *et al.* (2007) démontrent que l'écart de performance⁵⁷ entre les banques étatiques et privées se creuse lors des années d'élections. Ils confirment ainsi l'emprise du lobby politique sur les banques étatiques. Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008) ne trouvent pas de lien significatif entre la présence des autorités publiques dans les banques d'épargne espagnoles et le risque. Toutefois, ils montrent que les banques espagnoles contrôlées par les institutions publiques sont moins rentables que les autres banques. En se basant sur des données chinoises, Jia (2009) tente de déterminer l'effet de la propriété de la banque sur le crédit bancaire et le comportement prudentiel des banques. Il compare les banques étatiques aux banques sino-étrangères et démontre que les crédits accordés par les banques étatiques sont moins prudents que ceux accordés par les autres banques. Plus récemment, Farazi *et al.* (2011*), sur la base d'un échantillon de 120 banques issues de 9 pays de la région du MENA⁵⁸, montrent que les crédits non performants des banques publiques sont plus importants que ceux des banques privées.

Quel que soit l'argument théorique, la revue de la littérature empirique nous permet de conclure que les banques étatiques sont moins performantes et fortement exposées au risque de crédit puisqu'elles financent des projets risqués (selon l'argument du bien-être social) et elles sont très vulnérables au lobby politique (selon l'argument politique). Toutefois, la présence d'administrateur représentant l'État dans le conseil d'administration et son impact sur la performance et le risque a fait l'objet de rares études.

⁵⁷ La performance est mesurée en terme de ROA, rapport entre les frais généraux et les actifs de la banque et le rapport entre la marge d'intérêt et les actifs.

⁵⁸ Algérie, Égypte, Liban, Jordanie, Maroc, Tunisie, Syrie et Yémen.

Le représentant de l'autorité réglementaire peut avoir de fortes motivations pour contrôler de manière rigoureuse les dirigeants de la banque. La présence d'un haut fonctionnaire étatique dans le conseil d'administration peut diminuer le risque du secteur bancaire, maximisant ainsi le bien-être collectif conformément à la théorie du bien-être social. Le représentant de l'État peut jouer le rôle de catalyseur qui facilite le flux informationnel entre les autorités réglementaires et les dirigeants de la banque (Schaede, 1995). Ce qui contribue à diminuer le risque pris par la banque. Konishi et Yasuda (2004) expliquent que les régulateurs bénéficient d'un avantage informationnel, en ce qui concerne la prise de risque des banques grâce à l'administrateur étatique.

Toutefois, l'administrateur étatique peut représenter le pouvoir politique au sein de la banque et vise à satisfaire les intérêts de certains groupes d'intérêt liés aux dissidents politiques. Il appuiera ainsi le financement de projets plutôt politiques et assurera l'application d'une stratégie « redistributive » de la richesse. Lafay (1993) note que les entreprises publiques remplissent plus une fonction politique de redistribution qu'une fonction économique, principalement dans les pays en développement. L'administrateur étatique semble un moyen de maximisation de la rente économique pour certains groupes puissants et proches de la sphère politique. Ils peuvent ainsi appuyer des décisions d'octroi de crédits, sous des conditions préférentielles, à certaines firmes appartenant à ces groupes. Ces crédits sont ainsi exposés à un fort risque de défaut étant donné qu'ils n'ont pas fait l'objet d'un contrôle strict des règles d'attribution.

Dans cette perspective, Charreaux (1997c) se demande si l'entreprise publique est nécessairement moins efficace qu'une entreprise privée. À partir de l'étude du cas de la crise qu'a connu le Crédit Lyonnais⁵⁹, en France à partir de 1993, cet auteur apporte des éléments de réponse à cette question. À cette fin, il se base sur une grille de lecture constituée par la théorie de la gouvernance d'entreprise. Charreaux (1997c) argue que l'attitude de l'actionnaire public est plutôt laxiste, par rapport à l'actionnaire privé, face à la prise de risque.

⁵⁹ La banque publique le Crédit Lyonnais a accumulé d'importants actifs compromis suite aux engagements immobiliers excessifs. À partir de 1993, cette institution bancaire a été recapitalisée à plusieurs reprises avant d'être privatisée en 1999 (Rapport de la cour des comptes, France, 2000).

Il explique cette attitude par trois principales raisons. Premièrement, le portefeuille de participation de l'État est très diversifié ce qui limite le risque. Deuxièmement, les pertes éventuelles, en cas de prise de risque importante, sont supportées par les contribuables. Finalement, en cas de pertes, il est difficile de désigner les responsables, vu la multiplicité et le chevauchement des niveaux de décision et de contrôle. Dans le cadre du Crédit Lyonnais, il conclut que la responsabilité est partagée entre le pouvoir politique qui a encouragé une politique risquée, les dirigeants qui ont mis en place cette politique et les divers contrôles bureaucratiques, en raison des connexions politiques, qui n'ont réagi que de manière tardive et insuffisante.

En étudiant le rôle joué par le conseil d'administration en général et l'administrateur représentant l'État en particulier dans le contrôle des activités de la banque, Charreaux (1997c) affirme que la place dominante de l'État actionnaire affaiblit le contrôle exercé par le conseil d'administration. Au sein de cet organisme de contrôle, les administrateurs représentant l'État jouent un rôle passif. L'administrateur étatique semble disposer d'un certain pouvoir et d'une importante accessibilité aux informations, lui permettant de bien contrôler l'activité de la banque.

Néanmoins, les pouvoirs publics, actionnaire principal, ne prennent pas en considération les dysfonctionnements, signalés par l'administrateur, ou réagissent tardivement. Le conseil d'administration assure ainsi juste le rôle « d'une chambre d'enregistrement ». En somme, en présence d'un administrateur représentant l'État le conseil d'administration ne pourra pas remplir convenablement sa fonction de contrôle des politiques de la banque et notamment sa politique de crédit.

Les études empiriques sur le rôle joué par l'administrateur représentant l'État sur le risque de crédit bancaire sont presque inexistantes. Les rares études s'intéressent au secteur bancaire japonais caractérisé par la pratique d'*Amakudari*⁶⁰. Cette pratique consiste, pour un haut fonctionnaire membre des autorités de réglementation, à occuper, après son départ à la retraite, une fonction dans les banques. Ces études cherchent à déterminer l'impact de cette pratique sur le risque pris par les banques japonaises dans les années 1990.

⁶⁰ Amakudari signifie « descente des cieux ».

Dans cette veine, Konishi et Yasuda (2004) étudient 48 banques japonaises cotées durant la période allant de 1990 à 1999 et trouvent que la présence d'un représentant de l'État au sein du conseil d'administration des banques japonaises n'a aucun effet sur la prise de risque. Toutefois, Horiuchi et Shimizu (2001) démontrent que l'acceptation d'un représentant de l'État est positivement liée aux crédits non performants pour un échantillon composé de 120 banques japonaises de 1977 à 1991. Ils précisent que ces administrateurs peuvent conspirer avec les dirigeants de la banque pour augmenter le rendement à travers une prise de risque importante. De même, Van Rixtel et Hassink (2002) étudient un échantillon de banques japonaises de 1977 à 1993 et expliquent que ces anciens fonctionnaires étatiques ont permis de développer un réseau informel entre les autorités de tutelle et les banques privées où ils siègent permettant ainsi de conduire et développer des opérations risquées. Le contrôle exercé par les représentants de l'autorité publique n'est pas efficace et augmente le risque bancaire en menaçant ainsi la stabilité du système tout entier.

La revue de la littérature théorique et empirique nous amène à conclure que l'administrateur étatique est lié à une mauvaise performance des banques et une prolifération des crédits non performants donc du risque de crédit.

1.5.2.5. Les administrateurs institutionnels et le risque de crédit

Sont considérés comme investisseurs institutionnels les banques, compagnies d'assurance, organisations de placements collectifs et les fonds de pension.

Selon la théorie d'agence, les investisseurs institutionnels jouent un rôle important dans la gouvernance d'entreprise. Jensen (1993) argue que les actionnaires institutionnels sont des experts pouvant exercer un contrôle plus efficace des dirigeants du moment où ils détiennent des parts de capital significatives. Ils sont indépendants des dirigeants (Brickley *et al.*, 1988), supportent des coûts de contrôle élevés (Shelifer et Vishny, 1986) et sont ainsi motivés pour bien exercer leur pouvoir de contrôle sur les dirigeants afin de garantir leur patrimoine (Agrawal et Mandelker, 1990).

En cas de mauvaise performance, la vente de leurs blocs d'actions (*Exit*) sera coûteuse alors qu'un simple exercice de contrôle (*Voice*) à travers l'acquisition d'information l'est moins (Pound, 1988).

De plus, les actionnaires institutionnels disposent d'un avantage informationnel, en ce qui concerne l'environnement et les caractéristiques du secteur, par rapport aux autres actionnaires leur permettant de bien contrôler l'entreprise. Leurs représentants dans le conseil d'administration renforcent le pouvoir disciplinaire de ce dernier. Les investisseurs institutionnels disposent d'importantes parts de droit de vote leur permettant d'influencer la prise de risque des firmes dont ils sont actionnaires.

Toutefois, ces investisseurs sont aussi considérés comme des investisseurs « court-termistes » (Pound, 1988) ou « myopes » qui visent juste des performances à court terme et contraignent les dirigeants à adopter des stratégies conformes à leurs visions. Selon cet argument, les investisseurs institutionnels n'ont pas d'impact sur la gouvernance. De plus, Brickley *et al.* (1988) affirment que les investisseurs institutionnels dépendants⁶¹, à savoir les banques et les compagnies d'assurance, sont vulnérables à la pression managériale, votent souvent en faveur des dirigeants et sont donc moins aptes à exercer un contrôle efficace. Ils peuvent former des alliances avec les dirigeants et satisfaire leurs intérêts plutôt que ceux des actionnaires.

Pozen (1994) allègue que la plupart des investisseurs institutionnels ne sont pas actifs, car ils ne veulent pas endosser d'importants coûts de contrôle. Coffee (1991) affirme qu'en cas de mauvaise performance quelques investisseurs institutionnels sont plutôt motivés par la vente de leurs blocs d'actions que l'exercice de leur pouvoir de contrôle et disciplinaire des dirigeants. Ils privilégient la liquidité au contrôle. Davantage, Admati *et al.* (1994) expliquent que les investisseurs institutionnels peuvent se comporter comme des « *free rider* » qui ne sont pas motivés par le contrôle des dirigeants.

⁶¹ Brickley *et al.* (1988) proposent une classification des investisseurs institutionnels selon la relation d'affaires qui les lient aux firmes dont ils sont actionnaires.

Le rôle joué par les investisseurs institutionnels dans les firmes non financières a reçu beaucoup d'attention de la part des chercheurs, mais les études sont plutôt rares en ce qui concerne les institutions bancaires. Les investisseurs institutionnels sont-ils actifs ou passifs dans la gouvernance bancaire ? Les rares études n'arrivent pas à trancher.

Les défenseurs de la thèse de l'activisme s'appuient sur les enseignements de la théorie d'agence. Plus conscients et plus compétents que les autres actionnaires, les investisseurs institutionnels sont des partenaires influents pour la banque (Pearce et Zahra, 1992). Ils sont très actifs dans le contrôle de l'équipe dirigeante (Whidbee, 1997). Comme dans les firmes non financières (Anderson *et al.*, 2003), les actionnaires institutionnels-s'ils sont majoritaires-sont incités à contrôler les dirigeants et diminuer les conflits entre les actionnaires et les créanciers (Deng et Jia, 2008*). Ils peuvent contribuer à diminuer la prise de risque des banques. Ainsi, la présence d'un administrateur institutionnel dans le conseil d'administration de la banque est un moyen de contrôle efficace de la gestion des activités bancaires, étant donné l'expertise et la compétitivité qu'il apporte. Whidbee (1997) trouve que la proportion d'administrateurs externes est plus importante dans les banques où les investisseurs institutionnels détiennent des parts considérables du capital. De plus, Berger et Udell (2006) étudient 659 banques américaines pour une période allant de 1990 à 1995 et démontrent que les investisseurs institutionnels améliorent la performance des banques grâce au contrôle qu'ils exercent.

Toutefois, les adeptes de la thèse de passivité avancent que les investisseurs institutionnels ne peuvent qu'être passifs dans la gouvernance bancaire. Dans cette veine, Adams et Mehran (2003a) s'interrogent sur la place occupée par les investisseurs institutionnels dans la gouvernance bancaire. Ils indiquent que la rareté des cas illustrant l'activisme de ces investisseurs dans les banques ne leur permet pas d'apporter des éléments de réponses. De plus, Elyasiani et Jia (2008) prennent en considération un échantillon composé de 110 holdings bancaires américains couvrant la période 1996-2004. Ils concluent que la propriété institutionnelle stable est positivement liée à la performance bancaire⁶².

⁶² La performance est mesurée par le ROA, le Q de Tobin et le rapport entre les résultats avant intérêts et impôts et le total des actifs.

Ils expliquent le signe de cette relation par le fait que les investisseurs institutionnels contrôlent d'une manière efficace les banques. Cependant, ils trouvent que cette relation est plus faible dans les banques par rapport aux autres firmes. Ils mettent en exergue le rôle joué par la réglementation dans le secteur bancaire et affirment que la réglementation semble constituer un substitut au contrôle exercé par les actionnaires institutionnels. Elyasiani et Jia (2008) concluent que les institutionnels sont moins actifs dans le secteur bancaire.

À notre connaissance, les seules études qui ont traité, empiriquement, le lien entre l'investisseur institutionnel et la prise de risque dans les banques sont celles de Deng et Jia (2008*) et Barry *et al.* (2011). Nous constatons, de plus, que leurs résultats divergent.

Deng et Jia (2008*) prennent en considération un échantillon de 93 holdings bancaires américains couvrant la période 1994-2006. Ils démontrent qu'un investisseur institutionnel stable a un impact négatif sur le risque bancaire. Ainsi, les investisseurs institutionnels stables sont actifs. Ils permettent de réduire les conflits d'agence entre les actionnaires et les créanciers et ils contrôlent de manière efficace la prise de risque au sein des banques. Cependant, Barry *et al.* (2011), se basent sur un échantillon de 249 banques commerciales européennes de 1999 à 2005. Ces auteurs démontrent que les investisseurs institutionnels imposent des stratégies risquées, pour maximiser le profit, lorsqu'ils détiennent des parts considérables du capital. Ces actionnaires se caractérisent par la diversification de leurs portefeuilles d'investissement et ils sont donc motivés par une prise de risque excessive.

Somme toute, sur le plan théorique, deux thèses sur le rôle joué par l'administrateur institutionnel dans la gestion du risque bancaire s'affrontent. Selon la thèse de l'activisme qui s'appuie sur la théorie de l'agence, l'administrateur institutionnel peut contrôler de manière efficace les décisions des dirigeants. Il a les compétences, les connaissances et l'expérience qui conviennent pour gérer de manière efficace le risque de crédit. Selon la thèse de passivité, l'administrateur institutionnel ne contrôle pas de manière efficace la politique de crédit des banques. Ce débat théorique n'a pas abouti à un consensus sur le plan empirique.

1.5.2.6. Les administrateurs étrangers et le risque de crédit

La libéralisation des marchés de capitaux a facilité l'ouverture du capital des banques aux investisseurs étrangers. Une ouverture qui a été auparavant entravée par des restrictions réglementaires⁶³ notamment dans les pays émergents (Bonin *et al.*, 2005 ; Domanski, 2005). L'acquisition de banques locales via les politiques de privatisation ou l'établissement de filiales sont les principaux catalyseurs d'implantation des investisseurs étrangers, principalement des banques étrangères.

La participation étrangère dans le capital d'une banque semble être un signal de « bonne gouvernance » (Gulamhussen et Guerriero, 2009). En présence d'un administrateur étranger, le conseil d'administration de la banque exerce plus efficacement sa fonction disciplinaire et se distingue par son indépendance de l'équipe dirigeante. L'administrateur étranger est même beaucoup plus indépendant et plus expérimenté que les autres administrateurs⁶⁴ (Choi et Hasan, 2005 ; Gulamhussen et Guerriero, 2009).

La propriété étrangère permet le transfert de connaissances, technologies et nouvelles méthodes de gestion du risque aux banques locales (Claessens *et al.*, 2001). Dans ce sens, les investisseurs étrangers et leurs représentants dans le conseil d'administration encouragent, à long terme, l'adoption de pratiques plus prudentes dans la gestion de risque des crédits. Ils peuvent même renoncer, à court terme, à une rentabilité plus élevée au profit d'une meilleure qualité du portefeuille des crédits à long terme (Gulamhussen et Guerriero, 2009). Les banques locales acquises par des banques étrangères sont souvent accablées par l'importance des crédits non performants. Ces derniers sont générés par une politique de gestion de risques peu prudente que les nouveaux propriétaires essayeront d'améliorer (Degryse *et al.*, 2008*).

Levine (1996) argue que les banques à propriété étrangère permettent d'améliorer la qualité et la disponibilité des services financiers dans le marché local. Elles favorisent l'adoption de nouvelles technologies bancaires plus modernes et de nouvelles stratégies de gestion des risques.

⁶³ La restriction prend la forme d'une limitation pour la participation étrangère dans les banques.

⁶⁴ Plus particulièrement l'administrateur non exécutif indépendant.

De plus, elles stimulent le développement de la structure légale et de la supervision bancaire. Ainsi, les banques détenues par des étrangers sont considérées comme plus performantes grâce à une bonne gestion de leurs coûts et risques : elles s'exposent à un moindre risque par rapport aux banques locales (Berger *et al.*, 2000 ; Claessens *et al.*, 2001 ; Beck *et al.*, 2005).

En voulant comparer les banques étrangères et les banques locales au sein d'un même environnement, Berger *et al.* (2000) développent deux hypothèses : l'hypothèse du pays domestique (*home field advantage hypothesis*) et l'hypothèse de l'avantage absolu (*global advantage hypothesis*). Selon la première, les banques locales sont plus performantes que les banques étrangères.

Gérées à distance, ces dernières auront des difficultés à évaluer et contrôler l'équipe dirigeante et même à assurer l'activité de la banque. Les banques étrangères, dont le siège est situé dans un environnement différent de celui des banques locales, se confrontent à des barrières culturelles, linguistiques et réglementaires. Ces barrières attribuent un avantage comparatif aux banques locales.

Toutefois, selon la seconde hypothèse, les banques étrangères peuvent surmonter ces barrières en transférant des connaissances et de bonnes pratiques de gestion aux institutions qu'elles gèrent dans le marché local. Elles sont en mesure d'être meilleures que les banques locales et de mieux gérer le risque bancaire. Par ailleurs, les banques étrangères ont un avantage comparatif quand elles accordent des crédits à de grandes firmes transparentes caractérisées par un important historique de crédit et des informations financières détaillées (Dell' Ariccia et Marquez, 2004 ; Sengupta, 2007). Alors que les banques locales se basent sur le crédit relationnel pour prêter à des firmes opaques fournissant des informations soft (Berger *et al.*, 2001)⁶⁵. Les banques étrangères, principalement dans les pays en développement, disposent d'un avantage informationnel et technologique dans la collecte et l'évaluation de l'information hard (Berger *et al.*, 2005).

⁶⁵ Petersen (2004*) distingue deux types d'informations : information hard et information soft. Les banques utilisent ces deux types d'information pour évaluer la solvabilité des emprunteurs et par conséquent le risque de crédit bancaire. Nous traiterons de manière plus détaillée ces deux types d'information dans la deuxième partie de notre travail

Néanmoins, elles sont désavantagées en ce qui concerne l'information soft vu que leurs activités sont gérées à distance et qu'elles n'arrivent pas à entretenir de relations bancaires, à long terme, avec leurs clients (Berger *et al.*, 2001).

Dans la même lignée, Degryse *et al.* (2008*) concluent que les banques étrangères sont plus performantes, car elles se basent sur des technologies plus efficaces en matière de collecte de l'information hard. Ils rajoutent que la politique d'octroi de crédits des banques étrangères diffère de celle des banques locales. Les banques étrangères sont plus exigeantes quant à la qualité de l'information pour l'octroi des crédits. Cette exigence leur permet de développer une politique efficace de gestion des risques.

Plusieurs travaux de recherche concluent que la distance géographique affecte le comportement et la performance des investisseurs étrangers⁶⁶. De ce fait, la proximité géographique constitue un avantage informationnel économiquement significatif (Coval et Moskowitz, 2001). Dépourvu de cet avantage, l'administrateur étranger ne peut pas intégrer le réseau local de relations financières et informelles, principal fournisseur de l'information soft. L'administrateur étranger trouvera des difficultés à contrôler l'équipe dirigeante et gérer de manière adéquate le risque bancaire.

Le débat théorique sur le rôle joué par l'administrateur étranger dans la gestion du risque bancaire n'est pas tranché. En ce qui concerne les travaux empiriques, plusieurs études confirment que les banques étrangères sont plus performantes que les banques locales, mais juste dans les pays en développement (Demirgüç-Kent et Huizinga, 2000 ; Claessens *et al.*, 2001 ; Lensink et Hermes 2004 ; Bonin *et al.*, 2005 ; Weill, 2006) et non pas dans les pays développés (De Young et Nolle, 1996 ; Vander, 1996 ; Berger *et al.*, 2000 ; Micco *et al.*, 2007).

En se basant sur un échantillon de 80 pays durant la période allant de 1988 à 1995, Claessens *et al.* (2001) démontrent que, dans les pays en développement, et contrairement aux pays développés, les banques étrangères ont des marges d'intérêt et un niveau de rentabilité supérieurs à ceux des banques locales.

⁶⁶ Nous pouvons citer Coval et Moskowitz (1999, 2001) et Ivkovich et Weisbenner (2005).

Ils affirment que, dans le cadre des pays en développement, l'entrée des banques étrangères amène une certaine expertise technologique et une meilleure politique de gestion des activités bancaires.

De plus, Bonin *et al.* (2005) avancent que durant les années 90, la propriété étrangère dans le secteur bancaire des pays en transition a augmenté de manière très importante. Ils ajoutent que la performance des banques étrangères est significativement plus élevée que celle des banques locales et que cette propriété étrangère a un impact positif sur l'efficacité des banques appartenant à 11 pays en transition composant leur échantillon⁶⁷. Cet impact positif résulte de l'instauration de technologies plus modernes et d'un capital humain plus qualifié, par les investisseurs étrangers, dans les banques publiques privatisées des pays en transition (Buch, 1997).

Dans la même lignée, Micco *et al.* (2007) en se basant sur un panel de pays émergents concluent que les banques contrôlées par des étrangers sont plus performantes. Cependant, pour un échantillon de pays développés, ils ne trouvent aucun lien. Weill (2006) étudie le secteur bancaire polonais et tchèque et atteste que le degré d'ouverture du secteur bancaire au capital étranger influence positivement la performance de ce secteur. De même, Lensink et Hermes (2004) prouvent que la propriété étrangère au sein des pays en développement permet de développer la compétition et apporte des technologies et des connaissances dans le secteur bancaire. Cependant, Berger *et al.* (2000) trouvent en général que les banques étrangères sont moins performantes que les banques locales dans 4 pays européens (France, Allemagne, Royaume uni et Espagne) et les États-Unis.

Les études de la relation entre la propriété étrangère et le risque de crédit des banques sont peu nombreuses. Barth *et al.* (2002), prenant en considération un échantillon de données bancaires appartenant à 50 pays, trouvent une relation négative entre la propriété étrangère et le risque de crédit des banques locales. Boubakri *et al.* (2005) étudient un échantillon de 81 banques privatisées durant la période 1986-1998 dans 22 pays en développement. Ces auteurs trouvent que les banques nouvellement privatisées et qui sont contrôlées par les groupes industriels locaux s'exposent moins au risque de crédit après la privatisation.

⁶⁷ Tchèque, Hongrie, Pologne, Slovaquie, Bulgarie, Croatie, Roumanie, Slovaquie, Estonie, Lettonie, Lituanie.

Selon Boubakri *et al.* (2005), les nouveaux investisseurs étrangers adoptent des politiques de crédit plus averses au risque. Les banques privatisées prennent moins de risque de crédit grâce au transfert des nouvelles technologies de l'information et des nouvelles pratiques de gestion. Ces atouts permettent de réduire le niveau de risque encouru précédemment par la banque publique avant sa privatisation, qui n'a été qu'un moyen pour satisfaire les intérêts de certains groupes d'intérêt proches des dirigeants politiques. En outre, Beck *et al.* (2005) démontrent que les banques nigériennes privatisées ont réduit leurs taux de crédits non performants grâce à une politique de gestion du risque plus prudente. Le même constat a été révélé par Haber (2005) en ce qui concerne les banques mexicaines privatisées et Berger *et al.* (2005) pour les banques argentines qui ont été privatisées.

À notre connaissance, il y a eu deux études seulement, dans le secteur bancaire, qui se sont intéressées au rôle joué par l'administrateur étranger dans la gestion du risque bancaire.

La première est élaborée par Choi et Hasan (2005) qui démontrent que la présence d'administrateurs étrangers siégeant dans le conseil d'administration des banques coréennes durant la période allant de 1998 à 2002 a un impact significatif et positif sur la performance et négatif sur le risque. L'administrateur étranger apporte des connaissances, de l'expertise et surtout une objectivité par rapport à l'administrateur indépendant appartenant au même environnement local. La présence d'administrateur étranger contribue à mettre en place un conseil d'administration plus efficace dans son rôle de gestion du risque et de contrôle des dirigeants. Par contre, la deuxième étude est plus récente. Gulamhussen et Guerriero (2009) étudient un échantillon de 44 banques portugaises de 1996 à 2004. Ils n'arrivent pas à trouver de lien entre la présence d'administrateur étranger et le risque de crédit des banques. Ces auteurs démontrent qu'un conseil d'administration présidé par un étranger est susceptible de réduire le risque de crédit des banques en améliorant la politique de provisionnement pour couvrir les pertes sur crédit. La politique de gestion du risque de crédit sera plus prudente quand elle est contrôlée par un président étranger qui encourage l'adoption de meilleures pratiques de gestion de portefeuille du crédit afin d'assurer la solidité de la banque.

En somme, le débat théorique sur le lien entre la présence d'un administrateur étranger dans le conseil d'administration et le risque de crédit des banques n'est pas clos.

Selon l'hypothèse de l'avantage global de Berger *et al.* (2000), l'administrateur étranger, représentant l'investisseur étranger dans le conseil d'administration, indépendant et expérimenté, peut influencer la gestion des activités bancaires. Il assure sa fonction de contrôleur des dirigeants et les incite à adopter des politiques plus conservatrices en ce qui concerne la prise de risque. Toutefois, selon l'hypothèse de l'avantage du pays domestique de Berger *et al.* (2000), les différences socioculturelles et la distance géographique peuvent constituer des obstacles au contrôle exercé par l'administrateur étranger. Les résultats des rares études empiriques sont aussi controversés.

1.6. Conclusion

Dans ce chapitre, le débat est porté sur le rôle joué par les mécanismes de gouvernance bancaire dans la gestion du risque de crédit. Pour ce faire, la gouvernance d'entreprise a constitué le point de départ de notre réflexion.

Nous avons mobilisé les apports de la théorie d'agence afin d'établir un cadre d'analyse de la gouvernance d'entreprise. La théorie d'agence propose une lecture pertinente des enjeux de pouvoir au sein de l'entreprise. Elle met en évidence des mécanismes de contrôle destinés à réduire les conflits d'agence, entre les propriétaires et les dirigeants, résultant de la séparation entre propriété et contrôle. Ces mécanismes constituent le système de gouvernance d'entreprise.

Nous avons présenté les arguments remettant en cause une approche de gouvernance actionnariale orientée exclusivement à la protection des intérêts des actionnaires. La séparation entre la propriété et le contrôle n'est pas largement répandue dans le monde. En outre, la suprématie des actionnaires comme ultimes créanciers résiduels a été contestée. La gouvernance serait plutôt partenariale visant à protéger les intérêts de toutes les parties prenantes contre la dérive gestionnaire des dirigeants.

Bien que la gouvernance d'entreprise ait fait l'objet d'un nombre impressionnant d'études, peu se sont intéressés à la gouvernance bancaire. Les banques sont très opaques. Elles opèrent dans un environnement très réglementé et elles ont un niveau d'endettement plus élevé que la plupart des autres firmes. Dès lors, la gouvernance des banques est plus complexe que la gouvernance des autres entreprises et nécessite ainsi une attention particulière.

La banque constitue un nœud complexe de problèmes d'agence et de conflits d'intérêts qui interagissent et qui influencent sur la prise de risque. Parmi les décisions managériales, la décision d'octroyer ou non le crédit sollicité est particulièrement sujette à des conflits d'intérêts entre les dirigeants, les actionnaires et les déposants. La nature spéciale des banques exige une protection publique des déposants vis-à-vis du comportement opportuniste des dirigeants à travers l'assurance de leurs dépôts. Ce système d'assurance des dépôts donne naissance à un problème d'aléa moral de la part des banques en réduisant les motivations des déposants à contrôler les actionnaires. Des conflits d'agence entre les actionnaires, déposants et dirigeants peuvent découler d'une différence de tolérance vis-à-vis du risque.

L'importance des mécanismes internes de gouvernance bancaire par rapport aux mécanismes externes a été appuyée par plusieurs chercheurs. Le contrôle exercé par le marché des produits, le marché de prise de contrôle, les créanciers et le marché du travail des dirigeants est limité dans le secteur bancaire. Dès lors, le contrôle des activités de la banque et du risque de crédit en particulier incombe aux actionnaires et au conseil d'administration.

La revue de la littérature théorique et empirique, traitant les rôles et les responsabilités des actionnaires majoritaires et du conseil d'administration, ne débouche pas sur un consensus quant au rôle joué par ces mécanismes dans l'atténuation du risque des banques. De plus, nous remarquons que la plupart des études empiriques sont orientées vers l'étude des pays développés (Garcia-Marco et Robles-Fernandez, 2008 ; Pathan, 2009 ; Pathan et Skully, 2010). Ce constat nous amène à proposer un éclairage nouveau sur cette question dans le deuxième chapitre. Nous proposons de pallier l'insuffisance empirique des études antérieures en testant l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

CHAPITRE 2

GOUVERNANCE BANCAIRE ET RISQUE DE CRÉDIT : UNE ÉTUDE EMPIRIQUE SUR LE CAS TUNISIEN

Chapitre 2. Gouvernance bancaire et risque de crédit : une étude empirique sur le cas tunisien

2.1. Introduction

À l'issue de la revue de littérature que nous avons exposée dans le chapitre précédent, nous remarquons que les travaux théoriques (Prowse, 1997 ; Caprio et Levine, 2002* ; Levine, 2004*) et empiriques (Crespi et *al.*, 2004 ; Haw et *al.*, 2010) confirment le rôle joué par les mécanismes internes de gouvernance dans la gestion du risque des banques. Mais ils ne débouchent pas sur un consensus quant au rôle que jouent précisément les caractéristiques des actionnaires et celles du conseil d'administration dans l'atténuation du risque des banques.

Les études traitant le lien entre les mécanismes de gouvernance internes et le risque des banques se focalisent soit sur la concentration de la propriété (Laeven et Levine, 2009 ; Haw et *al.*, 2010 ; Shehzad et *al.*, 2010) soit sur les caractéristiques du conseil d'administration (Simpson et Gleason, 1999 ; Pathan, 2009 ; Gulamhussen et Guerriero, 2009). Il nous semble que l'étude du risque de crédit des banques s'avère incomplète si l'on ne prend pas en compte l'impact de la structure de propriété sur le risque de crédit. Par ailleurs, la concentration de la propriété est insuffisante, à elle seule, pour expliquer les décisions d'octroi des crédits de la part des dirigeants⁶⁸. Nous proposons de prendre en considération simultanément l'impact de ces deux mécanismes sur le risque de crédit des banques. Nous appliquons cette étude au cas du secteur bancaire tunisien qui, à notre connaissance, n'a pas fait l'objet d'investigation empirique étudiant l'impact de ces deux mécanismes sur le risque de crédit.

Plus précisément, nous nous demandons quel est l'impact de la concentration de la propriété et les caractéristiques du conseil d'administration sur le risque de crédit des banques tunisiennes ?

⁶⁸ Les actionnaires majoritaires se font représenter par des membres dans le conseil d'administration. Or des divergences d'intérêts peuvent exister entre ces représentants et les autres administrateurs en ce qui concerne la prise de risque.

Pour ce faire, nous procédons à une analyse multivariée en données de panel à partir d'un échantillon de 10 banques commerciales (universelles) tunisiennes cotées sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) pour la période allant de 1998 à 2009. Les régressions sont effectuées à l'aide du logiciel STATA.

Ce chapitre est organisé en trois sections. La première s'intéresse à la définition des aspects méthodologiques de notre étude empirique, à savoir l'échantillon, l'explication des variables et les hypothèses à tester. Nous exposons aussi, dans cette section, les analyses descriptives de notre échantillon. La section suivante explique d'une manière détaillée le modèle économétrique utilisé et les différents tests effectués. Nous discutons les résultats obtenus dans la dernière section

2.2. Les aspects méthodologiques

Nous présentons dans ce qui suit les caractéristiques de notre échantillon. Nous expliquons les variables retenues et nous émettons les hypothèses à tester de notre étude. Nous exposons également les statistiques descriptives relatives à notre échantillon.

2.2.1. L'échantillon

En juillet 2001, la législation tunisienne a instauré le principe d'universalité dans le secteur bancaire⁶⁹. Désormais, la distinction se fait juste entre les banques autorisées à collecter les dépôts du public et les établissements financiers non bancaires. En 2010, le secteur bancaire tunisien se compose de 30 banques : 21 banques universelles, dont 11 qui sont cotées sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT), 8 banques off shore et 2 banques d'affaires⁷⁰. L'échantillon de notre étude se compose de 10 banques commerciales (universelles) tunisiennes cotées⁷¹ sur la BVMT pour la période allant de 1998 à 2009 donc un panel de 120 observations.

⁶⁹ La loi n°2001-65 du 10 juillet relative aux établissements de crédit.

⁷⁰ Voir annexe 1.

⁷¹ Nous n'avons pas retenu la Banque de Tunisie et des Émirats (BTE) qui est une banque de développement reconvertie en banque universelle en 2004. Elle présente, ainsi, des particularités ne nous permettant pas de la prendre en compte dans notre étude.

Nous n'avons retenu que les banques cotées par souci de disponibilité et continuité des données. Ces banques représentent ensemble plus de 82% du total des actifs des banques commerciales en 2007 et 88% des crédits distribués à l'économie (MAC sa, 2009).

Les banques de notre échantillon sont les suivantes :

Tableau 1. Liste des banques de notre échantillon

Banques	Acronymes
Amen Bank	AB
Arab Tunisian Bank	ATB
Banque Nationale Agricole	BNA
Banque de Tunisie	BT
Banque Internationale Arabe de Tunisie	BIAT
Banque de l'Habitat	BH
Banque du Sud ⁷²	BS
Société Tunisienne de Banque	STB
Union Internationale de Banques	UIB
Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie	UBCI

Le choix de l'année 1998 en tant que date de début de l'étude n'est pas arbitraire. Nous avons été contraints par l'adoption du nouveau système comptable tunisien à partir de 1998 qui engendre donc une difficulté au niveau de la comparabilité des données bilancielle. De plus, en 1997, le taux des créances douteuses représentait 15 % du PIB et plus que 22 % des engagements de la banque (FMI, 1998).

⁷² En 2006, la Banque du sud est devenue Attijari Bank (TJARI).

Ainsi, à partir de cette année, une opération de grande envergure a été engagée par les autorités tunisiennes, sous les recommandations du FMI et avec l'aide financière de la BM et de l'Union européenne (UE), pour apurer les créances douteuses des banques tunisiennes et restructurer le secteur bancaire (FMI, 1998). Dans le cadre de la première facilité d'ajustement structurel (FASI), en 1996, l'UE a accordé un don de 100 millions de dollars et la BM a accordé un prêt de 75 millions de dollars (Commission européenne, 2011).

Ces aides ont permis d'apurer les créances douteuses des banques publiques. Le taux a diminué, mais le secteur bancaire tunisien s'est trouvé encore une fois fragilisé par les crédits non performants. À la fin de 1998, le taux des crédits non performants représente 20 % du PIB (FMI, 1999). Par conséquent, les bailleurs de fonds ont incité les autorités tunisiennes à procéder à une nouvelle opération d'assainissement des bilans des banques. Dans cette perspective, la deuxième facilité d'ajustement structurel (FAS II) a été accordée à la Tunisie. En 1999, la BM a accordé un prêt de 159 millions de dollars et la Banque Africaine de Développement (BAD) un prêt de 140 millions de dollars. De même, l'UE a attribué un don de 80 millions d'euros (Commission européenne, 2011).

En outre, la loi des finances de 1999 a renforcé le programme d'assainissement du secteur bancaire⁷³. Cette loi a instauré une garantie ou prise de charge par l'État des créances bancaires à la charge des entreprises et des administrateurs publics et à participations publiques directes et indirectes et des coopératives agricoles. Elle a permis la déduction par les banques des créances abandonnées au profit des entreprises en difficulté et la radiation des créances irrécouvrables des bilans bancaires. La loi a aussi inclus des dispositions fiscales pour augmenter le taux de provisions déductibles de l'assiette de l'impôt sur les sociétés pour les banques. De plus, à partir de 1998, l'activité des sociétés de recouvrement a été organisée et réglementée⁷⁴. Le nombre des sociétés de recouvrement des créances est passé de 7 en 1995 à 13 en 2007 (Commission européenne, 2011).

Bien que de larges mesures aient été entreprises, à partir de 1998, pour assainir le secteur bancaire tunisien et le libérer du fardeau des créances douteuses, le taux demeure élevé par rapport aux normes internationales (FMI, 2010).

⁷³ Loi N° 98-111 du 28 décembre 1998 parue au Journal Officiel de la République Tunisienne N° 104.

⁷⁴ Loi N° 98-4 du 6 février 1998 parue au Journal Officiel de la République Tunisienne N° 11.

Les données de gouvernance ont été recueillies à partir des guides de la BVMT. Nous avons veillé tout particulièrement à la continuité temporelle des données, vu le nombre relativement petit de notre échantillon, ce qui nous a amenés à recourir aux archives du conseil des marchés financiers (CMF) pour compléter, manuellement, les données de gouvernance manquantes. En ce qui concerne les données financières des banques, nous nous sommes basées sur les rapports annuels de l'association professionnelle des banques et des établissements financiers (APTBE) et les rapports annuels des banques de notre échantillon. Nous avons pu nous procurer les données relatives aux crédits non performants de la BCT.

2.2.2. Définition des variables et hypothèses de l'étude

Nous nous intéressons à présenter, dans les paragraphes suivants, les variables utilisées afin de tester les hypothèses développées à la lumière de la revue de littérature exposée dans le premier chapitre.

2.2.2.1. La variable dépendante

-le risque de crédit (RISK) : Pour estimer le risque de crédit, nous prenons en considération le ratio des crédits non performants par rapport au volume total des crédits. Par crédits non performants, nous entendons les crédits qui accusent des retards de paiement en principal et/ou en intérêts. Le risque de crédit se manifeste par un taux important des crédits non performants. Ce dernier est un des indicateurs de la stabilité financière sur laquelle se basent le FMI et la BM pour évaluer la fragilité des secteurs financiers. Cet indicateur a attiré l'attention des autorités réglementaires internationales dans la mesure où il est fortement corrélé à la probabilité des défaillances bancaires (Thomson, 1991 ; Cole et Gunther, 1995 ; Caprio *et al.*, 1998 et Campbell, 2007).

Bien que cette mesure du risque de crédit est *ex post* et peut être affectée par des facteurs indépendants à la volonté des banques telles que les conditions économiques, elle semble un bon indicateur de la qualité des crédits bancaires. Ce ratio se focalise exclusivement sur le risque de crédit des banques (Godlewski, 2005b).

Donc, nous nous basons sur le taux des crédits non performants comme mesure du risque de crédit à l'instar des travaux élaborés par Salas et Saurina (2003), Barth *et al.* (2004), Gonzalez (2005), Godlewski (2005b), Brewer et Jackson (2006), Breuer (2006) et plus récemment Shehzad *et al.* (2010).

D'après l'article 8 de la circulaire N° 91-24 du 17 décembre 1991 de la BCT, les banques sont tenues de procéder à la classification de tous leurs actifs sauf ceux détenus directement sur l'État ou sur la BCT. Les banques doivent distinguer leurs actifs en actifs courants et actifs classés. Sont considérés comme actifs courants, les actifs dont la réalisation ou le recouvrement intégral dans les délais paraît assuré. Les actifs classés représentent les actifs dont le niveau de risque de perte et la probabilité de recouvrement sont variés. Ces actifs sont divisés en quatre classes :

- *Classe 1* : Actifs nécessitant un suivi particulier. Font partie de la classe 1, tous les actifs dont la réalisation ou le recouvrement intégral dans les délais est encore assuré et qui sont détenus sur des entreprises dont la situation financière se dégrade et le secteur d'activité connaît des difficultés
- *Classe 2* : Actifs incertains : Font partie de la classe 2, tous les actifs dont la réalisation ou le recouvrement intégral dans les délais est incertain et qui sont détenus sur des entreprises qui connaissent des difficultés financières ou autres pouvant mettre en cause leur viabilité et nécessitant la mise en œuvre de mesures de redressement. Ces entreprises présentent un retard de paiement des intérêts ou du principal supérieur à 90 jours sans excéder 180 jours.
- *Classe 3* : Actifs préoccupants : Font partie de la classe 3 tous les actifs dont la réalisation ou le recouvrement sont menacés et qui sont détenus sur des entreprises dont la situation suggère un degré de pertes éventuelles appelant une action vigoureuse de la part de la banque pour les limiter au minimum. Les retards de paiements des intérêts ou du principal sont généralement supérieurs à 180 jours sans excéder 360 jours.

- *Classe 4* : Actifs compromis. Font partie de la classe 4, les créances pour lesquelles les retards de paiements des intérêts ou du principal sont supérieurs à 360 jours, les actifs restés en suspens au-delà de 360 jours ; les autres actifs qui doivent être passés par pertes. La banque est tenue néanmoins d'épuiser toutes les procédures de droit tendant à la réalisation de ces actifs.

En Tunisie, donc, les crédits non performants sont qualifiés de crédits classés. Nous tenons à préciser que le ratio créances classées par rapport au montant total des crédits ne nous a pas été fourni par la BCT. Nous avons juste accès à la part des créances classées par rapport au total des engagements des banques (crédits + engagements hors bilan). Ce ratio tend à surévaluer la qualité des actifs des banques tunisiennes en incluant dans le dénominateur des engagements hors bilan (Fitch Ratings, 2003). Néanmoins, vu l'indisponibilité des informations, nous mesurons le risque de crédit des banques tunisiennes par la part des créances classées (classe 2, 3, 4) ou crédits non performants dans le total des engagements (bilan et hors bilan).

2.2.2.2. Les variables explicatives

-La concentration de la propriété (OC) : Le seuil de contrôle de l'actionnaire majoritaire varie en fonction de la législation des pays. En Tunisie, est considéré actionnaire principal, tout actionnaire qui détient une part égale ou supérieure à cinq pour cent du capital⁷⁵. Dans le secteur bancaire, le seuil de contrôle de l'actionnaire majoritaire n'a pas fait l'objet d'un consensus. Caprio *et al.* (2007) se basent sur le seuil de 10 % pour conclure qu'une banque est contrôlée par un actionnaire majoritaire. Toutefois, Laeven et Levine (2009) arguent que les niveaux de contrôle de 10 % et de 20 % permettent de déceler les actionnaires majoritaires.

Shehzad *et al.* (2010) stipulent que bien qu'il soit assez commun de prendre en compte le seuil de propriété de 10 %, conformément aux deux normes comptables, *International Financial Reporting Standards* (IFRS) et *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP), un actionnaire détenant des parts inférieures à 20 % est considéré comme passif.

⁷⁵ Article 40 de la Loi n° 2006-19 du 2 mai 2006, modifiant et complétant la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit.

Il n'est actif que s'il contrôle entre 20 % et 50 % du capital, mais seul le seuil de 50 % lui permet de posséder une part significative et majoritaire de contrôle. En Tunisie, selon l'article 8 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005, le CMF doit être informé du franchissement des seuils de 5%, 10%, 20%, 33.33%, 50% et 66.66%.

Une analyse descriptive de la structure de propriété des banques tunisiennes révèle que la fréquence des actionnaires détenant des parts supérieures ou égales à 20 et 25 % est identique. C'est pratiquement le cas aussi pour le seuil de 33.33 % et 50% (voir annexe 2). Nous pouvons donc conformément au travail de Shehzad *et al.* (2010) nous baser sur les seuils de 10 %, 25 % et 50%. Nous voulons distinguer à partir de quel seuil l'actionnaire majoritaire, en Tunisie, influence la politique de crédit des banques tunisiennes.

Dès lors, pour évaluer l'effet de la concentration de la propriété des banques tunisiennes sur le risque de crédit et conformément à l'étude de Shehzad *et al.* (2010) nous nous basons sur trois mesures de la concentration :

- OC 1 : variable binaire qui est égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [10%, 25% [, 0 autrement
- OC 2 : variable binaire qui est égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [25 %, 50% [, 0 autrement
- OC 3 : variable binaire qui est égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts supérieures à 50%, 0 autrement.

Bien que l'hypothèse de l'aléa moral des actionnaires majoritaires ait été validée sur le plan théorique, le débat n'est pas tranché sur le plan empirique. Les rares études, s'intéressant au lien entre la concentration de la propriété et le risque de crédit des banques, demeurent controversées. En outre, elles se sont orientées vers l'étude des banques américaines, européennes et asiatiques. Dans notre travail de recherche, nous essayons d'enrichir le débat en étudiant le secteur bancaire tunisien. Pour ce faire, nous émettons l'hypothèse suivante :

H1 : la concentration de la propriété a un impact positif sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

-La Taille du conseil d'administration (TCA) : La taille du conseil est mesurée par le nombre total des administrateurs. Cette mesure a été utilisée dans les travaux antérieurs, dont ceux de Simpson et Gleason (1999), Sumner et Webb (2005) et Pathan (2009).

Dans le secteur bancaire, et sous l'hypothèse de l'aléa moral des actionnaires, ces derniers sont incités à une prise de risque excessive aux dépens des autres parties prenantes. Une taille réduite du conseil d'administration permet aux actionnaires de mieux contrôler les dirigeants et les inciter à adopter des stratégies risquées. Les recherches empiriques qui ont examiné le lien entre la taille du conseil d'administration et le risque bancaire ne sont pas nombreuses. Elles sont effectuées auprès des banques américaines et sont controversées. Nous tentons, dans notre travail de recherche, d'enrichir la littérature empirique en étudiant le secteur bancaire tunisien. Nous essayons de vérifier l'hypothèse suivante :

H2 : la taille du conseil d'administration a un impact négatif sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

-La dualité (DUAL) : le cumul des fonctions à la tête du conseil d'administration est mesuré par une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le conseil est présidé par le président-directeur général et 0 autrement. Cette mesure de la dualité est également utilisée par Simpson et Gleason (1999), Pathan (2009) et Palvia (2011).

Que ce soit au niveau théorique ou empirique, le débat sur le rôle joué par le cumul des fonctions à la tête du conseil d'administration sur le risque de crédit dans le secteur bancaire n'est pas tranché. Dans le cadre du secteur bancaire tunisien, nous essayons de tester l'impact du cumul des fonctions du président-directeur général et du président du conseil d'administration sur le risque de crédit. Nous formulons l'hypothèse suivante :

H3 : la dualité a un impact sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

-L'indépendance des administrateurs (IND) : La variable IND mesure la proportion des administrateurs indépendants siégeant dans le conseil d'administration. En se basant sur le guide des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises tunisiennes (2008), par administrateur indépendant nous entendons l'administrateur qui n'est pas salarié ou lié, directement ou indirectement, à une entité ayant des liens commerciaux, financiers ou professionnels significatifs avec la banque, ou avec l'un des actionnaires majoritaires. Finalement, un administrateur indépendant ne doit pas avoir de lien de parenté avec les dirigeants de la banque. Cette mesure a été adoptée par plusieurs chercheurs dont notamment Pathan *et al.* (2007), Andres et Vallelado (2008) et Pathan (2009).

La revue de la littérature exposée dans la dernière section du premier chapitre nous permet de conclure que l'impact théorique des administrateurs indépendants sur le risque de crédit bancaire est en débat et que les résultats empiriques obtenus sont mitigés. Nous voulons apporter un éclairage nouveau à ce débat en étudiant le contexte tunisien. Ainsi, nous proposons de tester l'hypothèse suivante :

H4 : la proportion d'administrateurs indépendants a un impact sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

-La présence d'administrateurs étatiques (ETAT) : À l'instar de Konishi et Yasuda (2004) nous introduisons la variable ETAT pour mesurer l'impact de la présence d'un administrateur représentant l'État sur le risque de crédit des banques tunisiennes. Cette variable se définit comme la proportion d'administrateurs étatiques au sein du conseil.

Le débat théorique et empirique sur la présence d'un administrateur étatique semble tranché et les études concluent qu'elle est associée à un important risque de crédit. Nous voulons vérifier l'hypothèse suivante dans le contexte tunisien :

H5 : la proportion d'administrateurs étatiques a un impact positif sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

-La présence d'administrateurs institutionnels (INST) : La variable INST représente le rapport entre le nombre d'administrateurs institutionnels et le nombre total des administrateurs. Nous considérons comme investisseurs institutionnels, les banques, les compagnies d'assurances et les sociétés d'investissement.

Étant donné que le débat théorique et empirique sur le rôle joué par l'administrateur institutionnel dans la gestion du risque de crédit des banques n'est pas tranché, nous voulons contribuer à enrichir les travaux antérieurs en étudiant le secteur bancaire tunisien. Pour ce faire, nous émettons l'hypothèse suivante :

H6 : la proportion d'administrateurs institutionnels a un impact sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

-La présence d'administrateurs étrangers (ETR) : pour mesurer l'impact de la présence d'administrateurs étrangers sur le risque de crédit des banques, nous introduisons la variable ETR qui correspond à la proportion des étrangers dans le conseil d'administration. Cette variable a été aussi prise en considération par Choi et Hasan (2005) et Gulamhussen et Guerreiro (2009).

En ce qui concerne le rôle joué par l'administrateur étranger dans la gestion du risque de crédit, le débat théorique est encore ouvert. Selon l'hypothèse de l'avantage global, l'administrateur étranger améliore l'indépendance du conseil d'administration résultant ainsi, en une meilleure politique de crédit et gestion du risque de crédit. Toutefois, selon l'hypothèse du pays domestique, des barrières socioculturelles peuvent entraver le contrôle exercé par l'administrateur étranger. En outre, les résultats des études empiriques existantes divergent. Nous voulons tester le lien entre l'administrateur étranger et le risque de crédit dans le cadre du secteur bancaire tunisien. À cette fin, nous formulons l'hypothèse suivante :

H7 : la proportion d'administrateurs étrangers a un impact sur le risque de crédit des banques tunisiennes.

2.2.2.3. Les variables de contrôle

Nous incluons également dans nos modèles deux variables de contrôle à savoir la taille de la banque et le capital que nous allons détailler dans les paragraphes suivants.

-La Taille de la banque (TAILLE) : pour contrôler la disparité du risque de crédit entre les petites et grandes banques, nous avons introduit comme variable de contrôle **TAILLE**. Elle est mesurée par le logarithme népérien de l'actif total de la banque à la fin de l'exercice comptable. Cette mesure a été également utilisée par Pathan *et al.* (2007), Pathan (2009) et Azorfa et Santamaria (2011).

Les banques peuvent adopter des comportements différents, par rapport au risque, selon leurs tailles et en particulier leurs économies d'échelle. Les banques de grande taille peuvent diversifier leurs portefeuilles en ayant recours plus facilement au marché des capitaux que les petites banques. De plus, les banques de grande taille ont les ressources nécessaires pour bien évaluer les demandes de crédit et améliorer la qualité de leurs portefeuilles (Hu *et al.*, 2004). Dès lors, le taux des crédits non performants est plus faible dans les banques de grande taille que dans les petites. Elles sont donc supposées moins risquées. Ce résultat a été confirmé par Anderson et Fraser (2000), Hu *et al.* (2004) et infirmé par Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008). Ces derniers constatent que plus la banque est grande plus les dirigeants sont motivés à entreprendre des politiques peu prudentes et plus complexes.

-Le capital (CAPITAL) : Pour contrôler les différences, en matière du risque de crédit, relevant de la structure du capital de la banque nous prenons en considération la variable **CAPITAL** qui est égale au rapport des capitaux propres sur l'actif total de la banque. Iannotta *et al.* (2007) et Pathan (2009) se sont également basés sur cette variable dans leurs recherches. Le capital de la banque peut influencer sa gestion du risque. Un niveau élevé de capital est de nature à limiter la probabilité que la banque agisse de manière peu prudente lors de l'octroi des crédits. Un capital élevé induit d'importantes pertes pour les actionnaires en cas de défaillance bancaire (Repullo, 2004).

Plus le capital est élevé plus l'incitation à une prise de risque excessive est faible. Toutefois, l'effet contraire peut se manifester. La réglementation du capital des banques, c'est-à-dire l'exigence d'un niveau minimum de fonds propres, peut inciter la banque à augmenter son risque pour compenser la diminution de la rentabilité de ses fonds propres (Kahane, 1977 ; Koehn et Santomero, 1980).

-Effets fixes années : dans le but de contrôler l'effet temps et de déterminer s'il y a des différences significatives à travers les années nous incluons dans les régressions 11 variables binaires égales 1 ou 0 pour chaque année de 1999 à 2009 avec 1998 l'année exclue. Cette variable permet d'estimer l'effet des facteurs non observables lors d'une année en particulier et qui sont susceptibles d'affecter le risque de crédit de toutes les banques de notre échantillon. Le tableau suivant résume les différentes variables retenues ainsi que les signes prévus.

Tableau 2. Définition des variables de gouvernance bancaire

Variabiles	Mesures	Références	Signe prévu
Variabiles dépendante			
RISK	Crédits non performants rapportés au total des crédits	<i>Salas et Saurina (2003) ; Barth et al. (2004) ; Gonzalez(2005) ; Breuer (2006) ; Shehzad et al. (2010)</i>	
Variabiles indépendantes			
OC	OC 1 : variable binaire qui est égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [10 %, 25% [, 0 autrement OC 2 : variable binaire qui est égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [25 %, 50% [, 0 autrement OC 3 : variable binaire qui est égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts supérieures à 50 %, 0 autrement	<i>Shehzad et al. (2010)</i>	+
TCA	Nombre d'administrateurs dans le conseil d'administration	<i>Simpson et Gleason (1999) ; Sumner et Webb (2005) ; Pathan (2009)</i>	-
DUAL	Variable binaire qui prend la valeur de 1 si le président-directeur général est aussi président du conseil d'administration, 0 autrement	<i>Simpson et Gleason (1999) ; Pathan (2009) ; Palvia (2011)</i>	+/-
IND	Nombre d'administrateurs indépendants rapporté au nombre d'administrateurs dans le conseil	<i>Pathan et al. (2007) ; Andres et Vallelado (2008) ; Pathan (2009).</i>	+/-
INST	Nombre d'administrateurs institutionnels rapporté au nombre d'administrateurs dans le conseil		+/-
ETR	Nombre d'administrateurs étrangers rapporté au nombre d'administrateurs dans le conseil	<i>Choi et Hasan (2005) et Gulamhussen et Guerreiro (2009)</i>	+/-
ETAT	Nombre d'administrateurs représentant l'État rapporté au nombre d'administrateurs dans le conseil	<i>Konishi et Yasuda (2004)</i>	+
Variabiles de contrôle			
TAILLE	Logarithme népérien de l'actif total	<i>Pathan et al. (2007) ; Pathan (2009) ; Azorfa et Santamaria (2011)</i>	+
CAPITAL	Capitaux propres/ Total actifs	<i>Iannotta et al. (2007) ; Pathan (2009)</i>	+/-
Effets fixes années	11 variables binaires égales 1 ou 0 pour chaque année de 1999 à 2009 avec 1998 l'année exclue	.	

Source : auteur

2.2.3. L'analyse descriptive

Le tableau 3 recense les statistiques descriptives des différentes variables continues de notre étude.

Tableau 3. Statistiques descriptives des variables de gouvernance continues

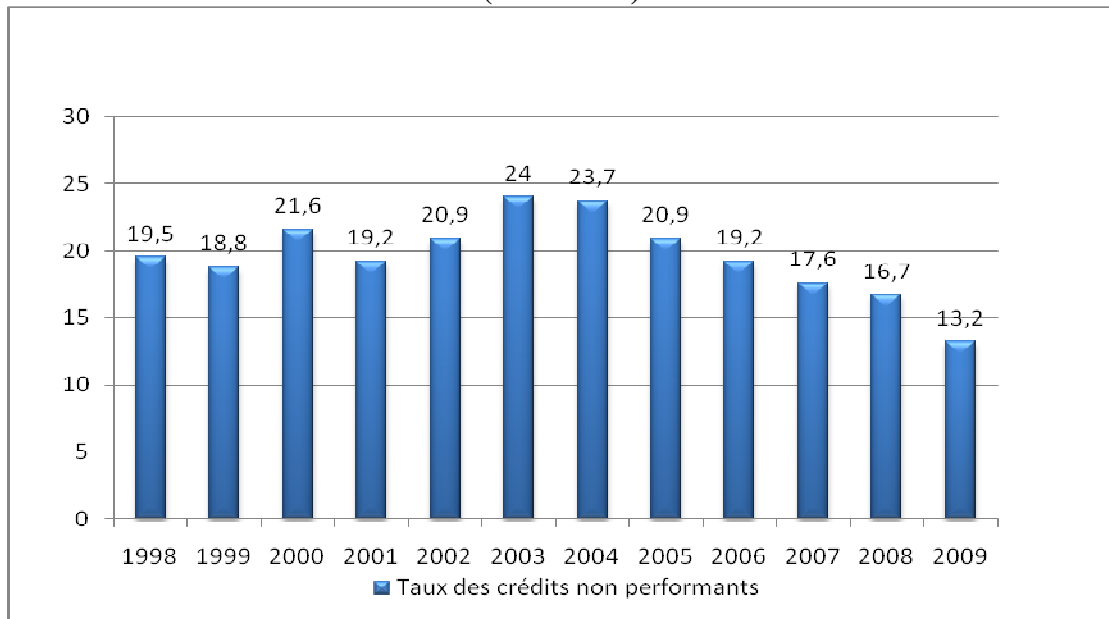
Variabiles	Moyenne	Min	Max	Écart type
RISK	0.1839	0.055	0.4789	0.0991
TCA	11.2333	8	14	1.2211
IND	0.3358	0	0.5	0.1068
INST	0.3480	0	0.75	0.1976
ETR	0.2247	0	0.6336	0.2350
ETAT	0.1693	0	0.5445	0.2107
TAILLE	14.6099	13.5394	15.6353	0.5235
CAPITAL	0.0985	0.0329	0.1952	0.0313

RISK est le taux des crédits non performants, TCA est le nombre d'administrateurs dans le conseil d'administration, IND est la proportion d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration, INST est la proportion d'administrateurs institutionnels dans le conseil d'administration, ETR est la proportion d'administrateurs étrangers dans le conseil d'administration, ETAT est le nombre d'administrateurs étatiques dans le conseil d'administration. TAILLE est le logarithme népérien du total des actifs de la banque, CAPITAL est le ratio capitaux propres sur total des actifs.

Source : auteur

Nous constatons que le risque de crédit des banques tunisiennes mesuré par le taux des crédits non performants se situe moyennement la période 1998-2009 autour de 19 %. D'après la figure 3 de l'évolution du taux des crédits non performants dans le secteur bancaire, le taux a certes diminué. En 1998, le taux s'élève autour de 20 % alors qu'en 2009 il a atteint 13, 2 %. Malgré cette tendance à la baisse, le secteur bancaire reste tout de même caractérisé par un important risque de crédit. L'observation des taux des crédits non performants dans d'autres pays permet d'appuyer ce constat.

Figure 3. Évolution du taux des crédits non performants des banques tunisiennes (1998-2009)

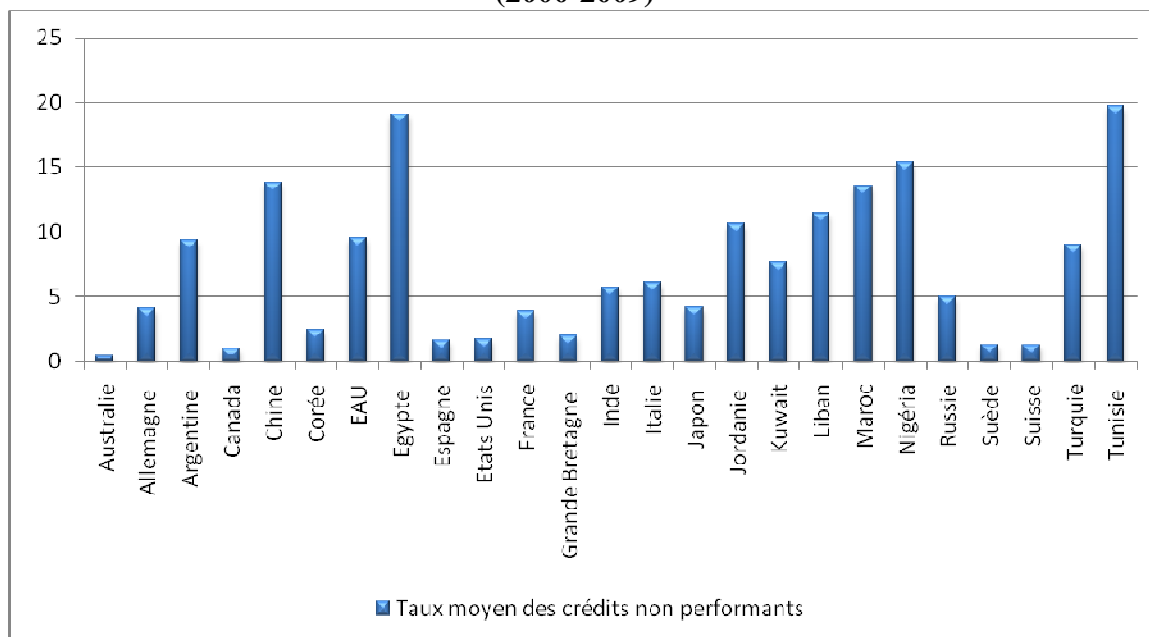


Source : FMI (1999, 2002)⁷⁶ et les rapports de la BCT

Le risque de crédit des banques tunisiennes demeure important par rapport à la norme internationale. La figure 4 révèle que le taux moyen des crédits non performants en Tunisie couvrant la période 2000-2009 est de 19,7 %. Ce dernier est largement supérieur au taux de certains pays tels que l'Australie (1 %), les États-Unis (1,7 %), La Grande-Bretagne (2 %), la France (3,88 %) et l'Allemagne (4,1 %). Bien que l'Égypte souffre aussi d'un important risque de crédit avec un taux moyen de 19,07 %, la Tunisie a le taux le plus élevé dans la région du MENA. Le secteur bancaire marocain affiche un taux de crédits non performants moyennent 2000-2009 de l'ordre de 13,56 %. Le taux avoisine 10,56 % en Jordanie. Alors que les Émirats Arabes Unis et le Koweït présentent les taux les plus faibles, respectivement 9,53 % et 7,58 %.

⁷⁶ Pour les valeurs relatives à l'année 1998 et 1999.

Figure 4. Comparaison internationale du taux moyen des crédits non performants (2000-2009)⁷⁷



Source : compilation et calcul de l'auteur sur la base de données issue du Global Financial System Report (FMI, 2007, 2009) et de la BM⁷⁸

Concernant les variables de gouvernance, en moyenne le conseil d'administration des banques tunisiennes de notre échantillon se compose de 11 membres. Belanes et Hachana (2010)⁷⁹ et Klai et Omri (2011)⁸⁰ trouvent que la taille moyenne du conseil des firmes tunisiennes de leur échantillon est de 9 administrateurs. Ce résultat corrobore celui de Booth *et al.* (2002), Adams et Mehran (2008) et Andres et Vallelado (2008) qui concluent que le conseil d'administration est de taille plus importante dans les banques que dans les autres firmes. Toutefois, nous constatons que la taille moyenne du conseil d'administration des banques tunisiennes est relativement plus faible que celle des banques américaines (16 membres selon Booth *et al.* (2002), 14 selon Simpson et Gleason (1999), 13 selon Pathan (2009) et Pathan et Skully (2010))⁸¹, des banques françaises (17 selon Allemand et Brullebaut (2010)) et des banques européennes en général (17 selon Staikouras *et al.* (2007)).

⁷⁷ Faute de données disponibles pour les années 1998 et 1999, nous avons été contraints de prendre en considération la période couvrant 2000-2009.

⁷⁸ Les données relatives aux années 2000 et 2001 ont été recueillies à partir du site de la BM. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS>.

⁷⁹ Belanes et Hachana (2010) prennent en considération un échantillon de 46 entreprises tunisiennes cotées durant la période 1999-2008.

⁸⁰ Leur étude porte sur un échantillon composé de 22 firmes non financières cotées durant la période 1997-2007.

⁸¹ Les différents résultats, en ce qui concerne la taille moyenne du conseil d'administration des banques américaines, résultent de la disparité des périodes d'étude.

Nous remarquons qu'en moyenne le nombre d'administrateurs des banques tunisiennes est plus élevé que celui des banques turques et libanaises. Les conseils de ces dernières se composent de, respectivement, 8 (Bektas et Kaymak, 2009) et 6 membres (Chahine et Safeiddine, 2009). Dans la mesure où le code des sociétés commerciales tunisiennes (2000) établit 12 membres comme le nombre maximal des administrateurs⁸², nous concluons que le conseil d'administration des banques tunisiennes est de taille importante.

D'après le tableau 3, 33,5 % des administrateurs des banques tunisiennes sont indépendants. Ce pourcentage est relativement plus important dans les banques tunisiennes que dans les autres firmes non bancaires. Khanchel (2009)⁸³ constate que 85 % des administrateurs des entreprises tunisiennes sont internes donc dépendants. Dans la même veine, Belanes et Hachana (2010) remarquent que seulement 8 % des administrateurs de leur échantillon sont indépendants. Bien que la proportion des administrateurs indépendants des banques tunisiennes avoisine le tiers recommandé par le guide des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises tunisiennes (2008)⁸⁴, elle demeure faible. Cette valeur est notamment faible par rapport au pourcentage des indépendants dans les banques américaines. Mishra et Nielson (2000), trouvent qu'en moyenne 64% des administrateurs des banques américaines sont indépendants. Ce résultat a été aussi confirmé par Pathan et Skully (2010).

Ce faible pourcentage rend compte de l'amalgame qui touche la notion d'indépendance au sein des conseils d'administration en Tunisie. Cette notion a été abordée par le code des sociétés commerciales (2000)⁸⁵, toutefois, elle n'a pas fait l'objet de définition légale stricte.

⁸² Loi n°2000-93 du 3 novembre 2000 portant promulgation du code des sociétés commerciales, Article 189 du chapitre premier du Conseil d'administration : « La société anonyme est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et douze membres au plus ».

⁸³ L'échantillon est composé de 78 entreprises tunisiennes, dont 24 cotées, durant la période 2003-2006.

⁸⁴ Élaboré par l'Institut Arabe des Chefs d'Entreprises (IACE), le guide est le fruit de longues discussions avec des professionnels, notamment des membres de la Cellule des jeunes membres de l'IACE, des représentants du Conseil du Marché Financier (CMF), de la Banque centrale de Tunisie (BCT), de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT), du Ministère des Finances, de l'Association Tunisienne des Auditeurs Internes (ATAI) et de l'Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers (APTBEF). Le guide présente les recommandations majeures relatives à la gouvernance d'entreprises tunisiennes et inclut des normes internationales et nationales reconnues comme nécessaires à la bonne conduite et à la gestion responsable des entreprises.

⁸⁵ L'article 196 stipule qu'un salarié ne peut être membre du conseil d'administration sauf si son contrat de travail date de plus de cinq ans.

Le guide des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises tunisiennes (2008) a essayé de clarifier cette notion et de formuler certaines recommandations pour assurer l'indépendance des conseils d'administration. Le faible pourcentage des administrateurs indépendants dans le conseil d'administration des banques tunisiennes met en exergue, donc, l'importance des administrateurs dépendants. Certains conseils n'ont, même, aucun membre indépendant (valeur minimale est égale à 0). Bien que la qualité d'actionnaire ne soit plus requise pour être membre du conseil d'administration⁸⁶, le concept d'administrateur indépendant n'est pas vraiment entré dans les mœurs des entreprises tunisiennes (Fitch Ratings, 2009) et notamment des banques. Ce rôle limité des administrateurs indépendants peut-être explique par la forte présence des actionnaires majoritaires dans les conseils d'administration en Tunisie (Fitch Ratings, 2009).

En outre, le conseil d'administration des banques tunisiennes se caractérise par la présence d'administrateurs institutionnels à hauteur de 34,80 % en moyenne. Les investisseurs institutionnels détiennent des parts considérables dans le capital des banques. Ces dernières années, le système bancaire a subi un désengagement relatif de l'État et l'entrée des investisseurs institutionnels étrangers à travers des opérations de privatisation⁸⁷. Le capital de 4 banques (ATB, TJARI (ex-BS), UBCI et UIB) de notre échantillon est détenu majoritairement par des investisseurs étrangers. 4 autres banques (BH, BIAT, BT et STB) comptent aussi des participations étrangères, toutefois, sans une prise de contrôle dans leur capital. Cette présence des investisseurs étrangers dans le secteur bancaire tunisien est de nature à expliquer la présence d'en moyenne 22, 47% d'administrateurs étrangers dans les conseils d'administration.

Finalement, les administrateurs représentant l'État occupent en moyenne 16,93% des sièges du conseil d'administration. Ces administrateurs siègent principalement dans le conseil d'administration des banques détenues par l'État.

⁸⁶ L'article 189 du code des sociétés commerciales (2000).

⁸⁷ Les principales opérations de privatisation ont concerné l'UIB qui a cédé, en 2003, 52,34% de son capital au profit du groupe français Société Générale, l'UBCI avec la cession de 50% des parts au profit du groupe français BNP Paribas. Quant à l'ex-Banque du Sud appelée Attijari Bank de nos jours, elle a cédé, en 2005, 33,54% de son capital au profit du consortium Andalumaghreb constitué par l'Espagnol Banco Santander Central Hispano S.A. et le Marocain Attijari Wafa Bank.

Dans le secteur bancaire tunisien, le rôle de l'État y est prépondérant puisqu'il détient encore les trois plus grandes banques du pays qui sont la Banque Nationale Agricole (BNA), la Banque de l'Habitat (BH) et la Société Tunisienne des Banques (STB) (Femise, 2005).

En ce qui concerne les variables de contrôle, nous constatons que la taille moyenne des banques constituant l'échantillon durant la période d'étude est de 2.213 millions de dinars tunisiens. Fitch Ratings (2003) note que les banques tunisiennes sont de petite taille par rapport à la moyenne internationale. En effet, la taille moyenne des banques américaines, reportée par Pathan (2009), est de 23. 660 millions de dollars américains. De même, Staikouras *et al.* (2007) trouvent que la taille moyenne des banques européennes s'élève à 146.260 millions d'euros. Le secteur bancaire tunisien demeure fragmenté⁸⁸ et la petite taille des banques entrave l'exploitation d'économies d'échelle importante dans ce secteur (FMI, 2008). En outre, la structure du capital moyen des banques de notre échantillon est de 9.85 %. Pareillement, Sumner et Web (2005) et Pathan (2009) trouvent pour des échantillons de banques américaines une moyenne de capital aux alentours de 9 %.

Les statistiques descriptives relatives aux variables de gouvernance dichotomiques sont présentées dans le tableau suivant.

Tableau 4. Statistiques descriptives des variables de gouvernance dichotomiques

Variables	Modalités	Fréquences
OC1	0	49.16 %
	1	50.83 %
OC2	0	75.83 %
	1	24.16 %
OC3	0	70 %
	1	30%
DUAL	0	34.16%
	1	65.83%

OC1 est une variable binaire égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [10%, 25% [, 0 autrement. OC2 est une variable binaire égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [25%, 50% [, 0 autrement. OC3 est une variable binaire égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts supérieures à 50%, 0 autrement. DUAL est une variable binaire égale à 1 s'il y a cumul des fonctions du président-directeur général et du président du conseil d'administration

Source : auteur

⁸⁸ Avec une vingtaine de banques opérant dans un marché étroit.

Les entreprises tunisiennes se caractérisent par une forte concentration de leur structure de propriété (Omri, 2003). L'analyse descriptive de notre échantillon montre qu'à l'instar des firmes tunisiennes, la structure de propriété des banques est fortement concentrée. 50,83% des actionnaires majoritaires détiennent des parts de capital entre [10%, 25% [, 24, 16% d'entre eux possèdent entre [25%, 50% [du capital de la banque et 30 % des actionnaires possèdent même des blocs de contrôle excédant les 50%. La concentration de la propriété caractérise aussi le secteur bancaire de certains pays. Azorfa et Santamaria (2011) trouvent que 96 % des banques espagnoles sont détenues par un actionnaire majoritaire⁸⁹. Allemand et Brullebaut (2010) constatent, dans leur échantillon, que 75% des banques françaises sont contrôlées par un actionnaire possédant une part de capital supérieur à 50%. Plus généralement, Laeven et Levine (2009) constatent que l'actionnaire majoritaire détient en moyenne plus que 50% des droits de cash flow des banques dans 6 sur 48 pays de leur échantillon⁹⁰. Ils trouvent aussi qu'au Canada, en Irlande, aux États-Unis et en Uruguay les banques sont contrôlées par des actionnaires dispersés. Néanmoins, dans 20 pays sur 48, la structure de propriété n'est pas dispersée.

Dans notre échantillon, 65, 83% des banques cumulent les fonctions de président-directeur général et président du conseil d'administration. Ce taux est bien évidemment élevé. Dans une étude récente, Pathan et Skully (2010) trouvent que la dualité de la direction a été adoptée par les banques américaines de leur échantillon dans 58% des cas. Bien qu'en Tunisie, selon l'article 215 du code des sociétés commerciales (2000)⁹¹, les sociétés aient le choix entre le cumul des fonctions ou leur dissociation, cette dernière n'est pas une pratique courante. Belanes et Hachana (2010) révèlent que dans 77% des cas, le conseil des entreprises tunisiennes est présidé par le président-directeur général. Dans un souci d'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration, le guide de bonnes pratiques de gouvernance (2008) recommande aux entreprises tunisiennes la séparation de la fonction de président du conseil de celle de directeur général.

⁸⁹ Azorfa et Santamaria (2011) considèrent un actionnaire comme majoritaire s'il possède au moins 5 % du capital de la banque.

⁹⁰ À savoir : Belgique, Équateur, Indonésie, Mexique, Pérou et Turquie.

⁹¹ L'article 215 du code des sociétés commerciales (2000) stipule que « Les statuts de la société peuvent opter pour la dissociation entre les fonctions de président du conseil d'administration et celles de directeur général de la société ».

De même, il est possible, en Tunisie, que la société anonyme soit dirigée par un directoire qui assume la responsabilité de sa direction et exerce ses fonctions sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Le choix entre ces deux structures est laissé à la volonté des sociétés⁹². Notons que durant la période d'étude, trois banques ont adopté la forme du conseil de surveillance avec un directoire pendant en moyenne 3 ans (BIAT de 2001 à 2005 ; BNA de 2001 à 2004 et STB de 2001 à 2004) pour revenir finalement à leur ancien mode de direction à savoir le conseil d'administration.

2.2.4. L'examen des corrélations

Avant d'entamer l'analyse multivariée, nous voulons vérifier la multicollinéarité possible entre les variables indépendantes de notre modèle. La multicollinéarité peut fausser la précision de l'estimation des coefficients de régression et de rendre sensible les valeurs estimées des coefficients à des faibles fluctuations des données (Bourbonnais, 2009). Pour ce faire, nous élaborons la matrice de corrélation.

L'étude de la matrice de corrélation de Pearson révèle une forte corrélation entre la variable ETR et INST. Le coefficient de corrélation, entre ces variables, dépasse la valeur limite à partir de laquelle nous présumons la présence d'un problème sérieux de multicollinéarité, à savoir 0.8 (Kennedy, 2003). Nous remarquons, ainsi la présence de problèmes de corrélation particulièrement au niveau des variables relatives à la composition du conseil d'administration. Ce phénomène est la conséquence des interrelations entre les caractéristiques des administrateurs. Dans notre échantillon, la majorité des administrateurs étrangers sont des institutionnels. Donc un administrateur peut appartenir à deux catégories à la fois. Pour limiter l'effet de la multicollinéarité, nous allons procéder à l'analyse multivariée en introduisant alternativement les variables relatives à la nature des administrateurs dans des modèles différents.

⁹² L'article 224 du code des sociétés commerciales (2000) explique que « L'assemblée générale extraordinaire peut décider, au cours de l'existence de la société du choix de ce mode d'administration ou de sa suppression ».

Tableau 5. Matrice de corrélation des variables de gouvernance bancaire

	RISK	OC1	OC2	OC 3	DUAL	TCA	IND	ETAT	ETR	INST	TAILLE	CAPITAL
RISK	1											
OC1	0.069	1										
OC2	-0.068	-0.107	1									
OC 3	0.066	-0.066**	-0.370**	1								
DUAL	-0.196*	0.240**	0.283**	-0.449**	1							
TCA	0.361**	0.106	0.180*	-0.125	-0.252**	1						
IND	-0.310**	0.193*	-0.178	-0.192*	0.185*	-0.532**	1					
ETAT	0.303**	0.630	0.314**	-0.450**	0.308**	0.123	-0.255**	1				
ETR	-0.111	-0.531**	-0.542**	0.649**	-0.456**	-0.144	0.045	-0.690**	1			
INST	0.018	-0.320**	-0.580**	0.668**	-0.403**	-0.108	-0.058	-0.758**	0.90**	1		
TAILLE	-0.012	0.345**	0.033	-0.430**	-0.125	0.210*	-0.190*	0.453**	-0.460**	-0.486**	1	
CAPITAL	-0.013	0.244**	-0.309**	-0.030	0.287**	-0.461**	0.497**	-0.280**	0.115	0.166	-0.382**	1

Source : auteur

**La corrélation est significative au seuil de 10%

* La corrélation est significative au seuil de 5%

2.3. Le modèle économétrique

Nous présentons dans les paragraphes suivants notre démarche empirique. Nous justifions le recours aux données de panel pour nos régressions économétriques. Nous exposons les équations à estimer et les différents tests économétriques que nous allons réaliser.

2.3.1. Le recours aux données de panel

Nous nous basons sur des données de panel qui se caractérisent par leur double dimension individuelle et temporelle. Pirotte (2011) explique que les avantages majeurs caractérisant les données de panel dominant largement les inconvénients⁹³. Cette double dimension rend compte simultanément de la dynamique des comportements et de leur éventuelle hétérogénéité contrairement aux séries temporelles⁹⁴ ou en coupe transversale⁹⁵. La double dimension permet aussi d'augmenter le nombre d'observations et de degrés de libertés et sous-entend la coexistence de plusieurs variabilités (Dormont, 2002 ; Pirotte, 2011). « *La quantité d'informations contenue dans les données de panel est donc extrêmement élevée. La capacité de discriminer entre différentes hypothèses alternatives est donc sensiblement plus importante lorsqu'on travaille avec ce type de données* » (Sevestre, 2002, p. 7). Toutefois, si nous ne tenons pas compte de l'hétérogénéité des comportements des individus lors de l'estimation, les coefficients estimés peuvent être biaisés. Cela revient à faire l'hypothèse d'homogénéité des comportements et ainsi imposer à tort une contrainte (Pirotte, 2011).

Afin d'étudier les mécanismes de gouvernance internes qui expliquent le risque de crédit au sein du secteur bancaire tunisien, nous allons effectuer des régressions économétriques sur des données de panel sur la période 1998-2009, couvrant 10 banques tunisiennes. Comme nous l'avons signalé auparavant, les données de panel combinent deux dimensions, la dimension transversale et la dimension longitudinale, ainsi le modèle, doublement indicé⁹⁶, à tester est le suivant :

⁹³ Parmi les inconvénients, nous citons l'existence d'observations aberrantes et non renseignées.

⁹⁴ Les séries temporelles reposent sur une hypothèse d'homogénéité des individus. De même, les données agrégées font référence à l'hypothèse implicite d'homogénéité des comportements des individus (Pirotte, 2011).

⁹⁵ Les données en coupe transversale interdisent une approche dynamique des comportements individuels (Sevestre, 2002).

⁹⁶ Un premier indice, *i*, caractérise l'individu considéré et le deuxième indice, *t*, le moment où l'observation a été réalisée.

$$y_{i,t} = a + bx_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec ;

- (i,t) indiquant respectivement la banque et le temps.
- y : la variable dépendante.
- x : représente le vecteur des variables explicatives.
- $\varepsilon_{i,t}$: la perturbation

La modélisation repose sur 3 séries de régressions. Dans le premier modèle, la concentration de la propriété est mesurée par la variable OC1. Le deuxième modèle intègre la variable OC2. Finalement dans le troisième, nous prendrons en compte OC3 comme mesure de la concentration de la propriété. En outre, le meilleur modèle est celui qui est composé des variables qui sont les plus corrélées avec la variable à expliquer et les moins corrélées entre elles (Bourbonnais, 2009). Par conséquent, dans chaque modèle nous allons introduire alternativement les variables fortement corrélées dans des équations différentes. Ainsi quatre équations sont estimées pour chaque intervalle de concentration de propriété.

• **OC1**

$$RISK_{i,t,d} = \alpha + \beta_1 OC1_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$RISK_{i,t,d} = \alpha + \beta_1 OC1_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 INST_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$RISK_{i,t,d} = \alpha + \beta_1 OC1_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 ETAT_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$RISK_{i,t,d} = \alpha + \beta_1 OC1_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 ETR_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

• **OC2**

$$RISK_{i,t,d} = \alpha + \beta_1 OC2_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$RISK_{i,t,d} = \alpha + \beta_1 OC2_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 INST_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$RISK_{i,t,d} = \alpha + \beta_1 OC2_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 ETAT_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 OC3_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 ETR_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

• **OC3**

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 OC3_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 OC3_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 INST_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 OC3_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 ETAT_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 OC3_{i,t} + \beta_2 TCA_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 ETR_{i,t} + \beta_5 TAILLE_{i,t} + \beta_6 CAPITAL_{i,t} + \sum_{t=1}^{1999-2009} \beta_t (Year)_t + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

2.3.2. Les tests économétriques

Pour déterminer la méthode d'estimation adéquate des équations, nous allons réaliser certains tests, dont le test de présence d'effets individuels, test d'hétéroscédasticité et le test d'autocorrélation des erreurs.

2.3.2.1 Le test de présence d'effets individuels

En considérant un échantillon de données de panel, il convient tout d'abord de vérifier si la structure du panel est homogène ou hétérogène en effectuant le test de présence d'effets individuels. Nous voulons vérifier si le modèle théorique est identique pour toutes les banques ou s'il existe des effets spécifiques à chaque banque. La perturbation $\varepsilon_{i,t}$ se décompose de façon additive en un effet spécifique individuel aléatoire α_i , un effet spécifique temporel aléatoire μ_t et une perturbation $u_{i,t}$ standard, soit :

$$\varepsilon_{i,t} = \alpha_i + \mu_t + u_{i,t}$$

L'hypothèse nulle de ce test est la suivante : $H_0 : \alpha_i = 0$. Cette hypothèse nulle suppose l'existence d'une intercepte propre à chaque individu, α_i .

Si nous acceptons l'hypothèse nulle, nous concluons qu'il existe une intercepte commune donc aucun effet individuel. Le modèle est ainsi totalement homogène. Toutefois, le rejet de H_0 conduit à conclure l'existence d'effets spécifiques individuels et par conséquent le modèle est hétérogène.

Tableau 6. Résultats du test de présence d'effets individuels

Équations	P-value
1	0.0000
2	0.0000
3	0.0000
4	0.0000
5	0.0000
6	0.0000
7	0.0000
8	0.0000
9	0.0000
10	0.0000
11	0.0000
12	0.0000

Source : auteur

Pour toutes les équations, la statistique de Fisher révèle une probabilité nulle, ce qui nous conduit à rejeter l'hypothèse nulle et conclure que nos modèles incluent des effets individuels. Les modèles à effets individuels supposent que les modèles estimés ne diffèrent par individu que par la valeur de la constante (Bourbonnais, 2009). Lorsque nous détectons la présence d'effets individuels se pose le problème de spécification de ses effets : sont-ils fixes (l'effet individuel est constant au cours du temps) ou aléatoires (le terme constant est une variable aléatoire)? Pour discriminer entre ces deux modèles, nous allons effectuer le test de spécification d'Hausman.

2.3.2.2. Le test d'Hausman

Le test d'Hausman permet de déterminer si les effets individuels sont fixes ou aléatoires. Il permet de déterminer si les coefficients (β) des deux estimations, fixes et aléatoires, sont ou non statistiquement différents.

Sous l'hypothèse nulle d'indépendance entre les erreurs et les variables explicatives, les deux estimateurs sont non biaisés, donc les coefficients estimés devraient peu différer. Le modèle à effets fixes suppose que l'influence des variables explicatives sur la variable à expliquer soit identique pour tous les individus, et ce, quelle que soit la période considérée (Sevestre, 2002). Le modèle à effets aléatoires suppose que la relation entre la variable à expliquer et les variables explicatives ne soit plus fixe, mais aléatoire, l'effet individuel n'est plus un paramètre fixe, mais une variable aléatoire (Bourbonnais, 2009).

Tableau 7. Résultats du test d'Hausman

Équations	P-value
1	1.0000
2	1.0000
3	0.9672
4	1.0000
5	1.0000
6	1.0000
7	0.9972
8	0.9977
9	1.0000
10	1.0000
11	0.7340
12	1.0000

Source : auteur

Nous constatons que dans toutes les équations, la p-value du test d'Hausman est supérieure au seuil de 5 %. Donc les modèles des effets aléatoires sont les plus adéquats. Pour vérifier l'absence des biais susceptibles d'altérer la significativité de nos coefficients, nous effectuons des tests d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation. La négligence de ces deux problèmes agit sur la précision des estimateurs, ce qui se répercute néfastement sur l'inférence statistique (Pirrotte, 2011). Nous essayerons de corriger ces problèmes au cas où elles se manifesteraient dans nos estimations.

2.3.2.3. Le test d'hétéroscédasticité

Il y a hétéroscédasticité des résidus si ces derniers n'ont pas tous la même variance. Pour détecter l'hétéroscédasticité, nous appliquons deux tests : le test de Breush-Pagan LM et le test de Wald modifié.

L'idée générale de ces tests est de vérifier si le carré des résidus peut être expliqué par les variables explicatives du modèle. Le test de Breush-Pagan LM nous permet de détecter une hétéroscédasticité intra-individuelle qui suppose des variances différentes entre les termes d'erreurs d'un même individu.

Tableau 8. Résultats du test de Breush-Pagan LM

Équations	P-value
1	0.0000
2	0.0000
3	0.0000
4	0.0000
5	0.0000
6	0.0000
7	0.0000
8	0.0000
9	0.0000
10	0.0000
11	0.0000
12	0.0000

Source : auteur

Les résultats du test de Breush-Pagan LM nous amènent à rejeter l'hypothèse nulle et nous indiquent la présence d'un problème d'hétéroscédasticité intra-individus entre les erreurs⁹⁷. Dans toutes les équations, la p-value du test est inférieure à 1 %. Pour spécifier la forme d'hétéroscédasticité, nous appliquons le test de Wald modifié sur une régression en Moindres Carrés Généralisées. Le test de Wald nous enseigne sur l'hétéroscédasticité interindividuelle qui suppose des variances différentes des termes d'erreurs des différents individus.

⁹⁷ Les détails du test de Breush-Pagan LM figure à l'annexe 3.

Tableau 9. Résultats du test de Wald modifié

Équations	P-value
1	0.0000
2	0.0000
3	0.0000
4	0.0000
5	0.0000
6	0.0000
7	0.0000
8	0.0000
9	0.0000
10	0.0000
11	0.0000
12	0.0000

Source : auteur

Les résultats du test révèlent aussi la présence d'une hétéroscédasticité inter-individus. Nos Modèles souffrent, ainsi, d'un problème d'hétéroscédasticité intra-individus et inter-individus⁹⁸.

2.3.2.4. Le test d'autocorrélation des erreurs

Nous sommes en présence d'une autocorrélation des erreurs lorsque les erreurs sont liées par un processus de reproduction (Bourbonnais, 2009). Pour détecter une éventuelle dépendance des erreurs, nous effectuons le test de wooldridge pour vérifier si les erreurs sont autocorrélées (de forme autorégressive AR1) autrement la présence d'une corrélation intra-individus⁹⁹.

⁹⁸ Les détails du test de Wald modifié figure dans l'annexe 4.

⁹⁹ Les détails du test de Wooldridge figure dans l'annexe 5.

Tableau 10. Résultats du test de Wooldridge

Équations	P-value
1	0.0181
2	0.0162
3	0.0178
4	0.0149
5	0.0162
6	0.0145
7	0.0149
8	0.0113
9	0.0146
10	0.0144
11	0.0146
12	0.0136

Source : auteur

La p-value de toutes les équations est inférieure à 5%. Par conséquent, nous concluons la présence d'un problème d'autocorrélation des erreurs d'ordre 1.

2.4. Discussion des résultats

Nous devons tenir compte des problèmes détectés par les tests présentés dans la section suivante, à savoir l'hétéroscédasticité et l'autocorrélation des erreurs, dans nos estimations. Il y a lieu de recourir à la méthode des Moindres Carrés Généralisés qui permet de pallier ces problèmes. Toutefois, Beck et Katz (1995) ont démontré que la méthode des Moindres Carrés Généralisés tend à surestimer la signification des coefficients. Nous optons, ainsi, pour la méthode d'Erreurs Standards Corrigées pour données de panel (*Panel Corrected Standar Erros*) proposée par Beck et Katz (1995). Cette dernière permet de corriger les problèmes d'hétéroscédasticité et l'autocorrélation des erreurs tout en produisant des résultats plus robustes. Les résultats issus de l'application de cette méthode d'estimation sont exposés dans le tableau suivant :

Tableau 11. Résultats des régressions linéaires en données de panel

Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)												
	Spécification 1 (OC1)				Spécification 2 (OC2)				Spécification 3 (OC3)			
Variabes indépendantes	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
OC	-0.006 (-0.49)	-0.012 (-0.92)	0.146 (0.87)	-0.008 (-0.64)	-0.031 (-1.24)	-0.024 (-0.72)	-0.040 (-1.57)	-0.032 (-1.04)	0.659** (2.44)	0.070** (2.44)	0.078*** (3.09)	0.085** (2.56)
TCA	0.012* (1.65)	0.014** (2.10)	0.017** (2.27)	0.012* (1.80)	0.012 (1.63)	0.013** (1.97)	0.014** (2.02)	0.015** (1.97)	0.012* (1.69)	0.012* (1.94)	0.014** (2.05)	0.012* (1.85)
DUAL	-0.011 (-0.81)	-0.004 (-0.32)	-0.043** (-2.48)	-0.008 (-0.55)	-0.009 (-0.69)	-0.003 (-0.31)	-0.016 (-1.20)	-0.015 (-1)	0.005 (0.43)	0.010 (0.88)	-0.001 (-0.13)	0.009 (0.79)
IND	-0.100** (-2.01)	-	-	-	-1.237** (-2.40)	-	-	-	-0.080* (-1.67)	-	-	-
INST	-	0.089 (1.41)	-	-	-	0.066 (0.87)	-	-	-	0.042 (0.67)	-	-
ETAT	-	-	0.211*** (3.46)	-	-	-	0.143** (2.12)	-	-	-	0.149*** (2.60)	-
ETR	-	-	-	0.014 (0.23)	-	-	-	-0.039 (-0.49)	-	-	-	-0.419 (-0.61)
TAILLE	0.033 (1.12)	0.064* (1.86)	-0.049 (-1.54)	0.045 (1.29)	0.027 (0.99)	0.054 (1.58)	9.3 E-4 (-0.03)	0.012 (0.33)	0.069** (2.13)	0.087*** (2.59)	0.041 (1.24)	0.074** (2.21)
CAPITAL	0.460* (1.70)	0.507** (1.96)	0.296 (0.96)	0.482* (1.85)	0.377 (1.30)	0.448* (1.69)	0.395 (1.54)	0.283 (0.87)	0.509* (1.91)	0.558** (2.34)	0.532** (2.18)	0.564** (2.38)
Constante	-0.439 (-1.05)	-0.940** (-1.85)	0.647 (1.48)	-0.619 (-1.23)	-0.348 (-0.89)	-0.782 (-1.52)	0.004 (0.01)	-0.151 (-0.28)	-0.979** (-2.11)	-1.266*** (-2.60)	-0.642 (-1.39)	-1.058** (-2.21)
Années	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui
R ²	0.480	0.499	0.448	0.484	0.473	0.497	0.499	0.433	0.505	0.533	0.528	0.534
Wald chi2	29.49	27.30	48.26	24.51	33.90	26.35	25.57	30.22	37.23	33.73	34.16	30.81
Prob > chi2	0.0000	0.0001	0.0000	0.0004	0.0000	0.0002	0.0003	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Observations	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120

*RISK est le taux des crédits non performants, OC1 est une variable binaire égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [10%, 25% [et 0 autrement. OC2 est une variable binaire égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts de capital entre [25% ,50% [et 0 autrement. OC3 est une variable binaire égale à 1 si l'actionnaire majoritaire possède des parts supérieures à 50% et 0 autrement. TCA est le nombre d'administrateurs dans le conseil d'administration. DUAL est une variable binaire égale à 1 s'il y a cumul des fonctions du président-directeur général et du président du conseil d'administration. IND est la proportion d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration, INST est la proportion d'administrateurs institutionnels dans le conseil d'administration, ETR est la proportion d'administrateurs étrangers dans le conseil d'administration, ETAT est le nombre d'administrateurs étatiques dans le conseil d'administration. TAILLE est le logarithme népérien du total des actifs de la banque, CAPITAL est le ratio capitaux propres sur total des actifs. Années sont des variables binaires. ***, ** et * présentent les significativité au seuil de 1 %, 5 % et 10 % respectivement. La méthode d'estimation est le « Panel Corrected Standar Errors », ***, ** et * correspondent aux seuils de significativité de 1%, 5% et 10 %, Les valeurs entre parenthèses sont les t de student.*

Nous constatons que la valeur de R^2 varie entre 0.48 et 0.534. Nous pouvons conclure que nos modèles ont une bonne qualité d'ajustement linéaire.

D'après le tableau 12, nous remarquons que le coefficient relatif à la concentration de la propriété diffère selon le seuil de détention de capital par l'actionnaire majoritaire. La relation entre la concentration de la propriété et le risque de crédit des banques tunisiennes présente le signe positif attendu seulement lorsque l'actionnaire majoritaire détient des parts de capital supérieur à 50 %. Pour l'intervalle de concentration de propriété de [10%, 25% [et [25%, 50% [la relation est non significative. Ces résultats impliquent que l'actionnaire majoritaire détenant moins de 50% des actions n'a aucune incidence sur la politique de crédit des banques tunisiennes.

Nous confirmons l'hypothèse de l'aléa moral des actionnaires à des niveaux élevés de la concentration de la propriété. Dans ce cadre, l'actionnaire majoritaire peut inciter les dirigeants à une politique de crédit peu prudente. Cette dernière est susceptible d'engendrer des crédits non performants, dès lors qu'il existe des garanties offertes par la BCT¹⁰⁰. Selon la loi bancaire de 2001, toutes les banques tunisiennes doivent adhérer à un fonds de garantie des dépôts¹⁰¹. Or, ce mécanisme n'a pas été mis en place d'une manière formelle jusqu'à nos jours. La BCT continue d'assurer son rôle de prêteur de dernier ressort et garante des dépôts. Pour les actionnaires détenant des blocs d'actions, c'est la recherche de profit qui prime. Ils veulent maximiser leurs richesses en augmentant le profit. Par conséquent, le risque de crédit augmente. Les actionnaires fondateurs de certains groupes privés tunisiens sont des actionnaires majoritaires de quelques banques tunisiennes. Il existe un risque de conflits d'intérêts du moment où la banque est amenée à financer des groupes qui sont aussi actionnaires (Fitch Ratings, 2009). La banque devient ainsi un simple moyen de financement de leurs propres entreprises ou celles de leurs associés. Des crédits sont alors accordés, à des conditions préférentielles, même si le bénéficiaire est en difficulté financière mettant en doute le remboursement de ses financements.

¹⁰⁰ L'article 40 de la loi N° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit : «Le gouverneur de la Banque centrale de Tunisie peut aussi organiser le concours de l'ensemble des établissements de crédit en vue de prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des déposants, des épargnants et des tiers, au bon fonctionnement du système bancaire ainsi qu'à la préservation du renom de la place ».

¹⁰¹ L'article 41 de la loi N° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit : « Tous les établissements de crédit agréés en qualité de banque doivent adhérer à un mécanisme de garantie des dépôts destiné à indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts ou autres fonds remboursables ».

En outre, les actionnaires minoritaires, en Tunisie, sont passifs. Ils n'ont ni la motivation, ni le pouvoir de surveiller et de contrôler l'équipe dirigeante (Omri, 2003). Ces résultats relatifs au secteur bancaire tunisien ne sont pas conformes à ceux de Shehzad *et al.* (2010) qui concluent une amélioration de la qualité de portefeuille des crédits lorsque le seuil dépasse 50%. Cependant, nos constatations confirment les résultats de Haw *et al.* (2010) et Laeven et Levine (2009) qui stipulent que le risque est plus important dans les banques où des actionnaires majoritaires détiennent d'importantes parts du capital.

Le signe positif du coefficient attaché à la taille du conseil d'administration des banques n'est pas conforme à celui anticipé. Quel que soit le seuil de concentration de la propriété, plus le nombre des administrateurs augmente, plus la qualité des crédits accordés se détériore et plus le risque augmente. En Tunisie, bien qu'un conseil d'administration élargi apporte une variété d'expériences et une diversité des connaissances des administrateurs qui le composent, l'actionnaire majoritaire des banques a une certaine emprise sur ces derniers. Le conseil d'administration sert principalement les intérêts de ses actionnaires aux dépens des autres parties prenantes, entravant ainsi son indépendance.

Le guide des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises tunisiennes (2008) recommande que le conseil d'administration soit assez restreint pour favoriser une prise de décision rapide et aussi large que possible, pour profiter de la richesse et de la diversité des compétences et des expériences des membres qui le composent. Toutefois, il doit intégrer des membres indépendants pour contrôler la prise de risque excessive de l'équipe dirigeante sous la pression des actionnaires. Les conseils d'administration des banques tunisiennes sont certes de taille importante, mais composés, dans la majorité des cas, d'administrateurs affiliés directement ou indirectement à l'actionnaire majoritaire (Fitch Ratings, 2009 ; Moalla, 2011). L'efficacité de ce mécanisme de gouvernance, en tant qu'organe de contrôle et de surveillance, est réduite. Ce résultat contredit celui de Pathan (2009) et de Beltratti et Stulz (2009).

En ce qui concerne le cumul du pouvoir dans le conseil d'administration des banques, notre hypothèse n'est pas confirmée. Le coefficient de la variable DUAL n'est pas significatif. Nous pouvons déduire que le président du conseil d'administration en étant aussi le président-directeur général n'a aucune incidence sur la politique de crédit des banques tunisiennes.

Le cumul des fonctions à la tête du conseil d'administration ne permet pas d'atténuer le risque de crédit. Bien que le code de bonnes pratiques de gouvernance (2008) recommande la séparation du pouvoir dans les banques, il semble que la séparation ou le cumul des pouvoirs de contrôle et d'exécution dans les banques tunisiennes n'a aucune incidence sur la gestion du risque de crédit. Dans le contexte tunisien, la structure de directoire et de conseil de surveillance ne permet pas une véritable séparation des pouvoirs dans les banques. Notre résultat réfute les conclusions de Simpson et Gleason (1999) et Pathan (2009).

Quant à la présence d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration des banques tunisiennes, les résultats révèlent un impact significatif et négatif sur le risque de crédit. L'administrateur indépendant peut représenter un contre-pouvoir au sein du conseil d'administration et entraver une politique de risque de crédit peu prudente. En Tunisie, la concentration de la propriété dans les firmes se caractérise par une représentation importante des actionnaires fondateurs et de leurs proches dans le conseil d'administration, en plus du rôle primordial qu'ils jouent dans la direction de ces entreprises (Fitch Ratings, 2009). Les banques tunisiennes n'échappent pas à cette règle. La concentration de la propriété, au sein des banques, peut substituer le contrôle exercé par le conseil d'administration en diminuant le nombre d'administrateurs indépendants (Belkhir, 2009). Plus explicitement, la présence d'un administrateur indépendant permet certes de diminuer le risque de crédit des banques. Néanmoins, le rôle joué par ces administrateurs semble faible et limité du fait de la forte concentration de la propriété (Fitch Ratings, 2009). Le nombre réduit d'indépendants siégeant dans les conseils des banques de notre échantillon montre bien que ces dernières n'ont pas opté pour cette pratique. Même au sein de celles qui l'ont adopté, le critère d'indépendance est très difficile à déceler, demeure douteux et n'est pas garanti. En Tunisie, la plupart des administrateurs ont une relation directe ou indirecte avec les dirigeants de la banque ou la banque elle-même en tant que clients et « consommateurs de crédit » (Moalla, 2011).

Récemment, consciente de la faiblesse de la gouvernance bancaire en Tunisie et pour renforcer l'indépendance des conseils d'administration, la BCT vient de publier, à la date du 20 mai 2011, une circulaire qui insiste sur l'efficacité de la mission du conseil d'administration.

Ce dernier doit fixer des orientations stratégiques alliant rentabilité et sécurité financière. La présence d'au moins deux administrateurs indépendants n'est plus recommandée, mais, désormais, exigée¹⁰². Notre résultat confirme celui de Pathan (2009).

Conformément à nos attentes, dans toutes les spécifications, le coefficient relatif à la présence d'administrateurs étatiques est significatif et de signe positif. Plus précisément, le risque de crédit des banques tunisiennes augmente en présence d'un administrateur étatique. Dans le secteur bancaire tunisien, la présence d'un fonctionnaire d'État en tant qu'administrateur, siégeant dans les banques publiques ou même privées, ne permet pas de garantir l'indépendance du conseil. Ces administrateurs préservent les intérêts de l'État tunisien non seulement en tant qu'actionnaires, mais aussi en tant que régulateur (Fitch Ratings, 2009). Toutefois, comme nous l'avons expliqué dans la troisième section du premier chapitre (1.3.5), l'objectif de l'État régulateur peut dévier de la protection du bien-être collectif et assurer plutôt les intérêts du pouvoir politique en place et les groupes d'intérêts qui y sont liés. Les régulateurs et superviseurs de la banque ne créent pas l'environnement propice pour faciliter le processus de gestion des risques et contrôler le cadre dans lequel se fait cette gestion. Les banques publiques tunisiennes dans lesquelles siègent principalement des administrateurs étatiques sont au « *service de la clientèle du pouvoir* » (Michalet et Sereni, 2006, p. 34).

Conformément à la théorie politique, la gestion de ces banques, en Tunisie, revêt une dimension clientéliste et politicienne. Les crédits constituent un moyen entre les mains du pouvoir pour faire pression et orienter politiquement l'activité des acteurs économiques (Hibou, 2008). Pour ce faire, les « politiciens » invoquent les arguments de la maximisation du bien-être social et du renforcement de la stabilité bancaire (Wilmots, 2003 ; Elbaz, 2009). Les crédits ne sont pas accordés selon des critères stricts de gestion du risque, mais sur la base de relations personnelles et politiques sans aucune garantie hormis l'allégeance avec le pouvoir. En l'absence d'un signal politique, les critères peuvent changer et s'orienter plutôt vers la recherche d'une minimisation du risque de crédit et des garanties importantes seront ainsi exigées pour couvrir le risque potentiel (Michalet et Sereni, 2006).

¹⁰² L'article 12 de la circulaire aux établissements de crédit n°2011-06 du 20 Mai 2011.

Contrairement à nos attentes, il ressort de nos résultats que le coefficient relatif à la présence d'administrateur institutionnel au sein du conseil d'administration est non significatif. Notre résultat plaide, indirectement, en faveur de la thèse de passivité de l'administrateur institutionnel. Certes, l'administrateur institutionnel possède les compétences, les connaissances et l'expertise adéquates pour gérer le risque de crédit de manière efficace. Toutefois, la BCT fortement dépendante du pouvoir politique (Femise, 2005), peut intervenir et influencer la politique de crédits des banques tunisiennes pour assurer les intérêts des proches du pouvoir. En matière d'accord de crédits, la connaissance relationnelle, amicale, familiale ou politique prime (Hibou, 2006). Au sein de cet environnement, l'administrateur institutionnel ne peut assurer pleinement son rôle de garant d'une gestion saine du risque de crédit. Ce résultat infirme le travail de Deng et Jia (2008*) et Barry *et al.* (2011).

Le coefficient estimé de la variable relative à la présence d'administrateurs étrangers est statistiquement non significatif. Ce résultat n'est pas conforme à l'hypothèse que nous avons émise. Toutefois, il plaide, indirectement, en faveur de l'hypothèse du pays domestique (*home field advantage hypothesis*) de Berger *et al.* (2000). La non-significativité de cette variable résulte de la difficulté qu'éprouvent les administrateurs étrangers à comprendre et s'adapter à l'environnement institutionnel et économique. Des barrières culturelles et réglementaires existent et sont en mesure d'entraver le contrôle exercé par ces administrateurs.

Dans le secteur bancaire tunisien, même les banques privées et les administrateurs privés peuvent subir l'interventionnisme du pouvoir¹⁰³. Suite à la privatisation et à l'entrée des banques étrangères dans le capital des banques tunisiennes¹⁰⁴, ces premières étaient amenées, des fois, à composer avec certaines règles du secteur bancaire tunisien notamment l'opacité qui entoure la gestion des crédits (Hibou, 2006).

¹⁰³ Nous pouvons citer le cas du BIAT, qui a été la cible d'un contrôle périodique et d'intervention politique de natures diverses telles que le remplacement des administrateurs ou la vente forcée de ses actions pour permettre l'entrée de représentants du pouvoir central dans le conseil d'administration (Hibou, 2008).

¹⁰⁴ En Tunisie 4 banques sont détenues majoritairement par des investisseurs étrangers et principalement des banques étrangères et 4 banques comptent aussi des participations étrangères non majoritaires.

Les banques privatisées ont hérité d'un portefeuille de crédits non performants importants et les informations en ce qui concerne ces crédits n'étaient pas disponibles et transparentes¹⁰⁵. L'administrateur étranger représentant un actionnaire étranger n'a aucun impact sur la politique des crédits des banques tunisiennes en général et le contrôle du risque de crédit en particulier. Il ne maîtrise pas l'environnement économique et institutionnel du pays domestique et il est, de plus, contraint par des pressions émanant du pouvoir. Par conséquent, son poids au sein du conseil est affaibli et ne constitue pas un mécanisme de gouvernance bancaire efficace. Ce résultat est en cohérence avec celui de Gulamhussen et Guerriero (2009) qui ne trouvent pas de lien significatif entre la présence d'un administrateur étranger et le risque de crédit.

Finalement, il apparaît que les banques de grande taille s'exposent plus au risque de crédit. Bien que les banques de taille importante disposent de l'expérience et des ressources nécessaires pour bien contrôler les demandes de crédit, elles adoptent des stratégies plus risquées. Ainsi, le risque de crédit est plus important. Ce résultat confirme celui de Garcia-Marco et Robles-Fernandez (2008). En outre, le capital des banques a un impact positif sur le risque de crédit des banques tunisiennes. Les banques les plus capitalisées prennent plus de risque. Elles se considèrent à l'abri d'une défaillance en cas de prise de risque excessive étant donné qu'elles disposent de suffisamment de capital pour couvrir cette prise de risque.

2.5. Conclusion

Dans ce chapitre nous avons essayé de cerner l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur le risque de crédit dans le contexte tunisien. La littérature bancaire a mis en exergue le rôle joué par la concentration de la propriété et le conseil d'administration dans la gestion du risque bancaire (Prowse, 1997 ; Caprio et Levine, 2002* ; Levine, 2004*). La structure de propriété semble être un déterminant important de la prise de risque au sein des banques. L'actionnaire majoritaire surveille les dirigeants, mais peut adopter un comportement opportuniste vis-à-vis des déposants.

¹⁰⁵ Notamment, nous pouvons citer le cas de la privatisation de l'UIB et l'acquisition de cette banque par la Société Générale. Cette dernière n'a pas eu accès au portefeuille des crédits de manière suffisamment détaillée et elle a dû engager des pressions de la part des autorités françaises pour obliger la banque centrale à procéder au provisionnement de ces créances (Hibou, 2006).

Cherchant la maximisation de la valeur de son fonds propre, l'actionnaire majoritaire incite les dirigeants à investir dans des crédits risqués. Les déposants sont, d'une part, averses au risque, car ils ne perçoivent qu'une rémunération fixe de leurs dépôts et, d'autre part, moins incités à contrôler les actionnaires, car leurs dépôts sont assurés. Cette situation engendre un comportement d'aléa moral de la part des actionnaires majoritaires. La revue de la littérature révèle aussi que la prise de risque dans les banques dépend de la taille et de l'exercice du pouvoir au sein du conseil d'administration. La nature des membres siégeant au conseil, qu'ils soient indépendants, étatiques, institutionnels ou étrangers, conditionne la prise de risque de crédit dans les banques.

À l'issue de la revue de la littérature, nous avons constaté que l'impact théorique des mécanismes internes de gouvernance sur le risque de crédit est en débat et que les résultats des études empiriques sont controversés. Nous avons voulu contribuer, à travers notre travail de recherche, à enrichir le débat sur ce sujet d'étude, et ce, par une étude empirique des banques tunisiennes.

Notre analyse empirique porte sur un échantillon composé de 10 banques tunisiennes cotées sur la période 1998-2009. Nos résultats révèlent, d'une part, qu'un niveau élevé de la concentration de la propriété est positivement lié au risque de crédit des banques tunisiennes. Nous avons d'autre part constaté que plus le nombre d'administrateurs siégeant dans le conseil d'administration augmente plus le risque de crédit est important. Le cumul du pouvoir à la tête du conseil n'a aucun impact sur le risque de crédit. De plus, les administrateurs indépendants permettent de diminuer le risque de crédit. La présence d'administrateurs étatiques tend à accentuer le risque de crédit alors que la présence des étrangers et institutionnels n'a aucun impact sur le risque de crédit.

En somme, nos résultats montrent que les mécanismes internes de gouvernance ont un impact sur la politique de crédit des banques en Tunisie. Notre étude vient corroborer l'hypothèse de l'aléa moral des actionnaires majoritaires mais pour des niveaux très élevés de la concentration de propriété. Par ailleurs, nous constatons que le conseil d'administration n'assure pas sa fonction de contrôle et de surveillance de la politique de crédit. Il semble que le niveau élevé du risque de crédit des banques tunisiennes résulte d'un dysfonctionnement de la gouvernance bancaire.

Conclusion de la première partie

Dans cette première partie de notre travail, nous avons tenté d'apporter des éléments de réponse à notre première question de recherche : **quel est l'impact des mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit des banques ?**

Pour ce faire, nous avons passé en revue, dans le premier chapitre, la littérature théorique et empirique traitant le lien entre les mécanismes de gouvernance et le risque de crédit des firmes bancaires. Les mécanismes de gouvernance bancaire qui sont supposés surveiller les dirigeants, assurer les intérêts de toutes les parties prenantes et instaurer une politique de gestion du risque de crédit saine sont principalement les mécanismes internes. Le contrôle de la politique de crédit des banques incombe aux actionnaires et au conseil d'administration. Nous avons, toutefois, constaté que la plupart des études sont effectuées auprès des banques de pays développés. Peu d'études se sont intéressées aux pays en développement. Cette revue de la littérature nous a permis de formuler les hypothèses que nous avons testées, dans le deuxième chapitre, et ce, dans le cas d'un pays en développement : la Tunisie.

Nos résultats montrent que les mécanismes de gouvernance interne n'ont pas assuré jusqu'à présent leur rôle de contrôle et de garant de la bonne gestion des banques tunisiennes. Ces mécanismes ont contribué à une gestion imprudente du risque de crédit.

À l'instar des pays maghrébins, la Tunisie se caractérise par un système de gouvernance fondé sur des relations interpersonnelles et informelles (Meisel et Ould Aoudia, 2007* ; Labaronne et Ben Abdelkader, 2008). La législation en place et l'immixtion politique ont favorisé une politique de crédit laxiste envers des clients privilégiés au nom du soutien de l'activité économique et de la création de l'emploi (Femise, 2005 ; Elbaz, 2007). Ils ont, ainsi, instauré un système de gouvernance bancaire défectueux qui compromet une politique d'accord de crédits sur la base de critères objectifs. Afin de justifier l'importance du risque de crédit des banques tunisiennes, il est d'usage d'incriminer des facteurs exogènes tels que le choc subi par le secteur touristique en 2001.

Certes, ces facteurs ont contribué, quelque peu, à la prolifération des crédits non performants, mais ces derniers résultent d'un problème de gouvernance des banques et de la dépendance de la BCT de l'autorité politique (Femise, 2005).

Les bailleurs de fonds internationaux ne cessent de solliciter les autorités tunisiennes pour améliorer la gouvernance bancaire et prendre les mesures nécessaires afin de minimiser le risque de crédit des banques tunisiennes. Ce risque demeure un obstacle au développement de son système financier. Malgré les mesures prises par les autorités bancaires en vue d'améliorer la qualité des créances, elle demeure la pire parmi les pays de la région du MENA¹⁰⁶. Les réformes n'ont apporté que de faibles améliorations.

Partant de ce constat, il y a lieu de s'interroger sur l'adéquation des réformes réglementaires du système bancaire tunisien. Les banques des pays en développement se trouvent face à deux forces antagonistes (Kaymak et Bektas, 2008). D'une part, les forces de la globalisation et de la libéralisation du système financier qui les soumettent à des injonctions des fonds souverains pour s'aligner aux normes internationales. D'autre part, les banques sont soumises à des forces locales, spécifiques et contextuelles, de nature à contourner et même bloquer certaines demandes injonctions de libéralisation. Une ingérence politique importante dans le système bancaire tunisien, entravant le contrôle des autorités de supervision, semble être la racine du dysfonctionnement de la gouvernance et du problème des crédits non performants (Ayadi *et al.*, 2011).

Sous la pression, les autorités tunisiennes ont juste effectué quelques ajustements marginaux en vue de garder la main mise sur le secteur bancaire et sur le pouvoir en général (Elbaz, 2009). Les dirigeants politiques et les groupes d'intérêts peuvent bloquer le processus de réformes économiques, dès lors que la perte du pouvoir et des rentes économiques qui en découlent sont en jeu (Labaronne, 2002 ; Labaronne et Ben Abdelkader, 2007). La réforme économique, exigée par les bailleurs de fonds internationaux afin d'assainir le secteur bancaire tunisien, est de nature à affecter l'équilibre du pouvoir entre les membres de la société et à entraîner une redistribution des rentes économiques.

¹⁰⁶ Selon la figure 4.

« *En tant que telle, la réforme est une question clairement politique et parfois difficile à progresser* » (Nabli *et al.*, 2008, p. 51). Donc la maîtrise des crédits non performants exige une réforme apolitique et une restructuration du système de gouvernance bancaire en Tunisie.

S'il paraît clair que les mécanismes de gouvernance bancaire ont influencé la gestion du risque de crédit des banques tunisiennes, il semble aussi intéressant d'analyser le rôle joué par la relation bancaire afin d'approfondir l'analyse du comportement des banques en Tunisie. L'établissement d'une relation plus ou moins dense, entre les banques et les emprunteurs, peut aussi influencer la gestion du risque de crédit.

Partie 2 : Relation bancaire et le risque de crédit

Introduction de la deuxième partie

Une prise de risque de crédit excessive dans la banque peut trouver origine dans un mauvais traitement de l'information relative à la qualité de l'emprunteur. La prise de décision de crédit et la gestion du risque qui en découle nécessitent un diagnostic de la capacité de remboursement de l'emprunteur. Les dirigeants/actionnaires d'une firme n'ont pas les mêmes intérêts que les créanciers (Jensen et Meckling, 1976) et disposent davantage d'informations sur la qualité de leurs projets et sur leurs propres intentions de remboursement des crédits accordés. Cette asymétrie informationnelle entraîne des phénomènes de sélection adverse et d'aléa moral (Akerlof, 1970 ; Stiglitz et Weiss, 1981). L'emprunteur peut cacher une information importante, concernant le risque de son projet, afin d'obtenir un crédit ou de bénéficier de conditions de crédits plus favorables. Le phénomène de la sélection adverse trouve, donc son origine dans l'incapacité du prêteur à distinguer entre les bons et les mauvais emprunteurs. L'emprunteur peut également adopter, une fois le crédit accordé, des stratégies risquées maximisant l'espérance de son revenu au détriment des prêteurs. L'aléa moral, entre l'emprunteur et le prêteur, naît de l'incapacité du prêteur à contrôler les intentions de l'emprunteur et à évaluer ses efforts une fois le crédit accordé.

Pour lever l'asymétrie informationnelle, la banque cherche à détenir une information privée sur la qualité et les intentions de l'emprunteur. Cette information permettrait à la banque de mieux estimer le risque de non remboursement du crédit accordé. La banque exige des garanties. Elle contrôle les actions des emprunteurs et structure les contrats de manière à pouvoir exiger le remboursement des crédits accordés. Dans ce cadre et afin de se prémunir contre l'opportunisme de l'emprunteur et de réduire l'asymétrie informationnelle, la banque choisit d'imposer des contrats de crédit séparants. Elle propose des contrats à taux d'intérêt et niveaux de garanties différents. De plus, en entretenant une relation banque-entreprise ou relation bancaire étroite et de longue durée, la banque peut accumuler une information privée et fiable pour lever l'asymétrie informationnelle.

Cette relation bancaire constitue un déterminant clé de l'analyse du risque de crédit et un des fondements de la gestion du risque de crédit.

La deuxième partie de notre travail propose d'étudier théoriquement et empiriquement la relation bancaire et l'effet de cette relation sur le risque de crédit. Nous essayons de répondre à notre deuxième question de recherche, en étudiant le contexte tunisien, à savoir : **quel est l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit des banques ?**

Cette partie s'articule autour de deux chapitres : les chapitre 3 et 4. Le troisième chapitre est dédié à l'étude des fondements théoriques de la relation bancaire. Nous nous intéressons aussi dans ce chapitre aux différentes études empiriques ayant investi le lien entre la relation bancaire et le risque bancaire. Le quatrième chapitre constitue une étude empirique, dans le contexte tunisien, sur l'impact du développement d'une relation bancaire sur le risque de crédit.

CHAPITRE 3

RELATION BANCAIRE ET RISQUE DE CRÉDIT : UNE REVUE DE LA LITTÉRATURE

Chapitre 3. Relation bancaire et risque de crédit : une revue de la littérature

3.1. Introduction

Le principal rôle de l'intermédiaire financier est l'obtention de l'information, relative à la qualité de l'emprunteur, nécessaire pour pallier l'imperfection du marché de crédit et l'asymétrie informationnelle (Hertzberg *et al.*, 2010). Cette dernière semble une principale contrainte de financement dans la mesure où une des parties de contrat financier possède une information plus ou moins précise que l'autre partie.

En tant qu'intermédiaire financier, les banques assurent la connexion entre les agents économiques qui ont une capacité de financement et ceux qui ont un besoin de financement. Elles opèrent des transferts de fonds des déposants vers les emprunteurs. La monnaie et le traitement d'information constituent, donc, les principaux *inputs* de l'institution bancaire. Par ce fait, les banques et les intermédiaires financiers, en général, sont considérés comme des agents jouant un rôle primordial dans le système financier comme intermédiaires d'informations (Crouzille *et al.*, 2004). L'asymétrie informationnelle des marchés financiers a mobilisé un pan important de la littérature bancaire, notamment la théorie de l'intermédiation financière, qui a mis en exergue la supériorité informationnelle des banques par rapport aux autres intermédiaires (Benston et Smith, 1976 ; Leland et Pyle, 1977 ; Ramakrishnan et Thakor, 1984 et Diamond, 1991). Cette supériorité est assignée à la particularité de la relation qui lie la banque à ses clients et qui lui permet de disposer d'une source d'information privée. La banque semble disposer d'une certaine expertise dans l'évaluation des emprunteurs.

Nous nous intéressons dans ce chapitre à l'étude de la relation bancaire et nous nous interrogeons sur le rôle qu'elle peut jouer dans la gestion du risque de crédit des banques. Pour ce faire, nous exposons, dans une première section, les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle à savoir la sélection adverse et l'aléa moral entre la banque et les emprunteurs.

La deuxième section rendra compte des solutions préconisés par les emprunteurs et les prêteurs afin de lever l'asymétrie informationnelle. Dans une troisième section, l'accent sera porté sur l'activisme de la banque face à l'asymétrie informationnelle. Nous nous intéressons dans la quatrième section à la relation bancaire, ses fondements théoriques et les différentes études empiriques traitant l'impact de cette relation sur le risque de crédit bancaire.

3.2. Les problèmes informationnels entre la banque et les emprunteurs

Dès lors que les agents ne sont pas identiquement dotés d'un même niveau d'informations, nous sommes en présence d'une situation d'asymétrie informationnelle. Dans le cadre du marché de crédit, face à l'emprunteur, le créancier ne peut qu'être en position de faiblesse, étant donné que le premier dispose d'une information plus précise sur le projet à financer.

Le problème d'évaluation du risque de crédit découle de l'asymétrie informationnelle qui rend difficile l'évaluation des emprunteurs. La minimisation du risque de crédit dépend principalement de la capacité de la banque à collecter et à bien traiter les informations lors de la sélection des demandes de crédit. Au niveau de la sélection, le prêteur a besoin d'informations concernant les caractéristiques de l'emprunteur et après l'attribution du crédit, il a, aussi, besoin d'informations afin de contrôler les actions entreprises par l'emprunteur. Ainsi, dans sa quête d'informations, la banque se confronte au problème de l'asymétrie informationnelle. Cette asymétrie donne naissance à deux problèmes principaux, sur le marché des crédits, à savoir la sélection adverse et l'aléa moral. L'asymétrie informationnelle qui existe entre le prêteur et l'emprunteur avant la conclusion du contrat donne lieu à la sélection adverse. Tandis que celle qui se produit après la signature du contrat et l'octroi du crédit donne lieu à l'aléa moral.

3.2.1. La sélection adverse

Détenant plus d'informations que le prêteur, l'emprunteur peut les dissimuler ou ne pas les révéler. Dès lors, la banque n'est pas en mesure d'observer sa qualité. Dans ce contexte d'asymétrie informationnelle *ex ante*, la banque est exposée à un problème de sélection adverse.

La sélection adverse, qui se manifeste avant la signature du contrat de crédit, découle du fait qu'une information concernant les caractéristiques de l'emprunteur est dissimulée. Cette notion a été introduite par le modèle d'Akerlof (1970) qui demeure parmi les modèles fondateurs de l'économie de l'information¹⁰⁷. L'asymétrie informationnelle se traduit par l'application d'un prix moyen unique pour des produits de qualité différente. L'incertitude sur la qualité du produit induit la possibilité de fraude. Les détenteurs de produit de mauvaise qualité sont motivés pour le céder à ce prix qui ne reflète pas la valeur réelle du bien. Le modèle d'Akerlof (1970) montre qu'une situation de sélection adverse peut entraîner l'éviction des acteurs proposant des produits de meilleure qualité.

Dans le cadre d'une relation de crédit, les mauvais emprunteurs cherchent à être considérés comme étant de bonne qualité en d'autres termes des emprunteurs peu risqués. Même à un taux d'intérêt élevé, les plus risqués d'entre eux sollicitent des crédits, puisqu'ils ne se soucient pas du remboursement, ce qui peut être nuisible aux bons emprunteurs. Les bons risques quittent le marché et les mauvais y restent. Par conséquent, les prêteurs se trouvent dans la difficulté de discriminer de manière efficiente les emprunteurs de bonne qualité. Ils peuvent difficilement sélectionner, parmi les différentes demandes de financement, les projets les plus rentables, donc les plus sûrs. Cette asymétrie informationnelle *ex ante* induit une allocation inefficace du crédit. Dès lors, le taux d'intérêt peut agir comme un mécanisme de tri. Les emprunteurs qui sont disposés à emprunter à des taux élevés sont généralement ceux dont les projets sont les plus risqués, car ils savent pertinemment qu'ils ne seront pas en mesure d'honorer leurs prêts. Les prêteurs vont essayer de pallier le problème de l'asymétrie informationnelle en séparant les bons des mauvais risques de crédit.

Néanmoins, l'identification des bons emprunteurs est assez difficile et problématique. Selon l'analyse Stiglitz et Weiss (1981), la banque étant incapable de connaître le risque exact des emprunteurs potentiels, elle applique un même taux d'intérêt à tous les candidats. Ce taux permet de maximiser son rendement anticipé. Si la demande de crédit est supérieure à l'offre, la banque n'ajustera pas le taux d'intérêt à la nature des projets financés et ne servira pas la demande excessive. Elle ne procède pas à une augmentation du taux d'intérêt, étant donné que le revenu additionnel issu de cette hausse est plus que compensé par la contraction de revenu découlant de l'augmentation de la probabilité de défaillance des mauvais emprunteurs (Scialom, 1999).

¹⁰⁷ Il étudie le marché des voitures d'occasion.

L'ajustement s'effectue plutôt par les quantités que les prix. La rigidité du taux d'intérêt est ainsi à l'origine du rationnement du crédit dans la mesure où la banque limite le volume des crédits accordés aux emprunteurs. Ce processus est inévitablement imparfait et la crainte de la sélection adverse peut conduire les prêteurs à réduire la quantité des prêts accordés (Mishkin, 1999).

L'application d'un taux d'intérêt unique n'est pas sans effet sur la qualité des emprunteurs. À un taux d'intérêt fixé par une banque, certains emprunteurs seront évincés du marché alors même qu'ils sont disposés à payer le taux exigé ou un taux plus élevé. Les banques peuvent augmenter les taux d'intérêt pour dissuader les mauvais emprunteurs. Néanmoins, comme nous l'avons signalé précédemment, les emprunteurs les plus risqués restent et ceux à plus faibles risques quittent le marché. Par conséquent, les emprunteurs les plus risqués obtiendront les crédits.

Toutefois, l'analyse de Stiglitz et Weiss (1981) repose sur l'hypothèse fondamentale d'une banque passive qui ne peut différencier les demandeurs de crédit que par l'application d'un taux d'intérêt unique à travers des contrats mélangeants¹⁰⁸. La banque peut être active et mettre en place des contrats séparants¹⁰⁹ (Bester, 1985 ; Chan et Thakor, 1987). Elle propose, dans cette perspective, une gamme de contrats différenciés dont les caractéristiques permettent aux emprunteurs de révéler, d'une manière *ex ante*, leurs qualités. Les théories fondées sur l'hypothèse d'une banque passive et celles reposant sur les banques actives ne s'affrontent pas, mais se complètent dans le cadre d'un marché bancaire caractérisé par une forte asymétrie informationnelle (Lobez et Vilanova, 2006).

3.2.2. L'aléa moral entre la banque et les emprunteurs

Après la signature du contrat, l'asymétrie informationnelle *ex post* peut engendrer un problème d'aléa moral. Ce dernier résulte de l'incapacité du prêteur à observer les actions de l'emprunteur, susceptibles d'affecter sa probabilité de remboursement.

¹⁰⁸ En n'offrant qu'un contrat unique à taux d'intérêt fixe, la banque « mélange » donc ses offres.

¹⁰⁹ Nous traiterons ce point d'une manière plus détaillée dans la troisième section (3.4.)

L'emprunteur peut tenter d'exploiter l'avantage informationnel dont il dispose pour agir de manière opportuniste. La banque fait donc face à un risque de substitution des actifs (Jensen et Meckling, 1976) ou aléa moral (Stiglitz et Weiss, 1981). Une fois le prêt accordé, le rendement du projet dépend de l'action de l'emprunteur, de son comportement et de l'effort fourni (Bassolé, 2006). L'emprunteur, après l'attribution du crédit, peut entreprendre des activités risquées menant à l'échec du projet financé. Il est incité soit à choisir un projet plus risqué que le projet objet du financement (Stiglitz et Weiss, 1981 ; Stiglitz, 1990) soit à fournir de moindres efforts pour réussir son projet (Innes, 1990, 1993). L'aléa moral résulte ainsi d'un non-respect des termes du contrat.

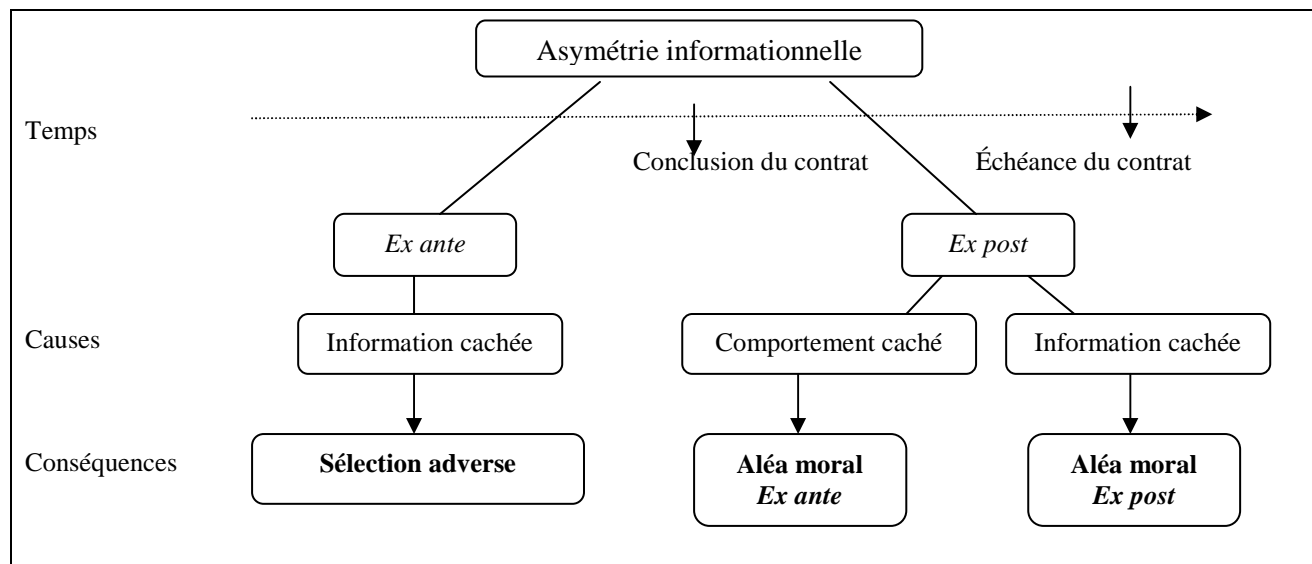
Toutefois, les problèmes liés aux risques de comportement opportuniste de la part de l'emprunteur, après la signature du contrat de crédit, sont de deux types : l'aléa moral *ex ante* et l'aléa moral *ex post*. D'une part, l'aléa moral *ex ante* se manifeste avant l'échéance du contrat. L'emprunteur peut allouer les fonds prêtés à des fins plus risquées que prévu, soit pour son usage personnel soit pour investir dans des projets non rentables susceptibles de renforcer sa richesse personnelle (Mishkin, 1999). Il se trouve ainsi dans l'impossibilité d'honorer son engagement envers la banque. En augmentant son exposition au risque, il augmente l'exposition de la banque au risque de crédit. Ce comportement porte préjudice au prêteur, car il atténue la probabilité de remboursement du crédit. Ce désavantage informationnel peut impliquer une mauvaise allocation de crédit et expose la banque à un important risque de crédit. D'autre part, l'aléa moral *ex post* se produit à l'échéance du contrat. L'emprunteur peut notamment volontairement (au cas où il ne communiquerait pas à la banque les revenus dégagés) ou involontairement (au cas où le projet échouerait) ne pas honorer ses engagements envers la banque.

Pour pallier le problème de l'aléa moral *ex ante* ou *ex post*, la banque en tant que contrôleur délégué (Diamond, 1984) contrôle et surveille les actions de l'emprunteur. Ce contrôle, bien que coûteux (Stiglitz, 1990), permet de réduire l'aléa moral. La banque doit inciter l'emprunteur à respecter son engagement. Pour ce faire, elle procède au contrôle des emprunteurs. « *L'idée est de détecter les comportements déviants avant qu'ils s'expriment* » (Milgrom et Roberts, 1997, p. 247). La banque doit inciter l'emprunteur à prendre la décision optimale qui assure le remboursement du crédit en choisissant le projet le plus sûr et en fournissant l'effort adéquat pour le réussir.

Comme pour les cas de la sélection adverse, la banque, active, doit mettre en place une structure incitative pour pallier le problème de l'aléa moral de l'emprunteur. Elle exige des garanties, contrôle les performances des projets et structure les contrats de crédits de manière à assurer le remboursement des fonds qu'elle a accordés.

À la suite de ces développements, nous pouvons conclure que les créanciers souffrent d'un déficit informationnel par rapport aux emprunteurs. La figure suivante synthétise les risques inhérents à l'asymétrie informationnelle

Figure 5. Problèmes inhérents à l'asymétrie informationnelle



Source : auteur

La réduction de l'asymétrie informationnelle et des problèmes qui en découlent est donc essentielle. Dans ce qui se suit, nous nous interrogerons sur les moyens mis en place par les emprunteurs et les prêteurs pour lever cette asymétrie informationnelle, vu qu'ils subissent différemment ses conséquences néfastes. Les emprunteurs aussi bien que les prêteurs subissent les conséquences néfastes de l'asymétrie informationnelle (Stiglitz et Weiss, 1981). Suite à la sélection adverse, les emprunteurs de bonne qualité voient leurs demandes de crédit refusées, tandis que les prêteurs voient augmenter leur exposition au risque de crédit à cause du comportement d'aléa moral que peuvent adopter les solliciteurs de crédit.

3.3. Les solutions aux problèmes informationnels

Face à l'asymétrie informationnelle et aux risques qui en découlent, principalement la sélection adverse, les firmes emprunteuses sont incitées à révéler leur qualité aux prêteurs. Dans ce sens, les entreprises de bonne qualité peuvent choisir de se signaler aux prêteurs. Elles utilisent les moyens qui sont à leur disposition pour signaler leur qualité au marché. Toutefois, ces moyens sont coûteux. De même, les prêteurs et notamment la banque peuvent leur procurer une certification bancaire moins coûteuse.

3.3.1. Les signaux émis par l'emprunteur

Comme nous l'avons noté *supra*, l'asymétrie informationnelle *ex ante* provoque un effet de sélection adverse. Les emprunteurs de bonne qualité, qui ont un faible risque de défaut, sont ainsi évincés du marché de crédit. Ces emprunteurs sont les premières victimes de l'incapacité des prêteurs à identifier leur qualité.

Dans ces conditions, ils sont incités à envoyer des signaux révélant leur qualité pour minimiser cette exclusion. Dans le prolongement du travail d'Akerlof (1970), Spence (1973) s'intéresse aux mécanismes de transfert de l'information qui permettent de mieux évaluer la qualité du produit échangé en étudiant le marché du travail. Il montre qu'un chercheur d'emploi a tout intérêt à signaler sa compétence au futur employeur. Plus généralement, pour lever l'asymétrie informationnelle, un détenteur de produit de meilleure qualité voudra signaler celle-ci au marché. Il conclut que la signalisation s'avère pertinente dans le contexte d'asymétrie informationnelle.

Toutefois, l'efficacité du signal est tributaire, d'une part, de la perception partagée de ce dernier comme véhicule d'information par l'émetteur et le récepteur. D'autre part, le signal ne doit pas être imité. Pour cela, Spence (1973) établit une condition : le coût marginal du signal doit être décroissant avec la qualité de l'émetteur¹¹⁰.

¹¹⁰ Dans le modèle de Spence (1973), les diplômes constituent un signal crédible. Le coût d'obtention de ces diplômes est d'autant plus élevé que le candidat à l'emploi est de « mauvaise qualité ».

Appliquée au marché du crédit, caractérisé par une forte asymétrie informationnelle, la théorie du signal montre que le niveau d'endettement (Ross, 1977), la participation du dirigeant dans le capital de la firme (Leland et Pyle, 1977) et la maturité de la dette (Fama, 1985 ; Flannery, 1986) peuvent constituer des signaux crédibles de la qualité des emprunteurs et de leurs capacités financières. Ces signaux permettent d'atténuer l'asymétrie informationnelle et favorisent donc l'obtention de financements à conditions favorables pour les entreprises de bonne qualité.

3.3.1.1. La signalisation par l'endettement

Le postulat fondamental sur lequel est bâti le modèle de Ross (1977) est la possibilité d'inférer de l'information à partir du niveau d'endettement de la firme. Les dirigeants détenant des infirmations internes sur la situation financière de l'entreprise sont incités à les véhiculer aux investisseurs externes. Dans ce cadre, un fort endettement reflète une forte capacité à honorer ses engagements à l'échéance et dévoile donc la bonne qualité de l'entreprise. Dès lors, l'endettement semble être un signal au marché de la qualité de la firme. Les emprunteurs de mauvaise qualité ne peuvent se signaler en augmentant leurs dettes, sous peine de mettre en péril leurs entreprises et de tomber en faillite.

3.3.1.2. La signalisation par le degré d'implication du dirigeant

Le modèle de Leland et Pyle (1977) postule que l'asymétrie informationnelle *ex ante* incite l'entrepreneur à signaler sa bonne qualité en s'impliquant financièrement dans son projet. En apportant des fonds au projet, l'entrepreneur, averse au risque, diversifie son portefeuille de manière sous optimale. Il émet ainsi un bon signal pour prouver la bonne qualité du projet. Si l'entrepreneur doute de la réussite de son projet, il ne prendra pas part au financement de ce dernier. Il est conscient qu'en cas d'échec, il supportera une partie des pertes.

Les créanciers voient dans cette implication financière une preuve de confiance de l'entrepreneur dans la réussite du projet à financer. Le degré de diversification du portefeuille véhicule donc un bon signal aux créanciers. Une diversification sous optimale est moins coûteuse pour un entrepreneur de bonne qualité. Ce dernier est incité à émettre un signal aux créanciers pour éviter la sélection adverse.

3.3.1.3. La signalisation par la maturité de la dette

Flannery (1986) affirme que les investisseurs externes peuvent acquérir une information privée en observant la maturité de l'endettement d'une entreprise. Il développe un modèle à deux périodes et montre que la maturité de la dette peut constituer un signal de la performance de la firme. Dans un contexte d'asymétrie informationnelle, pour éviter l'effet d'imitation, les entreprises performantes sont prêtes à supporter des coûts transactionnels supplémentaires pour se faire distinguer des autres¹¹¹. Il existe un équilibre séparateur où les entreprises de bonne qualité choisissent d'émettre une dette à court terme et celles de mauvaise qualité une dette à long terme. Cet équilibre repose sur l'idée que la dette à court terme est marginalement moins coûteuse pour l'emprunteur de bonne qualité. Les conditions de crédit peuvent être révisées pour le renouvellement du crédit. L'emprunteur de bonne qualité peut bénéficier d'une baisse du taux d'intérêt contrairement à un emprunteur de mauvaise qualité. La dette à court terme permet donc d'ajuster les termes du contrat lors du renouvellement du crédit. La maturité de la dette constitue ainsi un signal au marché financier.

À ce stade, une interrogation s'impose : pourquoi les entreprises recourent-elles au marché bancaire pour se financer alors qu'elles sont en mesure d'émettre des signaux au marché concernant leur qualité et leurs perspectives futures ?

Bien que les modèles de Ross (1977), de Leland et Pyle (1977) et de Flannery (1986) s'insèrent dans le cadre conceptuel de la théorie du signal, ils présentent certaines limites. Conformément à l'hypothèse de Spence (1973), ils attestent que le signal est relativement coûteux. En se signalant, l'entreprise supporte un coût. Mais, il n'est pas certain que le signal soit bien observable (Lobez et Vilanova, 2006). D'une part, le marché mal informé peut se trouver dans l'incapacité de détecter parfaitement et d'interpréter facilement ces signaux¹¹² (Lobez, 1997). D'autre part, l'information peut s'avérer très coûteuse à produire pour la firme¹¹³ (Leland et Pyle, 1977).

¹¹¹ Les entreprises non ou moins performantes.

¹¹² Certains agents du marché notamment les clients, les fournisseurs et les concurrents sont incapables d'interpréter les signaux émis par la firme.

¹¹³ Principalement, pour les PME.

Lorsque les firmes sont incapables de se signaler ou les signaux sont très coûteux, les intermédiaires financiers peuvent produire des informations véhiculant des signaux au marché. Dans une situation d'asymétrie informationnelle, le recours aux intermédiaires financiers s'avère nécessaire d'autant plus que le signal qu'ils émettent n'est pas coûteux.

En tant qu'intermédiaires financiers, les banques sont capables d'évaluer la situation financière des emprunteurs et de freiner leur opportunisme. Elles produisent des informations sur les entreprises leur permettant de limiter l'effet de l'asymétrie informationnelle précontractuelle et post-contractuelle. Les investisseurs ont donc intérêt à déléguer aux banques la collecte d'informations et fonder, par la suite, leurs propres décisions sur l'information produite par ces institutions financières à travers leurs décisions de crédit. Le processus de signalisation est ainsi dynamique. En premier lieu la banque collecte une information concernant la capacité financière des emprunteurs. En second lieu, à travers ses décisions de crédit, elle produit et véhicule des informations concernant la qualité des emprunteurs.

Pour toutes ces raisons, il semble que les investisseurs portent un intérêt plus important aux signaux bancaires qu'aux signaux émis par l'entreprise. Cet intérêt attribue une certaine légitimité aux banques en tant que productrices d'informations. Encore faut-il que les informations transmises par les banques soient crédibles.

3.3.2. La production d'information par la banque

Une littérature abondante d'intermédiation financière reconnaît que cette structure s'est développée pour pallier les problèmes de l'asymétrie informationnelle de la sélection adverse et l'aléa moral. L'existence d'un intermédiaire financier se justifie par sa capacité à produire de l'information à moindres coûts. La banque a la capacité et la motivation pour lever l'asymétrie informationnelle et fournir des fonds à des emprunteurs dont la situation financière est difficile à analyser et le risque difficile à évaluer. Elle produit ainsi une information sur la qualité de l'emprunteur et le signale au marché.

3.3.2.1. Le pouvoir de signalisation de la banque

L'emprunt bancaire revêt un caractère de signalisation. Lorsque les firmes sont incapables de se signaler, la banque produit et transmet au marché une information gratuite sur la qualité de l'entreprise et ses revenus futurs. Cette information s'adresse aux partenaires externes qu'ils soient investisseurs ou non-investisseurs (Vilanova, 1999). Ces derniers sont sous informés et incapables d'atténuer leur déficit informationnel. Dans ces conditions, ils sont incités à exploiter l'information transmise par la décision de prêt bancaire pour évaluer la santé financière de l'entreprise.

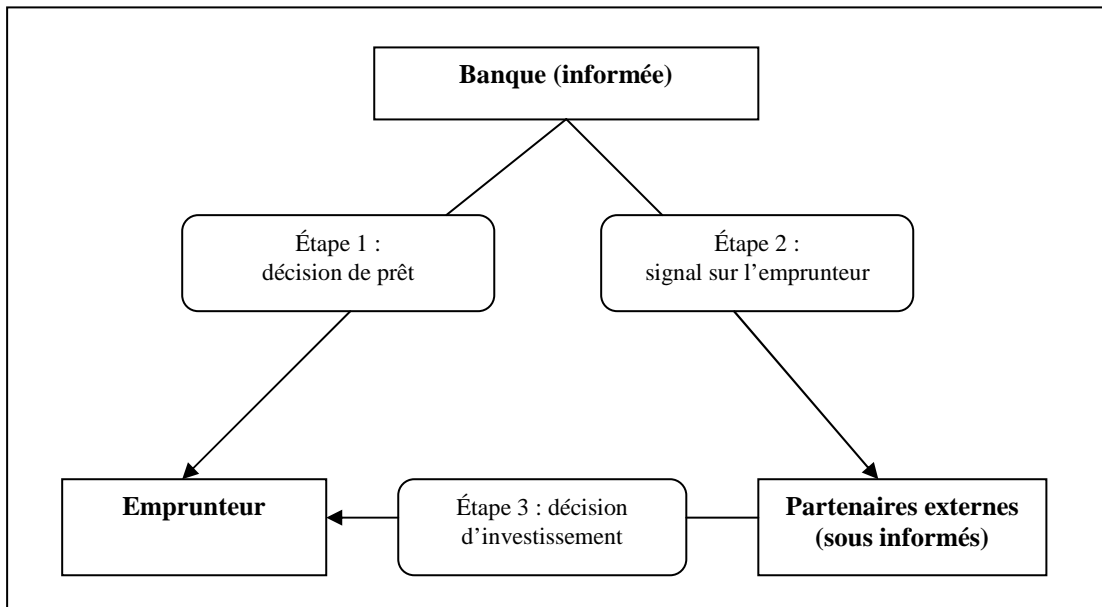
Fama (1985) argue que les entreprises financées par des crédits bancaires émettent un signal de bonne performance au marché. Toutefois, il précise que ce signal est d'autant plus important que la dette est à court terme. La banque est considérée comme un créancier de rang inférieur. Le renouvellement de la dette émet un signal crédible de la bonne performance de l'entreprise aux autres créanciers de rang supérieur. Ces créanciers recourent à ce signal et ne s'engagent pas, à leur tour, dans un processus d'évaluation coûteux de la santé de l'entreprise en question.

En outre, Fama (1985) considère l'emprunt bancaire comme une dette « interne » donnant accès à une information privée indisponible au prêteur externe (le marché)¹¹⁴. Les emprunteurs sont prêts à payer des taux d'intérêt plus élevés en contractant des crédits bancaires alors qu'ils peuvent bénéficier de financement plus avantageux en recourant au marché boursier. Il explique cela par les coûts informationnels élevés liés à l'émission d'une dette sur le marché boursier. L'endettement bancaire permet ainsi à l'emprunteur de réaliser des économies de coûts de production de l'information. Le modèle théorique de Fama (1985) postule que la banque possède l'avantage comparatif et la motivation nécessaire pour contrôler l'emprunteur. Elle serait donc spéciale.

¹¹⁴ Sont considérés comme dettes externes, les obligations ordinaires ou convertibles, les billets de trésorerie, les bons de trésor....

De même, le signal bancaire semble un outil de prise de décision pour les partenaires investisseurs, à savoir les actionnaires externes et les autres créanciers (Fama, 1990). Il en est de même pour les partenaires non investisseurs¹¹⁵ : clients, fournisseurs, concurrents et employés (Titman, 1984 ; Cornell et Shapiro, 1987 ; Opler et Titman, 1994 ; Asquith *et al.*, 1994). Selon Fama (1990), l'information transmise par la banque permet aux partenaires de l'entreprise de réduire leur effort de surveillance. Ils se concentrent sur leur savoir-faire qui est la production de biens et de services et délèguent le contrôle de l'entreprise à la banque. Ils n'ont qu'à observer ses décisions et inférer la qualité de l'emprunteur. Dès lors, le mécanisme de transfert de l'information peut se présenter selon la figure suivante.

Figure 6. La signalisation par l'emprunt bancaire



Source : Vilanova (1999, p. 60)

La banque est en mesure de résoudre les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle de manière plus efficace que les autres partenaires externes. Dans ce contexte, Freixas et Rochet (2008) expliquent que la banque assure quatre fonctions. Elle offre l'accès au système de paiement, transforme des actifs et gère l'information et le risque. Il est à souligner que ces chercheurs mettent plus en valeur la dernière fonction. Tout d'abord, la banque collecte une information privative sur l'emprunteur.

¹¹⁵ Les coûts supportés par ces partenaires du fait de la détérioration de la qualité de la firme sont importants.

« Le passé de la relation de crédit, les mouvements et soldes des différents comptes que la banque gère, les éventuels accidents de paiements constituent autant d'informations internes à la banque et non transmissibles au marché » (Scialom, 1999, p. 12). La banque est ainsi considérée comme un dépositaire d'informations sur les emprunteurs. Cette institution financière est spécialiste du traitement de l'information et du contrôle du risque (Hakenes, 2004). Ensuite, elle produit une information, destinée au marché, véhiculée par les contrats de crédit. Sohn (2002*) explique que la divulgation par les banques des modalités des contrats d'endettement, leur renouvellement ou le changement des termes contractuels émettent des signaux sur les emprunteurs aux marchés de crédit. À travers l'information qu'elle produit, la banque dispose d'une capacité de signalisation. Mais cette information sur la qualité de l'emprunteur doit être fiable et crédible pour permettre aux autres créanciers d'atténuer leur déficit informationnel.

À ce stade de la réflexion, la question de la supériorité du savoir bancaire et de la crédibilité de l'information transmise par la banque se pose. Pourquoi la banque serait-elle plus apte que les autres intermédiaires financiers à lever l'asymétrie informationnelle des emprunteurs ?

3.3.2.2. La crédibilité du signal bancaire

Plusieurs chercheurs s'accordent à conclure que la réalisation des économies d'échelle procure aux intermédiaires financiers un avantage comparatif dans la collecte et le traitement d'informations (Leland et Pyle, 1977 ; Diamond, 1984 ; Ramakrishnan et Thakor, 1984 ; Boyd et Prescott, 1986).

En tant que contrôleur délégué en lieu et place des créanciers, la banque est en mesure d'acquérir un pouvoir de monopole informationnel sur les emprunteurs. Diamond (1984) montre qu'il est plus avantageux, en termes de coûts de contrôle, que les prêteurs individuels délèguent à un intermédiaire financier le contrôle des emprunteurs. Son modèle s'inscrit dans le cadre d'une asymétrie informationnelle *ex post* entre le prêteur et l'emprunteur. Plus explicitement, le prêteur ne peut pas connaître la capacité de l'emprunteur à rembourser le crédit et ce dernier est tenté de ne pas révéler les rendements tirés de son investissement objet du crédit. Dans cette situation, un contrôle rigoureux des actions de l'emprunteur s'impose. La banque peut assurer cette fonction.

Elle joue le rôle d'un intermédiaire financier qui collecte des fonds d'un ensemble de prêteurs (les déposants), moyennant un rendement fixé, prête aux emprunteurs (clients/entreprises) et dépense des ressources pour assurer le contrôle et l'exécution des contrats de prêts. La banque en tant que contrôleur délégué peut réaliser des économies d'échelle en ce qui concerne les coûts de contrôle vu le coût important d'un contrôle individuel des créanciers/déposants.

Cet avantage n'est pas spécifique à la banque, mais commun à tous les intermédiaires financiers (Guigou et vilanova, 1999). Des intermédiaires financiers non bancaires, tels que les agences de notation, sont en mesure de produire et de transmettre de l'information au marché (Carey *et al.*, 1998). Des agents économiques averses au risque se regroupent et forment des intermédiaires financiers pour produire de l'information (Diamond, 1984 ; Ramakrishnan et Thakor, 1984). Ils utilisent des contrats semblables aux contrats bancaires et s'intéressent au contrôle des emprunteurs. Dans cette veine, l'intermédiaire financier est même considéré comme une coalition d'agents prêteurs qui sont groupés afin de générer des économies d'échelle des coûts de contrôle (Boyd et Prescott, 1986).

Toutefois, si ces intermédiaires sont capables de concurrencer les banques sur la clientèle des grandes entreprises, les banques conservent leur avantage informationnel absolu sur les PME (Vilanova, 1999). En outre, les banques se distinguent des autres intermédiaires par des sources d'information spécifiques à savoir la production des services financiers et la gestion des moyens de paiement. La raison d'être de la banque ne se résume pas à assurer le contrôle délégué et à profiter d'une économie d'échelle en ce qui concerne ce contrôle. Selon Campbell et Kracaw (1980), la banque offre plusieurs produits et services financiers tels que la gestion des moyens de paiements. Ces différents services assurent à la banque une source privilégiée d'informations privées confidentielles non disponibles publiquement. En observant les comptes courants et d'épargne, la banque profite d'un accès plus facile à l'information. Un accès qui lui procure un avantage comparatif lors de l'évaluation et le contrôle des emprunteurs.

Néanmoins, si la banque se distingue des autres intermédiaires par son avantage informationnel, la question de la crédibilité de l'information véhiculée par les décisions bancaire reste posée.

L'asymétrie informationnelle et la production d'information ne permettent pas à elles seules de justifier l'existence de l'intermédiaire financier. Il faut, en outre, que cette information soit crédible. Certes l'intermédiaire financier a pour rôle de collecter, traiter et transmettre l'information (Wriston, 1986), mais la banque se distingue des autres intermédiaires financiers étant donné qu'elle assure deux fonctions principales jointes : l'intermédiation et la gestion des moyens de paiements. Cette singularité lui confère un avantage concurrentiel par rapport aux autres intermédiaires. Par conséquent, l'information véhiculée par la banque peut être considérée comme crédible. L'accord du prêt, l'acceptation du renouvellement et/ou le rééchelonnement de la dette par la banque sont autant de signaux révélateurs et crédibles de la qualité de la firme (Fama, 1985).

3.3.2.3. Une crédibilité relative

La vision d'un intermédiaire financier producteur d'informations a toutefois été remise en cause sur le plan empirique. Des recherches ont conclu que l'avantage informationnel des banques est lié à certains paramètres et n'est donc que relatif.

Plusieurs travaux de recherche se basent sur les études d'événements pour analyser la réaction des marchés suite à l'annonce des dettes bancaires. James (1987), en se basant sur les travaux de Fama (1985), analyse l'évolution des cours boursiers des firmes américaines à la suite de l'annonce d'un nouveau crédit ou un renouvellement de crédit. Il atteste que si les banques ont des informations spécifiques en ce qui concerne les entreprises emprunteuses, l'annonce de crédit augmente la valeur de marché de ces entreprises. James (1987) trouve que l'annonce de crédit génère un effet significatif et positif sur le cours de l'action de l'entreprise alors que l'annonce d'un financement direct¹¹⁶ ne génère pas de variation significative des cours. Il met en évidence, à travers les résultats obtenus, l'importance de l'information détenue par la banque. L'octroi des crédits par la banque est perçu par les marchés financiers comme un signal positif de la santé financière de la firme emprunteuse contrairement à l'annonce d'une émission de dette directe (Smith, 1986).

¹¹⁶ En recourant au marché des capitaux.

Lummer et McConnel (1989) ont été les premiers à mettre en exergue la relativité de l'avantage informationnel des banques. Ils mettent en doute l'approche de James (1987) et stipulent que si les banques ont un avantage compétitif, il est important de déterminer la date d'acquisition de cet avantage. Lummer et McConnel (1989) distinguent l'avantage informationnel selon le stade de la relation de crédit : accord initial ou renouvellement de crédit. Il existe deux possibilités : d'une part, la banque peut acquérir un avantage informationnel avant l'attribution du crédit et dans ce cas, l'avantage est dû à la position interne de la banque ; d'autre part, la banque ne bénéficie de cet avantage qu'à travers le temps et les différentes interactions avec les entreprises solliciteuses de crédit. Dans ce second cas, la banque a un avantage compétitif à la date de renouvellement de crédit et non au début. Autrement dit, si les banques ont un avantage informationnel, toutes les annonces de crédit devront générer un effet positif sur la valeur de l'entreprise. Cependant, si cet avantage est le résultat d'une relation à long terme, seules les annonces des nouveaux crédits résulteront en un effet positif.

Lummer et McConnel (1989) démontrent que seul le renouvellement d'un crédit engendre une réaction positive du marché. Ainsi, c'est l'existence d'une relation durable dans le temps entre la banque et l'entreprise qui suscite une réaction positive du marché financier. Ce résultat confirme celui de Fama (1985) qui argue que la banque accumule des informations en entretenant une relation durable avec l'entreprise emprunteuse.

Toutefois, sur le même marché américain, Slovin *et al.* (1992), Best et Zhang (1993) et Billett *et al.* (1995) trouvent peu de différences dans la réaction des prix entre les deux catégories d'annonces. Les rendements anormaux obtenus sont significativement positifs dans les deux cas. Aintablian et Roberts (2000) confirment, tout de même, les résultats de Lummer et McConnel (1998) sur le marché canadien.

Outre le stade de la relation de crédit, l'effet d'annonce de crédit bancaire peut aussi dépendre des informations disponibles publiquement. Slovin *et al.* (1992) trouvent que la réaction du marché aux signaux bancaires est plus importante pour les petites entreprises. Par contre, l'annonce d'une dette bancaire n'a aucun impact significatif sur les cours des entreprises de grandes tailles, étant donné que l'information concernant ces dernières est, généralement, disponible publiquement (Arbel *et al.*, 1983 ; Atiase, 1985).

Le signal bancaire pour ce type d'entreprises est donc peu important. Dans le même ordre d'idées, Best et Zhang (1993) affirment que la réaction du marché aux annonces de crédits bancaires diffère selon les informations déjà disponibles sur le marché¹¹⁷ et selon la fiabilité de ces informations. Billett *et al.* (1995) indiquent, quant à eux, que la réputation des prêteurs peut aussi influencer la réaction du marché. Le signal véhiculé par les crédits accordés par les prêteurs les mieux réputés provoque une réaction positive du marché. Finalement, Preece et Mullineaux (1996) montrent que le nombre de prêteurs est en mesure d'influencer la réaction du marché. Cette dernière est d'autant plus forte que le nombre des prêteurs est faible. Dans ce cas, le signal bancaire est plus crédible vu que l'implication des prêteurs est plus forte.

Cependant, nous remarquons que ces différentes études que nous venons d'exposer sont réalisées sur des données relativement anciennes¹¹⁸. Plus récemment, Fields *et al.* (2006) mènent une étude événementielle sur un échantillon américain étendu incluant 1.111 annonces d'emprunts entre 1980 et 2003. Ils subdivisent leur échantillon en trois sous-périodes qui sont respectivement 1980-1989, 1990-1999 et 2000-2003. Ils trouvent que l'annonce de renouvellement des crédits a produit des rendements anormaux positifs durant la première période (1980-1989). L'annonce de nouveaux crédits n'a, cependant, aucun impact sur le marché¹¹⁹. Pour la seconde période (1990-1999), le marché ne réagit plus suite à l'annonce du renouvellement du crédit. Par contre, ils décèlent une réaction globalement positive pour tout l'échantillon¹²⁰. Aucune réaction significative n'est constatée durant la période 2000-2003. Ils concluent que les rendements anormaux associés à l'annonce de crédits ont non seulement diminué, mais ont complètement disparu ces dernières années.

Ces résultats peuvent être expliqués par les changements structurels des marchés financiers, notamment avec l'adoption de nouvelles technologies de l'information. Toutefois, se basant sur l'échantillon de Fields *et al.* (2006), Byers *et al.* (2008) trouvent que la réaction des marchés aux signaux bancaires est plus importante pour les firmes où le contrôle exercé par les mécanismes internes de gouvernance est inefficace¹²¹. Le signal bancaire est donc remis en cause.

¹¹⁷ Telles que les prévisions des analystes financiers.

¹¹⁸ Les données prises en compte dans ses études s'arrêtent au début des années 90.

¹¹⁹ Pour cette période, les résultats de Fields *et al.* (2006) sont en cohérence avec ceux de Lummer et McConnell (1989).

¹²⁰ Qu'il s'agisse de l'annonce de nouveaux crédits ou de renouvellement de crédits.

¹²¹ Ces firmes se caractérisent par un conseil d'administration dominé par les administrateurs exécutifs, une faible proportion de propriété managériale et le non-recours aux *stock-options* comme moyen de rémunération des dirigeants.

Le débat concernant la crédibilité du signal bancaire ne semble pas tranché. La méthodologie utilisée, à savoir l'étude d'événements, est notamment sujette à critiques. « *Cette méthodologie, qui limite l'analyse aux entreprises de grande taille cotées sur le marché boursier, ne permettra sans doute jamais de conclure à la disparition de la supériorité du savoir bancaire* » (Vilanova, 1999, p. 71). Bien que la plupart des anciennes études corroborent la fonction de production d'informations et de signalisation des banques, elles nuancent la fiabilité de l'information produite par la banque. Il s'avère que le signal bancaire est tributaire du stade de la relation bancaire (renouvellement de crédit ou crédit initial), des informations disponibles publiquement, de la qualité des prêteurs, du nombre des prêteurs, etc.

Pour autant, la supériorité du savoir bancaire par rapport aux autres intermédiaires financiers demeure incontestable. L'avantage informationnel des banques ne peut pas résulter uniquement de leur supériorité en termes de collecte et traitement d'informations sur l'emprunteur. La supériorité du savoir bancaire peut être, également, liée à sa capacité de façonner des contrats de crédit séparants, de manière à circonscrire les problèmes liés à la sélection adverse et l'aléa moral. Cette supériorité est aussi assignée à une source d'informations inaccessible aux autres intermédiaires financiers : la relation bancaire. La relation, à long terme, liant la banque aux emprunteurs lui procure une information privée à moindre coût. Ces différentes caractéristiques accréditent l'hypothèse de la supériorité informationnelle des banques.

3.4. L'activisme de la banque face à l'asymétrie informationnelle

« La banque n'est pas passive face aux problèmes informationnels posés par les emprunteurs » (Lobez et Vilanova, 2006, p. 126). Les contrats bancaires peuvent constituer un moyen efficace de résolution des problèmes informationnels. Active, la banque mobilise des outils pour inciter les entreprises à respecter les termes du contrat de crédit initial. Dans cette optique, elle met en place des contrats séparants, incitatifs, caractérisés par des clauses contractuelles restrictives et exige des garanties pour minimiser ses pertes en cas de défaillance de l'emprunteur.

3.4.1. Les contrats séparants

Bien qu'elle ait un avantage informationnel spécifique par rapport aux autres intermédiaires financiers, la banque demeure sous informée par rapport à l'emprunteur (Guigou et Vilanova, 1999). En ce sens, elle façonne des contrats lui permettant de réduire les frictions informationnelles. Elle propose des contrats différenciés qui permettent aux emprunteurs de révéler leur qualité *ex ante*. Il s'agit des contrats contingents ou séparants. Ces contrats peuvent être assortis de clauses contractuelles restrictives. De même, la banque peut exiger des garanties pour accorder des crédits.

3.4.1.1 Les clauses contractuelles restrictives

Conformément au modèle de Stiglitz et Weiss (1981), la banque essaie d'obtenir des informations privées sur la qualité des emprunteurs en définissant des conditions hors prix d'obtention de crédits. Plus précisément, la banque fait appel à des termes non tarifaires, au-delà du taux d'intérêt, tels que les clauses contractuelles et la maturité pour réduire l'asymétrie informationnelle et le risque de crédit. Elle impose des clauses restrictives et réduit la maturité des crédits pour contraindre les emprunteurs à prendre des risques excessifs et limiter leurs libertés d'action.

L'emprunteur est susceptible d'augmenter le risque de son portefeuille d'investissement, une fois le crédit a été accordé. Les contrats à court terme peuvent contrer la prise de risque excessive, en atténuant le problème de substitutions des actifs. Dans cette veine, Stiglitz et Weiss (1981) s'intéressent au problème d'aléa moral, une fois le financement obtenu. Ils montrent que la banque peut limiter le problème de substitution des actifs en recourant à des contrats à court terme renouvelables. Ils se basent sur un modèle à deux périodes dans lequel la menace d'un refus de renouvellement de crédit lors de la seconde période, en cas de défaut au cours de la première, incite l'emprunteur à limiter le risque de son projet initial. Ce contrat ne peut être incitatif que si la menace de rationnement du crédit est crédible *ex ante*. La banque peut disposer de liquidités suffisantes pour accorder le crédit à la seconde période (Dewatripont et Maskin, 1995). En outre, l'emprunteur peut s'adresser à d'autres banques pour financer son projet (Chowdhry, 1991). Dans ce cas, la menace du rationnement est réduite.

Les clauses contractuelles¹²² peuvent, pareillement, jouer un rôle dissuasif. Elles permettent de restreindre la liberté d'action des emprunteurs (Berlin et Mester, 1992 ; Carey *et al.*, 1993). Si l'emprunteur ne respecte pas ses engagements, les clauses permettent à la banque de « forcer » la renégociation ou la liquidation du crédit avant son terme (Lobez et Vilanova, 2006). La menace d'une liquidation ou d'un durcissement des conditions du crédit incite l'emprunteur à respecter un certain seuil de risque prédéfini contractuellement à travers les clauses intégrées dans le contrat. La violation de ces clauses peut être coûteuse pour l'emprunteur (Beneish et Press, 1995) qui sera considéré en état de « défaut stratégique »¹²³ par la banque (Chava et Roberts, 2008). Si l'emprunteur ne respecte pas les termes du contrat, la banque peut l'obliger à rembourser le crédit avant échéance (Chen et Wei, 1993). Il s'expose ainsi à une rupture brutale de sa relation avec la banque.

Toutefois, ces clauses, trop restrictives, seront en mesure d'entraver la mise en œuvre de projets rentables, si la situation de l'entreprise évolue favorablement (Guigou et Vilanova, 1999). Elle impose une politique d'investissement trop conservatrice aux bons emprunteurs et restreint la politique trop audacieuse des mauvais emprunteurs.

¹²² *Covenants* dans la littérature anglo-saxonne.

¹²³ *technical default*.

Cet effet négatif sur les politiques d'investissement peut être, en partie, réduit par la mise en place de stratégies de négociations bilatérales entre la banque et l'emprunteur (Berlin et Mester, 1992). La négociation permet aux contrats de gagner en efficacité.

Nous constatons que les crédits à court terme et les clauses restrictives, en tant qu'outils de résolution de l'asymétrie informationnelle, demeurent peu étudiés d'un point de vue empirique. Carey *et al.* (1993) révèlent que, contrairement aux autres types d'endettement¹²⁴, les contrats bancaires se distinguent par des maturités plus courtes et contiennent des clauses contractuelles plus restrictives. En outre, Strahan (1999) montre que les banques proposent des contrats bancaires plus restrictifs aux firmes les plus risquées. Ces contrats se caractérisent par une maturité plus courte et des taux d'intérêt plus élevés que ceux proposés aux emprunteurs de bonne qualité.

Somme toute, il s'avère difficile pour la banque de mettre en place des contrats incluant toutes les clauses possibles. Au-delà de la manipulation du taux d'intérêt, de la maturité et l'adjonction des clauses restrictives, la banque peut exiger des garanties dans les contrats de crédit. « *La propriété est source de pouvoir quand les contrats sont incomplets* » (Hart, 1995, p. 29).

3.4.1.2. Les garanties

La garantie peut être interne ou externe (Berger et Udell, 2005). La garantie interne fournie par l'entreprise emprunteuse fait partie des actifs de celle-ci, alors que la garantie externe correspond aux biens, ne faisant pas partie des actifs de l'entreprise, mais appartenant aux propriétaires. La garantie peut prendre la forme donc de cautions, hypothèques, apports personnels, gages, titres, etc.

Sur le plan théorique, le recours aux garanties dans les contrats de crédits bancaires se justifie par deux arguments. D'une part, la garantie proposée, par le demandeur de crédit, permet d'atténuer l'asymétrie informationnelle *ex ante*, lors de la prise de décision par la banque (Bester, 1985 ; Besanko et Thakor, 1987). D'autre part, elle permet de réduire les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle *ex post* une fois le crédit accordé (Chan et Thakor, 1987 ; Boot *et al.*, 1991 ; Boot et Thakor, 1994).

¹²⁴ Les placements privés et les dettes obligataires.

La banque, ne détenant aucune information sur la qualité de l'emprunteur, se base sur la garantie pour l'évaluer. Ainsi, dans un contexte d'asymétrie informationnel, la garantie constitue un signal de la bonne qualité de l'emprunteur facilitant la prise de décision de la banque. Plus explicitement, elle permet à la banque de minimiser le rationnement (Berger *et al.*, 2011a,b) et de mieux tarifer le crédit. Selon Bester (1985), les banques ne peuvent distinguer les bons des mauvais emprunteurs qu'en proposant des contrats séparants. Dans ce sens, un emprunteur de bonne qualité, moins risqué, est plus disposé à choisir un contrat à taux faible et à garantie élevée qu'un emprunteur de mauvaise qualité. Celui-ci optera pour un contrat à taux élevé et faible garantie. Un emprunteur caractérisé par un faible risque non observable se signale à la banque en fournissant les garanties exigées lors de la demande de crédit (Berger *et al.*, 2011a). De ce fait, la garantie est assignée à une information privée sur la qualité des emprunteurs.

Pour un emprunteur risqué, la garantie est coûteuse, car la probabilité de non remboursement du crédit et de la perte de cette garantie est élevée (Bester, 1985 ; Besanko et Thakor, 1987). Le recours à la garantie est de nature à augmenter les pertes subies par le demandeur de crédit en cas de défaut de paiement. Dès lors, la garantie a un effet incitatif sur l'emprunteur. Une fois le crédit attribué, cet outil est en mesure d'atténuer le problème de l'aléa moral dans le contexte d'une symétrie informationnelle *ex ante* (Chan et Thakor, 1987). La garantie permet d'aligner les intérêts des prêteurs et des emprunteurs. Elle assure le bon comportement des emprunteurs étant donné qu'elle constitue, en cas de non remboursement du crédit, une menace réelle (Aghion et Bolton, 1992 ; La Porta *et al.*, 1998). Face à cette menace, l'emprunteur est incité à réduire le risque de son projet (Bester et Hellwig, 1987), à accroître son effort (Boot *et al.*, 1991) et à annoncer les résultats de ses investissements (Williamson, 1986 ; Bester, 1994).

L'emprunteur est incité à ne pas honorer ses engagements envers la banque en sous-estimant ses retours sur investissements. Il est, de même, incité à déclarer des revenus inférieurs à ceux effectivement réalisés. La garantie est en mesure de dissuader les emprunteurs d'augmenter volontairement le risque de leurs actifs ou d'aménager leurs efforts une fois le financement obtenu. De ce fait, la garantie limite le comportement opportuniste de l'emprunteur et constitue une assurance pour la banque contre le défaut volontaire de l'emprunteur.

D'avantage, en cas de défaut involontaire de l'emprunteur, la garantie permet de diminuer la perte de la banque. Une garantie interne permet d'améliorer le rang de priorité du remboursement des créanciers, en cas de défaut de l'emprunteur. La garantie externe, quant à elle, engage la responsabilité des propriétaires.

En somme, la garantie attribue à la banque un droit sur des actifs spécifiques (Blazy et Weill, 2006), internes ou externes, pour compenser la perte issue du non remboursement du crédit accordé. Elle forme une bonne protection contre l'opportunisme de l'emprunteur qui peut engendrer un défaut de paiement et augmenter, du coup, le risque de crédit. Ainsi, selon l'hypothèse du signal, la garantie permet de mieux gérer le risque de crédit.

Toutefois, la garantie peut être associée à un risque de crédit plus élevé. La thèse du signal perd toute sa pertinence lorsqu'il y a une distinction entre la qualité de l'information *ex ante* et *ex post* de l'emprunteur. Dans cette veine, Manove et Padilla (1999, 2001) expliquent que les banques ne sont pas incitées à bien contrôler, a priori, les emprunteurs potentiels du moment où ils présentent d'importantes garanties. La garantie est ainsi considérée comme un faux signal. Ils arguent que le contrôle et le recours aux garanties sont des substituts. De plus, certains demandeurs de crédits sous-estiment leur risque et n'hésitent pas à fournir à la banque la garantie demandée afin d'obtenir le financement dont ils ont besoin. Selon Boot *et al.* (1991), dans une situation de symétrie informationnelle, les banques exigent plus de garanties des emprunteurs risqués. Le montant des garanties est proportionnellement lié à la difficulté de remboursement de l'emprunteur (Rajan et Winton, 1995). La garantie semble un bon indicateur du risque de l'emprunteur (Jiménez et Saurina, 2004). Plus le crédit est sécurisé, plus il est risqué (Niinimäki, 2011). La garantie ne constitue pas un signal, mais reflète plutôt le risque observé de l'emprunteur (Berger *et al.*, 2011a). Dans la mesure où la garantie atténue la perte en cas de défaut, selon l'hypothèse du risque observé, un crédit sécurisé par une garantie est associé à une mauvaise qualité de l'emprunteur.

Nous constatons donc que le débat relatif à l'impact de la garantie sur le risque de crédit des emprunteurs n'est pas tranché sur le plan théorique. Bien que peu nombreuses, les évidences empiriques sur le lien, risque de crédit et usage de garanties divergent.

En se basant sur un échantillon de banques américaines, Berger et Udell (1990) trouvent une relation positive et significative entre l'usage des garanties et le risque de crédit *ex ante* mesurée par la prime de risque. Toutefois, ils soulignent que cette mesure du risque est critiquable, étant donné qu'elle peut intégrer le coût de gestion de la garantie par la banque. De ce fait, ils prennent, aussi, en compte le risque de crédit *ex post*, appréhendé par le taux des crédits non performants. Ils observent, pareillement, une relation positive entre l'usage de garantie et le risque. Ils infirment l'hypothèse du signal et confirment l'hypothèse du risque observé. La garantie exigée reflète le risque de l'emprunteur. Dès lors, les banques exigent plus de garanties des emprunteurs les plus risqués. Dans une étude plus récente, Berger et Udell (1995) trouvent que les emprunteurs qui mettent à la disposition de la banque des garanties paient des taux d'intérêt plus élevés.

De même, en analysant l'interaction entre la relation bancaire, la garantie et la prime de risque à la base d'un ensemble de lignes de crédit accordé à 3 400 entreprises américaines cotées Berger et Udell (1995) confirment leurs résultats antérieurs. Selon ces auteurs, la garantie est associée à un risque plus important. Ce résultat a été aussi appuyé par Elsas et Krahen (1998) pour des firmes allemandes. Toutefois, Machauer et Weber (1998) ne trouvent pas de lien entre l'usage des garanties et le risque de défaut de 200 firmes allemandes sollicitantes de crédit. Degryse et Van Cayseele (2000), quant à eux, étudient un échantillon de 18000 crédits accordés par des banques belges. Ils concluent en faveur de l'hypothèse de signal et démontrent que les crédits des emprunteurs de bonne qualité sont plus sécurisés que les emprunteurs de moindre qualité.

Néanmoins, Jiménez et Saurina (2004) trouvent, dans le cadre de 3 millions de crédits accordés aux entreprises espagnoles, que les banques exigent plus de garanties pour les crédits à importante probabilité de défaut *ex post*. Ils plaident ainsi en faveur de l'hypothèse du risque observé. Harhoff et Korting (1998) et Jiménez *et al.* (2006) démontrent, à la base, respectivement, d'un échantillon d'entreprises allemandes et espagnoles, que celles qui ont connu des difficultés financières sont amenées à présenter plus des garanties pour obtenir des crédits. Brick et Palia (2007) corroborent aussi ce résultat pour des crédits accordés par des banques à 766 firmes américaines. Plus précisément, concernant le lien entre l'usage de garantie et le risque de défaut des crédits, Jiménez *et al.* (2006) trouvent une corrélation négative. Ils arguent que le défaut *ex post* peut refléter le risque inobservé, donc l'information privée *ex ante* détenue par l'emprunteur.

Dans la même veine, Blazy et Weill (2006) valident l'hypothèse du risque observé pour un échantillon de 564 prêts bancaires accordés par des banques françaises. Ils constatent que les banques tarifent des taux plus élevés et demandent plus de garanties aux entreprises risquées. En outre, Weill et Godlewski (2009) investissent un échantillon de 391 crédits accordés par des banques appartenant à 16 pays en transition¹²⁵. Ils observent une relation positive entre l'usage des garanties et la prime de risque des banques. Weill et Godlewski (2009) infirment donc l'hypothèse du signal dans la mesure où la garantie n'a pas permis d'atténuer le problème de la sélection adverse dans les pays en transition.

Plus récemment, Berger *et al.* (2011b) testent les deux hypothèses sur un échantillon de crédits accordés à 2 676 entreprises boliviennes entre 1998 et 2003. Ils concluent que plus l'emprunteur est risqué, plus la banque exige des garanties pour atténuer le problème de l'aléa moral. Ils concluent en faveur de l'hypothèse du risque observé. Toutefois, ils ajoutent que la garantie ne peut constituer un signal que dans le cadre d'une faible relation banque-emprunteur donc en présence d'une asymétrie informationnelle *ex ante*.

En résumé, bien que la plupart des études empiriques accréditent la thèse du risque observé, une certaine prudence s'impose dans la généralisation des résultats. D'une part, la mesure utilisée pour apprécier le risque diffère, donc les méthodologies diffèrent. De ce fait, nous ne pouvons pas valider d'une manière générale l'hypothèse du risque. D'autre part, les études empiriques qui valident l'hypothèse du signal n'isolent pas l'effet de la détention d'une information privée *ex ante* et les problèmes liés à la motivation *ex post* de l'emprunteur (Berget *et al.*, 2011a,b). Récemment, des études traitent cette lacune et essaient de différencier entre l'information privée et publique détenue par la banque. Elles révèlent que le recours de la banque à la notation de crédit en tant qu'information privée *ex ante* atténue l'utilisation des garanties (Berger *et al.*, 2011a). Toutefois, la théorie du signal n'est validée que pour les firmes ne développant pas de forte relation avec leurs banques (Berger *et al.*, 2011b). La relation bancaire peut être aussi une autre solution préconisée par la banque pour faire face à l'asymétrie informationnelle.

¹²⁵ Bulgarie, Croatie, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lituanie, Macédoine, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Azerbaïdjan, Kazakhstan, Russie, Ukraine et Ouzbékistan.

À la suite de ces développements, nous pouvons conclure que la banque dispose d'outils contractuels pour lever l'asymétrie informationnelle et réduire, par conséquent, le risque de crédit. Elle restreint la liberté d'action des emprunteurs en accordant des crédits à court terme et en incluant des clauses contractuelles restrictives dans les contrats de crédit. De même, elle exige des garanties afin de se protéger contre une importante prise de risque de la part des emprunteurs. Cependant, « *le contrat est un point de départ qui ne saurait suffire à comprendre la relation de financement* » (Gardès et Machat, 2011, p. 58).

La supériorité du savoir bancaire peut aussi trouver origine dans la relation que peut nouer la banque avec ses clients emprunteurs. La banque disposerait ainsi d'une autre source d'information spécifique liée à la relation bancaire. Comment la relation bancaire permet-elle d'asseoir l'avantage informationnel des banques ? Cette relation bancaire permet-elle, pour autant, de limiter le risque de crédit des banques ?

3.4.2. Le développement d'une relation bancaire

Force est de constater que pour surmonter les problèmes informationnels posés par les emprunteurs, la banque ne demeure pas passive. Dans ce sens, elle met en place des contrats séparants de nature à inciter les emprunteurs à respecter leurs engagements. Elle peut en outre inscrire leurs relations de financement dans le temps pour faciliter l'accès aux informations, contrôler les entreprises emprunteuses et renforcer donc l'efficacité de ces contrats.

Dans le cadre des contrats séparants, elle est en mesure de rationner le crédit, exiger des garanties supplémentaires et accroître le taux d'intérêt. En ce qui concerne la deuxième alternative, la littérature anglo-saxonne emploie fréquemment le terme « *relationship lending* » (financement relationnel) pour désigner le financement fondé sur une relation à long terme entre la banque et l'entreprise emprunteuse.

Comme nous l'avons vu *supra*, l'une des raisons qui justifient l'existence des banques est l'avantage dont elle dispose dans la collecte et le traitement des informations sur les emprunteurs.

La supériorité des banques par rapport aux autres intermédiaires financiers se manifeste par une meilleure connaissance de l'emprunteur. Cet avantage repose sur la collecte de données objectives¹²⁶ et subjectives inhérentes aux relations qui ont pu se développer entre la banque et l'entreprise emprunteuse. Les multiples contacts, à long terme, donnent naissance à une relation banque-entreprise ou relation bancaire. Cette relation confère à la banque un avantage informationnel fondamental.

La relation bancaire n'a pas été définie par des termes spécifiques dans la littérature bancaire. Huang et Huang (2011) évoquent même un concept indéfinissable. Ongena et Smith (2000a) définissent la relation bancaire comme étant les rapports entre la banque et l'entreprise qui vont au-delà de l'exécution de simples transactions financières. Eber (2001) explique que c'est la répétition dans le temps des relations de crédit entre une banque et un emprunteur qui donne naissance à la relation de long terme entre les deux agents.

Freixas (2005), quant à lui, définit la relation bancaire comme l'approvisionnement de services financiers par une banque à travers de multiples interactions avec le même client. Dans le cadre de notre travail, à l'instar de Boot (2000)¹²⁷, nous considérons qu'il existe une relation bancaire entre l'entreprise et la banque lorsqu'elle investit dans l'obtention d'une information confidentielle, privée, spécifique sur l'entreprise et évalue la rentabilité de ses investissements à travers des interactions répétées qui s'inscrivent dans la durée et les différents produits bancaires proposés.

La définition avancée par Boot (2000) met donc en évidence deux importantes dimensions de la relation bancaire : la nature de l'information produite et les multiples interactions entre la banque et l'emprunteur. La banque en entretenant une relation étroite avec la firme collecte une quantité d'informations importantes supérieure à celle détenue par les autres prêteurs. Ces informations sont donc confidentielles. Elles sont collectées, au cours du temps, à travers la fourniture de divers services financiers par la banque. De ce fait, la multiproduction de services bancaires constitue un attribut fondamental de la relation bancaire.

¹²⁶ Ces informations sont seulement détenues par les banques telles que les informations issues de la tenue des comptes et la gestion des moyens de paiement.

¹²⁷ Boot (2000) fournit la définition la plus précise de la relation bancaire (Lobez et Vilanova, 2006).

D'une manière générale, l'approche temporelle dynamique de la relation de financement de long terme reflète deux dimensions spécifiques. La première est temporelle et se matérialise par l'ancienneté des contacts entre la banque et son client. La seconde se réfère à l'étendue de la relation bancaire et elle se concrétise par le nombre de services financiers que la banque procure à son client. Les deux principales dimensions de la relation bancaire sont, donc, la durée de l'interaction et son étendue (la gamme de produits et services offerts)¹²⁸.

De plus, la relation bancaire constitue un engagement durable entre la banque et son client (Petersen et Rajan, 1994). Elle peut être exclusive ou non. Dans le cadre d'une relation bancaire non exclusive, la firme entretient plusieurs relations avec plusieurs banques simultanément, mais opère principalement avec une seule banque (Harhoff et Korting 1998, Elsas 2005). Par contre, dans une relation bancaire exclusive, le rôle de la banque est primordial dans la mesure où elle est la principale source de financement de la firme. Également, Dell'Araccia et Marquez (2004) avancent que l'information privée acquise par la banque génère une relation spécifique entre le prêteur et l'emprunteur dans la mesure où cette information ne peut pas être communiquée à ceux qui sont externes à cette relation.

La relation bancaire reflète, ainsi, la capacité de la banque à acquérir de l'information privée, à travers le temps. Cette information est relative à la solvabilité de son client. Par le biais de contacts répétés, ce flux informationnel permet à la banque de mieux cerner la capacité de remboursement de l'emprunteur. Toutefois, Lehmann et Neuberger (2001) expliquent que plus la banque collecte de l'information sur les emprunteurs, moins elle agit sur leurs motivations à bien gérer le risque des projets à l'aide de clauses contractuelles restrictives. L'information dégagée de la relation bancaire semble, ainsi, de qualité supérieure.

À la suite de cette discussion axée sur la définition de la relation bancaire et de ses dimensions, nous proposons un aperçu des avancées théoriques sur le développement d'une relation bancaire qui met en évidence la supériorité de l'information dégagée par cette dernière.

¹²⁸ Nous traiterons dans la section suivante, d'une manière plus détaillée, les mesures de la relation bancaire.

3.5. La relation bancaire : enseignements théoriques et empiriques

Les premières études de la relation bancaire remontent aux années 50. Roosa (1951) fut le premier à traiter la relation bancaire. Il étudie l'effet de la relation banque-client dans un environnement caractérisé par un rationnement de crédit. Il trouve que la disponibilité de crédit augmente lorsque la firme établit une relation à long terme avec sa banque. Les relations bancaires sont considérées comme un moyen d'assurer la disponibilité du crédit.

En se basant sur une enquête réalisée auprès des principaux dirigeants de 18 banques commerciales américaines, Hodgman (1961, 1963) s'intéresse à la relation de dépôt. Il porte un intérêt particulier à l'existence d'une double relation entre le client et la banque¹²⁹. Il note que les déposants reçoivent des crédits à des conditions plus avantageuses que les non-dépôts. Ainsi, la relation de dépôt semble constituer la base de développement de la relation bancaire.

Dans la même veine, Kane et Malkiel (1965) se basent sur le travail de Hodgman (1961, 1963) et arguent qu'une forte relation de dépôt, donc une forte relation bancaire permet d'augmenter l'offre des crédits. Ils expliquent que la banque n'offre de conditions de financements avantageuses qu'à ses anciens clients avec lesquels elle entretient une relation. Pareillement, le modèle théorique de Fried et Howitt (1980) nous enseigne que les anciens clients, qui ont été déjà évalués par la banque, sont moins rationnés que les nouveaux. Les emprunteurs entretenant une relation de long terme avec la banque ont un accès plus facile au crédit.

Ces premiers modèles théoriques concluent que les entreprises sont moins rationnées lorsqu'elles s'engagent dans des relations à long terme avec leur banque. Le point commun de toutes ces études est que la banque gagne un avantage informationnel sur ses concurrents dans la mesure où elle identifie et contrôle le comportement de ses clients à travers leurs comptes de dépôt. Cet avantage permet de réduire le rationnement des crédits accordés aux emprunteurs.

¹²⁹ Le client est en même temps déposant et emprunteur.

Néanmoins, Wood (1975) affirme que la relation bancaire à long terme peut s'établir, entre une banque et son client, indépendamment de l'existence de la relation de dépôt. Il note que la banque peut offrir, dans un premier temps, des conditions avantageuses de crédit telles qu'un taux d'intérêt faible pour pouvoir bénéficier, dans un second temps, d'un durcissement des conditions de financement. Dès lors, elle offrira un taux d'intérêt plus élevé.

Stancill (1980) signale que pour les firmes, le choix d'une banque est une décision importante, car la relation bancaire joue un rôle significatif dans la détermination des coûts et dans la survie de ces firmes en période de difficultés. De plus, Okun (1981) affirme que les banques commerciales sont la principale source de financement des petites entreprises et des ménages. Il ajoute que, par conséquent, il s'établit une relation de clientèle à long terme entre les banques et les emprunteurs vu que les entreprises acceptent de fournir régulièrement de l'information à la banque puisqu'elles opèrent dans la même localité. Okun (1981) considère ainsi le marché de crédit comme un marché de contrats implicites où les contractants préfèrent entretenir une relation durable plutôt que de maximiser leurs profits immédiatement. Dans cette perspective, la banque peut exiger un taux d'intérêt plus élevé, mais en contrepartie elle s'engage à satisfaire les besoins de financement de l'emprunteur, même dans les conjonctures difficiles. La relation bancaire de long terme garantit ainsi un meilleur soutien de la banque à la firme. Une relation durable qui amortit les chocs conjoncturels l'emporte sur une flexibilité du taux au moment de la demande de crédit.

Toutefois, ces différentes approches demeurent de portée limitée du fait qu'elles ne prennent pas en considération les aspects informationnels de la relation bancaire. Avec le développement de l'économie de l'information, la recherche s'est donc massivement orientée vers des analyses plus approfondies de la relation bancaire.

La supériorité de la banque par rapport aux autres intermédiaires financiers, comme nous l'avons mentionné auparavant, repose sur sa capacité d'établir une relation à long terme lui permettant d'assurer la fonction de production d'information. Dans la mesure où la décision de crédit est étroitement liée au traitement efficace de l'information fournie par l'emprunteur, la qualité de l'information collectée par la banque peut affecter le risque de crédit bancaire.

Diverses contributions théoriques ont soutenu que la relation bancaire permet à la banque d'acquérir deux types d'informations : l'information hard et soft. À travers la relation bancaire, la banque acquiert non seulement de l'information hard mais aussi de l'information soft.

3.5.1. Les informations hard et soft

Les recherches récentes sur la gestion du risque au sein des banques mettent en évidence l'importance du processus informationnel. La prise de décision de crédit et la gestion du risque qui en découle nécessitent un diagnostic de la capacité de remboursement de l'emprunteur. Pour ce faire, la banque collecte, traite et produit des informations concernant les entreprises solliciteuses de crédit. La littérature bancaire distingue deux types d'information : une information de type hard et une information de type soft (Petersen, 2004*). C'est en traitant ces deux types d'informations que la banque arrive à évaluer la qualité de l'emprunteur. La collecte de ces informations est généralement déléguée à un ou plusieurs chargés de crédit¹³⁰. L'activité de ces derniers consiste à collecter et traiter l'information hard et soft.

En se basant sur la dichotomie existante entre l'information hard et soft, la littérature met en évidence deux technologies d'octroi des prêts employées par la banque : le prêt transactionnel qui se base principalement sur l'information hard qui se caractérise par une relation à l'acte (*transaction lending technologies*) et le prêt relationnel générateur de l'information soft qui se caractérise par une relation d'engagement (*relationship lending technologies*).

3.5.1.1. Caractéristiques des informations hard et soft

Différents travaux laissent croire que ces deux types d'informations diffèrent et que plusieurs dimensions permettent de les distinguer. Nous synthétisons, dans le tableau suivant, les principales différences entre l'information hard et soft.

¹³⁰ *Loan officer* dans la littérature anglo-saxonne.

Tableau 12. Caractéristiques de l'information hard et soft

Information Hard	Information Soft
<i>Forme</i>	
- chiffres	-textuelle
<i>Nature de l'information</i>	
-Information quantitative facile à collecter et à stocker	-Information qualitative difficile à collecter
-Information financière basée sur des données comptables (bilans, états financiers, ratios financiers, score....)	-Information non financière basée sur des rapports, opinions, rumeurs et interprétations (qualités de management, la réputation de l'emprunteur...)
-Évaluation objective des chargés de crédit	-Évaluation subjective des chargés de crédit
<i>Mode de collecte</i>	
-Collecte impersonnelle et indépendante du contexte de la production de l'information	-Collecte personnelle rendant l'information tributaire de l'agent qui la collecte
-Information financière qui peut être faxée ou envoyée par mail	-Le moyen le plus approprié pour la collecte est le face à face
<i>Transmission</i>	
-Facilement transmissible, vérifiable et comparable	-Difficilement transmissible et n'est vérifiable que par l'agent qui la collecte

Source : auteur d'après Uzzi (1999) ; Stein (2002) ; Lehmann (2003*) ; Petersen (2004*) ; Grunert *et al.* (2005) ; Gonzales et James (2007).

Nous allons passer en revue dans les paragraphes suivants les avantages et les inconvénients potentiels de ces deux types d'information.

L'atténuation des coûts de transaction est le principal avantage de l'information hard (Petersen, 2004*). Ce type d'information présente un faible coût puisque son processus technologique est facilement automatisé. En outre, elle est facilement stockable et comparable. Étant donné son indépendance du contexte dans lequel elle a été produite, sa délégation et sa transmission aux agents participants au processus de décision de crédit sont plus faciles et rapides (Godbillon-Camus et Godlewski, 2006*). Les résultats des études empiriques élaborées par Frame *et al.* (2001) et Berger *et al.* (2002*) confirment ces avantages. Ces auteurs analysent la notation de crédit qui est basée uniquement sur l'information hard. Ils démontrent que cette notation permet d'accélérer la prise de décision et de diminuer le coût du risque de crédit.

Toutefois, le seul recours à l'information hard, dans le processus de prise de décisions, engendre une perte au niveau de la précision et de la profondeur de l'information. Ce type d'informations n'empêche pas de prendre de mauvaise décision de crédit¹³¹ (Godlewski, 2009). Pour accroître la précision du diagnostic du risque, la banque peut faire appel à l'information soft. Sa principale caractéristique demeure son fort lien avec l'environnement et le contexte dans lequel elle est produite. Dans le système bancaire, cet environnement n'est autre que la relation bancaire qui, à travers de multiples interactions, donne accès à une information privée et confidentielle ayant plus de valeur que l'information publique (Boot, 2000 ; Elsas, 2005). Cette relation étroite se développe à travers les entretiens fréquents entre le chargé de crédit et le responsable de l'entreprise (Berger et Udell, 2002). Du fait de la relation étroite avec l'entreprise, la banque génère et accumule une information qualitative. Il s'agit de l'information soft. Le jugement humain est donc fortement présent dans la production de cette information.

Baker *et al.* (1994) affirment que les décisions basées sur des évaluations subjectives peuvent améliorer les contrats de crédit. L'intégration des facteurs qualitatifs subjectifs dans les modèles de prévision du risque de défaut des emprunteurs, par exemple, attribue plus de précision à ces modèles (Lehmann, 2003* ; Grunert *et al.*, 2005). Agarwal et Hauswald (2008*) affirment que l'acquisition d'une information confidentielle et son utilisation de manière stratégique sur le marché de crédit est devenue une principale caractéristique de la relation bancaire.

¹³¹ Accorder un crédit à un emprunteur trop risqué ou en refuser à un emprunteur de qualité.

Cette information permet de mieux évaluer le risque de l'emprunteur et améliore la prise de décision de crédit. L'information soft joue donc un rôle prépondérant dans la relation bancaire. Elle réduit les frictions informationnelles entre la banque et l'emprunteur, lorsque l'information hard, financière et publique, ne le permet pas (Wang et Shen, 2012). Dans la même lignée, Berger *et al.* (2002*) trouvent que les crédits accordés par les banques américaines, à des PME, recourant à la notation de crédit¹³² sont plus risqués. Le recours à l'information soft lors de l'évaluation des demandes de crédit semble, dès lors, important. Grunert *et al.* (2005) notent même que la prise en compte de facteurs financiers et non financiers dans la notation améliore l'évaluation des crédits des banques allemandes.

Néanmoins, l'information soft repose en majeure partie sur le jugement subjectif de l'agent qui la collecte. Ce type d'information est facilement manipulable lors de sa production et son traitement implique la mise en place d'une structure organisationnelle particulière. Berger et Udell (1995) et Berger *et al.* (2001) notent que la production de l'information soft est tributaire de la structure organisationnelle de la banque. Petersen (2004*) explique que les petites banques produisent plus d'informations soft alors que les grandes banques s'intéressent plus aux informations hard. De même, Berger et Udell (2005) trouvent que les grandes banques prêtent d'une manière plus impersonnelle et sont moins disposées à traiter l'information soft.

Dans cette veine, le travail de Stein (2002) demeure une référence. Il démontre l'existence d'une adéquation entre la structure organisationnelle et l'information produite par la banque. Stein (2002) conclut que les petites banques décentralisées peuvent avoir un avantage comparatif dans le développement de la relation bancaire.

La principale explication réside dans le fait que les grandes banques trouvent des difficultés à produire et traiter l'information soft, étant donné la complexité de leurs structures organisationnelles. L'information soft est associée à des organisations décentralisées et moins hiérarchiques. Sa production met en œuvre des agents possédant du pouvoir et de l'autorité. Dans ce contexte, l'agent de crédit est incité à faire un usage efficient de l'information, lors de l'allocation des crédits.

¹³² La notation de crédit demeure une des principales technologies de traitement de l'information hard (Godlewski, 2005a).

En revanche, l'information hard est associée à des organisations centralisées et hiérarchiques facilitant ainsi la transmission de cette information aux supérieurs hiérarchiques qui prennent la décision de crédit. La transmission de l'information soft, dans les organisations fortement hiérarchisées, entraîne des pertes informationnelles (Liberti et Mian, 2009).

De plus, la distance géographique entre la banque et l'emprunteur peut influencer le recours à ces deux types d'informations. Les petites firmes, étant donné leurs opacités informationnelles les empêchant d'accéder au marché des capitaux, s'orientent vers les banques qui sont géographiquement à proximité. Cette proximité permet aux institutions bancaires d'observer et d'accumuler l'information soft pour évaluer la solvabilité des firmes (Meyer, 1998 ; Stein, 2002). La proximité géographique renforce la proximité relationnelle vu qu'elle facilite les entretiens physiques entre l'agent chargé de collecter l'information au sein de la banque et ses clients. Néanmoins, les études élaborées par Petersen et Rajan (2002) et Degryse et Ongena (2005) démontrent que la distance géographique entre les petites firmes et les banques commerciales ne cesse d'augmenter. De plus, un nombre croissant de grandes banques commence à évaluer les demandes de crédits des petites firmes à la lumière de modèles de notation de crédit basés sur l'information hard et non plus sur l'information soft (Akhavain *et al.*, 2005).

Certes, la distance entre le prêteur et l'emprunteur a été théoriquement et empiriquement liée aux stratégies bancaires. Ongena (1999) explique que dans la mesure où les emprunteurs sont à proximité du prêteur, donc facilement observables, ce dernier peut leur accorder des crédits à de moindres efforts de contrôle. Berger *et al.* (2005) trouvent que les grandes banques sont plus disposées que les petites à accorder des crédits à des emprunteurs distants et ne développent pas des relations à long terme avec ces derniers. Ces résultats s'expliquent par l'augmentation de la compétition sur le marché de crédit entre les grandes banques qui a amené les petites à se concentrer localement, là où elles ont un plus grand avantage informationnel (Dell'Ariccia et Marquez, 2004).

Dans cette veine, Hauswald et Marquez (2006) démontrent que la qualité du processus de génération de l'information est une fonction décroissante de la distance entre le prêteur et l'emprunteur.

Toutefois, De Young *et al.* (2008) expliquent que le progrès des technologies des informations et leur plus grande disponibilité ont impulsé des progrès considérables en matière de collecte des informations. Les flux informationnels sont rendus plus rapides et précis malgré la distance séparant la banque des emprunteurs. Cerqueiro *et al.* (2009) affirment, quant à eux, que l'avantage compétitif des petites banques décentralisées au niveau des relations bancaires n'est pas clair sur le plan empirique. Les différences de données et de méthodologies peuvent expliquer les résultats mitigés. S'il existe, cet avantage peut être motivé théoriquement par l'existence de coûts d'agence et de communication au sein des banques.

La décentralisation implique une répartition des responsabilités du traitement des informations entre les agents. L'agent qui se voit octroyer plus d'autorité pour la prise de décision peut essayer d'agir dans son propre intérêt plutôt que dans l'intérêt de la banque. Dès lors, la décentralisation peut donner naissance à des coûts d'agence internes. Dans le cadre d'une relation bancaire, ces coûts d'agence proviennent de la nature intangible de l'information soft et particulièrement de la difficulté de la transmission de cette information.

Les problèmes organisationnels liés à l'information soft demeurent un débat sur le plan théorique. D'une part, comme stipulé par Stein (2002), les banques doivent attribuer davantage de pouvoir décisionnel aux agents de crédit afin de les inciter à produire une information de qualité. D'autre part, la délégation de l'activité de production de l'information soft à l'agent de crédit peut aggraver les problèmes d'agence internes (entre l'agent de crédit et son supérieur hiérarchique) étant donné que leurs intérêts peuvent diverger. L'asymétrie informationnelle entre la banque et ses clients est transférée dans l'organisation et caractérise, de ce fait, la relation entre la banque et l'agent de crédit. Ces problèmes d'agences peuvent résulter d'une collusion entre l'agent de crédit et le responsable de la firme sollicituse de crédit (Tirole, 1986), d'une manipulation de l'information soft (Ozbas 2005 ; Godbillon-Camus et Godlewski, 2006*) ou d'une discrétion excessive sur les termes de crédit (Cerqueiro *et al.*, 2011).

En somme, la collecte et le traitement de l'information, qu'elle soit hard ou soft, reviennent à l'agent de crédit, ce qui nous conduit à évoquer l'importance de cet agent dans le processus de décision de crédit. Une attention particulière est notamment portée à l'information soft étant donné sa nature subjective.

3.5.1.2. Le rôle joué par le chargé de crédit

Dans le cadre de la relation bancaire, le chargé de crédit joue un rôle primordial. Il est le principal responsable de la collecte des informations, notamment de type soft, relatives aux caractéristiques des emprunteurs. Il se base sur cette information pour attribuer, renouveler, renégocier et finalement mettre fin aux contrats de crédits. L'agent de crédit a un effet significatif sur la rentabilité de son portefeuille de crédit à cause de la grande importance de la prise de décision discrétionnaire. Berger et Udell (2002) considèrent la relation bancaire comme une relation liant le chargé de crédit et le principal dirigeant de l'entreprise sollicitrice de crédit. Dans la mesure où les relations bancaires ne se basent pas sur des liens froids et impersonnels (Uzzi et Lancaster, 2003), le rôle joué par le chargé de crédit peut trouver toute son importance dans la collecte de l'information.

Néanmoins, bien que la prééminence du chargé de crédit soit assez explicite dans les modèles théoriques de la relation bancaire (Berger et Udell, 2002 ; Liberti et Mian, 2009), il y a eu peu de recherches empiriques étudiant le rôle joué par cet agent dans la production de l'information soft. En général, les études empiriques ne font pas de distinction entre la banque et le chargé de crédit. À notre connaissance, seuls Omri et Bellouma (2008), Bellouma *et al.* (2009) et Uchida *et al.* (2012) se sont intéressés à cette problématique en étudiant respectivement le marché bancaire tunisien et japonais. Ces chercheurs confirment le rôle primordial joué par les chargés de crédit dans la production de l'information soft.

La qualité de l'information produite détermine le niveau de prise de risque et joue un rôle important dans la gestion et le contrôle de ce dernier (Godlewski, 2009). Dans ce sens, l'information hard et soft demeure complémentaire en matière de prise de décision de crédit et d'évaluation du risque de l'emprunteur dans la banque (Akhavain *et al.*, 2005). La prise en compte de l'information soft dans l'analyse du risque de la banque peut augmenter la précision de la solvabilité de l'emprunteur (Lehmann, 2003* ; Grunter *et al.*, 2005). Toutefois, puisqu'elle est non vérifiable, cette information est manipulable. L'information soft peut influencer la gestion du risque de crédit dans les banques, mais peut aussi avoir un impact sur la structure organisationnelle qui doit s'adapter à ce type d'information pour éviter les coûts de sa manipulation.

À ce stade de notre travail, un exposé des différentes mesures utilisées dans les recherches pour appréhender la relation bancaire nous permettra de mieux cerner ses dimensions.

3.5.2. Les mesures de la relation bancaire

La relation bancaire peut être mesurée et approchée par plusieurs variables : la durée de la relation, l'étendue¹³³, le contrôle exercé par la banque¹³⁴ et le nombre de banques prêteuses. De plus, nous constatons que la durée et l'étendue de la relation bancaire (les services bancaires offerts) ont été développées de manière extensive dans la littérature empirique.

3.5.2.1. La durée

La majorité des études s'accordent sur le fait que la perspective « long terme » est la principale caractéristique d'une approche relationnelle. Dans les travaux empiriques, la durée de la relation demeure l'indicateur le plus utilisé. Elle reflète le degré de l'intensité de la relation à travers le temps. Levitt (1983) assimile même cette relation à celle du mariage. Quand la relation dure dans le temps, la banque a la possibilité d'observer, acquérir et accumuler une information privée qui va lui attribuer plus de flexibilité pour l'élaboration et la mise en application des contrats (Ongena et Smith, 2001). Certes, un engagement dans une relation d'affaires se développe lorsqu'il y a un échange d'informations privées (Berger et Udell, 2002 ; Elsas, 2005). C'est à travers la durée de la relation que la banque peut être renseignée, plus que les autres prêteurs, sur la capacité de l'entreprise emprunteuse à satisfaire ses obligations futures (Cayseele et Degryse, 2000). La capacité d'une banque à entretenir une relation de long terme dépend de la qualité des services offerts, de la capacité des clients à honorer leurs engagements et de l'environnement compétitif dans lequel opère la banque.

Notons, toutefois, qu'il existe d'importantes disparités d'ancienneté moyenne de la relation bancaire entre les pays. Au sein des économies basées sur les marchés de crédit, la relation bancaire caractérisée par le facteur temps joue un rôle important. Horiuchi *et al.* (1998) trouvent que la durée de la relation bancaire au Japon varie entre 21 et 30 ans.

¹³³ Renvoie à la vente de plusieurs services bancaires au client.

¹³⁴ Participations bancaires dans le capital de l'entreprise cliente.

Elsas et Krahen (1998), quant à eux, estiment la durée moyenne de la relation bancaire liant les banques allemandes à leurs clients de 20 ans. En Italie, elle dure en moyenne 14 ans (Angelini *et al.*, 1998). Par contre, la durée de la relation est de l'ordre de, respectivement, 9 ans et 7 ans pour un échantillon de banques américaines étudié par Blackwell et Winters (1997) et Cole (1998).

3.5.2.2. L'étendue

L'intensité de la relation bancaire peut être aussi mesurée par l'étendue de cette dernière. Elle est définie en termes de nombre de services et produits fournis par la banque et utilisés par leurs clients (Ongena et Smith, 2000a). Par la tenue des comptes, par exemple des comptes de dépôt et d'épargne, la banque acquiert un avantage informationnel important pour bien contrôler ses clients. Les mouvements des comptes permettent à la banque de mieux cerner la capacité de remboursement de ses clients. D'une part, les différents services et produits fournis procurent à la banque une information privée concernant le comportement de l'emprunteur. La capacité de remboursement est donc mieux cernée. D'autre part, par le biais de ces services, la banque est en mesure d'assurer un contrôle efficient des activités financières et opérationnelles de ses clients.

Conformément aux travaux théoriques de Hodgman (1961, 1963), Kane et Malkiel (1965) et Wood (1975), Nakamura (1993), Vale (1993) et Rajan (1998) affirment que l'information collectée à travers les mouvements des comptes bancaires permet à la banque de mieux contrôler ses emprunteurs. Ces différents travaux théoriques ont mis en lumière la théorie du compte chèque ou *checking account theory*.

Sur le plan empirique, les études recourant au nombre de services et produits fournis par la banque sont peu nombreuses. Une première explication réside dans le caractère privé des données financières relatives aux services et produits utilisés par les clients de la banque (Ongena et Smith, 2000a). Ces informations ne sont pas disponibles publiquement. Une seconde explication pourrait être la non-robustesse des modèles utilisant le nombre des services bancaires dans la mesure où cette mesure ne permet pas d'appréhender totalement la relation bancaire (Berger *et al.*, 1993).

3.5.2.3. La participation dans le capital

La relation bancaire peut aller au-delà de la simple prestation de service fournie par la banque à ses clients et prendre la forme d'une participation dans le capital des firmes sollicitieuses de crédit. À travers la participation dans le capital, la banque peut établir une relation durable d'engagement avec sa clientèle d'entreprises (Prowse, 1990 ; Calomiris, 1993*). Ce type de relation caractérise le secteur bancaire allemand et japonais. Les banques jouent souvent un rôle plus important dans le financement des firmes au Japon et en Europe continentale qu'aux États-Unis, au Canada et en Grande-Bretagne. Dans cette perspective, les chercheurs évoquent le concept de « banque principale » au Japon et de « banque-maison » en Allemagne¹³⁵ (Ongena et Smith, 2000a).

La banque principale assure le financement des firmes japonaises et possède des parts dans le capital de ces dernières (Hoshi *et al.*, 1990). Elle a le pouvoir d'exercer, à chaque fois que cela s'avère nécessaire, un contrôle rigoureux sur les dirigeants (Nekhili, 1998). Donc, la banque principale est, à la fois, actionnaire et créancière. Elle joue un rôle majeur dans le fonctionnement des *Keiretsu*, une structure caractérisant les entreprises japonaises par rapport à leurs homologues du reste du monde. Les *Keiretsu*, une force considérable de l'économie japonaise sont des conglomérats formés par un ensemble d'entreprises. Ces entités sont généralement liées entre elles par des liens financiers tissés à partir de la banque principale qui assure le financement de ces entreprises en étant le principal prêteur de ces dernières¹³⁶. Cette forme organisationnelle est ainsi caractérisée par une relation durable à long terme entre la banque principale et les entreprises des conglomérats. Ces banques sont fortement impliquées dans la structure de propriété des *keiretsu*. Les actionnaires majoritaires sont eux même les principaux créanciers (Prowse, 1990).

De même, la banque-maison est le principal prêteur des firmes en Allemagne. Cette banque entretient des relations très étroites avec les emprunteurs et détient un avantage informationnel par rapport aux autres banques (Elsas et Krahenen, 1998).

¹³⁵ Respectivement, *main bank* et *house bank* dans la littérature anglo-saxonne.

¹³⁶ Dans le cadre d'un important projet d'investissement dont les besoins financiers dépassent les moyens d'une seule banque, l'entreprise peut se financer auprès d'autres banques. La banque principale assure, tout de même, le rôle d'un chef de file dans un pool bancaire constitué de plusieurs banques (Nekhili, 1998).

Elle s'engage à long terme avec sa clientèle d'entreprises. La banque-maison intervient en tant que créancier, actionnaire et conseiller. De même, elle siège dans le conseil de surveillance et intervient dans la gestion de l'entreprise en cas de difficultés financières (Nekhili, 1998). Elle est en mesure de se substituer à l'équipe dirigeante pour prendre les mesures nécessaires. Dans ce sens, les banques exercent un droit de vote, directement au prorata de leur participation dans le capital des firmes et indirectement par procuration délivrée par les petits actionnaires (Nekhili, 2001). Cette procuration permet d'asseoir le pouvoir des banques-maisons dans les firmes allemandes (Gorton et Schmid, 2000).

3.5.2.4. La multibancarité

Le nombre limité des banques partenaires de l'entreprise reflète l'exclusivité de la relation liant la banque à son client. La multibancarité est ainsi considérée comme un indicateur de l'intensité de la relation bancaire. Nous constatons une multibancarité lorsque la firme noue plusieurs relations bancaires avec différentes banques. Moins la firme recourt à plusieurs banques pour financer ses investissements, plus la relation bancaire est exclusive, étroite et intense. La multibancarité ou la diversification des sources de financement par les firmes permet la dilution de l'information et l'assouplissement de la surveillance des banques (Refait, 2003). La multibancarité réduit les incitations de la banque à recueillir des informations et contrôler l'entreprise emprunteuse (Foglia *et al.*, 1998).

Davantage, le nombre de relations bancaires peut nous signaler la qualité de l'entreprise. Une firme de bonne qualité a la possibilité de se refinancer auprès de son premier prêteur, détenteur de l'information privée (Petersen et Rajan, 1994). N'ayant pas de problème de financement, elle entretient peu de relations bancaires avec les autres banques. Toutefois, une entreprise de mauvaise qualité ou qui anticipe une détérioration de sa performance a tendance à s'adresser à plusieurs banques pour diluer l'information et échapper au contrôle strict d'une banque principale (Refait, 2003). Detragiache *et al.* (2000) précisent que le nombre de relations bancaires peut être affecté par les caractéristiques de la banque ou la stabilité du secteur bancaire.

Comme pour la durée, la moyenne de relations bancaire varie entre les pays. À la base d'un échantillon de 20 pays européens en 1996, Ongena et Smith (2000b) trouvent que le nombre moyen de relations varie entre 2 et 12. En Belgique, en France, en Italie et au Portugal, les entreprises nouent en moyenne des relations avec plus de dix banques. Néanmoins, les entreprises norvégiennes, suédoises et britanniques se caractérisent par des relations avec un nombre réduit de banques. Elles ne dépassent pas trois relations en moyenne.

Au terme de ces développements, nous constatons que la plupart des travaux empiriques mesurent la relation bancaire en se basant sur la durée, l'étendue ou l'exclusivité. Néanmoins, Bodenhorn (2003) explique qu'une relation de longue durée, étendue et exclusive n'est pas nécessairement une importante relation. Quelques firmes peuvent emprunter d'une seule banque à travers une longue période, mais emprunte peu fréquemment. Des interactions peu fréquentes, même si elles sont exclusives, ne donnent pas naissance à une relation bancaire, comme envisagé par la littérature théorique (Boot, 2000). Le contrôle efficace exige des interactions répétées à intervalles courts et réguliers. La fréquence est ainsi importante au même titre que la durée de la relation. Elle caractérise, également, l'intensité de la relation.

Holmes *et al.* (2005) montrent que lorsque l'historique du comportement de l'emprunteur est inconnu, la relation bancaire constitue un déterminant crucial de la décision de crédit. Certes, les demandes de crédit de ces emprunteurs peuvent être refusées s'ils n'ont pas de relation avec le prêteur (Holmes *et al.*, 2007). De plus, Elyasiani et Goldberg (2004) indiquent que les banques peuvent amener les emprunteurs demandeurs de crédit à fournir des informations financières spécifiques. Pour ce faire, elles se basent sur leurs relations personnelles. Les relations sociales semblent donc former un édifice de la relation bancaire. Elles peuvent être une source importante d'information cruciale, lors de la prise de décision de crédit.

Au-delà de la dimension temporelle et de l'étendue de la relation, il est nécessaire de prendre en compte les interactions sociales liant le chargé du crédit au dirigeant de l'entreprise emprunteuse pour appréhender de manière plus globale et précise la relation bancaire. Néanmoins, sur le plan empirique, elle a suscité moins d'intérêt que la durée, l'étendue et l'exclusivité.

À la suite de cette discussion axée sur la relation bancaire, ses dimensions et caractéristiques, nous proposons d'exposer les développements relatifs à l'impact de la relation bancaire sur la gestion du risque de crédit des banques. Une large partie de la littérature bancaire s'intéresse à la valeur de la relation bancaire du point de vue du financement de la firme. Dans notre recherche, nous nous intéresserons particulièrement à la valeur de cette relation du point de vue de la banque. La réflexion théorique relative aux gains et coûts de la relation bancaire pour les banques, par conséquent son effet sur le risque de crédit, sera discutée dans un premier temps. Afin de confronter les fondements théoriques aux réalités financières observées, nous explorerons par la suite les différentes études empiriques. Ce balayage de la littérature théorique et empirique nous permettra de dégager les hypothèses à tester dans notre recherche. Ces hypothèses feront l'objet de tests spécifiques dans le quatrième chapitre.

3.5.3. Relation bancaire et risque de crédit : enseignements théoriques

Le développement d'une relation étroite procure à la banque, comme à l'entreprise, des avantages et des coûts. Nous discutons synthétiquement, dans ce qui suit, les effets bénéfiques et néfastes soulevés par la relation bancaire en nous positionnant du côté de la banque.

3.5.3.1. Les avantages de la relation bancaire

La relation bancaire aurait plusieurs vertus tant du côté de la banque que du côté des entreprises. Avant d'entamer une revue théorique de ces avantages pour la banque, nous exposons brièvement les avantages procurés à l'entreprise¹³⁷.

Établir une relation de long terme avec sa banque permet de réduire l'intensité du rationnement auquel sont confrontées les entreprises solliciteuses de crédit¹³⁸ (Petersen et Rajan, 1994 ; Angelini *et al.*, 1998 ; Cole, 1998 ; Elsas et Krahn, 1998 ; Machauer et Weber, 1998). Plus généralement, la relation bancaire procure à la firme de meilleurs termes et conditions de financement (Boot et Thakor, 1994 ; Petersen et Rajan, 1995 ; Binks et Ennew, 1997). Elle permet, de plus, d'améliorer la qualité de gouvernance des firmes (Dass et Massa, 2011).

¹³⁷ Pour une revue de la littérature plus détaillée, le lecteur peut se référer à Eber (2001).

¹³⁸ Nous avons déjà présenté les travaux théoriques relatifs à ce point dans la section 1.4.

La banque peut détenir des parts substantielles dans le capital de l'entreprise (Prowse, 1990). Par conséquent, elle a le pouvoir d'exercer un contrôle efficient sur les dirigeants. Le développement d'une relation étroite garantit à la firme un meilleur soutien de la part de banque, en cas de difficultés financières (Mayer, 1988 ; Longhofer et Santos, 2000 ; Bodenhorn, 2003). Hoshi *et al.* (1990) montrent que les entreprises japonaises, qui ont des relations à long terme avec leurs banques, bénéficient, en période de difficultés financières, d'une renégociation des contrats de crédit.

À travers la relation bancaire, les entreprises développent une réputation sur le marché de crédit. Elles émettent un signal positif à destination des marchés financiers (Diamond, 1991). De ce fait, la relation bancaire est susceptible de renforcer les incitations des entreprises à rembourser les crédits sollicités à échéance. Elle exerce un effet de réputation sur les firmes vu que le renouvellement de crédit a un contenu informatif. Dans le cadre d'une relation bancaire, la firme craignant le non-renouvellement de son financement est incitée à rembourser ses anciens crédits (Bolton et Scharfstein, 1990). La banque peut jouer le rôle de certification pour les entreprises (Slovin et Young, 1990).

Certaines études laissent même penser que la relation bancaire peut être créatrice de valeur dans la mesure où elle améliore la performance globale de la firme (Limpaphayom et Polwitoon, 2004 ; Degryse et Ongena, 2006a). Mayer (1988) et Porter (1992) vont même à conclure que les relations bancaires de long terme ont contribué au développement et à la prospérité des firmes et des économies allemandes et japonaises.

L'exposé de ces principales contributions permet de conclure que les relations bancaires semblent bien bénéficier aux entreprises. Toutefois, la banque peut aussi tirer profit de cette relation. Dans ce qui suit, nous nous attacherons à exposer d'une manière plus détaillée les avantages, liés au développement d'une relation de long terme, du point de vue de la banque. Cette relation est en mesure de réduire l'asymétrie informationnelle ainsi que les coûts de production des informations. En outre, cette relation peut engendrer un phénomène de capture informationnelle permettant à la banque de dégager une certaine rente.

3.5.3.1.1. La réduction de l'asymétrie informationnelle

Un des principaux avantages associés au développement d'une relation étroite entre un emprunteur et une banque est la réduction de l'asymétrie informationnelle. La relation de crédit est fondamentalement une relation d'incertitude. En situation d'asymétrie informationnelle, la banque est incapable d'évaluer l'emprunteur et ses intentions. Dans cette perspective, la relation bancaire permet à la banque d'accumuler des informations relatives à la qualité de crédit de la firme et ce faisant, d'atténuer les problèmes liés à la sélection adverse et l'aléa moral (Boot, 2000). L'évaluation des crédits est ainsi maximisée.

Haubrich (1989) considère la relation bancaire comme un instrument de contrôle des emprunteurs. Son modèle théorique démontre que la relation de crédit à long terme permet à la banque de distinguer les bons des mauvais emprunteurs. Le risque de ces derniers est donc mieux évalué. En outre, les modèles théoriques de Webb (1992) et Eber (1999) montrent que les contrats de crédit à long terme dominent une suite de contrats de crédit à court terme, du fait des économies de coût de contrôle qu'ils engendrent. Les relations bancaires de long terme permettent ainsi d'améliorer les contrats de crédit en atténuant les coûts de contrôle des banques.

Cet argument a été testé empiriquement par Eber (1999) sur 250 banques françaises durant la période allant de 1988 à 1992. Il trouve que les relations à long terme impliquent une diminution des coûts opératoires des banques. Il conclut que de telles relations permettent aux banques d'économiser des coûts de contrôle. De même, en se basant sur un échantillon de 1309 firmes françaises pour la période allant de 1986 à 1990, Bourdieu et Colin-Sédillot (1993) découvrent que les relations suivies entre la banque et la firme contribuent à réduire les imperfections d'informations.

Certes, la relation qu'entretient la banque avec ses clients lui procure un savoir bancaire de nature subjective (Guille, 1994). Ce savoir découle d'un certain avantage informationnel par rapport aux autres prêteurs. La relation bancaire implique la production d'information à travers les différentes étapes de contrôle élaborées par la banque, principalement le contrôle *ex ante* qui vise à évaluer les caractéristiques du risque du projet de l'emprunteur (Aoki, 1994).

De même, l'entreprise cherchant une certaine confidentialité de l'échange informationnel préfère révéler à la banque des informations privées (Campbell, 1979 ; Bhattacharya et Chiesa, 1995 ; Yocha, 1995). Les informations que véhicule le marché financier sont accessibles à tous et elles peuvent être exploitées par ses concurrents. Dans le cadre de la relation bancaire, la banque est donc garante d'une certaine confidentialité de l'information (Lewis, 1992). De surcroît, la relation à long terme basée sur de multiples interactions permet un important échange informationnel entre la banque et l'entreprise. Cela devrait résulter en un meilleur contrôle des emprunteurs, donc une meilleure gestion du risque de crédit.

En outre, les informations recueillies par la banque lors d'un accord de crédit antérieur peuvent être réutilisées pour évaluer les nouvelles demandes de crédit. La banque réalise, de la sorte, une économie de coûts dans la production d'informations (Chan *et al.*, 1986) dans la mesure où l'exploitation des informations passées est moins coûteuse que la recherche de nouvelles. Boot (2000) précise que la relation bancaire facilite la réutilisation de l'information, à travers le temps, dans l'évaluation de nouvelles demandes de crédit de ses clients. L'interaction répétée avec la firme permet ainsi à la banque d'évaluer son risque de crédit de manière plus précise.

En somme, nous signalons que les relations durables permettent de constituer un capital informationnel pour la banque. Elles lui assurent des économies d'échelle (Chan *et al.* 1986) et de gamme (Petersen et Rajan, 1994). Le coût de la collecte et de la production des informations s'atténue par les multiples interactions entre la banque et les emprunteurs. De plus, la multiplicité des services financiers proposés à l'entreprise emprunteuse (gestion des moyens de paiement, tenue de compte d'épargne..) est source de recoupement d'informations. Celles-ci sont utilisées par la banque pour évaluer la solvabilité de l'emprunteur lors de l'accord des crédits et permettent de mieux maîtriser le risque inhérent à l'activité de crédit. Par conséquent, le risque de crédit est atténué.

3.5.3.1.2. La capture informationnelle

Dotée d'un avantage informationnel acquis tout au long de la relation bancaire, la banque peut exercer un pouvoir de monopole, par rapport aux autres prêteurs, sur ses anciens clients. Lorsqu'un prêteur est mieux informé que les autres prêteurs potentiels, il a tendance à profiter de cet avantage informationnel. Les anciens clients obtiennent alors des conditions de crédits de moins en moins favorables. Dans cette optique, Greenbaum *et al.* (1989) montrent que plus la relation entre le prêteur et l'emprunteur est longue, plus le taux d'intérêt offert par ce premier est élevé. La firme se voit donc spoliée d'une partie importante du retour de son investissement. Un emprunteur développant une relation étroite avec sa banque court le risque d'être informationnellement capturé par cette dernière. C'est le phénomène de la capture informationnelle ou « *hold-up* ». La banque « capture » son client, car elle est la seule à connaître son projet et contrôler ses actions.

Ce phénomène a été mis en évidence dans le modèle théorique à deux périodes de Sharpe (1990) qui demeure une référence dans la théorie bancaire. Dans une première période, la banque accorde un crédit à un nouveau client en lui proposant le taux d'intérêt le plus bas par rapport aux autres banques. Dans une seconde période, le crédit arrivant à échéance, il doit être renouvelé¹³⁹. La banque « interne » peut exploiter son avantage informationnel par rapport aux banques « externes ».

La capacité de la banque à collecter et posséder une information privée sur le client peut engendrer un problème de capture informationnelle dans lequel l'emprunteur ne peut pas transférer, sans coûts, à une autre banque des informations déjà connues. Par conséquent, en se basant sur son pouvoir de monopole, la banque peut appliquer un taux d'intérêt plus élevé que celui du crédit initial. De ce fait, l'avantage informationnel n'est pas défavorable pour la banque. Elle exploite son pouvoir de monopole informationnel et l'emprunteur est ainsi capturé en termes d'informations par la banque. « *Plus il est difficile pour les banques « externes » d'observer l'information de la banque « interne », plus le pouvoir de monopole de la banque interne sur ses anciens clients est fort* » (Eber, 2001, p. 222).

¹³⁹ Le projet d'investissement de l'emprunteur s'étend sur deux périodes.

Dans le même sillon d'idées, Rajan (1992) note que la surveillance exercée par la banque lui donne la possibilité d'exproprier une partie de revenus de la firme en cas de réussite de ses projets. Cependant, Von Thadden (2004) critique le travail de Sharpe (1990) et essaie d'apporter des modifications à son modèle. Il met en évidence le phénomène de « malédiction du vainqueur » ou *winner's curse* qui touche les banques externes se trouvant dans une situation défavorable par rapport aux banques internes. Les premières ne sont pas en mesure de concurrencer les dernières qui ne reçoivent qu'un signal bruité sur la qualité de l'emprunteur. Von Thadden (2004) montre que, conformément à Sharpe (1990), la banque pratique des taux d'intérêt, à ses anciens emprunteurs, plus élevés que les taux du marché. Ces taux lui permettent de dégager une rente. Mais il ajoute, contrairement à Sharpe (1990), que les emprunteurs peuvent occasionnellement changer de banques à l'équilibre. Il plaide ainsi en faveur d'une capture informationnelle limitée.

Notons que l'avantage informationnel de la banque et le monopole qui en découle est à même de limiter les incitations des emprunteurs à réaliser des efforts (Houston et Venkataraman, 1994). Les rentes extraites par la banque *ex post* tendent à diminuer les efforts déployés par la firme. Elles sont ainsi incitées à réduire l'horizon de leurs investissements (Von Thadden, 1995 ; Weinstein et Yafeh, 1998), à réduire leurs efforts de management (Sharpe, 1992) ou à diversifier leurs sources de financement (Padilla et Pagano, 1997). En général, pour limiter les effets néfastes de la capture informationnelle sur les firmes, les recherches mettent en lumière la réputation bancaire¹⁴⁰ (Sharpe, 1990) et la multibancarité¹⁴¹ (Rajan, 1992 ; Von Thadden, 1998).

Les différents modèles dynamiques de la relation bancaire (Sharpe, 1990 ; Rajan, 1992 ; Von Thadden, 2004) soulèvent l'existence d'un pouvoir de monopole de la banque sur l'entreprise. Dans un premier temps, la banque cherche à engager le client dans une relation durable et lui offre un taux d'intérêt faible. Dans un second temps, la banque charge un taux d'intérêt élevé et même supérieur aux taux offerts par les concurrents, à ses anciens clients. Du fait de la répétition des interactions avec l'emprunteur, la banque accumule de l'information privée.

¹⁴⁰ Un pouvoir de monopole important exercé par une banque sur ses anciens clients peut la conduire à perdre des parts significatives de marché. Les nouveaux clients éviteront de s'adresser à cette banque.

¹⁴¹ Pour mettre fin au pouvoir de monopole de la banque, l'entreprise peut multiplier le nombre des relations bancaires. Elle met, ainsi, en concurrence ses partenaires financiers. Toutefois, les coûts de changement des banques nuancent sensiblement la portée de la multibancarité. De plus, la réduction du problème de la capture informationnelle peut se faire au prix d'une augmentation de la probabilité de rationnement du crédit (Thakor, 1996).

Elle se trouve en situation de monopole lui permettant d'extraire une rente. Cette situation engendre une distorsion de la concurrence entre les banques les conduisant à privilégier¹⁴² les nouveaux clients au détriment des anciens (Eber, 2001). Elles jouissent d'un avantage informationnel sur les anciens clients. La banque a donc tendance à exproprier les anciennes entreprises et supporter et subventionner les nouvelles.

Ce phénomène de capture informationnelle s'observe à travers les difficultés rencontrées par l'entreprise au cas où elle désirerait changer de banque. Ce changement génère des coûts (Vives, 1991). Ce sont les coûts de changement de la banque ou *switching costs* (Klemperer, 1995). Ces coûts¹⁴³ constituent des barrières à la recherche d'un nouveau partenaire financier (kim *et al.*, 2003). Ils sont d'autant plus importants que la relation bancaire est développée. Selon Degryse et Ongena (2006b), les coûts de changement des clients représentent une source de rente pour la banque et permettent de fidéliser les bons clients. En quittant la banque, l'entreprise, cliente de longue date, émet un signal négatif à son égard (Von Thadden, 2004). Elle peut être considérée comme risquée et donc de mauvaise qualité. Bien que capturée, la firme préserve sa relation avec la banque pour préserver sa réputation de bon client. Le pouvoir monopolistique de la banque est ainsi renforcé. De plus, le changement est coûteux pour les firmes, car la nouvelle banque est moins bien informée que l'ancienne sur la qualité de ses projets. Du coup, elle peut exiger une prime de risque élevée (Behr et Guttler, 2007).

Des études empiriques permettent de relayer l'argument théorique de la rente informationnelle. Les tests empiriques portent principalement sur les conditions de financement des firmes, notamment, le coût de crédit¹⁴⁴ mais ne vont pas tous dans le même sens. Certaines études montrent que le coût du crédit bancaire décroît avec la durée de la relation (Berger et Udell (1995), Blackwell et Winters (1997) et Uzzi (1999) pour les États-Unis ; Conigliani *et al.* (1997) et D'Auria *et al.* (1999) pour l'Italie).

¹⁴² En termes de taux et de montant de crédit.

¹⁴³ Tels que les coûts de transaction et de fermeture des comptes (Weill, 2002), les coûts de recherche des conditions offertes par de nouvelles banques (Dietsch, 1993) et les coûts de l'information engendrés par l'information privée détenue par la banque interne non disponible à la banque externe (Goddard *et al.*, 2007).

¹⁴⁴ La prime de risque exigée par la banque.

D'autres confirment l'hypothèse de la rente informationnelle et trouvent une relation positive entre le coût du crédit et la durée de la relation bancaire (Angelini *et al.* (1998) pour l'Italie, Manoj et Edmister (1999) pour les États-Unis, Degreyse et Van Cayseele (2000)¹⁴⁵ pour la Belgique, Ewert *et al.* (2000) pour l'Allemagne). Toutefois, certains chercheurs ne trouvent aucun lien significatif entre la relation bancaire et le coût du crédit (Petersen et Rajan (1994) pour les États-Unis, Elsas et Krahn (1998) et Harhoff et Korting (1998) pour l'Allemagne).

Plus récemment, Hale et Santos (2008), sur la base de données américaines, comparent les primes de risque des emprunteurs avant et après leur introduction sur le marché obligataire. Ils trouvent que ces primes ont tendance à diminuer après l'émission des obligations. Hale et Santos (2008) confirment donc l'hypothèse de la capture et la rente informationnelle. Dans cette perspective, les rentes informationnelles s'atténuent lorsqu'une nouvelle information concernant la solvabilité de la firme est rendue publique.

Il importe de signaler tout de même que les évidences empiriques avancées n'ont pas abouti à un consensus en matière d'avantages liés à la relation bancaire, particulièrement la capture informationnelle. Toutefois, nous remarquons qu'il n'y a pas eu d'études empiriques qui se sont intéressées à l'impact de la rente informationnelle dégagée par la banque sur le risque de crédit *ex post* autrement le risque de non remboursement des crédits. Les études empiriques se sont juste intéressées au risque de crédit *ex ante* à savoir le taux d'intérêt.

3.5.3.2. Les coûts de la relation bancaire

La relation bancaire à long terme peut être néfaste autant pour l'entreprise que pour la banque. Du côté de l'entreprise, la capture informationnelle constitue un inconvénient majeur découlant du développement de la relation bancaire. Du côté de la banque, la littérature théorique sur la relation bancaire a mis en évidence un principal inconvénient qui est le développement d'une certaine indulgence ou laxisme de la banque envers ses anciens clients découlant de la contrainte budgétaire assouplie, l'effet de réputation et la distorsion de l'incitation au contrôle.

¹⁴⁵ Toutefois, ils trouvent que le taux d'intérêt est décroissant avec l'intensité de la relation (mesurée par le nombre de services proposés par la banque). Leurs résultats semblent donc confirmer l'hypothèse de la capture informationnelle limitée de Von Thadden (2004).

3.5.3.2.1. Le laxisme des banques

La relation bancaire peut engendrer un problème dans le cas où le financement de l'entreprise devient systématique. Nous trouvons explication de ce problème dans des modèles fondés sur la renégociabilité de la dette bancaire. Hellwig (1977) fut le premier à mettre en évidence l'argument du laxisme bancaire. Il suggère que, dans le cadre d'une relation bancaire, la banque est en mesure d'assurer un financement pour ses anciens clients même s'ils sont en difficulté. Elle les supporte même s'ils sont devenus de mauvaise qualité et donc très risqués. En espérant récupérer une partie des anciens crédits non remboursés, la banque leur accorde des crédits supplémentaires. Ainsi, la probabilité du remboursement de l'emprunteur en difficulté augmente. Nous présenterons dans les paragraphes suivants les sources de ce laxisme des banques envers leurs anciens clients.

3.5.3.2.1.1. La contrainte budgétaire assouplie

La question du laxisme bancaire a été traitée et approfondie par Dewatripont et Maskin (1995) qui s'intéressent à la notion de la contrainte budgétaire assouplie ou *soft-budget constraint*¹⁴⁶. Ils montrent que les banques sont souvent obligées de renégocier les contrats de crédit. En situation de défaillance, une firme peut demander une assistance financière de la part de sa banque à travers des crédits supplémentaires. La banque ayant déjà prêté à l'entreprise accepte de lui attribuer un financement supplémentaire dans l'espoir d'un remboursement de ses crédits antérieurs. Elle considère que la détresse financière de la firme n'est que temporaire et que ses profits futurs couvriront leurs dettes. Les coûts liés à la notion de *soft budget constraint* proviennent du manque potentiel de la rigidité du financement bancaire.

La prise en compte d'un horizon temporel long facilite l'établissement de contrats implicites de financement (Von Thadden, 1995). La relation bancaire permet donc la renégociation des contrats de crédits (Bolton et Scharfstein, 1996). Dès lors, les contrats sont flexibles et l'entreprise n'est pas soumise à une contrainte budgétaire fixe, mais plutôt assouplie.

¹⁴⁶ Cette notion a été initialement formulée par Kornai (1980) dans le cadre des économies planifiées. Ce phénomène apparaît quand une entreprise non rentable est renflouée par le gouvernement ou par ses créanciers. Dans ce sens, la contrainte budgétaire de l'entreprise n'est pas fixée, mais elle est plutôt assouplie par l'attribution de financements supplémentaires, même en cas de défaillances financières (Maskin, 1999).

Cette flexibilité lui permet de se financer, par des crédits supplémentaires, même en situation de difficultés. Certes, comme nous l'avons exposé ultérieurement, la relation bancaire instaure une situation de monopole permettant à la banque d'extraire une rente informationnelle au détriment de l'entreprise. Toutefois, elle présente un avantage en termes de disponibilité de crédit dans la mesure où la banque lui assure un soutien financier en cas de difficultés. En entretenant une relation bancaire à long terme avec un emprunteur, la banque s'engage à assurer la pérennité du financement dont il a besoin (Mayer, 1988).

Les banques concurrentes se trouvent en situation d'asymétrie informationnelle par rapport à la banque accordant le crédit initial. Cette « *attitude conciliante de la banque* » (Lobez et Vilanova, 2006, p. 224) n'est pas sans risque dès lors que l'entreprise anticipe ce soutien systématique de sa banque. Dans la mesure où l'entreprise pourra toujours renégocier ses contrats *ex post*, elle peut être amenée à adopter, *ex ante*, des stratégies risquées ou à développer un comportement d'aléa moral en général.

3.5.3.2.1.2. L'effet de la réputation

Pour préserver sa réputation et son image, une banque peut se comporter de manière laxiste avec ses anciens clients défaillants. C'est l'effet des firmes en détresse. Huang et Huang (2011) notent que la banque a deux options lorsque la firme se trouve en difficultés financières. D'un côté, elle peut décider de liquider l'entreprise. Elle exige ainsi le remboursement de ses crédits ce qui mènera automatiquement à l'interruption de la relation. D'un autre côté, elle peut privilégier la continuation de la relation en renégociant les contrats de crédit. Elle accorde ainsi un financement supplémentaire à l'entreprise pour l'aider à surmonter ses difficultés financières. Dans ce cas, la relation bancaire est préservée.

La première option sera préjudiciable pour la banque vu que sa réputation de contrôleur risque d'être affectée négativement par une interruption soudaine de sa relation (Eber, 2001). Elle se trouve donc contrainte à refinancer la firme en détresse pour la simple raison que l'insolvabilité de cette dernière peut être nuisible pour son image. D'une part, la banque subira une perte dans la mesure où la firme ne pourra plus, en cas de défaillance, rembourser ses anciens crédits.

D'autre part, si la banque est cotée, elle voit la valeur de ses actions se détériorer suite à l'annonce de la défaillance de la firme (Dahiya *et al.*, 2003 ; Wang et Shen, 2012). Un emprunteur en situation de détresse financière peut être perçu comme un signal d'une mauvaise allocation de crédit de la part des banques et une gestion de risque peu prudente. Cela peut aussi détériorer l'image de la banque et sa réputation (Smith, 1992).

3.5.3.2.1.3. La distorsion des incitations au contrôle

Une forte relation bancaire est en mesure de soulever une distorsion des incitations des banques à contrôler leurs clients (Garella, 1996 ; Eber, 1999). Les banques contrôlent peu leurs anciens clients, ce qui conduit à une augmentation du risque de crédit. La relation étroite liant la banque à son client implique un contrôle moins attentif et une baisse de la vigilance de la banque. Plus précisément, lorsque la firme a une bonne santé financière la banque contrôle moins fréquemment ses perspectives, ses opportunités d'investissement et sa capacité de remboursement (Udell, 1989). La banque ne sent plus le besoin de surveiller la firme tant qu'elle a démontré, auparavant, sa solvabilité. Le contrôle de la banque est ainsi assoupli. Ceci peut induire une inefficience dans l'allocation du crédit et une sous-estimation du risque de défaut.

Sur le plan empirique, nous constatons la rareté des études qui se sont intéressées à la validation de l'hypothèse du laxisme des banques. Nous pouvons citer, cependant, le travail de Porter (1992) qui note que les banques allemandes et japonaises ne contrôlent pas de manière adéquate les mauvais emprunteurs. Elles sont plutôt laxistes à leur égard. Ce comportement résulte du fait que les systèmes bancaires de ces pays sont caractérisés par l'établissement d'étroites relations entre les banques et les firmes. Les relations à long terme conduisent donc les banques à relâcher le contrôle de leurs clients. À ce sujet, Bharath *et al.* (2007), se basant sur un échantillon d'entreprises américaines, montrent que la probabilité que la banque refinance un ancien client est de 42%, alors que pour une banque externe cette probabilité atteint 3%. Ils concluent donc que la relation bancaire augmente les chances du refinancement de la firme.

Les enseignements théoriques tirés de ces développements sont multiples. L'instauration d'une relation bancaire a plusieurs implications sur les firmes et sur la banque. La relation bancaire, analysée principalement sous l'angle particulier de sa valeur du point de vue de la banque, présente des avantages ainsi que des inconvénients. En premier lieu, à travers la relation bancaire, la banque accumule de l'information du fait de la répétition des interactions avec l'entreprise. L'asymétrie informationnelle est ainsi atténuée et les coûts de production et de contrôle des informations réduits. Elle procure aussi à la banque un pouvoir de monopole. Ce pouvoir découle de la quantité d'informations qu'elle détient. La banque s'approprie une rente en proposant des taux d'intérêt à ses anciens clients plus élevés que ceux proposés par les autres banques. En second lieu, la relation bancaire engendre un principal coût. Ce coût est lié à un comportement laxiste de sa part, découlant du relâchement de la contrainte budgétaire. Les projets financés peuvent donc être inefficients.

En somme, sur le plan théorique, l'impact final de la relation bancaire sur le risque de crédit des banques semble ambigu. En général, il existe un *trade-off* entre deux impacts. D'une part, le développement de relation à long terme permet à la banque de réduire l'asymétrie informationnelle concernant les emprunteurs. Le contrôle de ces derniers devrait être plus efficace, ce qui permettra de réduire le risque de défaut des crédits. D'autre part, cette même relation bancaire incite les banques à assouplir le contrôle des emprunteurs/clients et à les assister financièrement en cas de détresse. Ceci conduira à une détérioration de la qualité du portefeuille de crédits de la banque donc à une augmentation du risque de crédit.

Ce débat théorique n'a donné naissance qu'à peu de vérifications empiriques sur l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit *ex post* des banques. Dans ce qui suit, nous présenterons une synthèse de ces études empiriques.

3.5.4. Relation bancaire et risque de crédit : enseignements empiriques

Rares sont les études empiriques qui s'intéressent à l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit *ex post*.

Plusieurs études se sont concentrées sur le lien existant entre les relations bancaires et : i) la disponibilité de crédit (Petersen et Rajan, 1994 ; Cole, 1998 ; Uzzi, 1999 ; Lehmann et Neuberger, 2001 ; Scott, 2006, Behr *et al.*, 2011) ; ii) exigence de garanties (Berger et Udell, 1995 ; Harhoff et Korting, 1998 ; Degryse et Van Cayseele, 2000 ; Matias *et al.*, 2010) ; iii) le coût du crédit autrement dit le risque de crédit *ex ante* (Angelini *et al.*, 1998 ; Elsas et Krahen, 1998 ; Ferri et Messori, 2000; Berger *et al.*, 2007).

À notre connaissance, seuls Ferri et Messori (2000), La Porta *et al.* (2003), Jiménez et Saurina (2004), Menkhoff et Suwanaporn (2007) et Chang *et al.* (2009*) ont étudié le lien entre le développement d'une relation bancaire et le risque de crédit *ex post*, à savoir le risque de non remboursement du crédit. Nous remarquons, aussi, que ces études sont récentes.

Ferri et Messori (2000) prennent en compte un échantillon de 208 banques italiennes durant l'année 1992 et 1997. Ils démontrent que les banques locales du Nord-Est et du Centre (Sud) de l'Italie qui présentent une forte relation bancaire ¹⁴⁷ ont une faible (forte) propension de crédits non performants. Dans le sud de l'Italie, les firmes qui réussissent ont de relations moins étroites avec les banques locales. La capture informationnelle des firmes non performantes par des banques inefficaces peut engendrer des crédits non performants. Ferri et Messori (2000) concluent que l'impact de la relation bancaire dépend de la structure socio-économique de l'environnement dans laquelle elle s'instaure.

Néanmoins, Nekhili (2001) explique que malgré la difficulté d'établir un lien entre la crise financière asiatique et le mode de gouvernance des *Keiretsu*, de nombreuses faillites bancaires ont été causées par l'accumulation de créances douteuses. La relation bancaire a favorisé ainsi la prolifération des actifs improductifs. La banque principale, opérant au sein d'un environnement caractérisé par une symétrie d'information et un faible risque d'aléa moral, a échoué dans sa gestion du risque des crédits accordés.

¹⁴⁷ La relation bancaire est mesurée par deux indices : un indice de concentration de crédit et un indice de crédit multiple.

De plus, en se basant sur un échantillon de 15200 crédits accordés par 19 banques mexicaines durant l'année 1995, La Porta *et al.* (2003) montrent que les emprunteurs apparentés¹⁴⁸ présentent un taux de défaut élevé. Leurs résultats corroborent le « *looting view* » qui argue que les relations liant la banque à certains emprunteurs engendrent un comportement opportuniste¹⁴⁹ et infirment le « *informationeel view* » qui stipule que les emprunteurs relationnels peuvent bénéficier de conditions plus favorables puisqu'ils sont facilement contrôlables. Les crédits sont accordés à des conditions privilégiées et sans un contrôle rigoureux de la capacité de remboursement. Ils concluent qu'une forte relation liant la banque à son client au sein d'un faible environnement institutionnel peut être une source d'expropriation et non un moyen de maîtrise de l'asymétrie informationnelle.

En se basant sur des données espagnoles, Jiménez et Saurina (2004) analysent les déterminants de la probabilité de défaut de crédits accordés par les banques entre 1988 et 2000. Ils trouvent que les garanties augmentent la probabilité du défaut de crédit *ex post*. En ce qui concerne la relation bancaire, Jiménez et Saurina (2004) essayent de discerner si une forte relation¹⁵⁰ augmente la volonté de prendre plus de risque.

Ils trouvent, effectivement, que la relation bancaire augmente le risque de crédit. Ils arguent que les banques peuvent financer des emprunteurs risqués si elles peuvent compenser le taux élevé de défaut en appliquant des taux d'intérêt élevés aux nouvelles entreprises emprunteuses, car elles économisent les coûts de contrôle explicites pour chaque nouveau crédit accordé. L'existence de rentes informationnelles (Sharpe, 1990 ; Rajan, 1992) et la compétitivité entre les banques (Petersen et Rajan, 1995) ou avec le marché de capitaux (Boot et Thakor, 2000) sont avancées comme principales explications de leurs résultats.

Néanmoins, Jiménez et Saurina (2004) trouvent que plus les crédits sont multiples, plus le niveau du risque *ex post* est faible. Quand plusieurs banques prêtent au même client, il y a de fortes motivations pour effectuer un contrôle rigoureux, avant l'accord du crédit, puisque les rentes informationnelles seront partagées entre les différentes banques. Cependant, leurs résultats contredisent ceux de Foglia *et al.* (1998).

¹⁴⁸ Sont considérés comme emprunteurs apparentés à la banque les actionnaires et dirigeants des banques, leurs membres de famille et les firmes qu'ils possèdent.

¹⁴⁹ La Porta *et al.* (2003) évoquent la notion de favoritisme.

¹⁵⁰ La relation bancaire est appréhendée par le nombre de banques qui financent l'emprunteur. Ils s'intéressent donc à l'exclusivité de la relation.

Ces derniers avancent que les multiples relations bancaires en Italie sont associées à un plus grand risque des emprunteurs. Également, Jiménez et Saurina (2004) se sont intéressés à l'interaction entre les garanties et la relation bancaire. Bien que les crédits sécurisés par des garanties demeurent risqués par rapport à ceux qui ne le sont pas, le risque de défaut est plus important dès lors que la solidité de la relation bancaire est faible.

Menkhoff et Suwanaporn (2007), quant à eux, étudient 560 dossiers de crédits accordés par 9 banques commerciales thaïlandaises entre 1992 et 1996¹⁵¹. En se basant sur le défaut de crédit comme une variable dépendante, ils trouvent que les clients entretenant de fortes relations¹⁵² avec les banques thaïlandaises ne sont pas risqués étant donné que le défaut de leurs crédits est faible. Donc la relation bancaire permet de mieux contrôler le risque de crédit. Toutefois, ils arrivent à prouver que les crédits accordés aux grandes firmes avec lesquelles les banques ont développé une importante relation bancaire sont plus risqués. En effet, les crédits présentent des taux de défaut élevés.

Donc, les résultats de Menkhoff et Suwanaporn (2007) contredisent ceux de La Porta *et al.* (2003). Ces premiers concluent que l'environnement institutionnel d'une économie émergente est favorable à l'instauration de relations bancaires. La relation bancaire peut être considérée comme une institution mise en place pour dépasser et contourner les problèmes de l'asymétrie informationnelle. En outre, ils arguent que la relation bancaire ne semble pas expliquer le défaut des crédits accordés par les banques taïwanaises à l'exception des crédits accordés aux grandes firmes. Menkhoff et Suwanaporn (2007) mettent en cause plutôt une mauvaise utilisation des informations disponibles concernant l'évaluation du risque de l'emprunteur pour expliquer le non remboursement des crédits.

Plus récemment, Chang *et al.* (2009*) se basent sur des crédits accordés par une grande banque étatique chinoise durant la période allant de 2003 à 2006. Ils étudient le rôle joué par l'information soft dans la prévision du défaut des crédits. Chang *et al.* (2009*) trouvent que l'information soft¹⁵³ est négativement liée à la probabilité de défaut des crédits.

¹⁵¹ Ils s'intéressent à la période précédant la crise asiatique de 1998.

¹⁵² Une forte relation bancaire est signalée par le statut de la banque principale, la durée de la relation et le faible nombre de banques concurrentes.

¹⁵³ L'information soft est approximée par la durée de la relation et la fréquence des crédits accordés.

En outre, le rôle de l'information soft, relativement à l'information hard, dépend de l'étendue de la relation bancaire. Ils trouvent que l'information soft issue de l'interaction à long terme entre la banque et son client substitue l'information hard et elle est en mesure de prévoir le défaut de crédits. Le risque de crédit est ainsi amoindri.

En somme, l'impact de la relation bancaire sur le risque de non remboursement des crédits demeure un débat et les résultats restent mitigés dans les analyses empiriques qui ne sont pas nombreuses. Nous résumons dans le tableau suivant les principales études empiriques sur l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit *ex post*.

Tableau 13. Synthèse des études empiriques traitant l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit *ex post*

Auteurs	Échantillon	Modèle	Mesures du risque du crédit	Mesures de la relation bancaire	Principaux Résultats
Ferri et Messori (2000)	208 banques italiennes pour l'année 1992 et 1997	OLS	Taux des crédits non performants	*Indice de concentration du crédit *Indice de crédit multiple	Les banques du Nord-Est et du Centre (Sud) de l'Italie qui présentent une forte relation bancaire ont une faible (forte) propension de crédits non performants.
La Porta <i>et al.</i> (2003)	1500 crédits aléatoires accordés par 19 banques mexicaines pour l'année 1995	OLS, Tobit et Probit	Taux de défaut du crédit	*Les crédits relationnels sont ceux accordés aux actionnaires et dirigeants des banques, leurs membres de famille et les firmes qu'ils possèdent.	Le crédit relationnel est plus risqué.
Jiménez et Saurina (2004)	Les contrats de crédit des banques espagnoles (>24000 Euros) pour l'année 1987, 1990, 1993, 1997 et 2003	Logit	Variable binaire qui est égale à 1 si le crédit est douteux, 0 autrement. Le crédit est douteux s'il y a défaut de paiement 3 mois après l'échéance de remboursement	*Nombre de banques emprunteuses	Plus le crédit relationnel est multiple plus la probabilité de défaut est faible. La relation bancaire exclusive augmente le risque de crédit.
Menkhoff et Suwanaporn (2007)	560 dossiers de crédit issus de 9 banques taiwanaises de 1992 à 1996	Probit	Variable binaire qui prend la valeur de 1 si le crédit accordé entre 1992 et 1996 est non performant à la date de la collecte des données (2000/2001)	*Banque principale : variable binaire égale à 1 si la banque se considère comme principale, 0 autrement *Durée de la relation *nombre de banques	Les grandes firmes entretenant de fortes relations avec les banques sont plus risquées.
Chang <i>et al.</i> (2009*)	2063 Observations (crédits à CT) de 2003 à 2006 d'une banque étatique chinoise	Probit	Variable binaire égale à 1 si le crédit est non performant l'année du remboursement	*La fréquence de l'emprunt * La durée de la relation bancaire	L'information soft générée par une forte relation bancaire permet de diminuer la probabilité de défaut. Cette information prédomine l'information hard

Source : auteur

3.6. Conclusion

Ce chapitre s'intéresse à la relation bancaire et à son rôle dans la gestion du risque de crédit des banques. Nous avons mis en évidence l'importance de l'asymétrie informationnelle dans le marché de crédit. Cette asymétrie engendre des problèmes de sélection adverse et d'aléa moral entre les banques et les emprunteurs. Nous avons mobilisé les apports de la théorie de l'intermédiation financière afin de montrer l'avantage informationnel des banques par rapport aux autres intermédiaires financiers. Les banques ont une certaine expertise dans l'évaluation des emprunteurs, car elles disposent d'une source d'informations spécifique. Afin de lever l'asymétrie informationnelle, les banques peuvent interagir dans le temps avec leurs clientèles d'entreprises dans le cadre d'une relation de financement dynamique à long terme leur permettant de se procurer une information privée sur la qualité et les intentions des emprunteurs.

Ce transfert continu d'informations, à travers des contacts répétés, vers les banques devrait se traduire par un faible taux de défaut des emprunteurs. En outre, la capture informationnelle générée par la relation bancaire permet aux banques de mieux contrôler les emprunteurs. Toutefois, l'engagement envers les entreprises emprunteuses peut les amener à assurer leur financement même, en cas de difficultés financières. Le risque de crédit serait alors important.

Bien que la nature de la relation bancaire ait fait l'objet de plusieurs recherches théoriques et empiriques, étudier cette relation de la perspective du prêteur a attiré peu d'attention. La majorité des recherches, dans ce contexte, étudie l'impact de cette relation sur les conditions de financement en termes de disponibilité de crédit, exigence de garantie, coût de l'emprunt et fréquence de contrôle. Nous avons également constaté que peu de recherches s'intéressent à l'étude du comportement des banques face au risque et au facteur relationnel et à l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit *ex post* à savoir le non remboursement des crédits. La majorité des recherches s'intéressent à une évaluation *ex ante* du risque, à savoir le taux d'intérêt exigé par les banques.

Nous avons aussi constaté l'absence d'un consensus des rares études centrées sur le lien existant entre la relation bancaire et le défaut des crédits. Ces études ont traité principalement les pays développés et ne se sont pas beaucoup intéressées aux pays en développement. Or, la relation bancaire s'instaure plus facilement au sein des économies basées sur un système financier peu développé, où la transparence et la protection légale sont faibles (Egli *et al.*, 2006).

Ce constat nous amène à proposer un éclairage nouveau sur cette problématique en étudiant le secteur bancaire tunisien. À notre connaissance, le secteur bancaire tunisien n'a pas fait l'objet d'investigation empirique sur cet objet précis d'étude. Il importe de signaler que les travaux de recherche d'Omri *et al.* (2005), Hachicha Elleuch (2008), Omri et Bellouma (2008) et Bellouma *et al.* (2009) sont élaborés dans le cadre tunisien, cependant, ils traitent principalement l'effet de la relation bancaire sur le taux d'intérêt et la disponibilité des crédits. Aucune d'entre elles n'a cherché à étudier cet effet sur le risque de crédit *ex post* donc le risque de non remboursement des crédits. Notre travail, dans le cadre du quatrième chapitre, cherche à pallier cette insuffisance sur le plan empirique et à tester l'impact de la relation bancaire sur le non remboursement des crédits dans le contexte bancaire tunisien.

CHAPITRE 4

RELATION BANCAIRE ET RISQUE DE CRÉDIT : UNE ÉTUDE EMPIRIQUE SUR LE CAS TUNISIEN

Chapitre 4. Relation bancaire et risque de crédit : une étude empirique sur le cas tunisien

4.1. Introduction

Deux principales hypothèses, relatives à l'impact de la relation bancaire sur le risque de non remboursement des crédits, ont été développées par la littérature relative au domaine bancaire. La première confirme la réduction du risque de crédit suite à une diminution de l'asymétrie informationnelle grâce à l'établissement d'une relation bancaire. La seconde s'appuie sur le comportement laxiste de la banque envers ses anciens clients et son engagement auprès des entreprises en difficulté pour expliquer le risque accru du crédit. Les rares études empiriques présentées à la suite de ces avancées se sont focalisées principalement sur les marchés bancaires des pays développés (Ferri et Messori, 2000 ; Jiménez et Saurina, 2004). De plus, les résultats sont controversés.

Nous proposons d'étudier l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit *ex post* à savoir le risque de non remboursement des crédits en Tunisie. À notre connaissance, le secteur bancaire tunisien n'a pas fait l'objet d'investigation empirique sur cet objet précis d'étude. Plus précisément, nous nous demandons quel est l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit des banques en Tunisie ?

Notre étude se base sur l'analyse, en coupe transversale, de 99 dossiers de crédits accordés et mis à notre disposition en 2010 par une banque universelle tunisienne. Afin de vérifier le pouvoir explicatif des variables descriptives de la relation bancaire sur le risque de non remboursement des crédits, nous recourons à un modèle *Probit*.

Ce chapitre s'articule autour de trois sections. Nous présentons, dans une première section, les aspects méthodologiques de notre analyse empirique, à savoir, le terrain de l'étude, l'explication des variables retenues et les hypothèses à tester. Avant d'exposer le modèle économétrique utilisé et les différents tests effectués dans une deuxième section, nous revenons sur une analyse descriptive de nos données statistiques. Nous exposons et discutons nos résultats dans la dernière section.

4.2. Les aspects méthodologiques

Nous présentons dans cette section le terrain de notre étude, les variables ainsi que les hypothèses que nous allons tester.

4.2.1. Le terrain de notre étude

D'un point de vue méthodologique, nous avons rencontré des difficultés pour tester l'impact de la relation bancaire qui s'établit entre la banque et l'entreprise emprunteuse sur le risque de crédit *ex post* des banques tunisiennes, autrement le risque de non remboursement. Ces difficultés peuvent, en quelque sorte, expliquer la rareté des études empiriques concernant ce lien même dans le cadre des pays développés. Au départ, nous avons voulu adopter la méthodologie de Ferri et Messori (2000) et construire, de ce fait, deux indices pour mesurer la relation bancaire à savoir un indice de concentration des crédits et un indice de multiplicité d'emprunt pour chaque banque du système bancaire tunisien. Contraints par l'indisponibilité de ces informations, nous avons abandonné cette méthodologie. Nous n'avons pas pu accéder, malgré nos tentatives, à la base de données relative aux crédits accordés par les établissements de crédit tunisiens au niveau de la BCT, ces données étant confidentielles.

Nous avons ainsi opté pour l'étude de dossiers de crédits. Dans le cadre de notre recherche, nous allons essayer de déterminer l'impact de l'information hard et l'information soft sur le risque de crédit *ex post* des banques tunisiennes en étudiant des dossiers de crédits accordés par une banque universelle. En novembre 2010, nous nous sommes adressées à deux banques commerciales, mais une seule a accepté de coopérer.

Après avoir exposé l'objectif académique de notre recherche, la banque a accepté de nous accueillir dans ses locaux. Un accord a été, bien évidemment, établi concernant la confidentialité des informations que nous allons traiter tout au long de notre présence dans ses locaux. Nous avons assuré que les informations relatives aux raisons sociales des entreprises ainsi qu'à l'institution bancaire ne seront pas divulguées dans notre recherche. Durant un mois la banque nous a accueillies au sein de la direction des crédits commerciaux et industriels qui est chargée de l'étude, la réalisation et le contrôle des dossiers de crédits.

Elle nous a permis de consulter les dossiers de crédits et d'administrer un questionnaire aux chargés de crédit, responsables des dossiers consultés, pour nous procurer les informations relatives à notre étude.

La banque de notre étude est une banque étatique qui occupe la deuxième place en termes de part de marchés de crédits accordés et de montants de dépôts de clientèle en 2009. Sur la période 2005-2009, elle se place en sixième position des banques tunisiennes en terme de taux de crédits non performants. Elle compte, en 2010, 157 agences bancaires couvrant tout le territoire tunisien.

La banque nous a fourni un échantillon aléatoire des crédits accordés. L'échantillon de départ était composé de 104 dossiers de crédits. Nous avons été contraints de ne pas prendre en considération 5 dossiers vu que certaines informations financières manquaient. Au final, l'échantillon se compose de 99 dossiers de crédits d'investissements, à moyen et long terme, qui arrivent à échéance au cours de l'année 2010. Ces dossiers de crédit sont gérés par 12 chargés de crédit.

Notre méthodologie rejoint le travail de Elsas et Krahnen (1998) et Machauer et Weber (1998) qui se basent sur un échantillon de dossiers de crédits, choisis d'une manière aléatoire, accordés par des banques allemandes.

4.2.2. Définition des variables et hypothèses de l'étude

Nous nous intéressons, dans les paragraphes suivants, à présenter les variables utilisées afin de tester les hypothèses développées à la lumière de la revue de littérature développée dans le troisième chapitre de notre travail.

4.2.2.1. La variable dépendante

-Le risque de crédit (RISK) : À l'instar de Jiménez et Saurina (2004), Jiménez *et al.* (2006), Menkhoff et Suwanaporn (2007) et Chang *et al.* (2009*), nous mesurons le risque de crédit par une variable binaire qui prend la valeur 1 en cas de non remboursement ou défaut du crédit à échéance, 0 autrement.

Nous jugeons de la qualité du crédit (remboursé ou non) à la date de la collecte des données, à savoir le mois de décembre de l'année 2010. Nous considérons le défaut du crédit si au moins trois mois après la date de l'échéance le crédit n'a pas été remboursé.

4.2.2.2. Les variables indépendantes relatives à l'information hard

Les variables relatives à l'information hard sont collectées des dossiers de crédits accordés par la banque à 99 entreprises emprunteuses. Dans notre travail nous allons prendre les variables suivantes :

-La taille de l'entreprise (SIZE) : Nous prenons en compte la taille de l'entreprise comme proxy de l'information hard. À l'instar de Berger et Udell (2005) et Jiménez et Saurina (2004) nous approximations la taille de l'entreprise par le logarithme népérien du total des actifs. Cette variable nous renseigne sur la capacité de la firme à divulguer de l'information ainsi que sur son assise financière.

Le degré de l'asymétrie informationnelle dépend de la taille de l'entreprise. Relativement aux grandes firmes, les petites fournissent peu d'informations aux investisseurs externes. Ce constat reflète les coûts fixes de la divulgation de l'information ou l'absence d'une réglementation de la révélation informationnelle (Lehmann et Neuberger, 2001). Par ailleurs, les grandes firmes sont moins risquées que les petites (Berger et Udell, 1995 ; Jiménez et Saurina, 2004). D'une part, elles peuvent diversifier leurs investissements. D'autre part, leurs activités ne dépendent pas de la réussite d'un projet particulier. Nous escomptons que la taille ait un impact négatif sur le risque de défaut du crédit. Une première hypothèse peut être alors avancée :

H1 : la taille de l'entreprise emprunteuse a un impact négatif sur le risque de crédit.

-L'âge de l'entreprise (AGE) : Nous intégrons dans notre modèle empirique l'âge de l'entreprise. Conformément à Menkhoff et Suwanaporn (2007) nous mesurons l'âge de l'entreprise par le nombre d'années d'exploitation lors de la demande de crédit.

Cet indicateur nous signale la viabilité de l'entreprise (Avery *et al.*, 1998) et mesure l'ampleur de sa réputation (Cole, 1998). Une nouvelle entreprise peut trouver des difficultés pour financer ses projets (Martinelli, 1997). Suite à de multiples interactions avec la banque, elle développe une réputation sur le marché des crédits et l'asymétrie informationnelle se réduit progressivement. Elle se forge une réputation à travers l'historique de ses crédits (Lehmann et Neuberger, 2001). De ce fait, les nouvelles entreprises sont plus risquées que les anciennes. Ces dernières, étant plus âgées, sont bien connues des prêteurs et développent des relations plus longues. De plus, lors de la demande de financement, le risque des anciennes entreprises est plus facile à évaluer par la banque (Avery *et al.*, 1998 ; De Bodt *et al.*, 2005).

Notons toutefois que l'âge et la durée de la relation bancaire peuvent être fortement corrélés. Dans cette perspective, Berger et Udell (1995) arguent que l'âge reflète une information publique alors que la durée de la relation bancaire représente plutôt une information privée disponible seulement pour la banque. Ainsi, il existe bel et bien une distinction entre l'âge de la firme et la durée de la relation. Nous escomptons que l'âge d'entreprise soit négativement corrélé avec le risque de crédit. Nous émettons l'hypothèse suivante :

H2 : l'âge de l'entreprise emprunteuse a un impact négatif sur le risque de crédit.

-L'endettement de l'entreprise (LEV) : La structure de capital de la firme peut affecter l'exposition au risque de crédit de la banque. Nous retenons ainsi le levier financier comme un proxy de l'information hard. À l'instar de Menkhoff et Suwanaporn (2007), cette variable est appréhendée par le rapport des dettes sur les capitaux propres. L'endettement, un indicateur de la structure financière de l'entreprise emprunteuse, est considéré comme un facteur explicatif du défaut de crédit. Il reflète la probabilité de défaillance de l'emprunteur (Saunders et Allen, 2002). Un important endettement est associé à un important risque de défaut du crédit, vu que les firmes fortement endettées sont en mesure d'adopter des politiques d'investissement peu conservatrices (Menkhoff et Suwanaporn, 2007). Elles sont donc plus risquées étant donné que les actionnaires ne supportent pas la totalité des risques et des pertes en cas de défaillance. Relativement aux firmes faiblement endettées, le contrôle des firmes endettées par les banques semble plus important (Holmstrom et Tirole, 1997 ; Johnson, 1997).

Si le taux d'endettement d'une entreprise est élevé, nous anticipons que le risque de défaut du crédit soit élevé. Nous essayerons alors de vérifier l'hypothèse suivante :

H3 : Plus l'endettement de l'entreprise emprunteuse est élevé plus le risque de crédit est important.

-La liquidité réduite (LQR) : Comme proxy de l'information hard nous retenons, également, la liquidité réduite de l'entreprise. Elle est égale au rapport des actifs courants moins les stocks sur les passifs courants (Berger et Udell, 1995). Dans la mesure où les stocks s'avèrent parfois difficiles à liquider, ce ratio prend en compte le fait que les stocks conservés par l'entreprise peuvent se révéler insuffisamment liquides en cas de besoin urgent de réalisation. Cette variable constitue donc un bon déterminant du risque de non remboursement du crédit et nous nous attendons à une relation négative. D'où l'hypothèse suivante :

H4 : la liquidité réduite a un impact négatif sur le risque de crédit.

-Les garanties (MGR et MNGR) : Les garanties limitent les pertes potentielles des emprunteurs. Elles constituent un moyen de motivation pour les emprunteurs et jouent un rôle de signalisation pour les prêteurs (Menkhoff *et al.*, 2012). Selon l'hypothèse du signal, les garanties permettent d'atténuer les problèmes de sélection adverse et d'aléa moral découlant de l'asymétrie informationnelle et donc réduire le risque de crédit. Les garanties constituent un signal de la bonne qualité de l'emprunteur.

Dans notre étude empirique, nous recourons à deux variables **MGR** et **MNGR** pour détecter l'impact de la prise en compte des garanties sur le risque de crédit.

- **MGR :** Nous prenons en considération une variable binaire égale à 1 si l'entreprise fournit à la banque plusieurs garanties et 0 autrement. Une entreprise qui met à la disposition de la banque plusieurs garanties est considérée comme moins risquée (Lehmann et Neuberger, 2001). Selon l'hypothèse du signal, en proposant plusieurs garanties, l'entreprise signale à la banque sa bonne qualité. Le risque de non remboursement des crédits sera alors faible.

Nous formulons l'hypothèse suivante :

H5 : Plus l'entreprise met à la disposition de la banque plusieurs garanties plus le risque de crédit est faible.

- **MNGR** : Nous recourons, aussi, à une variable binaire égale à 1 si le crédit est sécurisé par une garantie personnelle du dirigeant/propriétaire¹⁵⁴ et 0 autrement. La perte potentielle de l'actif personnel du dirigeant/propriétaire constitue un signal plus crédible et renforce donc sa motivation à rembourser le crédit (Menkhoff *et al.*, 2012). La garantie personnelle engage la responsabilité du dirigeant/propriétaire de l'entreprise. Une prise de risque accrue engendrerait la perte de cette garantie. Nous nous attendons à une relation négative entre la garantie personnelle et le risque de crédit. Nous formulons l'hypothèse suivante :

H6 : La garantie personnelle du dirigeant/propriétaire de l'entreprise a un impact négatif sur le risque de crédit.

4.2.2.3. Les variables indépendantes relatives à l'information soft

Sur le plan empirique, la mesure de la relation bancaire n'a pas fait l'objet d'un consensus (Bharath *et al.*, 2007). Toutefois, plusieurs auteurs¹⁵⁵ recourent à des dimensions telles que la durée, l'intensité et l'exclusivité. Les interactions sociales dans les échanges entre la banque/le chargé de crédit a suscité moins d'intérêt. La lecture des bilans et le recours aux ratios financiers ne rapportent souvent que peu d'information sur le risque de non remboursement de l'emprunteur. Ces dimensions sont insuffisantes pour rendre compte de l'approche dynamique de la relation bancaire. Au-delà des informations financières, la relation bancaire se rapporte à des rapports humains entre le dirigeant/propriétaire de la firme et un interlocuteur au niveau de la banque à savoir le chargé de crédit. Dès lors, il nous semble nécessaire de considérer ces interactions sociales. Les chargés de crédit peuvent recourir à une « *évaluation sociale du risque* » qui correspond à l'acquisition d'information dans le cadre de relations informelles basées sur des interactions sociales (Ferrary, 1999, p. 560).

¹⁵⁴ Tels que les cautions solidaires et les assurances -vie.

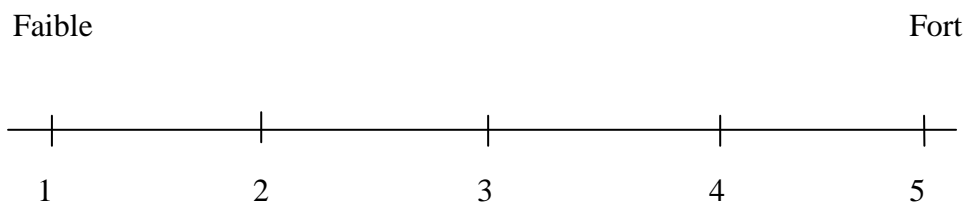
¹⁵⁵ Nous pouvons citer Petersen et Rajan (1994), Berger et Udell (1995) et Elsas et Krahnén (1998).

Ces dimensions sociales sont complexes et ne peuvent être appréhendées par les mesures classiques de la relation bancaire (Lehmann et Neuberger, 2001). Nous anticipons que les dimensions sociales jouent un rôle dans l'établissement de la relation bancaire. Saunders et Allen (2002) notent que la décision d'accorder un crédit est déléguée à un agent chargé de clientèle. Son jugement et ses relations constituent des déterminants non négligeables de cette prise de décision.

Nous proposerons dans notre travail de percevoir la relation bancaire comme fonction de l'ancienneté, l'exclusivité et la tenue des comptes tout autant que le contact social, la confiance, la rotation des chargés de crédit et la communication. Ces variables considèrent l'aspect social de la relation bancaire. Elles sont propres à chaque relation bancaire et difficilement observables.

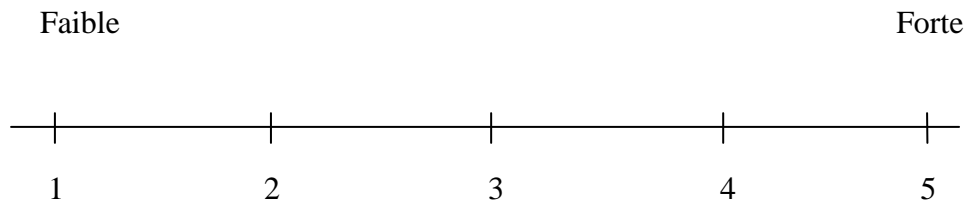
Pour mesurer le contact social, la confiance, et les moyens de communication, nous nous basons sur le jugement des chargés de crédit responsables des dossiers que nous avons consultés. À l'instar de Bellouma *et al.* (2009), nous leur administrons un questionnaire¹⁵⁶ composé de trois questions qui sont les suivantes :

- 1- Comment jugez-vous le contact social avec le client lors de l'étude de la demande de crédit ?



¹⁵⁶ L'administration de ce questionnaire s'est effectuée lors d'un entretien semi-directif avec les chargés de crédit.

2- Comment jugez-vous la confiance accordée au client lors de l'étude de la demande de crédit ?



3- Quels sont les moyens de communication que vous avez privilégiés lors de l'étude de la demande de crédit?

Face à face

Téléphone

Mail

Fax

Dans ce qui suit, nous présentons en détail les différentes variables, mesurant l'information soft, utilisées dans notre travail de recherche.

-Le contact social (SOCIA) : Pour mesurer le contact social, à l'instar de Bellouma *et al.* (2009), nous recourons à une variable binaire qui prend la valeur 1 ou 0 selon la réponse du chargé de crédit à la question suivante : comment jugez-vous le contact social avec le dirigeant de l'entreprise ? La pondération du chargé de crédit sur une échelle allant de 1 (faible) à 5 (fort), nous permet de spécifier la variable contact social. La modalité **SOCIA** est égale à 1 si le chargé de crédit assigne une valeur de 4 ou 5 de l'échelle, 0 autrement.

Le contact social est une variable représentative de l'information soft. Cette dernière ne s'accumule que grâce au contact personnel. Les interactions sociales entre le chargé du crédit et le dirigeant/propriétaire de l'entreprise peuvent donc influencer les termes du crédit (Lehmann et Neuberger, 2001).

À travers le contact social, le chargé de crédit est en mesure d'évaluer le client sur une base informelle et accéder à d'avantages d'informations en ce qui concerne le projet à financer (Scott, 2004). Ainsi, le lien social, construit dans la durée, sera déterminant dans l'évaluation du risque de l'emprunteur (Ferrary, 1999). Un contact social important permet de développer l'acquisition de l'information soft et de lever l'asymétrie informationnelle. Il permet de discerner le risque entrepris par l'emprunteur. Le contact social semble donc important dans l'évaluation du risque de crédit. Nous proposons de tester l'hypothèse suivante :

H7 : Le contact social a un impact négatif sur le risque de crédit.

-La confiance mutuelle (CONF) : conformément au travail de Bellouma *et al.* (2009), nous prenons en compte une variable binaire qui prend la valeur 1 ou 0 selon la réponse du chargé de crédit à la question suivante : comment jugez-vous la confiance entre vous et le dirigeant de l'entreprise ? La pondération du chargé de crédit sur une échelle allant de 1 (faible) à 5 (fort), nous permet de spécifier la variable confiance. La modalité CONF est égale à 1 si le chargé de crédit attribue une valeur de 4 ou 5 de l'échelle, 0 autrement.

Dans un contexte d'asymétrie informationnelle, la confiance mutuelle peut jouer un rôle primordial et lever les problèmes d'incertitude liés à la sélection adverse et à l'aléa moral. Elle atténue les conflits d'agence entre la banque et son client (Howorth et Moro, 2006). Plus la communication est intense entre la banque et l'entreprise, plus la confiance mutuelle se développe et plus le risque de la banque se réduit (Voordeckers et Steijvers, 2006). Donc, une relation bancaire basée sur la confiance permet d'optimiser la décision de crédit (Ferrary, 1999). La confiance se construit, certes, au cours de la relation bancaire et émerge d'une information privée accumulée dans le temps (Rivaud-Danset, 1996). En outre, elle résulte d'une expérience passée positive (Lehmann et Neuberger, 2001). La confiance peut être alors considérée comme un indicateur de l'accumulation de l'information soft. Elle est révélatrice de la qualité de la relation bancaire (Harhoff et Korting, 1998). Vu que la confiance mutuelle est associée à une importante production d'informations et une meilleure appréciation de la qualité de l'emprunteur, nous escomptons une relation négative entre cette variable et le risque de crédit. Nous formulons l'hypothèse suivante :

H8 : La confiance mutuelle a un impact négatif sur le risque de crédit.

-La rotation du chargé de crédit (WTURN) : Nous faisons appel à une variable binaire qui prend la valeur 1 si un seul chargé de crédit traite le dossier, donc une faible rotation des chargés de crédit, 0 autrement. Cette information figure dans les dossiers de crédit.

La rotation du chargé de crédit reflète le rôle joué par ce dernier dans l'accumulation de l'information soft. Scott (2006) et Uchida *et al.* (2012) notent que la valeur de l'information soft dépend seulement de l'agent qui la collecte. La rotation du chargé de crédit constitue un bon indicateur de la production de ce type d'information. Le chargé de crédit demeure le principal producteur de cette information grâce aux échanges et interactions avec les emprunteurs (Scott, 2006 ; Uchida *et al.* 2012). Il a un contact direct avec l'entreprise et son représentant. Comme l'information soft est difficilement transférable, un changement fréquent des chargés de crédit peut engendrer sa destruction et sa perte (Scott, 2004). Plus la rotation du chargé de crédit est importante plus la production de l'information soft est faible. L'espérance de vie d'une relation bancaire solide entre la banque et son client serait ainsi plus courte. Dans la mesure où l'accumulation de l'information soft permet à la banque de mieux évaluer le risque de l'emprunteur, nous nous attendons à une relation négative entre la faible rotation et le risque de non remboursement des crédits. Nous émettons l'hypothèse suivante :

H9 : une faible rotation des chargés de crédit a un impact négatif sur le risque de crédit.

-La communication (COM) : à l'instar de Bellouma *et al.* (2009), nous recourons à la variable communication qui reflète le mode de communication directe. Elle est binaire, égale à 1 si le chargé de crédit se base sur le face à face pour échanger avec l'entreprise et son représentant et 0 si le mode de communication est le téléphone, le mail ou le fax. Pour ce faire, nous demandons aux chargés de crédit de nous spécifier les moyens de communication qu'ils privilégient avec leurs clientèles d'entreprises.

Les moyens de communication peuvent affecter la production d'information dans le cadre de la relation bancaire. En ce qui concerne l'information soft, le moyen de collecte le plus approprié demeure le contact direct (Uchida *et al.*, 2012). Les fréquents contacts personnels entre le chargé de crédit et l'entreprise favorisent la production de l'information soft (Petersen et Rajan, 2002). Ce contact ne peut se faire qu'en mode direct plus précisément en face à face (Berger *et al.*, 2005).

Nous voulons tester l'hypothèse suivante :

H10 : La communication directe permet de réduire le risque de crédit.

-L'ancienneté (ANC) : nous mesurons l'ancienneté de la relation par une variable binaire qui prend la valeur 1 si la durée de la relation est supérieure à la durée moyenne de la relation dans notre échantillon, 0 sinon. La durée de la relation correspond à la différence entre la date d'octroi de crédit et la date d'entrée en relation avec la banque.

La durée de la relation est un bon indicateur de l'accumulation de l'information soft (Petersen et Rajan, 1994). Lorsque la relation entre la banque et son client dure dans le temps cette première a la possibilité d'observer, d'acquérir et d'accumuler une information privée. « *La durée affecte le stock d'informations privées détenues par la banque* » (Lehmann et Neuberger, 2001, p. 344). Elle permet à la banque de mieux cerner le comportement de l'emprunteur et de mieux évaluer son risque. Nous pensons que plus la relation est ancienne, plus le risque de défaut est faible. D'où l'hypothèse suivante :

H11 : L'ancienneté de la relation a un impact négatif sur le risque de crédit.

-L'exclusivité (EXC) : l'exclusivité de la relation bancaire est une variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise est financée par une seule banque, 0 autrement. Ainsi, nous nous attendons à une corrélation négative entre l'exclusivité et le risque de crédit. L'exclusivité de la relation bancaire est un indicateur de l'intensité de la relation (Ongena et Smith, 2000b). Elle contribue au développement d'un climat de confiance entre la banque et l'entreprise et consolide la relation bancaire à long terme (Foglia *et al.*, 1998).

Lorsqu'une banque est l'unique source de financement d'une entreprise, elle peut collecter facilement les informations nécessaires à l'évaluation du risque de cette dernière et par conséquent le risque de non remboursement est faible (Menkhoff et Suwanaporn, 2007). Nous formulons l'hypothèse suivante :

H12 : l'exclusivité a un impact négatif sur le risque de crédit.

-La tenue des comptes (CE) : à l'instar de Kano *et al.* (2011) nous prenons en considération une variable binaire qui prend la valeur 1 si le dirigeant/propriétaire de l'entreprise possède un compte épargne dans la banque, 0 autrement.

La tenue des comptes d'un client emprunteur permet à la banque de déterminer sa capacité de remboursement du prêt consenti. Selon la théorie du compte chèque, la surveillance des comptes bancaires constitue une source d'informations riche pour évaluer le risque de l'emprunteur avant l'accord du crédit (Hodgman, 1961, 1963 ; Black, 1975 ; Fama, 1985 ; Vale, 1993). En outre, le contrôle des comptes, après l'octroi du crédit, permet à la banque de surveiller la situation financière de l'emprunteur (Lewis, 1992 ; Nakamura, 1993) et prédire sa défaillance (Nordene et Weber, 2010). Dans ce cadre, la banque acquiert de l'information en contrôlant les cash flows de l'entreprise à travers ses comptes (Mester *et al.*, 2007). Elle peut donc mobiliser des informations, telles que la périodicité et le montant des revenus, la capacité d'épargne, les accidents de paiement...etc., pour évaluer le risque de l'emprunteur. Par conséquent, la tenue des comptes peut influencer le risque de non remboursement du crédit. Nous escomptons une corrélation négative entre la tenue et le suivi des comptes et le risque de crédit. Nous avançons l'hypothèse suivante :

H13 : La tenue d'un compte permet à la banque de mieux gérer le risque de crédit.

4.2.2.4. Les variables de contrôle

-Le secteur d'activité (SEC) : Le secteur d'activité peut aussi influencer le risque de non remboursement des crédits accordés. Les entreprises opérant dans le même secteur d'activité font face à la même conjoncture économique et aux mêmes caractéristiques du risque (Scott et Martin, 1975 ; Titman et Wessels, 1988). Certains secteurs d'activité sont extrêmement sensibles à la conjoncture économique et sont considérés comme risqués par les banques. Nous incluons cette variable pour contrôler l'hétérogénéité observée des entreprises ayant reçu des crédits dans notre étude. Celle-ci n'incorpore que des entreprises opérant dans le secteur des services et le secteur industriel. Par conséquent, la variable SEC est binaire : elle prend la valeur 1 si l'entreprise appartient au secteur des services, 0 si l'entreprise a une activité industrielle.

Étant donné que les entreprises opérant dans le secteur industriel requièrent plus de capital investi dans les actifs que celles opérant dans le secteur des services, ces premières sont moins opaques, mais plus risquées (Neuberger *et al.*, 2008). Nous nous attendons à ce que le risque de crédit soit sensiblement plus important pour les entreprises ayant des activités industrielles.

-La forme juridique (SJ) : La forme juridique de l'entreprise peut également affecter les informations privées détenues par les dirigeants, leur motivation et leur capacité à transférer le risque à la banque (Elsas et Krahn, 1998). Dans la mesure où notre base de données n'incorpore que deux formes juridiques, nous intégrons dans le modèle une variable binaire qui est égale à 1 si l'entreprise emprunteuse est une société anonyme (SA) et 0 si elle est une société à responsabilité limitée (SARL). Les entreprises tunisiennes qui adoptent la forme de SARL sont généralement plus petites que celles adoptant la forme de SA (Omri et Bellouma, 2008). Par conséquent, les premières peuvent être plus risquées. Nous nous attendons à ce que le risque de crédit soit plus important pour les SARL.

Nous synthétisons dans le tableau suivant les différentes variables retenues ainsi que les signes prévus.

Tableau 14. Définition des variables de relation bancaire

Variables	Mesures	Références	Signe prévu
Variable dépendante			
RISK	Variabe binaire égale à 1 si le crédit fait défaut, 0 autrement	<i>Jiménez et Saurina (2004), Jiménez et al. (2006), Menkhoff et Suwanaporn (2007); Chang et al. (2009*)</i>	
Variables indépendantes			
<i>Information Hard</i>			
SIZE	logarithme népérien de l'actif total	<i>Beger et Udell (1995); Jiménez et Saurina (2004)</i>	-
AGE	le nombre d'années d'exploitation de l'entreprise lors de la demande de crédit	<i>Menkhoff et Suwanaporn (2007)</i>	-
LEV	dettes /capitaux propres	<i>Menkhoff et Suwanaporn (2007)</i>	+
LQR	(actifs courants - stocks)/ passifs courants	<i>Beger et Udell (1995)</i>	-
MGR	variable binaire égale à 1 si l'entreprise fournit à la banque plusieurs garanties, 0 autrement		-
MNGR	variable binaire égale à 1 si le crédit est sécurisé par une garantie personnelle du dirigeant/propriétaire, 0 autrement		-
<i>Information Soft</i>			
SOCIA	variable binaire qui prend la valeur 1 si le chargé de crédit attribue 4 ou 5 au contact social le liant au principal dirigeant/propriétaire de l'entreprise, 0 autrement. La pondération du chargé de crédit se fait sur une échelle allant de 1(faible contact) à 5 (fort contact).	<i>Bellouma et al. (2009)</i>	-
CONF	variable binaire qui prend la valeur 1 si le chargé de crédit attribue 4 ou 5 à la confiance mutuelle le liant au principal dirigeant /propriétaire de l'entreprise, 0 autrement. La pondération du chargé de crédit se fait sur une échelle allant de 1(faible confiance) à 5 (forte confiance).	<i>Bellouma et al. (2009)</i>	-
WTURN	variable binaire qui prend la valeur 1 si un seul chargé de crédit traite le dossier de demande de crédit.		-

<i>Information Soft (suite)</i>			
COM	variable binaire égale à 1 si le chargé de crédit se base sur le face à face pour échanger avec l'entreprise et son représentant et 0 autrement (Si le mode de communication est le téléphone, le mail ou le fax).	<i>Bellouma et al. (2009)</i>	–
ANC	variable binaire qui prend la valeur 1 si la durée est supérieure à la durée moyenne de la relation dans notre échantillon, 0 autrement.		–
EXC	variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise est financée par une seule banque, 0 autrement.		–
CE	variable binaire qui prend la valeur 1 si le dirigeant/propriétaire de l'entreprise possède un compte épargne dans la banque, 0 autrement.	<i>Kano et al. (2011)</i>	–
Variables de contrôle			
SEC	variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise appartient au secteur des services, 0 au secteur industriel.		–
SJ	variable binaire égale à 1 si l'entreprises est une SA et 0 si elle est une SARL.		–

Source : auteur

Après avoir présenté d'une manière synthétique les variables et les hypothèses de notre étude, nous présentons dans ce qui suit les caractéristiques des entreprises de notre échantillon.

4.2.3. L'analyse descriptive

Avant d'exposer nos résultats, nous revenons sur une rapide analyse descriptive de nos données statistiques. Le tableau suivant présente les statistiques descriptives relatives aux variables continues utilisées dans notre étude empirique.

Tableau 15. Statistiques descriptives des variables de relation bancaire continues

Variables	Moyenne	Min	Max	Écart type
SIZE	8.060	4.5325	13.2533	2.0641
AGE	8.616	1	34	10.1606
LEV	0.6505	0	2.4862	0.6432
LQR	1.0357	-2.3097	12.5972	1.9100

SIZE est le logarithme népérien de l'actif total, AGE est le nombre d'années d'exploitation de l'entreprise lors de la demande de crédit, l'âge de l'entreprise, LEV est le ratio d'endettement, LQR est le rapport des actifs courants moins les stocks sur les passifs courants.

Source : auteur

La taille moyenne des entreprises¹⁵⁷ qui ont sollicité un crédit de la banque est de 8.060. L'âge moyen est de l'ordre de 9 ans approximativement. Son écart type, assez élevé, permet de remarquer que l'âge des entreprises de notre échantillon est variable. Il englobe des entreprises nouvellement créées et des entreprises, dont les années d'exploitation, dépassent les 9 ans. Le ratio d'endettement est en moyenne de l'ordre de 0.6505. Alors que la liquidité réduite moyenne atteint 1.0357 pour les entreprises emprunteuses.

Nous présentons dans le tableau suivant les statistiques descriptives relatives aux variables dichotomiques. Il révèle que 20, 20% des crédits étudiés n'ont pas été remboursés à échéance, que plus que 52 % des entreprises appartiennent au secteur des services, 47,47 % au secteur industriel. Les crédits de notre étude ont été accordés majoritairement à des SARL (en moyenne plus de 58%). Les SA représentent près de 41%. 80,80% des crédits ont été sécurisés par plusieurs garanties et 52, 52% d'entre eux sont même garantis personnellement par les dirigeants/propriétaires des firmes emprunteuses. Nous remarquons aussi que 21.21 % des entreprises de notre échantillon nouent des relations avec la banque qui durent plus que 3 ans et demi à peu près. 51.51 % des firmes sont financées exclusivement par la banque. Cette dernière gère les comptes épargne des dirigeants/propriétaires de 18.18 % d'entre elles. De même, la majorité des dossiers de crédits (73.73%) sont traités par un seul chargé de crédit.

¹⁵⁷ En logarithme népérien.

Tableau 16. Statistiques descriptives des variables de relation bancaire dichotomiques

Variabes	Modalités	Fréquences
RISK	0	79.79 %
	1	20.20 %
MGR	0	19.19%
	1	80.80 %
MNGR	0	47.47%
	1	52.52%
ANC	0	78.78%
	1	21.21%
EXC	0	48.48%
	1	51.51%
CE	0	81.81%
	1	18.18%
WTURN	0	26.26%
	1	73.73%
SJ	0	58.58%
	1	41.41%
SEC	0	52.52%
	1	47.47%

Risk est une variable binaire égale à 1 si le crédit fait défaut, 0 autrement. MGR est une variable binaire égale à 1 si l'entreprise fournit à la banque plusieurs garanties, 0 autrement. MNGR est une variable binaire égale à 1 si le crédit est sécurisé par une garantie personnelle du dirigeant, 0 autrement. ANC est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si la durée est supérieure à la durée moyenne de la relation dans notre échantillon, 0 autrement. EXC est une variable binaire prend la valeur de 1 si l'entreprise est financée par une seule banque 0 autrement. CE est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le propriétaire de l'entreprise possède un compte épargne dans la banque, 0 autrement. WTURN est une variable binaire égale à 1 si un seul chargé de crédit traite le dossier de demande de crédit. SJ est une variable binaire égale à 1 si l'entreprise est une SA et 0 si elle est une SARL. SEC est une variable binaire variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise appartient au secteur des services, 0 au secteur industriel.

Source : auteur

4.2.3. L'examen des corrélations

Nous vérifions la multicolinéarité possible entre les variables indépendantes de notre modèle en recourant à la matrice de corrélation de Pearson. Nous remarquons qu'aucun problème sérieux de corrélation n'est détecté entre les variables.

Tableau 17. Matrice de corrélation des variables de relation bancaire

	RISK	SIZE	AGE	LEVR	LQR	MGR	MNGR	SOCIAL	CONF	WTURN	ANC	EXC	CE	COM	SJ	SEC
RISK	1															
SIZE	-0.0752	1														
AGE	-0.2075*	0.1297	1													
LEVR	0.2191*	0.0779	-0.2992*	1												
LQR	0.1423	-0.0428	-0.0507	-0.2254*	1											
MGR	0.1174	-0.0583	0.0143	-0.2542*	0.1680**	1										
MNGR	0.0551	0.0140	-0.2061*	0.0048	0.1062	0.4823*	1									
SOCIAL	-0.1228	-0.2711*	0.1152	-0.2224*	-0.0879	-0.1813**	-0.3077*	1								
CONF	-0.3936*	-0.1334	-0.3465*	0.0426	-0.2255*	-0.1724**	-0.0328	0.3297*	1							
WTURN	0.0144	-0.0337	0.0593	-0.1556	-0.1251	0.0006	0.0545	-0.0144	-0.0577	1						
ANC	-0.1187	-0.0073	0.3480*	-0.3268*	0.2136*	0.0471**	-0.0764	0.1766**	-0.0119	-0.0758	1					
EXC	0.0351	-0.3668*	0.0170	-0.0945	0.0529	0.0918	0.0886	0.2166**	0.0404	0.1559	0.1917**	1				
CE	-0.1067	0.1460	-0.0113	0.0741	-0.0988	0.1632	0.1148	-0.4151*	0.0967	-0.0162	-0.0329	-0.2763*	1			
COM	0.1174	-0.1486	0.1946**	-0.3577*	0.2325*	0.0882	-0.0843	0.4492*	0.0230	0.0006	0.1652	0.2790*	-0.4353*	1		
SJ	0.1899**	0.3882*	-0.0274	0.1549	-0.0281	0.2015*	0.0262	-0.3941*	-0.1631	-0.0574	-0.2527*	-0.4153*	0.1353	-0.1110	1	
SEC	-0.0249	-0.0261	-0.2665*	0.1587	-0.1923**	-0.4099*	-0.0259	0.3272*	0.2579*	0.0618	-0.2732**	-0.1300	-	0.1038	-0.2244*	1
													0.1859**			

Source : auteur

** La corrélation est significative au seuil de 10%

* La corrélation est significative au seuil de 5%

4.3. Le modèle économétrique

Nous exposons dans les paragraphes suivants notre démarche empirique. Nous justifions le recours au modèle *probit*. Nous présentons le modèle à estimer et les différents tests économétriques que nous allons réaliser.

4.3.1. Le modèle probit

L'analyse est menée en coupe transversale pour l'année 2010. Nous avons codé le risque de crédit (**Risk**) par une variable binaire qui prend la valeur de 1 en cas de non remboursement ou défaut du crédit et 0 sinon. Nous voulons expliquer cette dernière par un vecteur de variables explicatives traduisant l'effet de l'information hard et soft sur le risque de crédit des banques. Ainsi, nous voulons estimer un modèle de choix binaire. Nous cherchons à modéliser une alternative ($y_i = 0$ ou 1) et donc à estimer la probabilité P_i associée à l'événement ($y_i = 1$). Compte tenu de la nature de notre variable dépendante, nous recourons à un modèle de régression qualitatif à savoir le *probit*. Ce modèle permet de définir la probabilité du défaut d'un crédit suite à la variation d'un ensemble de variables indépendantes dichotomiques et qualitatives. Soit x_i le vecteur des variables indépendantes pour chaque dossier de crédit i . Ainsi, nous considérons le modèle général suivant :

$$\begin{cases} \text{Prob}(y_i = 1 | x_i) = P_i = F(x_i \beta) \\ \text{Prob}(y_i = 0 | x_i) = 1 - P_i = 1 - F(x_i \beta) \end{cases}$$

Avec $F(x_i)$ la fonction de répartition de la loi normale issue de la distribution statistique du terme d'erreur ε_i . Elle prend la forme suivante: $F(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-x^2/2}$

La réalisation de y_i (observable) provient d'un modèle sous-jacent, exprimé par la variable latente (non observable) y_i^* (dans notre cas, la probabilité du défaut de crédit).

La réalisation de y_i suit une règle de décision (contrôlée par les x_i) telle que :

$$y_i \begin{cases} 1 \text{ si } y_i^* > 0 \\ 0 \text{ si } y_i^* \leq 0 \end{cases}$$

avec $y_i^* = x_i\beta + \varepsilon_i$; $i = 1, 2, \dots, n$ où n est le nombre d'observations

ε_i représente l'erreur ou la perturbation liée à chaque observation i

La probabilité que le crédit fasse défaut est alors égale à :

$$P_i(y_i = 1) = P_i(y_i^* > 0) = P_i(x_i\beta + \varepsilon_i > 0) = P_i(\varepsilon_i > -x_i\beta) = 1 - P_i(\varepsilon_i < -x_i\beta) = F(x_i\beta)$$

Alors que la probabilité que le crédit soit remboursé est égale à :

$$P_i(y_i = 0) = P_i(y_i^* \leq 0) = P_i(x_i\beta + \varepsilon_i \leq 0) = P_i(\varepsilon_i \leq -x_i\beta) = F(-x_i\beta)$$

Nous testons donc le modèle suivant :

$$P(y_i = 1) = F\left(\beta_0 + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 AGE_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 LQR_i + \beta_5 MGR_i + \beta_6 MNGR_i + \beta_7 SOCIA_i + \beta_8 CONF_i + \beta_9 WTURN_i + \beta_{10} COM_i + \beta_{11} ANC_i + \beta_{12} EXC_i + \beta_{13} CE_i + \beta_{14} SEC_i + \beta_{15} SJ_i\right) \quad (13)$$

4.3.2. Les tests relatifs à la qualité d'ajustement du modèle

Avant d'interpréter les coefficients des variables indépendantes, il faut s'assurer de la qualité globale de nos estimations. Pour ce faire, nous recourons aux tests suivants.

-Le test du rapport des maxima de vraisemblance : Les coefficients β sont estimés par la technique de maximum de vraisemblance. À la statistique de Fisher pour l'hypothèse nulle $\beta_j = 0, \forall j > 1$ on substitue un ratio de Log Vraisemblance.

Pour tester la significativité du modèle c'est-à-dire l'hypothèse $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0$ dans un modèle comportant k paramètres, le rapport de vraisemblance compare une spécification contrainte à une autre non contrainte et s'écrit sous cette forme :

$$LR = -2(\text{Log}L(\hat{\beta}^*) - \text{Log}L(\hat{\beta}))$$

où $\text{Log}L(\hat{\beta})$ est la valeur de la fonction $\text{Log}L$ lorsque les paramètres β_k sont non nuls. $\text{Log}L(\hat{\beta}^*)$ est la valeur de la fonction de vraisemblance sous l'hypothèse H_0 (le modèle où les coefficients sont nuls). La statistique LR suit la loi de Chi-deux de degré de liberté $(K - 1)$ (en ignorant le terme constant). La statistique de test LR est fortement liée à la mesure de la qualité de l'ajustement du modèle (Thomas, 2000). Si la statistique est inférieure à $\chi_{95\%}^2(K - 1)$ nous acceptons H_0 . Tandis que, le rejet de H_0 permet de valider la significativité globale du modèle. L'estimation économétrique de notre modèle nous procure un LR qui est égal à $49.823 > \chi_{95\%}^2(15) = 25$. Nous pouvons donc conclure que notre modèle a une bonne qualité d'ajustement

-Le pseudo R^2 : Étant donné que la variable dépendante est une variable binaire, le coefficient de détermination R^2 n'est pas interprétable en terme d'ajustement du modèle (Bourbonnais, 2009). A cet égard, nous pouvons utiliser le coefficient de détermination -le pseudo R^2 - suggéré par Mc Fadden.

$$R^2 = 1 - (\text{Log}L(\hat{\beta}) / \text{Log}L(\hat{\beta}^*))$$

Le modèle présente un fort pouvoir prédictif si le pseudo R^2 est proche de 1. Dans notre cas, la valeur du Pseudo R^2 est de l'ordre de 0.5001. Nous pouvons conclure que notre modèle a un bon pouvoir explicatif.

-Le test relatif au nombre de fausses prédictions : L'objectif de ce test est d'évaluer la qualité du modèle à prédire les valeurs 0 et 1 de la variable dépendante.

L'estimateur du maximum de vraisemblance donne \hat{P}_i . On suppose que si \hat{P}_i est inférieur à 0.5 alors la valeur estimée de y_i notée \hat{y}_i est égale à 0 sinon elle est égale à 1. Ainsi, nous pouvons

évaluer le nombre de fausses prédictions qui est égal à $\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}_i)^2$

Où $\hat{y}_i = 1$ si $F(\hat{\beta}x_i) \geq 1/2$ et $\hat{y}_i = 0$ sinon.

Ce test nous permet d'appréhender le pouvoir explicatif du modèle en calculant les concordances et les discordances entre les valeurs estimées et observées (Cahuzac et Bontemps, 2008). Le tableau de prédiction des réponses correctes montre que pour les crédits qui n'ont pas été remboursés (Risk =1) ; 13 cas sur 17 ont été bien prédits (probabilité supérieure à 0.5%¹⁵⁸) et pour les crédits qui ont été remboursés (Risk=0) 75 cas sur 82 ont été bien prédits. Le pourcentage de bonnes prédictions de notre modèle est de l'ordre de 88. 89% (voir annexe 6). Nous pouvons donc conclure que le modèle a un bon pouvoir de prédiction.

-Le test d'Hosmer-Lemeshow (2000) permet de vérifier l'adéquation d'un modèle en présence de données individuelles. C'est un test réalisé sur des groupes d'individus sur la base de leur probabilité estimée¹⁵⁹. Le test affichant une probabilité de 0.8234 est non significatif (voir annexe 7). Par conséquent, le résultat indique un bon niveau d'ajustement entre les variables prédites et celles observées.

-La surface ou l'aire sous la courbe ROC (*receiver operating characteristic*) permet aussi de mesurer l'efficacité globale du modèle. La courbe ROC représente graphiquement la qualité discriminatoire du test pour différents seuils de discrimination. L'axe des abscisses représente la variable « 1-spécificité » (*1-specificity*). Pour un seuil donné, la spécificité est égale à l'effectif de \hat{y} correctement estimé à 0 sur le nombre de $y = 0$ observé.

¹⁵⁸ Ce seuil est utilisé par défaut. Nous pouvons aussi utiliser la moyenne de la variable dépendante comme seuil.

¹⁵⁹ Par défaut, le nombre de groupe est 10 (Cameron et Trivedi, 2010). Le nombre de groupe peut varier d'un auteur à un autre, mais en formant 10 groupes on a un nombre raisonnable de 1 et de 0 dans chaque groupe (Cahuzac et Bontemps, 2008).

L'axe des ordonnées représente la sensibilité (*sensitivity*) du modèle correspondant au nombre de \hat{y} correctement estimé à 1 sur le nombre de $y=1$ observé (Cahuzac et Bontemps, 2008). Dans notre modèle, l'aire sous la courbe ROC est égale à 0.9253 (voir l'annexe 8). En prenant en considération le découpage de Long et Freese (2006)¹⁶⁰, nous pouvons conclure que notre modèle présente une excellente discrimination.

Nous présentons, dans ce qui suit, les résultats relatifs à la régression de notre modèle et nous interprétons et discutons les résultats.

4.4. Discussion des résultats

Le tableau suivant présente les résultats de la régression du modèle *probit*. En plus, des signes et de la significativité des coefficients, le tableau contient les effets marginaux associés aux paramètres β . Ces effets déterminent la sensibilité de la probabilité de l'évènement ($y_i=1$) ou ($y_i=0$) par rapport à des variations dans les variables indépendantes (Thomas, 2000). Plus explicitement, ils déterminent la variation de la probabilité du non remboursement des crédits suite à une variation d'une des variables indépendantes.

¹⁶⁰ Pour une aire comprise entre 0.9 et 1 le modèle présente une excellente discrimination.

Tableau 18. Résultats de la régression *probit*

Variables indépendantes	Coefficients	effets marginaux
Informations hard		
SIZE	-0.2214* (-2.43)	-0.0225
AGE	-0.1350*** (-3.45)	-0.0137
LEVR	1.9769*** (3.68)	0.2010
LQR	-0.2325** (-2.42)	-0.0236
MGR	1.7544** (2.46)	0.0929
MNGR	-0.6261 (-1.36)	-0.6847
Information soft		
SOCIAL	-2.0058 (-1.94)*	-0.4591
CONF	-3.4002*** (-5.58)	-0.8525
ANC	1.5908*** (2.87)	0.3012
EXC	0.2973 (0.66)	0.0302
CE	-1.2980** (-2.36)	-0.0748
WTURN	-0.2450 (-0.43)	-0.0274
COM	3.5850*** (3.73)	0.1671
Variables de contrôle		
SJ	-0.0020 (-0.00)	0.0002
SEC	-0.3967 (-0.72)	-0.0401
Constante	0.8896 (0.66)	-
Nombre d'Observations	99	
Pseudo R ²	0.5001	
LR	49.823***	
Log-Vraisemblance	-24.90	
Air sous la courbe ROC	0.92	
% des cas correctement classés	88.89%	

Source : auteur

Notes : Les effets marginaux sont calculés pour le point moyen des variables explicatives continues, et pour une variation discrète de 0 à 1 des variables binaires. ***, ** et * correspondent aux seuils de significativité de 1%, 5% et 10 %. Les valeurs entre parenthèses sont les *t* de student

La significativité de la variable taille implique que cette dernière est un facteur déterminant du risque de non remboursement des crédits de notre étude. Le signe négatif du coefficient attaché à la taille de la firme est conforme à celui anticipé. Le calcul des effets marginaux nous indique qu'une augmentation de la taille de la firme de 1 % accroît de 2.25 % la probabilité de non remboursement du crédit. Les grandes firmes sont moins fragiles financièrement, donc moins risquées que les petites. Ces dernières sont plus opaques et fortement dépendantes du crédit bancaire pour financer leurs cycles d'investissement à long terme et assurer leur exploitation à court terme. En effet, les banques assurent une large partie du financement de ces entreprises. Ceci devrait donc favoriser une mauvaise estimation du risque de non remboursement et un risque de crédit élevé.

Plus précisément, le risque du défaut de remboursement est plus important pour les PME tunisiennes, de notre étude, relativement aux grandes entreprises, à cause de l'opacité informationnelle. Les activités des petites entreprises sont limitées, elles manquent d'expériences et elles sont incapables de diversifier leurs risques. Par contre, les grandes entreprises sont dotées d'une plus importante capacité financière, les rendant plus solvables. Nous pouvons penser que la banque est plus prudente envers les PME. Dans ce sens, nous assistons ces dernières années à une aversion de plus en plus prononcée des banques tunisiennes à l'égard des entreprises de petite taille (Omri et Bellouma, 2008). Ces entreprises sont financées essentiellement par les sociétés de leasing tunisiennes qui sont plus souples que les banques et moins exigeantes en matière de garanties (Fitch Rating, 2003). Face à ces difficultés de financement, le secteur bancaire tunisien s'est doté, en 2005, d'une banque de financement des PME (BFPME). Elle a pour vocation de faciliter l'accès au financement pour la création et l'extension des PME et d'assister les promoteurs tout au long de leur cycle de vie du projet. Notre résultat est cohérent avec celui de Berger et Udell (1995), Jiménez et Saurina (2004), Chang *et al.* (2009*) et contredit celui de Menkhoff et Suwanaporn (2007).

Nos résultats révèlent que l'âge de la firme a un impact significatif et négatif sur la probabilité de non-remboursement du crédit. Le signe négatif du coefficient attaché à la variable afférente à l'âge est cohérent avec celui attendu. Plus précisément, les firmes les plus âgées sont faciles à évaluer par la banque et elles sont moins risquées que les firmes nouvellement constituées.

Plus la firme est âgée plus son historique de crédits est important. Au fil des années d'exploitation, la firme acquiert de l'expérience et des compétences permettant à la banque une plus grande visibilité en ce qui concerne son risque. Si l'âge de l'entreprise augmente de 1 % la probabilité du non remboursement du crédit diminue de 1.37 %. En grandissant, l'entreprise tunisienne fait ses preuves et produit davantage d'informations. Alors que les nouvelles firmes sont vulnérables financièrement et sont difficiles à évaluer par la banque. Cette vulnérabilité les expose à un important risque de crédit. Notre résultat confirme celui de Menkhoff et Suwanaporn (2007).

Conformément à nos attentes, nous remarquons que l'endettement affecte la probabilité de non remboursement des crédits de notre étude. Plus l'endettement de la firme est important, plus grande est la probabilité de défaut du crédit. Un accroissement de l'endettement de 1 % augmente la probabilité de défaut des crédits de 20 %. L'endettement de la firme semble, donc, un facteur déterminant du risque de crédit de la banque tunisienne. Il nous renseigne sur la capacité de l'entreprise à rembourser son crédit à échéance. De même, c'est un indicateur de difficultés éventuelles qui peut alerter le chargé de crédit. Plus la firme est endettée, plus elle est susceptible de trouver des difficultés à honorer ses engagements envers la banque.

Dès lors, le risque de défaillance de ces firmes est plus important. En se positionnant par rapport aux études empiriques antérieures, notre résultat rejoint celui de Cole (2011*) qui trouve que l'endettement de la firme est négativement lié à la qualité du crédit. Pareillement, notre résultat confirme celui de Chang *et al.* (2009*) et contredit celui de Menkhoff et Suwanaporn (2007) qui plaident en faveur de la neutralité de l'endettement sur la probabilité de défaut des crédits.

Le signe du coefficient attaché à la variable liquidité réduite s'avère conforme à nos attentes. Plus la capacité de remboursement de l'entreprise à court terme est élevée, plus la probabilité de non remboursement du crédit est faible. Le calcul des effets marginaux révèle que la probabilité du non remboursement du crédit diminue de 2.36% pour une augmentation de la liquidité réduite de la firme de 1%. Plus précisément, les entreprises les plus solvables sont les moins risquées. La liquidité réduite de la firme permet donc d'évaluer la solvabilité de l'entreprise.

Une importante liquidité dénote d'une bonne santé financière de la firme lui permettant de rembourser ses crédits à terme. Nous pouvons penser que l'entreprise tunisienne dont la capacité de remboursement à court terme est importante est considérée comme moins risquée par la banque. Notre résultat diverge avec celui de Menkhoff et Suwanaporn (2007) et celui de Chang *et al.* (2009*).

De plus, il ressort de nos résultats que les garanties semblent être un déterminant de la probabilité du défaut des crédits accordés dans notre étude. C'est un facteur discriminant visant à distinguer les bons des mauvais emprunteurs. Toutefois, la corrélation positive entre la variable garantie et la variable dépendante n'est pas conforme à nos attentes. Lorsque l'entreprise sollicitrice de crédit met à la disposition de la banque une panoplie de garanties, nous constatons que la probabilité du non respect de ses engagements augmente de 9.29%. Notre résultat remet donc en cause l'hypothèse du signal et confirme l'hypothèse du risque observé mis en évidence par Boot *et al.* (1991). Autrement dit, la banque exige plusieurs garanties lorsqu'elle considère la firme comme risquée. Les garanties sont utilisées afin de limiter les pertes en cas de non remboursement du crédit. Il s'avère prudent de la part de la banque d'exiger plusieurs garanties solides afin de diminuer le risque de crédit éventuel. Notre résultat confirme ceux de Rajan et Winton (1995) et Jimenez et Saurina (2004). D'autre part, nos résultats démontrent que la garantie personnelle des dirigeants de l'entreprise n'a aucun impact sur la probabilité de défaut des crédits. Ce type de garantie ne constitue pas un signal de bonne qualité et de crédibilité pour la banque. Ainsi, notre conviction vis-à-vis de l'hypothèse du risque observé s'avère appuyée. Les garanties ne semblent pas jouer un rôle de signalisation, mais reflètent plutôt la qualité de l'entreprise emprunteuse.

Conformément à nos attentes, nous constatons que la relation entre le contact social et le risque de crédit présente le signe négatif attendu. Plus explicitement, un contact social élevé entre le chargé de crédits représentant la banque et l'entreprise emprunteuse permet de mieux cerner le risque de cette dernière sur la base d'informations privées, confidentielles et non disponibles publiquement. Il semble qu'un important contact social permet de réduire la probabilité de défaut des crédits de 45%. Ainsi, le contact social permet aux chargés de crédit d'extraire des informations utiles à l'évaluation des entreprises tunisiennes.

Le risque de crédit se trouve ainsi amoindri. Ce résultat confirme l'hypothèse de l'avantage informationnel dont dispose la banque en nouant une relation durable avec l'entreprise emprunteuse. L'entretien d'une relation bancaire intense et durable ne peut se faire qu'à travers les interactions sociales. Ces dernières favorisent les flux informationnels. Le chargé de crédit collecte et accumule l'information soft lui permettant de porter le jugement adéquat quant au risque encouru par l'emprunteur. Il en résulte une meilleure évaluation des opportunités de l'entreprise et une vue plus précise de son risque. Le contact social permet, donc, de relever l'asymétrie informationnelle et d'instaurer une bonne politique de gestion du risque de crédit. Nous présumons que les relations sociales jouent, de ce fait, un rôle d'informateur dans la banque. Notre résultat confirme celui de Scott (2004) qui présage que l'accumulation de l'information soft à travers le contact social permet à la banque de mieux évaluer le risque de l'emprunteur.

Nous remarquons que la relation entre l'indice de confiance et la probabilité de défaut des crédits présente le signe attendu. Si la relation entre le chargé de crédit et le responsable de l'entreprise se développe dans un climat de confiance mutuelle, la probabilité que le crédit ne soit pas remboursé s'atténue de 85%. Nous notons que cette variable présente l'effet marginal le plus important. La confiance mutuelle entre la banque et l'entreprise emprunteuse semble jouer un rôle important dans le développement de la relation bancaire. Une importante confiance permet au chargé de crédit d'acquérir des informations privées confidentielles en plus des informations publiques. Ainsi, l'aléa moral est atténué et le risque de crédit est amoindri. Nous pouvons prétendre que l'accumulation de l'information par le chargé des crédits, dans un contexte de confiance mutuelle, permet de mieux évaluer le risque de crédit de l'entreprise.

L'ancienneté de la relation existante entre la banque et l'entreprise emprunteuse semble être l'un des principaux déterminants du risque de crédit de notre étude, mais l'effet que nous trouvons est contraire à celui escompté. Nous constatons que la probabilité de non remboursement du crédit est relativement plus importante pour une ancienne relation bancaire que pour une nouvelle. Lorsque la durée de la relation est supérieure à 3 ans et demi en moyenne (la valeur moyenne de la durée de la relation de notre échantillon) la probabilité de non remboursement du crédit s'amplifie de 30%.

Ce résultat souligne l'engagement de la banque envers ses clients les plus anciens qui fait que la banque accorde des financements même si ses clients ont des difficultés financières. Bien que forte de son avantage informationnel, la banque nous semble capturée par son engagement envers la firme. Elle se comporte de manière plutôt laxiste envers ses clients les plus anciens¹⁶¹. Il semble aussi, à la lumière de ces éléments, que notre résultat confirme indirectement l'hypothèse de la capture informationnelle. Les rentes informationnelles procurent à la banque un certain pouvoir de marché dans le futur. Elle est prête à financer ses anciennes relations même si elles sont risquées dans la mesure où elle peut compenser ses pertes en exigeant des taux d'intérêt élevés. L'intensification de la relation bancaire favorise le pouvoir monopolistique de la banque et son engagement envers ses anciens clients. En somme, quelque soit l'argument théorique, nous constatons que l'engagement et l'implication de la banque en tant que partenaire de l'entreprise la conduit à assister cette dernière en cas de difficultés. Cet état de fait permet d'accroître le risque de crédit.

Contrairement à nos attentes, l'exclusivité de la relation bancaire ne semble avoir aucun impact sur la probabilité de défaut des crédits de notre étude. Accorder un crédit en étant une banque principale ne semble pas avoir d'impact sur le risque de crédit. Nous pouvons présager que la banque tunisienne se comporte pareillement, en ce qui concerne sa gestion du risque de crédit, qu'elle soit banque principale ou pas. La non-significativité de la variable afférente à l'exclusivité ne rejoint pas le résultat de Foglia *et al.* (1998) et Jiménez et Saurina (2004), mais rejoint celui de Menkhoff et Suwanaporn (2007).

La tenue d'un compte d'épargne permet d'expliquer la probabilité de défaut des crédits. Le signe négatif du coefficient attaché à cette variable est cohérent avec celui attendu. Plus précisément, la probabilité de défaut du crédit est plus faible lorsque le dirigeant/propriétaire de l'entreprise emprunteuse possède un compte au sein de la banque la probabilité de non remboursement du crédit diminue de 7 % à peu près. L'activité des comptes bancaires de la firme est à contenu informatif privatif et la banque recourt à cette information privée pour gérer son risque de crédit.

¹⁶¹ Dans certains dossiers de crédit consultés, il est mentionné que l'entreprise cliente est très importante et visée par les banques concurrentes.

Dès lors, conformément à l'hypothèse du compte chèque, le contrôle des comptes permet à la banque de surveiller la situation financière de l'emprunteur et atténue le risque de défaut du crédit. Notre résultat confirme celui de Norden et Weber (2010).

Contrairement à ce que nous nous y attendions, une faible rotation du chargé de crédit n'ajoute aucun pouvoir significatif à notre modèle. Cette variable n'est pas un paramètre déterminant de la probabilité de défaut des crédits. Plus précisément, le fait que le dossier de crédit soit traité par un ou plusieurs chargés n'affecte ni la production de l'information soft ni la continuité de la relation bancaire. Le chargé de crédit doit assurer deux types de contrôle. Dans le cadre du premier, qui est un contrôle actif, il doit gérer et développer la relation bancaire afin d'assurer le remboursement du crédit. De même, il doit obtenir et transférer les informations soft relatives aux capacités de remboursement de l'entreprise dans le cadre du second contrôle qui est passif. Il peut être incité à ne pas divulguer une information, mettant en doute le remboursement du crédit. La menace de rotation est de nature à encourager la divulgation de cette information. Cette dernière est susceptible d'être révélée par le nouveau chargé de crédit, responsable du dossier. Dès lors, ce nouveau chargé signale à ses supérieurs hiérarchiques sa bonne capacité de jugement et de détection des informations importantes de nature à compromettre le remboursement du crédit à échéance. Dans cette perspective, une politique de rotation interne peut inciter les chargés de crédit à révéler l'information soft à leurs supérieurs hiérarchiques (Hertzberg *et al.*, 2010). Donc, nous pouvons trouver explication de ce résultat dans la menace de la rotation qui plane sur le chargé de crédit et qui peut être nuisible à sa carrière. Il apparaît donc de manière probante que la rotation du chargé de crédits ne permet pas l'interruption des relations liant la banque aux entreprises emprunteuses. Le chargé de crédit collecte des informations, établit un avis sur la solvabilité des emprunteurs et transmet ces informations à ses supérieurs hiérarchiques.

Notre conviction vis-à-vis de l'engagement des banques envers leurs clients est confirmée par le résultat de la variable communication. Il ressort de la régression que la communication face à face a un impact significatif et positif sur la probabilité de défaut des crédits. Communiquer d'une manière personnelle plutôt qu'impersonnelle (mail, fax, tel) accroît de 16 % à peu près la probabilité que l'emprunteur n'honore pas ses engagements envers la banque.

Une relation bancaire intense entre le chargé de crédit et le responsable de la firme à travers des contacts personnels fréquents est de nature à développer un climat de confiance et d'engagement de la banque envers son client. La banque serait donc disposée à financer des firmes insolvables à important risque de défaut, car elles entretiennent une relation d'engagement avec celles-ci. Nos résultats supportent donc le comportement laxiste de la banque envers ses clients, suite à l'établissement d'une relation bancaire.

Finalement, le secteur d'activité et la forme juridique de l'entreprise ne semblent pas être des déterminants prépondérants du risque de crédit. Bien que notre échantillon soit hétérogène, les entreprises industrielles comme celles de service subissent la même conjoncture en Tunisie et par conséquent ont le même profil de risque. Nous pouvons conclure qu'il n'existe pas d'effet sectoriel sur la probabilité de non remboursement des crédits. De même, nous ne révélons pas d'effet significatif du statut juridique. Les caractéristiques distinctes des SA et des SARL sont neutres et n'influencent pas la probabilité de défauts des crédits.

4.5. Conclusion

La question soulevée lors de ce chapitre était de savoir si le développement d'une relation bancaire entre la banque et l'entreprise emprunteuse pouvait avoir un impact sur le risque de crédit. Deux principales hypothèses ont été développées par la littérature bancaire. La première se base sur la réduction informationnelle qui permet d'atténuer le risque de crédit grâce au développement de la relation bancaire. Cette dernière permet d'acquérir une information privée permettant à la banque de différencier les bons et les mauvais emprunteurs. La relation bancaire est en mesure de mieux évaluer et à moindre coût la probabilité de défaut du crédit. La seconde hypothèse s'appuie sur le comportement laxiste de la banque envers ses anciens clients et son engagement auprès des entreprises en difficultés afin d'expliquer le risque accru du crédit. Dans ce cadre, un processus de compréhension entre la banque et son client se met en place. Il favorise l'établissement d'une relation de partenariat et de coopération.

Afin de confronter les concepts théoriques aux faits, les travaux empiriques, principalement dans les pays développés, se sont focalisés sur le risque de crédit *ex ante*. De plus, ces travaux se basent majoritairement sur des données quantitatives de la relation bancaire (durée, étendue, exclusivité). Ils délaissent ainsi les données qualitatives. Le travail mené dans le cadre de notre étude a tenté de répondre à cette insuffisance méthodologique. Nous nous sommes alignés aux récents travaux de Lehmann et Neuberger (2001), Scott (2004 ; 2006) et Bellouma *et al.* (2009). Nous avons pris en compte, dans notre étude empirique, des variables telles que le contact social, la confiance mutuelle et les moyens de communication utilisés par l'agent de crédit pour collecter les informations.

Notre étude révèle que la taille, l'âge, l'endettement et la liquidité réduite ont un impact négatif sur le risque de crédit de la banque. La santé financière des entreprises semble jouer un rôle primordial dans l'évaluation du risque par la banque. Les garanties n'assurent pas de fonction de signalisation, mais elles reflètent plutôt le risque observé de l'entreprise emprunteuse. Les multiples contacts sociaux et la confiance mutuelle qui en découlent permettent à la banque non seulement de collecter des informations fiables, mais également de réduire son risque de crédit. La production des services financiers telle que la tenue des comptes permet de mieux appréhender la qualité des emprunteurs. Elle semble être une source majeure d'informations privées.

Cependant, l'étroitesse de la relation peut être un facteur aggravant le risque de crédit dans la mesure où la banque s'engage envers ses anciens clients et leur apporte un soutien lorsqu'ils ont des difficultés financières. Le climat de confiance peut également atténuer le contrôle exercé par le chargé du crédit et sa capacité de discernement du risque de la firme emprunteuse. La banque adopte, de ce fait, un comportement laxiste. Elle accorde des crédits à des entreprises risquées si elles sont des anciens et importants clients afin de les fidéliser et de préserver la viabilité de la relation

Conclusion de la deuxième partie

Dans cette deuxième partie de notre travail, nous avons essayé d'apporter des éléments de réponse à notre première question de recherche : **quel est l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit des banques ?**

Nous avons entamé le troisième chapitre par une réflexion sur les problèmes de l'asymétrie informationnelle dans le marché de crédit. L'asymétrie informationnelle donne naissance à deux phénomènes : la sélection adverse et l'aléa moral (Aekrlof, 1970 ; Stiglitz et Weiss, 1981). À cause de la sélection adverse, les emprunteurs de bonne qualité voient leurs demandes de crédit refusées. Les prêteurs, quant à eux, voient augmenter leur exposition au risque de crédit à cause du comportement d'aléa moral que peuvent adopter les sollicitateurs de crédit. Dans le cadre de la théorie de l'intermédiation financière, un consensus s'est formé autour de la supériorité du savoir bancaire en termes de production d'information et d'évaluation de la qualité des emprunteurs (Hodgman, 1961 ; Campbell et Kracaw, 1980 ; Fama, 1985).

La littérature bancaire oppose deux types d'informations : l'information hard de nature quantitative ; l'information soft de nature qualitative (Petersen, 2004*). Les banques recourent à ces deux types d'informations afin de lever les frictions informationnelles, d'acquérir une meilleure connaissance de l'entreprise et ce faisant, de mieux évaluer le risque de crédit. En ce sens, la relation bancaire permet de collecter et de cumuler ces deux types d'informations, et tout particulièrement l'information soft qui demeure subjective et tributaire de l'agent qui la collecte.

La relation bancaire peut influencer la gestion du risque de crédit des banques. Plusieurs travaux appuient l'hypothèse de l'avantage informationnel acquis par la banque grâce à la relation qui la lie à l'entreprise (Diamond, 1984 ; Fama, 1985). Des travaux plus récents mettent l'accent sur l'importance du pouvoir de monopole que peut exercer la banque sur ses anciens clients (Sharpe, 1990 ; Rajan, 1992 ; Von Thadden, 2004).

La banque « capture » son client. Cette capture informationnelle peut se traduire par une meilleure gestion du risque de crédit dans la mesure où la banque est la seule à connaître le projet de son client et à contrôler ses actions. Toutefois, la relation bancaire incite la banque à se comporter de manière laxiste envers ses clients (Hellwig, 1977 ; Dewatripont et Maskhin, 1995 ; Wang et Shen, 2012). Le risque de crédit serait, alors, plus important.

À l'issue de la revue de la littérature théorique, nous avons constaté que l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit *ex post* est en débat. Les résultats des rares études empiriques sur cet objet d'étude sont controversés et orientés vers l'étude des banques des pays développés. À partir de l'étude de 99 dossiers de crédits accordés par une banque tunisienne à une clientèle d'entreprises, nous avons essayé, dans le quatrième chapitre, de détecter l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit.

Sous revue des dossiers de crédits accordés par la banque de notre étude, nous pouvons présager que nos résultats sont transposables au secteur bancaire tunisien. Le chargé de crédit semble jouer un rôle non négligeable dans l'établissement de la relation bancaire et la collecte des informations principalement de type soft. Toutefois, ces informations ne permettent pas de réduire le risque de crédit. La relation bancaire ne s'arrête pas avec la signature du contrat, mais elle constitue un renouvellement continu d'échange informationnel basé sur une relation d'engagement et de partenariat avec les plus anciens clients

Nos résultats plaident en faveur de l'hypothèse du laxisme des banques envers certains clients importants et surtout de longue date. Ce laxisme pourrait être la cause d'une augmentation du risque de non remboursement des crédits accordés.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Conclusion générale

Le risque de crédit est le principal risque auquel le secteur bancaire est confronté. Il est la principale cause des défaillances bancaires. Ces défaillances se manifestent par d'importants taux de crédits non performants. Le poids relatif des créances douteuses ou crédits non performants est un critère primordial afin de juger de la santé du secteur bancaire. Les bailleurs de fonds internationaux ne cessent de mettre la lumière sur l'importance des créances douteuses qui représente un problème majeur du secteur bancaire tunisien. En dépit des efforts déployés afin de réduire le taux des crédits non performants, il demeure élevé par rapport aux normes internationales. Depuis lors, les bailleurs de fonds internationaux centrent leurs critiques et leurs interventions sur ce problème majeur du secteur bancaire tunisien.

Bien que les pays développés aient suscité l'intérêt des chercheurs, les pays en développement, notamment la Tunisie, n'ont pas fait l'objet de vastes études concernant la gestion du risque de crédit. Une recherche doctorale avait pour but de pallier cette insuffisance en étudiant le risque de crédit des banques tunisiennes. Dans cette perspective, nous avons engagé un travail de recherche afin d'explorer les facteurs explicatifs de l'excès de risque dans le cadre du secteur bancaire tunisien. L'objectif principal de notre recherche était de répondre à la question suivante : **pourquoi le secteur bancaire tunisien se caractérise-t-il par un volume considérable de crédits non performants ?**

Une meilleure connaissance des causes de l'excès du risque de crédit conduit à mieux comprendre le processus décisionnel des crédits et à proposer les actions correctives adéquates afin d'améliorer l'efficacité du système financier dans son ensemble. Pour ce faire, nous avons mobilisé les enseignements théoriques relatifs à la théorie de la gouvernance d'entreprise et à la théorie de l'intermédiation financière. Nous avons effectué deux validations empiriques pour rendre compte des deux déterminants du risque de crédit, à savoir les mécanismes de gouvernance bancaire et le développement de la relation bancaire.

La gestion du risque de crédit a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs qui ont essayé d'expliquer les causes de disparité du niveau de risque de crédit entre les banques et entre les pays.

Les développements théoriques relatifs à l'explication du risque de crédit nous enseignent que l'excès de ce risque résulte d'un mauvais contrôle du processus décisionnel ou d'une décision de crédit inappropriée suite à une mauvaise évaluation de l'information relative à la qualité de l'emprunteur. Cette analyse place le risque de crédit au cœur de la théorie de gouvernance bancaire et de la théorie de l'intermédiation financière.

La banque est un nœud de relations contractuelles liant les dirigeants aux actionnaires et déposants et liant l'agent responsable de la collecte des informations hard et soft à l'emprunteur. Il semble, donc, que les mécanismes internes de gouvernance et le développement de relation bancaire soient des déterminants internes d'excès de risque bancaire en général et de risque de crédit en particulier.

Dans la première partie de notre recherche, nous avons focalisé notre attention sur la gouvernance bancaire et les mécanismes de gouvernance susceptibles d'influencer la politique de crédits au sein des banques. Nous avons essayé d'apporter des éléments de réponse à notre première question de recherche à savoir : **quel est l'impact de la gouvernance bancaire sur la gestion du risque de crédit des banques ?**

La littérature relative au domaine bancaire a mis en exergue le rôle joué par la concentration de la propriété et le conseil d'administration dans la gestion du risque bancaire. Parmi les décisions managériales, la décision d'octroyer ou non le crédit sollicité est particulièrement sujette à des conflits d'intérêts entre les dirigeants, les actionnaires et les déposants. L'actionnaire majoritaire est en mesure de contraindre les dirigeants à une prise de risque excessive. Toutefois, le système d'assurance des dépôts donne naissance à un problème d'aléa moral de la part des banques en réduisant les motivations des déposants à contrôler les actionnaires. Ces derniers peuvent inciter les dirigeants à adopter des stratégies risquées génératrices de profit aux dépens des déposants. De plus, le conseil d'administration des banques contrôle et surveille la politique de crédit. La structure du conseil d'administration peut, ainsi, influencer les stratégies de risque adoptées par les dirigeants.

À l'issue de la revue de la littérature élaborée dans le premier chapitre, nous avons remarqué que la plupart des études empiriques sont effectuées auprès des banques des pays développés. Peu d'études se sont intéressées aux pays en développement.

Pour pallier cette insuffisance, nous avons construit une étude empirique, dans le deuxième chapitre, à partir de 10 banques commerciales tunisiennes cotées sur la BVMT pour la période allant de 1998 à 2009. Nous avons effectué des régressions économétriques sur des données de panel complet. Notre analyse empirique révèle, d'une part, qu'un niveau élevé de la concentration de la propriété est positivement lié au risque de crédit des banques tunisiennes. Nous trouvons, d'autre part, que plus le nombre des administrateurs siégeant dans le conseil d'administration augmente, plus le risque de crédit est important. Le cumul du pouvoir à la tête du conseil n'a aucun impact sur le risque de crédit. De plus, les administrateurs indépendants permettent de diminuer le risque de crédit. La présence d'administrateurs étatiques tend à accentuer le risque de crédit alors que la présence des étrangers et institutionnels n'a aucun impact sur le risque de crédit.

Nous pouvons conclure que les mécanismes de gouvernance interne n'ont pas assuré jusqu'à présent leur rôle de contrôle et de garant de la bonne gestion des banques tunisiennes et qu'ils ont contribué à une gestion imprudente du risque de crédit. L'importance du risque de crédit des banques tunisiennes trouve ses racines dans des dysfonctionnements de la gouvernance des banques : confusion de rôle entre les actionnaires et les dirigeants, complaisance et complicité entre les administrateurs et les dirigeants, faible niveau de contrôle de la part des administrateurs du fait de l'immixtion politique, autorités de supervision fortement dépendante du pouvoir politique. Des mécanismes de gouvernance inefficaces semblent favoriser une politique de crédit laxiste envers des clients privilégiés.

Afin d'approfondir notre analyse, nous nous sommes intéressés à la relation liant les banques aux emprunteurs et son impact sur le risque de crédit. La deuxième partie de notre travail doctoral tente d'apporter des éléments de réponse à notre deuxième question de recherche à savoir : **quel est l'impact de la relation bancaire sur le risque de crédit des banques ?**

Dans le troisième chapitre, nous avons passé en revue la littérature traitant la question du rôle joué par la relation bancaire dans la gestion du risque de crédit.

Il est à signaler que la relation bancaire trouve son origine dans la théorie de l'intermédiation financière mettant en lumière la capacité des banques à collecter et à traiter les informations. Sur le plan théorique, un consensus s'est formé autour de l'avantage informationnel des banques par rapport aux autres intermédiaires financiers.

Les banques disposent d'un savoir bancaire, car elles se basent sur des informations recueillies à travers les services bancaires qu'elles offrent et la relation qui la lie aux emprunteurs. Ces informations atténuent les problèmes liés à la sélection adverse et l'aléa moral et permettent aux banques de mieux estimer le risque de non remboursement des crédits accordés. Les informations hard et soft, collectées lors de l'accord et le suivi du crédit, peuvent influencer la gestion du risque. En ce sens, la relation bancaire peut se traduire par une meilleure gestion du risque de crédit dans la mesure où elle permet aux banques d'acquérir une information privée, subjective de type soft, et d'obtenir une meilleure connaissance de la capacité financière de l'emprunteur. Cependant, la relation bancaire est en mesure de renforcer l'engagement des banques envers leurs anciens clients notamment en période de difficultés financières.

Bien que la notion de relation bancaire ait suscité de nombreuses contributions théoriques récentes, la difficulté d'accès aux données semble un obstacle à la réalisation de vérifications empiriques. Nous avons constaté la rareté des études empiriques traitant le lien entre la relation bancaire et le risque de défaut des emprunteurs.

Pour pallier cette insuffisance, nous avons conduit une étude empirique dans le contexte tunisien dans le quatrième chapitre. Nous nous sommes basés sur 99 dossiers de crédits accordés par une banque tunisienne à une clientèle d'entreprises. Les données collectées de ces dossiers de crédit nous ont permis d'étudier, moyennement une régression *probit*, le rôle joué par le développement d'une relation bancaire dans la gestion du risque de crédit bancaire.

Nos résultats montrent que le risque de crédit dépend de la santé financière des entreprises emprunteuses, donc de l'information hard, mais aussi de l'interaction entre le chargé de crédit et le responsable de l'entreprise à travers la collection de l'information soft. Plusieurs facteurs sont pris en compte lors de la décision de crédit, mais les facteurs subjectifs, ne figurant pas dans les états financiers, semblent importants.

Nous avons détecté une relation significative et négative entre la taille, l'âge, l'endettement, la liquidité réduite et le risque de non remboursement des crédits accordés par la banque de notre étude. Nous pouvons conclure que la santé financière reflétée dans les états financiers des entreprises joue un rôle primordial dans l'évaluation du risque de non remboursement des crédits accordés.

Toutefois, nos résultats révèlent que les garanties sont utilisées pour réduire la probabilité de défaut des entreprises solliciteuses de crédit et la perte de la banque. Les multiples contacts sociaux et la confiance mutuelle qui en découle permettent à la banque non seulement de collecter des informations pertinentes, mais également de réduire son risque de crédit. Il apparaît que la banque, à travers son chargé de crédit, acquiert une information à caractère privé et confidentiel dans le cadre d'une relation basée sur la confiance. Par ailleurs, nos résultats confirment que les services bancaires tels que la tenue des comptes constituent des sources d'informations fiables permettant d'appréhender la qualité des emprunteurs. Néanmoins, notre étude signale que l'étroitesse de la relation peut être un facteur aggravant le risque de crédit dans la mesure où la banque s'engage envers ses anciens clients et leur apporte un soutien même si le remboursement des crédits est douteux. L'intensification de la relation bancaire et le climat de confiance qui s'instaure entre la banque et les entreprises emprunteuses atténuent le contrôle exercé par le chargé du crédit et sa capacité de discernement du risque de défaut de remboursement des crédits. La banque adopte, de ce fait, un comportement laxiste. Elle accorde des crédits à des entreprises risquées si elles sont des anciens et importants clients afin de les fidéliser et de préserver la viabilité de la relation.

Sous revue des dossiers de crédit accordés par la banque de notre étude, nous pouvons présager que nos résultats sont transposables au secteur bancaire tunisien. Notre étude empirique menée dans le contexte tunisien montre que les banques génèrent des réseaux informationnels privés. La relation bancaire a pour vertu de réduire l'asymétrie informationnelle et de permettre une meilleure appréciation de la capacité de remboursement du client et une maximisation de l'évaluation du risque de crédit. Toutefois, nos résultats montrent que l'effet de l'engagement domine l'effet de la réduction informationnelle. En d'autres termes, la relation bancaire implique une augmentation du risque de non remboursement des crédits dans la mesure où les banques s'engagent dans une relation de partenariat avec leurs plus anciens clients.

En somme, nous pouvons conclure que des mécanismes de gouvernance défaillants et une relation bancaire basée sur l'engagement et le partenariat ont contribué au développement des crédits non performants en Tunisie. Les déterminants internes du risque de crédit des banques trouvent donc toute leur importance dans le cadre des banques tunisiennes. Les pouvoirs publics et notamment la BCT doivent agir sur ses déterminants pour mettre en place une politique de gestion du risque de crédit plus saine.

À la lumière de nos résultats, nous avançons que le système de gouvernance bancaire tunisien est défectueux et, de ce fait, compromet une politique d'accord de crédits sur la base de critères objectifs. Un « changement de régime » s'impose aussi dans le secteur bancaire tunisien. La maîtrise des crédits non performants exige une réforme en profondeur passant par un recadrage du système de gouvernance bancaire tunisien. Il s'agit de renforcer la réglementation de la propriété en imposant des restrictions sur le pourcentage de capital bancaire qu'un seul actionnaire peut détenir. En outre, il faut revoir les dispositions réglementaires qui sont de nature à entraver l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration. La législation en vigueur laisse toujours le choix aux banques pour recourir à certains mécanismes tels que la fixation du nombre d'administrateurs, la nomination des administrateurs indépendants et le cumul ou la séparation du pouvoir dans le conseil d'administration. De plus, l'indépendance de la BCT par rapport au pouvoir politique est une condition *sine qua non* de la restructuration du secteur bancaire. Depuis le renversement de l'ancien régime, début 2011, la BCT a publié une circulaire donnant la priorité à la gestion du risque. Cette circulaire souligne l'importance des règles de bonne gouvernance bancaire : gestion transparente, saine et prudente¹⁶². À travers cette nouvelle circulaire, le conseil d'administration retrouve toute son importance en tant qu'organe de contrôle et de surveillance. En effet, le conseil d'administration constitue un centre d'intérêt certain pour les autorités de contrôle et les décideurs politiques. À titre d'exemple, la présence d'au moins deux administrateurs indépendants n'est plus recommandée. Elle est désormais exigée¹⁶³. La réforme de la gouvernance du secteur bancaire semble ainsi engagée. Toutefois, il faut s'assurer de la bonne application de ces nouveaux dispositifs et sanctionner les banques en cas de manquement afin d'évoluer vers un système bancaire plus solide basé sur une meilleure gouvernance.

¹⁶² Circulaire aux établissements de crédit n°2011-06 du 20 mai 2011.

¹⁶³ Article 12 de la circulaire aux établissements de crédit n°2011-06 du 20 mai 2011.

De même, nos différents résultats apportent un éclairage intéressant sur le rôle de la relation bancaire dans le contexte tunisien et son impact sur le risque de crédit. Dans le but d'améliorer le processus de gestion du risque de crédit des banques en Tunisie, il serait judicieux de mettre en place des systèmes de contrôle internes efficaces afin d'identifier, de mesurer, de surveiller et de contrôler les crédits accordés. Plus particulièrement, les pouvoirs publics devraient contrôler le processus d'allocation des crédits bancaires et notamment les chargés de crédit pour prévenir les comportements déviants de nature à engendrer un important risque de crédit.

Au terme de notre travail, il convient d'en souligner certaines limites. Notre recherche doctorale constitue une tentative d'analyse du rôle de la gouvernance bancaire et la relation bancaire dans le contexte tunisien et leur impact sur le risque de crédit. Toutefois, l'une des limites de l'analyse empirique menée dans le deuxième chapitre tient au fait que la taille de l'échantillon est relativement faible. D'autres caractéristiques relatives au conseil d'administrations telles que le nombre, la nature et la composition des comités qui lui sont rattachés et le système de rémunération de ses membres, auraient pu enrichir notre travail.

De même, concernant l'analyse empirique menée dans le quatrième chapitre les limites sont principalement liées au faible nombre de dossiers de crédit traités d'autant plus que les crédits ont été accordés par une seule banque. Il serait sans doute intéressant de dupliquer cette étude dans d'autres banques tunisiennes afin de mieux cerner leur politique relationnelle et de détecter l'impact de cette politique sur le risque de crédit. Notre étude reste, également, incomplète dans la mesure où l'information soft issue de la dimension sociale semble plus complexe pour n'être capturée que par les variables retenues.

Une étude comparative avec certains pays du Maghreb, notamment le Maroc serait intéressante. Ces dernières années le Maroc a pu diminuer ses crédits non performants et s'aligner sur les normes internationales. L'étude des facteurs ayant pu influencer la gestion du risque des banques marocaines nous permettra d'identifier les lacunes du secteur bancaire tunisien et d'essayer d'apporter les solutions adéquates. Il serait aussi intéressant de dupliquer notre étude sur des banques appartenant à d'autres pays du MENA qui sont affectés par le problème de risque de crédit. L'extension de notre recherche vers d'autres contextes similaires permettrait sans doute d'améliorer la robustesse de nos résultats.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

A

Adams, R. B., and Ferreira, D., 2007, "A Theory of Friendly Boards". *The Journal of Finance*, vol. 62, pp. 217-250.

Adams, R. and Mehran, H., 2003a, "Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?". *Economic Policy Review*, vol. 9, pp. 123-142.

Adams, R. and Mehran, H., 2003b, "Board structure, banking firm performance and the Bank Holding Company organizational form". *Federal Reserve Bank of Chicago Proceedings*, issue May, pp.408-422.

Adams, R. and Mehran, H., 2008, "Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry". *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports* n° 330.

Admati, A., Phleiderer, P., and Zechner, J., 1994, "Large shareholder activism, risk sharing, and financial market equilibrium". *Journal of Political Economy*, vol. 102, pp. 1097-1130.

Adusei, M., 2011, "Board Structure and Bank Performance in Ghana". *Journal of Money, Investment and Banking*, issue 19, pp. 72-84.

Agarwal, S. and Hauswald, R., 2008, "The choice between arm's-length and relationship debt: evidence from e-loans". *SSRN Working Paper*.

Aghion, P. and Bolton, P., 1992, "An incomplete contracts approach to financial contracting". *Review of Economic Studies*, vol. 59, pp.473-494.

Agrawal, A. and Mandelker, G., 1990, "Large Shareholders and the Monitoring of Managers, the Case of Antitakeover Charter Amendments". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 25, pp. 143-167.

Aintablian, S. and Roberts, G. S., 2000, "A note on market response to corporate loan announcements in Canada". *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, n° 3, pp. 381-393.

Akerlof, G., 1970, "The market of lemons: Quality uncertainty and the market mechanism". *Review of Economic Studies*, vol. 31, pp. 488-500.

Akhavein, J.D., Frame, W.S. and White, L.J., 2005, "The diffusion of financial innovations: An examination of the adoption of small business credit scoring by large banking organizations". *Journal of Business*, vol. 78, pp. 577-596.

Allemand, I. and Bruellebaut, B., 2010, "Comparaison des pratiques de gouvernance dans les banques françaises". *Revue Française de Gestion*, n° 207, pp. 15-28.

Altman, F., 1968, "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy". *The Journal of Finance*, vol. 23, pp. 589-609.

Amen Invest, 2011, "Le secteur bancaire tunisien face à la nouvelle conjoncture". Rapport, 20p. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.businessnews.com.tn/pdf/Secteur-bancaire0311.pdf>.

Amihud, Y. and Lev. B., 1981, "Risk reduction as a managerial motive for merger". *Bell Journal of Economics*, vol. 12, pp. 605-617.

Anderson, C. and Campbell, T., 2004, "Corporate governance of Japanese banks". *Journal of Corporate Finance*, vol. 10, pp. 327-354.

Anderson, C. and Fraser, D. R., 2000, "Corporate control, bank risk taking, and the health of the banking industry". *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, pp. 1383-1398.

Anderson, R., Reeb, D. and Mansi, S., 2003, "Founding Family ownership and the agency cost of debt". *Journal of Financial Economics*, vol. 68, pp. 263-285.

Andreff, W., 1995, "Le contrôle des entreprises privatisées dans les économies en transition : Une approche théorique", *Revue économique*. vol. 46, n° 3, pp.763-773.

Andreff, W., 1999, "Privatisation et gouvernement d'entreprise dans les économies en transition". *Economie Internationale*. vol. 1, n° 77, pp. 97-129.

Andres, P. and Vallelado, E., 2008, "Corporate governance in banking: The role of the board of directors". *Journal of banking and finance*, vol. 32, n° 12, pp. 2570-2580.

Angelini, P., Di Salvo, R. and Ferri, G., 1998, "Availability and cost credit for small business customer relationships and credit cooperative". *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 925-954.

Aoki, M., 1994, "Monitoring characteristics of the main bank system: An analytical and development view". In Masakito Aoki and Hugh Patrick eds, *The Japanese Main Bank System*, Oxford University Press, New York, pp. 109-141.

Arbel, A., Carvell, S. and Strebel, P., 1983, "Giraffes, Institutions and Neglected Firms". *Financial Analysts Journal*, vol. 39, n° 3, pp. 57-63.

Arun, T. G. and Turner, J. D., 2004, "Corporate governance of banks in developing economics: Concepts and issues". *Corporate Governance: An International Review*, vol. 12, n° 3, pp. 371-377

Asquith, P., Gertner, R. and Scharfstein, D. S., 1994, "Anatomy of financial distress: an examination of junk-bond issuers," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, pp. 625-658.

Atiase, R., 1985, "Pre-disclosure information, firm capitalization, and security price behaviour around earning announcements". *Journal of Accounting Research*, vol. 23, n° 1, pp. 21-36.

Atkinson, A. B., and Stiglitz, J. E., 1980, *Lectures on Public Economics*, McGraw Hill, New York, 620p.

Avery, R., Bostic, R. and Samolyk, K., 1998, "The role of personal wealth in small business Finance". *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 1019-1061.

Ayadi, R., Arbak, E., Ben Naceur, S. and Casu, B., 2011, "Convergence of banking sector regulations and its impact of bank performance and growth: The case of Algeria, Egypt, Morocco and Tunisia". *Rapport du Femise n° FEM33-04*.

Azofra, V. and Santamaria, M., 2011, "Ownership, control, and pyramids in Spanish commercial banks". *Journal of Banking and Finance*, vol. 35, issue 6, pp. 1464-1476

B

Baker, G., Gibbons, G. and Murphy, K. J., 1994, "Subjective performance measures in optimal incentive contracts". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n° 4, pp.1125-1156.

Bank for International Settlements, 2006, "Enhancing corporate governance for banking organisations", *Discussion Paper, Basel Committee on Banking Supervision, Basel*. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.bis.org/publ/bcbs122.pdf>.

Banque Centrale de Tunisie, circulaire n° 91-24 du 17 décembre 1991. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/cir91-24.pdf>.

Banque Centrale de Tunisie, 2000, «42^{ème} rapport d'activité exercice 2000 ». 239p. Accès en linge à l'adresse suivante : http://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/RA_fr_2000.pdf.

Banque Centrale de Tunisie, 2009, «51^{ème} rapport d'activité exercice 2009 ». 319p. Accès en linge à l'adresse suivante : http://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/Rapport_Annuel_2009_Fr.pdf

Banque Centrale de Tunisie, 2010, « 52^{ème} rapport d'activité exercice 2010 ». 132p. Accès en ligne à l'adresse suivante : http://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/documents/Rapport_annuel_francais.pdf.

Banque Mondiale, 2004, "République Tunisienne : Revue des Politiques de Développement : Tirer parti de l'intégration commerciale pour stimuler la croissance et l'emploi". Rapport n° 29847-TN. Accès en ligne à l'adresse suivante : http://www.wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2004/11/04/000012009_20041104105054/Rendered/PDF/298470FRENCH0T1ver0P08386001public1.pdf

Banque Mondiale, 2005, “République Tunisienne : Quatrième prêt à l'appui des politiques de développement de la compétitivité économique ». Rapport n° 32297-TN. Accès en ligne à l'adresse suivante :

http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/09/28/00160016_20050928132115/Rendered/PDF/322970FRENCH0TN0PGD.pdf

Barnhill, T. M., Papapanagiotou, P. and Schumacher, L., 2002, “Measuring integrated and credit risk in bank portfolio: An application to a set of hypothetical banks operating in South Africa”. *Financial Markets, Institutions and Investments*, vol. 11, issue. 5, pp. 401-443

Barry, T. A., Lepetit, L. and Tarazi, A., 2011, “Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks”. *Journal of Banking and Finance*, vol. 35, issue 5, pp.1327-1340.

Barth, J. R., Caprio J. G. and Levine, R., 2004, “Bank regulation and supervision: What works best?”. *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13, pp. 205-248.

Barth, J. R., Caprio, G. and Levine, R., 2006, *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge University Press. New York. 428p.

Barth, J.R., Dopico, L.G., Nolle, D.E. and Wilcox, J.A., 2002, “Bank safety and soundness and the structure of bank supervision: A cross-country analysis”. *International Review of Finance*, vol. 3, n° 3-4, pp. 163-188.

Bassolé, L., 2006, “Responsabilité conjointe et performance des groupes de crédit”, In le développement face à la pauvreté : Réseau analyse économique et développement, Economica, 329p.

Baysinger, B.D. and Zardkoohi, A., 1986, “Technology, Residual Claimants, and Corporate Control”. *Journal of Law, Economics, and Organization*, vol. 2, n° 2, pp. 339-349.

Beaver, W., 1966, “Financial ratios as predictors of failure”. *Journal Accounting Research*, vol. 4, pp. 71-111.

Beck T., Cull R. and Jerome A., 2005, “Bank privatization and performance: Empirical evidence from Nigeria”. *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 2355-2379.

Beck T., Demirgüç-Kunt A. and Levine R., 2003, “Bank Supervision and Corporate Finance”. *World Bank Policy Research Working Paper* n° 3042.

Beck, N. and Katz. J. N., 1995, “What to do (and not to do) with time-series cross-section data”. *American Political Science Review*, vol. 89, n° 3, pp.634-647.

Beck, T. and Levine, R., 2004, “Stock markets, banks, and growth: panel evidence”. *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, pp. 423-442.

Beck, T., Levine, R. and Loayza, N., 2000, “Finance and the source of growth”. *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp. 261-300.

Becht, M., Bolton, P., and Roëll, A., 2002, “Corporate Governance and Control”. *ECGI Finance Working Paper*, n° 02/2002.

- Behr, P., Entzian, A. and Guttler, A., 2011, "How do lending relationships affect access to credit and loan conditions in microlending ?" *Journal of Banking and Finance*, vol. 36, pp. 2169-2178.
- Behr, P. and Guttler, A., 2007, "Credit risk assessment and relationship lending: An empirical analysis of German small and medium sized enterprises". *Journal of Small Business Management*, vol. 45, n° 2, pp. 194-213.
- Bektas, E. and Kaymak, T., 2009, "Governance mechanisms and ownership in an emerging market: The case of Turkish banks". *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 45, n° 6, pp. 20-32.
- Belanes, A. and Hachana, R., 2010, "Corporate governance and managerial risk-taking in Tunisia: An agency perspective". *Journal of Global Business Administration*, vol. 2, n° 1, pp. 52-70.
- Belkhir, M., 2007, *La gouvernance bancaire : Analyses théoriques et études empiriques*, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université d'Orléans, 277p.
- Belkhir, M., 2009a, "Board of Directors' Size and Performance in the Banking Industry". *International Journal of Managerial Finance*, vol. 5, n° 2, pp. 201-221.
- Belkhir, M., 2009b, "Board structure, ownership structure and firm performance: Evidence from banking". *Applied Financial Economics*, vol. 19, pp. 1581-1593.
- Bellouma, M., Bennaceur, S. and Omri, A., 2009, "The impact of lending relationship on risk premium and credit availability evidence from Tunisia". *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, vol. 1, n° 3, pp. 235-250.
- Beltratti, A. and Stulz, R. M., 2009, "Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation". *Fisher College of Business Working Paper* n° 2009-03-012.
- Ben Abdelkader, F., 2009, *Du droit de l'État à l'État de droit dans les pays arabes de la Méditerranée : Analyse économique des institutions de gouvernance et de leur évolution*, Thèse de Doctorat en Sciences Économiques, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, 348p.
- Beneish, M.D. and Press, E., 1995, "The Resolution of Technical Default". *The Accounting Review*, vol. 70, pp. 337- 353.
- Benston, G.J., 2004, "What's special about banks". *The Financial Review*, vol. 39, pp.13-33.
- Benston, G.J. and Smith, C. W., 1976, "A transaction cost approach to the theory of financial intermediation". *The Journal of Finance*, vol. 31, n° 1, pp. 215-231.
- Berger, A. N. and Udell, P., 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*, vol. 30, n°4, pp. 1065-1102.

- Berger A.N., Clarke G.R.G., Cull R., Klapper L. and Udell G.F., 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*, vol. 29, pp. 2179-2221.
- Berger, A.N. and DeYoung, R., 2001, "The effects of geographic expansion on bank efficiency". *Journal of Financial Services Resources*. vol. 19, pp. 163-184.
- Berger, A.N. and DeYoung, R., 2006, "Technological progress and the geographic expansion of the banking industry". *Journal of Money, Credit, Banking*, vol. 38, pp. 1483-1513.
- Berger, A.N., DeYoung, R., Genay, H. and Udell, G.F., 2000, "The globalization of financial institutions: Evidence from cross-border banking performance". *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, n° 3, pp.23-158.
- Berger, A.N., Espinosa-Vega, M.A., Frame, W.S. and Miller, N.H., 2011a, "Why do borrowers pledge collateral? New empirical evidence on the role of asymmetric information". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 20, pp. 55-70.
- Berger, A.N., Frame, W.S. and Ioannidou, V., 2011b, "Tests of ex ante versus ex post theories of collateral using private and public information". *Journal of Financial Economics*, vol. 100, pp. 85-97.
- Berger, A.N., Frame, S. and Miller, N., 2002, "Credit scoring and the price availability of small business credit". *SSRN Working Paper*.
- Berger, A.N., Hunter, W. C. and Timme, S. G., 1993, "The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present and future". *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, pp. 221-249.
- Berger, A., Klapper, L. and Udell, G., 2001, "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses". *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, n° 12, pp. 2127-2167.
- Berger, A.N., Miller, N.H., Petersen, M.A., Rajan, R.G., Stein, J.C., 2005, "Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks." *Journal of Financial Economics*, vol. 76, pp. 237-269.
- Berger, A.N., Rosen R. and Udell, G.F., 2007, "Does market size structure affect competition: the case of small business lending". *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, pp. 11-33.
- Berger, A.N., Udell, G.F., 1990, "Collateral, loan quality, and bank risk". *Journal of Monetary Economics*, vol. 25, pp. 21-42.
- Berger, A.N., Udell, G.F., 1992, "Some evidence on the empirical significance of credit rationing". *Journal of Political Economy*, vol. 100, pp. 1047-1077.
- Berger, A. N. and Udell, G.F., 1995, "Relationship lending and lines of credit in small business finance". *Journal of Business*, vol. 68, pp. 351-382.

- Berger, A. N. and Udell, G.F., 2002, "Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organisational structure". *Economic Journal*, vol. 112, pp. 32-53.
- Berger, A. N. and Udell, G.F., 2005, "Small business and credit finance". In Zoltan, Z. I. and Audretsch, D. B., *Handbook of Entrepreneurship Research*, vol.1, pp. 299-328.
- Berglof, E., and Perotti, E., 1994, "The Governance Structure of the Japanese Financial Keiretsu", *Journal of Financial Economics*, vol. 36, pp. 259-284.
- Berle, A. A., and Means, G. C., 1932, *The modern corporation and private property*, Macmillan, New York. 396p.
- Berlin, M. and Mester, L., 1992, "Debt covenants and renegotiation". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 2, pp. 95-133.
- Besanko, D. and Thakor, A., 1987, "Collateral and Rationing: Sorting Equilibria in Monopolistic and Competitive Credit Markets" *International Economic Review*, vol. 28, pp. 671-689.
- Best, R. and Zhang, H., 1993, "Alternative information sources and the information content of bank loans". *The Journal of Finance*, vol. 48, pp. 1507-1522.
- Bester, H., 1985, "Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information". *American Economic Review*, vol. 75, pp.850-855.
- Bester, H., 1994, "The role of collateral in a model of debt renegotiation". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 26, pp. 72-86.
- Bester, H. and Hellwig, M., 1987, "Moral hazard and equilibrium credit rationing: An overview of the issues". In *Agency theory, information and incentives*, edited by G. Bamberg et K. Spremann, Springer-Verlag, 1987, pp. 135-166.
- Bharath, S., Dahyia, S., Sanders, A. and Srinivasan, A., 2007, "So what do I get, the bank's view of lending relationships". *Journal of Financial Economics*, vol. 85, pp. 368-419.
- Bhattacharya, S. and Chiesa, G., 1995, "Proprietary information, financial intermediation and research incentives". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, pp. 328-357.
- Bhattacharya, S. and Thakor, A.V, 1993, "Contemporary banking theory". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 3, pp. 2-50.
- Bhattacharya, S., Boot, A.W.A and Thakor, A.V, 1998, "The economics of bank regulation". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 30, n° 4, pp. 745-770.
- Billett, M.T., Flannery, M.J. and Garfinkel, J.A., 1995, "The effect of lender identity on a borrowing firm's equity return". *The Journal of Finance*, vol. 50, pp. 699-718.
- Binks, M.R. and Ennew, C.T., 1997, "The relationship between UK banks and their small business customers". *Small Business Economics*, vol. 9, n° 2, pp. 167-178.

- Black, F., 1975, "Banks funds management in an efficient market". *Journal of Financial Economics*, vol. 2, pp. 323-339.
- Black, F. and Scholes, M., 1973, "The pricing of options and corporate liabilities". *Journal of Political Economy*, vol. 81, n° 3, pp. 637-654.
- Black, F., Miller, M. H. and Posner, R. A., 1978, "An approach to the regulation of bank holding companies". *The Journal of Business*, vol. 51, n° 3, pp. 379-412.
- Blackwell, D. W., and Winters, D. B., 1997, "Banking relationships and the effect of monitoring on loan pricing". *Journal of Financial Research*, vol. 20, pp. 275-289.
- Blazy, R. and Weill, L., 2006, "Le rôle des garanties dans les prêts des banques françaises". *Revue d'Économie Politique*, vol. 116, n° 4, pp. 501-522.
- Bodenhorn, H., 2003, "Short term loans and long-term relationship: relationship lending in early America". *Journal of Money, credit and banking*, vol. 35, n° 4, pp. 485-505.
- Bolton, P. and Scharfstein, D., 1990, "A theory of predation based on agency problems in financial contracting". *American Economic Review*, vol. 80, pp. 93-106.
- Bolton, P. and Scharfstein, D., 1996, "Optimal debt structure and the number of creditors". *Journal of Political Economy*, vol. 104, pp. 1-25.
- Bonin J., Hasan I. and Wachtel P., 2005, "Bank performance, efficiency and ownership in transition countries". *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, issue 1, pp. 31-53.
- Boot, A. W. A., 2000, "Relationship banking: What do we know ?". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, pp. 7-25.
- Boot, A. W. A. and Thakor, A. V., 1993, "Self-interested bank regulation". *American Economic Review*, vol. 83, pp. 206-212.
- Boot, A.W.A. and Thakor, A.V., 1994, "Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game". *International Economic Review*, vol. 35, pp. 899-920.
- Boot, A. W. A. and Thakor, A. V., 2000, "Can relationship banking survive competition?". *The Journal of Finance*, vol.55, n° 2, pp. 679-713.
- Boot, A.W.A., Thakor, A.V. and Udell, G.F., 1991, "Secured lending and default risk: Equilibrium analysis, policy implications and empirical results". *Economic Journal*, vol. 101, pp. 458-472.
- Booth, J. R., Cornett, M. M. and Tehranian, H., 2002, "Boards of directors, ownership, and regulation". *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, pp. 1973-1996.
- Boubakri, N., Cosset, J.C., Fischer, K. and Guedhami, O., 2005, "Privatization and bank performance in developing countries". *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, n° 8, pp. 2015-2041.

- Bourbonnais, R., 2009, *Econométrie*, Dunod 7 édition. 373 p.
- Bourdieu, J. and Colin-Sédillot, B., 1993, “Structure du capital et coût d’information : le cas des entreprises françaises à la fin des années quatre-vingt”. *Économie et Statistique*, n° 268-269, pp. 87-100.
- Boyd J. and Prescott E., 1986, “Financial intermediary-coalitions”. *Journal of Economic Theory*, n° 38, pp. 211-232.
- Brealey R. A. and Myers S. C., 1991, *Principles of Corporate Finance*. Fourth edition, McGraw Hill, New York. 1024p.
- Bremer, J., and Ellias, N., 2007, “Corporate Governance in Developing Economies –The Case of Egypt.” *International Journal of Business Governance and Ethics*, vol. 3, n°4, pp. 430-445.
- Breuer, J. B., 2006, “Problem bank loans, conflicts of interest and institutions”. *Journal of Financial Stability*, vol. 2, pp. 266-285
- Brewer, E. and Jackson, W. E., 2006, “A note on the “risk-adjusted” price-concentration relationship in banking”. *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, issue 3, p. 1041-1054.
- Brick, I. and Palia, I., 2007, “Evidence of jointness in the terms of relationship lending”. *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, pp.452-476.
- Brickley, J., Lease, R., and Smith, C., 1988, “Ownership structure and voting on antitakeover Amendments”. *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 267-291.
- Buch, C. M., 1997, “Opening up for foreign banks: Why central and eastern Europe can benefit”. *Economics of Transition*, vol. 5, n° 2, pp. 339-366.
- Buchanan J. M. and Tullock, G., 1962, *The Calculus of Consent : Logical Foundations of Constitutional Democracy*. The University of Michigan Press, 384 p.
- Buser, S., Chen, A. and Kane, E., 1981, “Federal deposit insurance, regulatory policy, and optimal bank capital”. *The Journal of Finance*, vol. 36, pp. 51-60.
- Byers, S. S., Fields, L. P. and Fraser, D. R., 2008, “Are corporate governance and bank monitoring substitutes: Evidence from the perceived value of bank loans”. *Journal of Corporate Finance*, vol. 14, issue 4, pp. 475-483.

C

- Cahuzac, E. and Bontemps, C., 2008, *Stata par la pratique : statistiques, graphiques et éléments de programmation*. Stata Press. 175p.
- Calomiris, C. W., 1993, “Corporate finance benefits from universal banking: Germany and the Unites States”. *NBER Working Paper* n° 4408.
- Calomiris, C. and Kahn, C., 1991, “The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements”. *American Economic Review*, vol. 81, n° 3, pp. 497-513.

- Cameron, A. C. and Trivedi, P. K., 2010, *Microeconometrics using stata*, Reviseted Edition, College Station (TX), Stata Press. 706p.
- Campbell, T. S., 1979, "Optimal investment financing decisions and the value of confidentiality". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 14, pp. 232-257.
- Campbell, A., 2007, "Bank insolvency and the problem of non-performing loans". *Journal of Banking Regulation*, vol. 9, n° 1, pp. 25-45.
- Campbell, T.S. and Kracaw, A. W., 1980, "Information production, market signalling and the theory of financial intermediation". *The Journal of Finance*, vol. 35, n° 4, pp. 863- 882.
- Caprio, G., Hunter, W., Kaufman, G. and Leipziger, D., 1998, "Preventing Bank Crisis: Lessons from recent global bank failures. Economic Development Institute Studies. The World Bank, Washington, D.C. 377p.
- Caprio, G. and Levine, R., 2002, "Corporate governance of banks: Concepts and international observations". *World Bank Policy Research Working Paper* n° 3404.
- Caprio, G, Laeven, L. and Levine, R., 2007, "Governance and Bank Valuation". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, pp. 584-617.
- Carey, M., Prowse, S., Rea, J. and Udell, G., 1993, "The economics of private placements: A new look". *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 2, pp.1-67.
- Carey, M., Post, M. and Sharpe, S., 1998, "Does corporate lending by banks and finance companies differ? Evidence on specialization in private debt contracting". *The Journal of Finance*, vol. 53, pp. 845-878.
- Cayseele, P. V. and Degryse, H., 2000, "Relationship lending within a bank based system: Evidence from European small business data". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, issue 1, pp. 90-109.
- Cerqueiro, G., Degryse, H. and Ongena, S., 2009, "Distance, bank organizational structure and credit". In Alessandrini P. M. Fratianni and A. Zazzaro (eds). *The changing geography of banking and finance* (Springer). pp. 57-74.
- Cerqueiro, G., Degryse, H. and Ongena, S., 2011, "Rules versus discretion in loan rate setting". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 20, issue 4, pp. 503-529.
- Chahine, S and Safieddine, A., 2009, "Is Corporate Governance Different For The Lebanese Banking System?". *Journal of Management and Governance*, vol. 15, n° 2, pp. 207-226.
- Chan Y., Greenbaum S., Thakor A., 1986, "Information Reusability, Competition and Bank Asset Quality". *Journal of Banking and Finance*, vol. 10, pp. 243-253.
- Chan, Y.S. and Thakor, A.V., 1987, "Collateral and competitive equilibria with moral hazard and private information". *The Journal of Finance*, vol. 42, pp. 345-364.

- Chang, C., Liao, G., Yu, X. and Ni, Z., 2009, "Information from relationship lending evidence from loan defaults in china". *European Banking Center Discussion Paper n° 2009-39S*.
- Changanti, R. S., Mahajan, V., and Sharma, S., 1985, "Corporate board size, composition and corporate failures in the retailing industry". *Journal of Management Studies*, vol. 22, pp. 400-417.
- Charreaux G., 1996, "Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement d'entreprise". *Revue Française de Gestion*, n° 111, pp. 50-64.
- Charreaux, G., 1997a, "Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes". in G. Charreaux, éd, (1997), *Le gouvernement des entreprises. Corporate governance : Théories et faits*, Economica, pp.17-54.
- Charreaux G., 1997b, "Vers une théorie du gouvernement des entreprises", in G. Charreaux, éd, (1997), *Le gouvernement des entreprises. Corporate governance : Théories et faits*, Economica, pp.421-470.
- Charreaux, G., 1997c, "L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace ?". *Revue Française de Gestion*, n° 115, pp.38-56.
- Charreaux G., 2000, "Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance". *Revue du Financier*, n° 127, pp. 8-17.
- Charreaux G., 2006, "Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux" in A. Naciri (Dir.), *Traité de Gouvernance Corporative, Théories et pratiques à travers le monde*, Les Presses de l'Université Laval, 2006, 2e trimestre, pp. 57-113.
- Charreaux G. et Desbrière, P., 1998, "Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale". *Finance Contrôle Stratégie*. vol.1, n°2, pp.57-88.
- Chava, S. and Roberts, M.R., 2008, "How does financing impact investment? The role of debt covenant violations". *The Journal of Finance*, vol. 63, issue 5, pp. 2085 - 2121.
- Chen, C. C., Steiner, T. L. and Whyte, A. M., 2006, "Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of banking industry". *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, pp. 915-945.
- Chen, K.C. and Wei, K.C.J., 1993, "Creditors' decisions to waive violations of accounting-based debt covenants". *The Accounting Review*, vol. 68, pp. 218-232.
- Choi, S. and Hasan, I., 2005, "Ownership, Governance, and Bank Performance: Korean Experience". *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol. 14, n° 4, pp. 215-242.
- Chowdhry, B., 1991, "What is different about international lending?". *Review of Financial Studies*, vol. 4, pp. 121-148.
- Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A. and Huizinga, H., 2001, "How does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, n° 5, pp.891-991.

Code des sociétés commerciales, 2000, Loi 2000-93 du 3 novembre 2000 portant promulgation du code des sociétés commerciales; Journal Officiel de la République Tunisienne n° 89 du 7 novembre. Accès en ligne à l'adresse suivante :

<http://www.centregouvernance.com/images/stories/pdf/lois/Code%20des%20Societes%20Commerciales.pdf>

Coffee, J., 1991, "Liquidity versus control: The institutional investor as corporate monitor". *Columbia Law Review*, vol. 91, pp. 1277-1368.

Cole, R., 1998, "The importance of relationships to the availability of credit". *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 959-977.

Cole, R., 2011, "What do we know about the capital structure of privately held firms? Evidence from the survey of small business finance". *SSRN Working Paper*.

Cole, R. and Gunther, J., 1995, "Separating the likelihood and timing of bank failure". *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, n° 6, pp. 1073-1089.

Coles, J.L., Daniel, N.D. and Naveen, L., 2008. "Boards: Does one size fit all?". *Journal of Financial Economics*, vol. 87, pp. 329-356.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 1999, "A New Capital Adequacy Framework". Banque des Règlements Internationaux, Bâle. 62p. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.bis.org/publ/bcbs50.pdf>.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2001, "Overview of the New Basel Capital Accord". Banque des Règlements Internationaux, Bâle. 37p. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.bis.org/publ/bcbsca02.pdf>.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2003, "The New Basel Capital Accord". Banque des Règlements Internationaux, Bâle. 206p. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.bis.org/bcbs/bcbsep3.pdf>.

Commission Européenne, 2011, "Évaluation des opérations d'aide budgétaire de la commission Européenne à la Tunisie entre 1996 et 2008". Rapport Final, vol. 3. Accès en ligne à l'adresse suivante :

http://ec.europa.eu/europeaid/how/evaluation/evaluation_reports/reports/2011/1286_vol3_fr.pdf.

Conigliani, C., Ferri, G. and Generale, A., 1997, "The impact of bank-firm relations on the propagation of monetary policy squeezes: An empirical assessment of Italy". *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, vol. 50, pp. 271-299.

Cordell, L. R., MacDonald, G. D., and Wohar, M. E., 1993, "Corporate ownership and the thrift crisis". *Journal of Law and Economics*, vol. 36, pp. 719-756.

Cornell, B., and Shapiro, A. C., 1987, "Corporate Stakeholders and Corporate Finance," *Financial Management*, vol. 16, pp. 5-14.

Coval, J., and Moskowitz, T., 1999, "Home bias at home: Local equity preference in domestic portfolios". *The Journal of Finance*, vol. 54, pp. 2045-2073.

Coval, J., and Moskowitz, T., 2001, "The geography of investment: Informed trading and asset prices". *Journal of Political Economy*, vol. 109, pp. 811-841.

Crespi, R., Garcia-Cestona, M. A. and Salas, V., 2004, "Governance mechanisms in Spanish banks: Does ownership matter?". *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, pp. 2311-2330.

Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R., 2001, "Prototype risk rating system". *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 47-95.

Crouzille, C., Le petit, L. and Tarazi, A., 2004, "Bank stock volatility, news and asymmetric information in banking: an empirical investigation". *Journal of Multinational Financial Management*, vol. 14, pp. 443-461.

Crozier, M. and Friedberg, M., 1977, *L'acteur et le système : Les contraintes de l'action collective*. Seuil, Paris, 498 p.

D

D'Auria C., Foglia, A. and Reedtz, P. M., 1999 "Bank interest rates and credit relationships in Italy". *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, pp. 1067-1093.

Dahiya, S., Saunders, A., Srinivasan, A., 2003, "Financial distress and bank lending relationships". *The Journal of Finance*, vol. 58, pp. 375-399.

Dass, N. and Massa, M., 2011, "The impact of strong bank-firm relationship on the borrowing firm". *Review of Financial Studies*, vol. 24, n° 4, pp. 1204-1260.

Datar, M. K., 2004, "Corporate governance in financial intermediaries". *Economic and Political Weekly*, vol. 39, n° 4, pp. 328-332.

De Bodt, E., Lobe, F. and Statnik, J. C., 2005, "Credit rationing, customer relationship and the number of banks: an empirical analysis". *European Financial Management*, vol. 11, n° 2, pp. 195-228.

Degryse, H., Havrylchyk, O., Jurzyk, E. and Kozak, S., 2008, "The effect of foreign bank entry on the cost of credit in transition economies: which borrowers benefit the most?". *CEPII working paper* n° 2008-15.

Degryse, H., and Ongena, S., 2005, "Distance, lending relationships, and competition". *The Journal of Finance*, vol. 60, n°1, pp. 231-266.

Degryse, H. and Ongena, S., 2006a, "Bank Relationships and Firm Performance". *Financial Management*, vol. 30, pp. 9-34.

Degryse, H. and Ongena, S., 2006b, "Competition and regulation in the banking sector: A review of the empirical evidence on the sources of bank rents. In Boot, A., Thakor, A. (eds),

Handbook of corporate finance, Financial Intermediation and Banking, North Holland, London.

Degryse, H. and Van Cayseele, P., 2000, "relationship lending within a bank based system: Evidence from European small business data". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, n° 1, pp. 90-109.

Dell'Ariccia, G. and Marquez, R., 2004, "Information and bank credit allocation". *Journal of Financial Economics*, vol. 72, pp. 185-214.

Delong, G. and Saunders, A., 2008, "Did the introduction of fixed-rate federal deposit insurance increase long-term bank risk taking?". *Journal of Financial Stability*, vol. 7, issue, 1, pp. 19-25.

Demirgüç-Kunt, A. And Detragiache, E., 2002, "Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation". *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, pp. 1373-1400.

Demirgüç-Kunt, A. and Huizinga, H., 2000, "Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence". *World Bank Economic Review*, vol. 13, n° 2, pp. 379-408.

Demirgüç-Kunt, A. and Huizinga, H., 2004, "Market discipline and deposit insurance". *Journal of Monetary Economics*, vol. 51, Issue 2, pp. 375-399.

Demirgüç-Kunt, A., Karacaovali, B. and Laeven, L., 2005, "Deposit insurance around the world: a comprehensive database". *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 3628.

Demsetz, H. and Lehen, K., 1985, "The structure of corporate ownership: causes and Consequences". *Journal of Political Economy*, vol. 93, pp. 1155-1177.

Deng, S. and Jia, J., 2008, "Institutional Ownership, Diversification, and Risk-taking in BHCs". *Southern Illinois University Edwardsville Working Paper*, n° 08-0205.

Detragiache, E., Garella, P. and Guiso, L., 2000, "Multiple versus single banking relationship: Theory and evidence". *The Journal of Finance*, vol. 55, pp. 1133-1161.

Dewatripont, M., and Maskin, E., 1995, "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies". *Review of Economic Studies*, vol. 62, pp. 541-555.

Dewatripont, M. and Tirole, J., 1993, *La réglementation prudentielle des banques*, Ed PayotLausanne, Lausanne. 177p.

De Young, R., Glennon, D. and Nigro, P., 2008, "Borrower lender distance, credit scoring and loan performance: evidence from informational opaque small business borrowers". *Journal of Financial Intermediation*, vol., 17, pp. 113-143.

De Young, R. and Nolle, D., 1996, "Foreign owned banks in the US: earning market share or buying it?" *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 28, n° 4, pp.622-636.

De Servigny, A. and Zelenko, I., 2010, *Le risque de credit face à la crise*, 4 édition, Dunod, 318p.

Diamond, D., 1984, “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”. *Review of Economic Studies*, vol. 51, pp. 393-414

Diamond, D. W., 1991, “Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt”. *Journal of Political Economy*, vol. 99, pp. 689-721.

Diamond, D. W. and Dybvig, P. H., 1983, “Bank Runs, Liquidity and Deposit Insurance”. *Journal of Political Economy*, vol. 91. n° 3, pp.401-419

Diamond, D. W. and Dybvig, P. H., 1986, “Banking theory, deposit insurance and bank regulation”. *Journal of Business*, vol. 59, pp. 53-68.

Dietsch, M., 1993, “Localisation et concurrence dans la banque”. *Revue Économique*, vol. 44, n° 4, pp. 779-790.

Dietsch, M., 2005, “La place de la concurrence dans l’organisation et le fonctionnement du secteur bancaire”. Cycle de conférences : droit, Économie et Justice dans le secteur bancaire. Accès en ligne à l’adresse suivante :
http://www.courdecassation.fr/IMG/File/intervention_dietsch.pdf

Dinç, S., 2005. “Politicians and banks: political influences on government-owned banks in emerging countries”. *Journal of Financial Economics*, vol. 77, pp.453-479.

Domanski D., 2005, “Foreign banks in emerging markets economies: changing players, changing issues”, *BIS Quaterly Review*, pp. 69-81

Dormont, B., 2002, *Introduction à l'économétrie des données de panel : Théorie et applications à des échantillons d'entreprise*, Éditions du CNRS, 125p.

E

Eber, N., 2001, “Les relations bancaires de long terme : Une revue de la littérature”. *Revue d'Économie Politique*, vol. 111, n° 2, pp. 195-246.

Eber, N., 1999, *Les relations de long terme banque-entreprise*, Vuibert. 160p.

Egli D., Ongena, S. and Smith, D.C., 2006, “On the sequencing of projects, reputation building and relationship finance”. *Finance Research Letters*, vol. 3, pp. 23-39.

Elbaz S., 2007, “Tunisie, pays émergent? ”. Rapport du Fonds d'Analyse des Sociétés Politiques, Paris, 120p. Accès en ligne à l’adresse suivante :
<http://www.fasopo.org/publications/elbaz.pdf>.

Elbaz, S., 2009, “Quand le régime du « changement » prône « la stabilité » Mots et trajectoires de développement en Tunisie”. *Tiers Monde*, n° 200, pp. 821-835.

Elsas, R., 2005, "Empirical determinants of relationship lending". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 14, pp. 32-57.

Elsas, R. and Krahenen, J. P., 1998, "Is relationship lending special? Evidence from credit file in Germany". *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 1283-1316.

Elyasiani, E. and Goldberg, L. G., 2004, "Relationship lending: A survey of the literature". *Journal of Economics and Business*, vol. 56, pp. 315-330.

Elyasiani, E. Z. and Jia, J.J., 2008, "Institutional ownership stability and BHC performance". *Journal of Banking and Finance*, vol. 32, pp. 1767-1781.

Emmons W. R. and Schmid F. A., 1998, "Universal banking, control rights, and corporate finance in Germany". *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 80, n° 4, pp. 19-42.

Esty, B. C., 1997, "Organizational form and risk taking in the savings and loan industry". *Journal of Financial Economics*, vol. 44, pp. 25-44.

Ewert, R., Schenk, G., and Sczesny, A., 2000, "Determinants of Bank Lending Performance in Germany". *Schmalenbach Business Review*, vol. 52, pp. 344-362.

F

Fama, E., 1980, "Agency problems and the theory of the firm". *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, pp.288-307.

Fama, E. F., 1985, "What's different about banks?". *Journal of Monetary Economics*, vol. 15, pp. 29-39.

Fama, E. F., 1990, "Contract Costs and Financing Decisions". *Journal of Business*, vol. 63, pp.71-92.

Fama, E. and Jensen, M. C., 1983, "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp. 301-325.

Farazi, S., Feyen, E. and Rocha, R., 2011, "Bank Ownership and Performance in the Middle East North Africa Region". *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 5620.

Femise, 2005, "Profil pays Tunisie". Institut de La Méditerranée (France), Economic Research Forum (Egypt), 103 p. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.femise.org/PDF/cp/cp-tunisie-0512.pdf>.

Ferrary, M., 1999, "Confiance et accumulation de capital social dans la régulation des activités de crédits". *Revue Française de Sociologie*, vol. 40, n° 3, pp. 559-586.

Ferri, G. and Messori, M., 2000, "Bank firm relationships and allocative efficiency in the North Eastern and Central Italy and in the South". *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, issue 6, pp. 1067-1095.

Fields, L. P., Fraser, D. R., Berry, T. L. and Byers, S., 2006, "Do bank loan relationships still matter ?". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 38, n° 5, pp. 1195-1209.

Finkelstein, S. and D'Aveni, R., 1994, "CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command". *The Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 5, pp. 1079-1108.

Fischer, D., B., 1992, "Bank director liability under FIRREA: A new defense for directors and officers of insolvent depository institutions or a tighter noose". *UCLA Law Review*, vol. 39, pp. 1703-1790

Fitch Ratings, 2003, "Tunisie : Système bancaire et réglementation prudentielle". 12p. Accès en ligne à l'adresse suivante :

http://www.webmanagercenter.com/be/documents/tunisie_smsi_300605_sectprive.pdf.

Fitch Ratings, 2006a, "Résultats 2005 et perspectives de performance 2006 des principales banques tunisiennes". Rapport spécial. 8p. Accès en ligne à l'adresse suivante :

<http://94.31.14.11/document/Commentaire/sr%20banques%20tunisiennes%20dec%2006%20fr.pdf>

Fitch Ratings, 2006b, "The Moroccan banking system and prudential regulation". Country Report. Accès en ligne à l'adresse suivante :

<http://94.31.14.11/document/Commentaire/fr%20moroccan%20banking%20system%20jan%2006.pdf>.

Fitch Ratings, 2007, "Revue semestrielle des principales banques tunisiennes et perspectives". Rapport spécial. 9p. Accès en ligne à l'adresse suivante :

<http://94.31.14.11/document/Commentaire/sr%20principales%20bques%20tunisiennes%20avril%2008%20fr.pdf>

Fitch Ratings, 2009, "Gouvernance d'entreprise : la perspective tunisienne". Tunisie Rapport spécial, 9 p. Accès en ligne à l'adresse suivante :

<http://94.31.14.11/document/Commentaire/sr%20major%20tunisian%20banks%20april%202011%20eng.pdf>

Fitch Ratings, 2011, "Major Tunisian banks: annual review and outlook". Tunisia special report. 8p. Accès en ligne à l'adresse suivante :

<http://94.31.14.11/document/Commentaire/sr%20major%20tunisian%20banks%20april%202011%20eng.pdf>

Flannery, M.J., 1986, "Asymmetric information and risky debt maturity choice", *The Journal of Finance*, vol. 41, pp.19-37.

Flannery, M.J., 1998. "Using market information in prudential bank supervision: A review of the US empirical evidence". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 30, pp. 273-305.

Fogelberg, L. and Griffith, J.M., 2000, "Control and bank performance". *Journal of Financial and Strategic Decisions*, vol. 13, n° 3, p. 63-69.

Foglia, A., Laviola, S. and Reedtz, P. M., 1998, "Multiple banking relationships and the fragility of corporate borrowers". *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 1441-1456.

Fonds Monétaire International, 1998, "Banking system issues and statistical appendix". Staff Country Report n° 98/129. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1998/cr98129.pdf>.

Fonds Monétaire International 1999, "Tunisia: Staff report for the article IV consultation". Staff Country Report n° 99/104. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1999/cr99104.pdf>.

Fonds Monétaire International, 2002, "Tunisia: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency, and Insurance Regulation". IMF Country Report n° 02/119. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02119.pdf>.

Fonds Monétaire International, 2007, "Global Financial Stability Report: Market developments and issues". Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/01/pdf/text.pdf>.

Fonds Monétaire International, 2008, " Tunisie : Consultation de 2008 au titre de l'article IV - Rapport des services ; note d'information au public sur la discussion du Conseil ; et déclaration de l'administrateur pour la Tunisie". Country Report n° 08/345. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/scr/2008/cr08345f.pdf>.

Fonds Monétaire International, 2009, "Global Financial Stability Report: The financial challenges ahead". Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/pdf/text.pdf>.

Fonds Monétaire International, 2010, "Tunisia: 2010 Article IV Consultation-Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Tunisia". Country Report n°10/282. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10282.pdf>.

Frame, W., Srinivasan, A. and Woosley, L., 2001, "The effect of credit scoring on small-business lending". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 33, pp. 813-825.

Fraser, D. R. and Zardkoohi, A., 1996, "Ownership structure, deregulation and risk in the savings and loan industry". *Journal of Business Research*, vol. 37, pp. 63-69.

Freixas, X., 2005, "Deconstructing relationship banking". *Investigaciones Economicas*, vol.29, n° 1, pp. 3-31.

Freixas, X., Giannini, C., Hoggarth, G. And Soussa, F., 2000, "Lender of Last Resort: What Have We Learned Since Bagehot?". *Journal of Financial Services Research*, vol. 18, n° 1, 63-84

Freixas, X. and Rochet, J. C., 2008, *Microeconomics of banking*, Second edition, The MIT Press, Cambridge. 392p.

Fried, J. and Howitt, P., 1980, "Credit rationing and implicit contract theory". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 12, n° 3, pp. 471-487.

Furfine, C.H. 2001, "Banks as monitors of other banks: Evidence from the Overnight Federal Funds Market". *Journal of Business*, vol. 74, pp. 33-57.

Furibotn, E. G. and Pejovich, S., 1972, "Property rights and economy theory: A survey of recent literature". *Journal of Economic Literature*, vol. 10, n° 4, pp. 1137-1162.

G

Garella, P., 1996, "Informational rents in interbank competition". *Recherches Économiques de Louvain*, vol. 62, pp. 3-20.

Gardès, N. and Machat, K., 2011, "L'enjeu de financement relationnel dans l'appréciation du risque de défaillance de la PME". *La Revue du Financier*, n° 189, pp. 47-60.

Garcia-Cestona, M. and Surroca, J., 2008, "Multiple goals and ownership structure: Effects on the performance of Spanish savings banks". *European Journal of Operational Research*, vol. 187, n° 2, pp. 582-599.

Garcia-Marco, T. and Robles-Fernández, M. D., 2008, "Risk-taking behaviour and ownership in the banking industry: The Spanish evidence". *Journal of Economics and Business*, vol. 60, n° 4, pp. 332-354.

Gentier, A., 2003, *Economie bancaire : Essai sur les effets de la concurrence et de la réglementation sur le financement du crédit*, Editions Publibook, Paris, 256 p.

Godard, L. and Schatt, A., 2000, "Quels sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ?". *La Revue du Financier*, n° 127, pp. 36-47.

Godbillon-Camus, B. and Godlewski, C. J., 2006, "Credit Risk Management in Banks: Hard Information, Soft Information and Manipulation". *SSRN Working Paper*.

Goddard, J., Molyneux, P., Wilson, J. O. S. and Tavakoli, M., 2007, "European banking: An overview". *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, pp. 1911-1935.

Godlewski, C. J., 2004, "Le rôle de l'environnement réglementaire, légal et institutionnel dans la défaillance des banques". *Banque et Marché*, vol. 73, pp. 20-31

Godlewski, C. J., 2005a, Information, organisation et prise de risque dans la banque. Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Robert Schuman Strasbourg, 220p.

Godlewski J.C., 2005b, "Bank capital and credit risk taking in emerging market economies". *Journal of Banking Regulation*, vol. 6, n° 2, pp. 128-145.

- Godlewski, C. J., 2009, “Le traitement de l’information par les analystes crédit dans les banques”. *La Revue du Financier*, n° 177, pp. 51-59.
- Gonzalez, F., 2005, “Bank regulation and risk taking incentives: An international comparison of bank risk”. *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 1153-1184.
- Gonzalez, L. and James, C., 2007, “Banks and bubbles: How good are bankers at spotting winners?”. *Journal of Financial Economics*, vol. 86, n° 1, pp. 40-70.
- Gorton G. and Rosen R., 1995, “Corporate control, portfolio choice, and the decline of banking”. *The Journal of Finance*, vol. 50, n° 5, pp. 1377-1420.
- Gorton, G., and Schmid, F., 2000, “Universal Banking and the Performance of German Firms”. *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp. 28-80.
- Greenbaum, S. I., Kanatas, G. and Venezia, I., 1989, “Loan Pricing Under the Bank-Client Relationship”. *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, pp. 221-235.
- Greenbaum S. I. and Thakor, A. V., 2007, *Contemporary Financial Intermediation*, Academic Press Advanced Finance Series, Elsevier, Burlington. 672p.
- Greuning H. V. et Bratanovic S. B., 2004, *Analyse et gestion du risque bancaire : un cadre de référence pour l'évaluation de la gouvernance d'entreprise et du risque financier*, traduction de Rozenbaum M., Edition Eska, Paris, 384 p.
- Grossman S.J. and Hart O.D., 1980, “Takeover Bids, the Free-rider Problem and the Theory of the Corporation”. *The Bell Journal of Economics*, vol. 11, n° 1, pp. 42-64.
- Grunert, J., Norden, L. and Weber, M., 2005, “The role of non –financial factors in internal credit rating”. *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp.509-531.
- Guide des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises tunisiennes, 2008, Publications Centre Tunisien de Gouvernance d'Entreprise. Accès en ligne à l’adresse suivante : http://www.ecgi.org/codes/documents/guide_tunisia_2008_fr.pdf.
- Guigou, J. D. and Vilanova, L., 1999, “Les vertus du financement bancaire: fondements et limites”. *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 2, n° 2, pp. 97-133.
- Guille, M., 1994, Savoir bancaire spécifique, marché du crédit et intermédiation financière, *Economie appliquée*, vol.96, n° 4, pp. 49-77.
- Gulamhussen M.A. and Guerreiro, L., 2009, “The influence of foreign equity and board membership on corporate strategy and internal cost management in Portuguese banks”. *Management Accounting Research*, vol. 20, pp. 6-17.
- Guttentag, J. and Herring, R., 1986, “Disaster myopia in international finance”. *Essay in International Finance*, Princeton University, n° 164.

H

- Haber S., 2005, "Mexico's experiments with bank privatization and liberalization, 1991–2003", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 2325-2353.
- Hagendorff, J; Collins, M. and Keasey, K., 2010, "Board monitoring, regulation and performance in the banking industry: Evidence from the market for corporate control". *Corporate Governance: An International Review*, vol. 18, n° 5, pp. 381-395.
- Hachicha Elleuch, S., 2008, "Do customer relationships affect credit conditions in an adverse selection context? An empirical study of the Tunisian bank's behaviour". *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, issue 12, pp. 40-57.
- Hakenes, H., 2004, "Banks as delegated risk managers". *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, pp. 2399-2426.
- Hale, G. and Santos, J.A.C., 2008, "Do banks price their information monopoly?". *Journal of Financial Economics*, vol. 93, pp. 185-206.
- Harhoff, D. and Korting, T., 1998, "Lending relationships in Germany: Empirical evidence from survey". *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 1317-1354.
- Harris, M., and Raviv, A., 2008, "A theory of board control and size". *Review of Financial Studies*, vol. 21, n ° 4, pp. 1797-1832.
- Hart, O., 1995, *Firms, contracts, and financial structure*. Oxford University Press, Clarendon Lectures in Economics, 240p.
- Hashagen, J., N. Harman, and M. Conover, 2009. "Never again? Risk management in banking beyond the credit crisis". *KPMG International Publication*. Accès en ligne à l'adresse suivante :
<http://www.kpmg.com/LU/en/IssuesAndInsights/Articlespublications/Documents/Riskmanagementinbankingbeyondthecreditcrisis.pdf>
- Haubrich, J., 1989, "Financial intermediation, delegated monitoring and long-term relationships". *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, pp. 9-20.
- Hauswald, R. and Marquez, R., 2006, "Competition and strategic information acquisition in credit markets". *Review of Financial Studies*, vol. 19, pp. 967-1000.
- Haw, I.M., Simon, S.M.H., Hu, B. and Donghui, W., 2010, "Concentrated control, institutions and banking sector: An international study". *Journal of Banking and Finance*, vol. 34, pp. 485-497.
- Hellwig, M., 1977, "A model of borrowing and lending with bankruptcy". *Econometrica*, vol. 45, pp. 1879-1906.
- Hertzberg, A., Liberti, J. M. and Paravisini, D., 2010, "Information and incentives inside the firme: evidence from loan officer rotation". *The Journal of Finance*, vol. 65, issue 3, pp. 795-828.

Hibou, B., 2006, *La force de l'obéissance : Economie politique de la répression en Tunisie*. Ed La découverte, 364p.

Hibou, B., 2008, "Nous ne prendrons jamais le maquis, entrepreneurs et politiques en Tunisie". *Politix*, vol. 21, n° 84, pp. 115-141.

Hillman, A. and Dalziel, T., 2003, "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives". *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, pp. 383-396.

Hodgman, D. R., 1961, "The deposit relationship and commercial bank investment behaviour". *Review of Economics and Statistics*, vol. 43, n° 3, pp. 257-268.

Hodgman, D. R., 1963, *Commercial bank loan and investment policy*. Bureau of Economic and Business Research, University of Illinois. 181p.

Holderness, C., and Sheehan, D., 1988, "The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations: An Exploratory Analysis". *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp.317-346.

Holmes, J., Isham, J. and Wasilewski, 2005, "Overcoming information asymmetries in low-income lending: Lessons from the working wheels program". *Southern Economic Journal*, vol. 72, pp. 329-351.

Holmes, J., Isham, J., Patersen, R. and Sommers, P. M., 2007, "Does relationship lending still matter in the consumer banking sector? Evidence from the automobile loan market". *Social Science Quarterly*, vol. 88, n° 2, pp. 585-597.

Holmstrom, B. and Tirole, J., 1997, "Financial intermediation, loanable funds and the real sector". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, pp. 663-691.

Horiuchi, T., Packer, F. and Fukuda, S., 1998, "What role has the "main bank" played in Japan ?". *Journal of Japanese and International Economies*, vol. 2, pp. 159-180.

Horiuchi, A., Shimizu, K., 2001, "Did amakudari undermine the effectiveness of regulator monitoring in Japan?". *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 573-596.

Houston, J., and James. C., 1995, "CEO compensation and bank risk: Is compensation in banking Structured to Promote Risk Taking?". *Journal of Monetary Economics*, vol. 36, pp. 405-31.

Houston, J. and Venkataraman, S., 1994, "Information revelation, lock-in, and bank loan commitments". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 3, pp. 355-378.

Hoshi, T., Kashyap, A. and Scharfstein, D., 1990, "The role of banks reducing the costs of financial distress in Japan". *Journal of Financial Economics*, vol. 27, pp. 67-88.

Hosmer, D. And Lemeshow, S., 2000, *Applied Logistic Regression*. New York: John Wiley & Sons, Inc second Edition.

Howorth, C., Moro, A., 2006, "Trust within entrepreneur bank relationships: Insights from Italy". *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 30, pp. 495-517.

Hu, J. L., Li, Y. and Chiu, Y. H., 2004, "Ownership and Non-performing Loans: Evidence from Taiwan's Banks". *Developing Economies*, vol. 42, issue 3, pp. 405-420.

Huang, J. C. and Huang, C. H., 2011, "The effects of bank relationships on firm private debt restructuring: Evidence from an emerging market". *Research in International Business and Finance*, vol. 25, pp. 113-125.

I

Iannotta G., Nocera G. and Sironi A., 2007, "Ownership Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry". *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, pp.2127-2149.

Innes, R. D., 1990, "Limited liability and incentive contracting with ex ante action choices". *Journal of Economics Theory*, vol. 52, pp. 45-67.

Innes, R. D., 1993, "Debt, futures and options: Optimal price-linked financial contracts under moral hazard and limited liability". *International Economic Review*, vol. 34, n° 2, pp. 271-295.

Ivkovich, Z., and Weisbenner, S., 2005, "Local does as local Is: Information content of the geography of individual investors common stock investments". *The Journal of Finance*, vol. 60, pp. 267-306.

J

Jaeger, M., 1996, "Les effets de la réglementation sur la valorisation des banques et leur incitation à la prise de risque". *Revue Française d'Économie*, vol. 11, n°4, pp. 37-82.

James, C., 1987, "Some evidence on the uniqueness of bank loans". *Journal of Financial Economics*, vol. 19, pp. 217-235.

Jeitschko T.D., Jeung S.D., 2005, "Incentives for Risk-Taking in Banking – A Unified Approach", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 759-777.

Jensen, M. C., 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers". *American Economic Review*, vol. 76, n° 2, pp. 323-329.

Jensen, M. C., 1989, "Eclipse of the public corporation". *Harvard Business Review*, vol. 5, pp. 61-75.

Jensen, M.C., 1993, "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems". *The Journal of Finance*, vol. 48, pp. 831-880.

Jensen, M.C. and Meckling, W.H., 1976, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, vol.13, pp. 305-60.

Jensen, M. C. and Murphy, K. J., 1990, "CEO incentives: It's not how much but how". *Harvard Business Review*, vol. 68, n°3, pp. 138-149.

Jeune Afrique, 2011, hors série n° 28, spécial finance, 13 édition.

Jia, C., 2009, "The effect of ownership on the prudential behavior of banks-The case of China". *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, pp. 77-87.

Jiménez, G., Salas, V. and Saurina, J., 2006, "Determinants of collateral". *Journal of Financial Economics*, vol. 81, pp. 255-281.

Jiménez, G. and Saurina, J., 2004, "Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk". *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, pp. 2191-2212.

John, K. and Qian, Y., 2003, "Incentive features in CEO compensation in the banking industry". *FRBNY Economic Policy Review*, vol. 9, n° 1, pp. 109-121.

Johnson, S., 1997, "An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 32, pp. 48-69.

Journal Officiel de la République Tunisienne, 29-31 Décembre 1998, n°104. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.cnudst.rnrt.tn/jortsrc/1998/1998f/jo10498.pdf>.

K

Kahane Y., 1977, "Capital Adequacy and the Regulation of Financial Intermediaries". *Journal of Banking and Finance*, vol. 1, pp. 207-218.

Kaminsky, G. and Reinhart, C., 1999, "The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems". *American Economic Review*, vol. 89, n°3, pp. 473-500.

Kaminsky, G. and Reinhart, C., 1998, "On crises, contagion and confusion". *Journal of International Economics*, vol. 51, pp. 145-168.

Kane, E. J., 1989, *The S&L insurance mess: How did it happen?*, The Urban Institute, Washington D.C., 181 p.

Kane E. J., 1995, "Three Paradigms for the Role of Capitalization Requirements in Insured Financial Institutions". *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, pp.431-459.

Kane, E. J. and Malkiel, B. G., 1965, "Bank portfolio allocation, deposit variability and the availability doctrine". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 79, pp. 257-261.

Kano, M., Uchida, H., Udell, G. F. And Watanabe, W., 2011, "Information verifiability, bank organization, bank competition and bank-borrower relationship". *Journal of Banking and Finance*, vol. 35, pp. 935-954.

Karfooul, H. and Lamarque, E., 2009, "Gouvernance des banques et maîtrise des risques". *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, n° 5, pp. 29-40.

Kaymak, T. and Bektas, E., 2008, "East meets West? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks". *Corporate Governance : An International Review*, vol. 16, n° 6, pp. 550-562.

Kennedy, P., 2003, *A guide to econometrics*, 5e edition, The MIT Press, Cambridge. 500 p.

Khanchel, I., 2009, "Le rôle du pouvoir discrétionnaire du dirigeant dans l'amélioration de la performance : Cas des entreprises tunisiennes". *La Revue des Sciences de Gestion*, n° 237-238, pp. 95-103.

Khwaja, A. I. and Mian, A., 2005. "Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market". *Quarterly Journal of Economics*, vol. 120, issue 4. pp. 1371-1411

Kim, M., Klinger, D. and Vale, B., 2003, "Estimating switching costs: The case of banking". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 12, pp. 25-56.

Kim, D. and Santomero, A., 1994. "Risk in banking and capital regulation". *The Journal of Finance*, vol. 43, pp. 1219-1233.

Klai, N. and Omri, A., 2011, "Corporate governance and financial reporting quality: The case of Tunisian firms". *International Business Research*, vol. 4, n° 1, pp. 158-166.

Klemperer, P., 1995, "Competition when consumers have switching costs: an overview with applications to industrial organisation, macroeconomics and international trade". *Review of Economic Studies*, vol. 62, n° 4, pp. 515-539.

Kobeissi, N. and Sun, X., 2010, "Ownership structure and bank performance: Evidence from the Middle East and North Africa Region". *Comparative Economic Studies*, vol. 52, pp. 287-323.

Koehn, M. and Santomero, A., 1980. "Regulation of bank capital and portfolio risk". *The Journal of Finance*, vol. 35, pp.1235-1244.

Konishi, M. and Yasuda, Y., 2004, "Factors affecting bank risk taking: Evidence from Japan". *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, pp. 215-232.

Kornai, J., 1980, *Economics of shortage*, North Holland, NY.

L

Labaronne, D., 1998, "Les lenteurs de la privatisation en Europe de l'Est : une conséquence de la stratégie d'enracinement des managers". *Revue d'Économie Politique*, vol. 108, n° 5, pp. 671-689.

Labaronne, D., 1999, *Les Privatisations de l'Est*, Editions Management et Société, Collection "L'actualité de la gestion", Caen, 128 p.

- Labaronne D. and Ben Abdelkader F., 2008, "Transition institutionnelle des pays méditerranéens et des pays d'Europe de l'Est. Analyse comparative de l'évolution de leur système de gouvernance". *Revue d'Économie Politique*, vol. 118, n° 5, pp. 743-775.
- Labaronne D. and Gana-Ousleti, E., 2011, "Corporate social responsibility, managerial entrenchment and privatization: An Algerian Public Company". *Management International*, vol. 15, n° 4, pp. 37-47.
- Laeven, L., 1999, "Risk and efficiency in East Asian banks". *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 2255.
- Laeven, L.A. and Levine, R., 2009, "Bank Governance, Regulation, and Risk". *Journal of Financial Economics*, vol. 93, pp. 259-275.
- Lafay, J. D., 1993, "Les apports de la théorie des choix publics à l'analyse des problèmes de développement". *Revue d'Economie du Développement*, vol. 3, pp. 103-122.
- Lamarque, E., 2003, *Gestion bancaire*, Pearson Education, Collection : Gestion Appliquée, 220p.
- Lang, W. W. and Roberston, D. D., 2002, "Analysis of proposals for a minimum subordinated debt requirement". *Journal of Economics and Business*, vol. 54, n° 1, pp. 115-136,
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 2002, "Government ownership of banks". *The Journal of Finance*, vol. 57, n° 1, pp 265-301.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., 1998, "Law and Finance". *Journal of Political Economy*, vol. 106, pp. 1113-57.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., 2000, "Investor protection and corporate governance". *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp. 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Zamarripa, G., 2003, "Related lending". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 1, pp. 231-268.
- Lapteacru I. and Nys, E., 2011, "L'impact de la concurrence sur l'efficacité des banques : le cas des PECO". *Revue d'Économie*, vol. 62, pp. 313-330.
- Lehmann, E., 2003, "It is worth the while? The relevance of qualitative information in credit rating". *SSRN Working Paper*.
- Lehmann, E. and Neuberger, D., 2001, "Do lending relationship matter? Evidence from bank survey data in Germany". *Journal of Economics Behaviour and Organization*, vol. 45, n° 4, pp. 339-359.
- Leland, H. and Pyle, D., 1977, "Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation". *The Journal of Finance*, vol. 32, pp. 371-387.

- Lensink, R. and Hermes, N., 2004, "The short-term effects of foreign bank entry on domestic bank behaviour: Does economic development matter?". *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, n° 3, pp. 553-568.
- Levine, R., 1996, "Foreign banks, financial development, and economic growth". In *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*, ed., Claude E. Barfield, Washington, D.C. The AEI Press. In: *Claude EB, (Ed). International Financial Markets, Washington, DC: AEI Press.*
- Levine, R., 2004, "The corporate governance of banks: a concise discussion of concepts and evidence". *World Bank Policy Research Working Paper* n° 3404.
- Levitt, T., 1983, "After the sale is over....". *Harvard Business Review*, vol. 61, pp. 87-93.
- Levy Yeyati, E., Micco, A. and Panizza, U., 2007, "A Reappraisal of State-Owned Banks". *Economia*, vol. 7, n° 2, pp. 209-247
- Lewis, K. M., 1992, "Modern banking in theory and practice". *Revue Économique*, vol. 43, n° 2, pp. 203-227.
- Liberti, J. and Mian, A., 2009, "Estimating the effect of hierarchies on information use". *Review of Financial Studies*, vol. 22, n° 10, pp. 4057-4090.
- Limpaphayom, P. and Polwitoon, S., 2004, "Bank relationship and firm performance: evidence from Thailand before the Asian financial crisis". *Journal of Business Finance and Accounting*, vol.31, issue 9-10, pp. 1577-1600.
- Lipton, M., and Lorsch, J., 1992, "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance". *Business Lawyer*, vol. 48, pp. 59-77.
- Lobez, F., 1997, *Banques et marchés du crédit*, Presse universitaire de France, Paris, 191p.
- Lobez, F., 2010, "Too big too fail : Gouvernance et régulation des banques". *Revue d'Economie Financière*, n° 100, pp.187-199.
- Lobez, F. and Vilanova, L., 2006, *Microéconomie bancaire*, Presse universitaire de France, Paris, 329p.
- Long, J. S. and Freese, J., 2006, *Regression Models for Categorical Dependent Variables Using Stata.*, 2nd edition, STATA Press, Lakeway Drive, USA.
- Longhofer S., Santos J., 2000, "The Importance of Bank Seniority for Relationship Lending". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, pp.57-89.
- Lorsch, J. W. and MacIver, E., 1989, *Pawns and Potentates: The reality of America's corporate boards*, Harvard Business School Press, Boston, 200p.
- Louzis, D. P., Vouldis, A. T. and Metaxas, V. L., 2012, "Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios". *Journal of Banking and Finance*, vol. 36, pp. 1012-1027.

Lummer, S. L. and McConnell, J. J., 1989, "Further evidence on the bank lending process and the capital market response to bank loan agreements". *Journal of Financial Economics*, vol. 25, pp. 99-122.

M

Macey, J. R. and O'Hara, M., 2003, "The corporate governance of banks". *Economic Policy Review*, vol. 9, n° 1, pp. 91-107.

Machauer, A. and Weber, M., 1998, "Bank behavior based on internal credit ratings of borrowers". *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, pp. 1355-1383.

MAC sa, 2009, "Etude du secteur bancaire en Tunisie". Rapport 34p. Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.macsa.com.tn/?view=etudeSect>

Madeddu, O., 2010, "The Status of Information Sharing and Credit Reporting Infrastructure in the Middle East and North Africa Region". *MENA Financial Sector Flagship Report*. Accès en ligne à l'adresse suivante : http://siteresources.worldbank.org/INTMNAREGTOPPOVRED/Resources/MENAFlagshipCreditReporting12_20_10.pdf

Mallette, P., and Fowler, K. L., 1992, "Effects of board composition and stock ownership on the adoption of "poison pills" ". *Academy of Management Journal*, vol. 35, pp. 1010-1035.

Manganelli, S. and Engle, R. F., 2001, "Value at Risk in Finance". *European Center Banking Paper* n°75.

Manoj, A. and Edmister, R. O., 1999, "Borrowing relationships, monitoring and the influence on loan rates". *The Journal of Financial Research*, vol. 22, pp. 341-352.

Manove, M., Padilla, A.J., 1999, "Banking (conservatively) with optimists". *RAND Journal of Economics*, vol. 30, n° 2, pp. 324-350.

Manove, M., Padilla, A.J., 2001, "Collateral versus project screening: A model of lazy banks". *RAND Journal of Economics*, vol. 32, n° 4, pp. 726-744.

Martinelli, C., 1997, "Small firms, borrowing constraints and reputation". *Journal of Economic Behavior and organization*, vol. 33, pp. 91-105.

Maskin, E. S., 1999, "Recent theoretical work on the soft budget constraint". *The American Economic Review*, vol. 89, n° 2, pp. 421-425.

Matias, M. N., Serrasqueiro, Z. and Costa, C. A., 2010, "Banking relationship and credit terms: empirical evidence from Portuguese small firms". *American Journal of Social and Management Sciences*, vol. 1, n° 2, pp. 102-123.

May, D.O., 1995, "Do managerial motives influence firm risk reduction strategies?". *The Journal of Finance*, vol. 50, pp.1291-1308.

- Mayer C., 1988, "New Issues in Corporate Finance". *European Economic Review*, vol. 32, p. 1167-1189.
- Meisel N. and Ould Aoudia J., 2007, "La Bonne Gouvernance est-elle une bonne stratégie de développement? ". Les Documents de travail de la DGTPE, MINEFE, n° 2007/11.
- Melis, A., 2000, "Corporate governance in Italy". *Corporate Governance: An International Review*. Vol. 8, n° 4, pp. 347-355.
- Menkhoff, L., Neuberger, D. and Rungruxsirivorn, O., 2012, "Collateral and its substitutes in emerging market's lending". *Journal of Banking and Finance*, vol. 36, pp. 817-834.
- Menkhoff, L. and Suwanaporn, C., 2007, "On the rationale of bank lending in pre-crisis Thailand". *Applied Economics*, vol. 39, pp. 1077-1089.
- Merton, R. C., 1977, "An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees". *Journal of Banking and Finance*, vol. 1, n° 2, pp. 3-11.
- Mester, L. J., Nakamura, L. I. and Renault, M., 2007, "Transactions accounts and loan monitoring". *Review of Financial Studies*, vol. 20, pp. 529-556.
- Meyer, L., 1998. "The present and future roles of banks in small business finance". *Journal of Banking Finance*, vol. 22, pp. 1109-1116.
- Micco, A., Panizza, U. and Yanez, M., 2007, "Bank Ownership and Performance: Does Politics Matter". *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, pp. 219-241.
- Michalet, C. A. And Sereni, J. P., 2006, "L'articulation gouvernance publique-gouvernance privée au Maghreb et son impact sur l'investissement privé : Les cas de l'Algérie et de la Tunisie". OCDE. Paris.
- Milgrom, P. and Roberts, J., 1997, *Economie, organisation et management*, traduit de l'américain sous la direction de Bernard Ruffeux, De Boeck éditions, 827p.
- Minton, B., Taillard, J. P. A. and Williamson, R., 2011, "Does independence and financial expertise of the board matter for risk taking and performance?". *SSRN Working Paper*.
- Mishkin, F. S., 1999, "Global financial instability: framework, events, issues". *Journal of Economic Perspective*, vol. 13, n° 4, pp. 3-20.
- Mishra, C.S. and Nielsen, J.F., 2000, "Board Independence and compensation policies in large Bank Holding Companies". *Financial Management*, vol. 23, n° 3, pp.163-184.
- Moalla, M., 2011, *De l'indépendance à la révolution : Système politique et développement économique en Tunisie*. Sud Editions, Tunis, 643p.
- Morgan, D. P., 2002, "Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry". *American Economic Review*, vol. 92, n° 4, pp. 874-888.

Mulbert, P. O., 2010, "Corporate governance of banks after the financial crisis: Theory, evidence, reforms", *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, n° 8, pp. 141-183.

N

Nabli, M.K., Silva-Jauréqui, C. and Aysan, A.F., 2008, « Autotarisme politique, crédibilité des réformes et développement du secteur privé au moyen orient et en Afrique du nord ». *Revue d'Economie de Développement*, vol. 22, n° 3, pp. 49-85.

Nakamura, L. I., 1993, "Monitoring loan quality via checking account analysis". *Journal of Retail Banking*, vol. 14, pp. 16-34.

Nekhili, M., 1998, "Le mode de gouvernement des entreprises japonaises : un modèle à suivre ?". *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 4, pp. 137-165.

Nekhili, M., 2001, "La relation banque-entreprise : pratiques internationales et théorie néoinstitutionnelle de l'intermédiation financière". *Finances & Développement au Maghreb*, n° 27, pp. 35-41

Neuberger, D., Pedergnana, M. And Rathke-Doppner, S., 2008, "Concentration of banking relationships in Switzerland: The result of firm structure or banking market structure?". *Journal of Financial Service Research*, vol. 33, pp. 101-126.

Niinimaki, J.P., 2011, "Nominal and true cost of loan collateral". *Journal of Banking and Finance*, vol. 35, pp. 2782-2790.

Norden, L. and Weber, M., 2010, "Credit line usage, checking account activity, and default risk of bank borrowers". *Review of Financial Studies*, vol. 23, pp. 3665-3699.

O

OCDE, 2007, *Entreprendre pour le développement : Promouvoir le secteur privé*. Editions OCDE, Paris. 198 p.

OCDE, 2011, *Compétitivité et développement du secteur privé : Maroc 2010 : stratégie de développement du climat des affaires*. Editions OCDE, Paris. 116p.

Office of the Comptroller of the Currency, 1988, "Bank Failure: An Evaluation of the Factors Contributing to the Failure of National Banks". Washington D.C.

Okun, A. M., 1981, *Prices and quantities: A macroeconomic Analysis*. Washington, D. C., The Brookings Institution. 382p.

Omri, A., 2003, "Systèmes de gouvernance et performance des entreprises tunisiennes". *Revue Française de Gestion*, n° 142, pp.85-100.

Omri, A. and Bellouma, M., 2008, "L'impact de la qualité de la relation banquet-entreprise sur la prime de risqué exigée des entreprises tunisiennes". *La Revue des Sciences de Gestion*, n° 229, pp. 95-102.

- Omri, A., Bellouma, M. and Omri M. A., 2005, "The determinants of lending relationships in the Tunisian context". *Journal of Emerging Market Finance*, vol. 4, n° 2, pp.135-149.
- Ongena, S., 1999, "Lending relationships, bank default and economic activity". *International Journal of the Economics of Business*, vol. 6, n° 2, pp. 257-280.
- Ongena, S. and Smith, D. C., 2000a, "Bank relationships: A review". In Harker. P. and Zenios. S. A., Eds, *Performance of Financial Institutions: Efficiency, Innovation, Regulation*. Cambridge University Press. 512p.
- Ongena, S. and Smith, D. C., 2000b, "What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, pp. 26-56.
- Ongena, S. and Smith, D. C., 2001, "The duration of bank relationships". *Journal of Financial Economics*, vol. 61, pp. 449-475.
- Opler T. and Titman S., 1994, "Financial distress and corporate performance". *The Journal of Finance*, vol. 49, n° 3, pp. 1015-1040.
- Ozbas, O., 2005, "Integration, organizational processes, and allocation of resources". *Journal of Financial Economics*, vol. 75, n° 1, pp. 201-242.

P

- Padilla, J. A., and Pagano, M., 1997, "Endogenous communication among lenders and entrepreneurial incentives". *Review of Financial Studies*, vol. 10, pp. 205-236.
- Palvia, A. A., 2011, "Banks and managerial discipline: Does regulatory monitoring play a role?". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 51, pp.56-68
- Paquerot, M., 1997, « Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle », in G. Charreaux, éd, (1997), *Le gouvernement des entreprises. Corporate governance : Théories et faits*, Economica, pp.105-137.
- Pathan, S., Haq, M. and Gray, P., 2011, "Does board structure in banks affect their performance". *SSRN Working Paper*.
- Pathan, S., 2009, "Strong boards, CEO power and bank risk-taking". *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, n° 7, pp. 1340-1350.
- Pathan, S. and Skully, M., 2010, "Endogenously structured boards of directors in banks". *Journal of Banking and Finance*, vol. 34, pp. 1590-1606
- Pathan, S., Skully, M. and Wickramanayake, J., 2008, "Reforms in Thai bank governance: The aftermath of the Asian financial crisis". *International Review of Financial Analysis*, vol. 17, pp. 345-362.
- Pathan, S., Skully, M. and Wickramanayake, J., 2007, "Board size, independences and performance: An analysis of Thai banks". *Asia-Pacific Financial Markets*, vol. 14, pp. 211-227.

- Pearce J.A. and Zahra S.A., 1992, "Board composition from a strategic contingency perspective". *Journal of Management Studies*, vol. 29, pp.411-438.
- Petersen, M. A., 2004, "Information: Hard and soft". *Mimeo, Kellogg School of management, Northwestern University*. Accès en ligne à l'adresse suivante : [http://www.disas.unisi.it/mat_did/gabbi/729/10.1.1.126.8246\[1\].pdf](http://www.disas.unisi.it/mat_did/gabbi/729/10.1.1.126.8246[1].pdf)
- Petersen, M. A. and Rajan, R. G., 1994, "The benefits of lender relationships: Evidence from small business data". *The Journal of Finance*, vol. 49, n° 1, pp. 3-37.
- Petersen, M. A. and Rajan, R. G., 1995, "The effect of credit market competition on lending relationships". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, pp. 407-444.
- Petersen, M. A. and Rajan, R.G., 2002, "The information revolution and small business lending: Does distance still matter?". *The Journal of Finance*, vol. 57, pp. 2553-2570.
- Pfeffer J. and Salancik G.R., 1978, *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper et Row, New York.
- Pi, L. and Timme, S., 1993, "Corporate control and bank efficiency". *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, pp.515-530.
- Pichard-Stamford, J. P., 2000, "Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs". *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 3, n° 4, pp. 143-178.
- Pirotte, A., 2011, *Économétrie des données de panel : Théories et applications*, Economica, Collection Corpus, 278 p.
- Pollin, J. P., 2005, "Des particularités de la gouvernance bancaire", in *La nouvelle économie bancaire*, (O. Pastré) Editions Economica, pp. 228-234.
- Pollin, J. P., 2011, "La nouvelle régulation bancaire microprudentielle : principes, incidences et limites". *Revue d'Économie Financière*, n° 103, pp. 145-169.
- Polo, A., 2007, "Corporate governance of banks: The current state of the debate". *SSRN Working Paper*.
- Pop, A., 2005, "La politique de dette subordonnée comme alternative au IIIe Pilier de Bâle II : est-elle faisable ?". *Recherches Économiques de Louvain*, vol. 71, pp. 193-222.
- Porter, M., 1992, "Capital disadvantage: America's failing capital investment system". *Harvard Business Review*, vol. 70, pp. 65-82.
- Pound J., 1988, "Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight". *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 237-266.
- Pozen R.C., 1994, "Institutional investors: the reluctant activists". *Harvard Business Review*, vol. 72, issue 1, pp. 140-149.

Preece, D. and Mullineaux, D.J., 1996, "Monitoring, loan renegotiability, and firm value: The role of lending syndicates". *Journal of Banking and Finance*, vol. 20, pp. 577-593.

Prowse, S. D., 1990, "Institutional investment patterns and corporate financial behaviour in the United states and Japan". *Journal of Financial Economics*, vol. 27, issue. 1, pp. 43-66.

Prowse, S. D., 1992, "The Structure of Corporate Ownership in Japan". *The Journal of Finance*, vol. 47, pp.1121-1141.

Prowse, S. D., 1997, "Corporate Control in Commercial Banks". *Journal of Financial Research*, vol. 20, n° 4, pp. 509-27.

R

Raheja, C. G., 2005, "Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 40, pp. 283-306.

Rajan, R., 1992, "Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's length debt". *The journal of Finance*, vol. 47, pp. 1367-1399.

Rajan, R. and Winton, A., 1995, "Covenants and collateral as incentives to monitor". *The Journal of Finance*, vol. 50, pp. 1113-1146.

Rajan, R., 1998, "The Past and Future of Commercial Banking Viewed Through an Incomplete Contract Lens". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 30, n° 3, pp. 524-550.

Ramakrishnan, R. T. S. and Thakor, A., 1984, "Information reliability and a theory of financial intermediation". *Review of Economic Studies*, vol. 51, pp. 415-432.

Rapport de la cour des comptes, France, 2000, "L'intervention de l'État dans la crise du secteur financier". 217p. Accès en ligne à l'adresse suivante :
<http://www.ccomptes.fr/fr/CC/documents/RPT/InterventionEtatdanscrisedusecteurfinancier.pdf>

Ravid, S. and Sudit, E., 1994, "Power Seeking Managers, Profitable Dividends and Financing Decisions". *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 25, pp. 241-255.

Refait, C., 2003, "La multibancarité des entreprises : Choix du nombre de banques et choix du nombre de banques principales". *Revue Économique*, vol. 54, pp. 649-661.

Reinhart, C. and Rogoff, K., 2010, "From Financial Crash to Debt Crisis". *American Economic Review*, vol. 101, n° 5, pp. 1676-1706.

Repullo R., 2004, "Capital requirements, market power, and risk-taking in banking". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13, pp. 156-182.

Rivaud-Danset, D., 1996, "Les contrats de crédit dans une relation de long terme : de la main invisible à la poignée de main". *Revue Économique*, vol. 47, n° 4, pp. 937-962.

Rochet, J.C., 2003, "Réglementation prudentielle et discipline de marché", *Revue d'Economie Financière*, n° 73, pp. 201-212.

Roosa R., 1951, *Interest rates and the central bank. Money Trade and Economic Growth: Essays in Honor of John Henry Williams*. Macmillan, New York.

Rosas, G., 2006, "Bagehot or Bailout? An analysis of government responses to banking crises". *American Journal of political Science*, vol. 50, issue. 1, pp. 175-191.

Rosen, S., 1992, "Contracts and the Market for Executives", in: *Werin, L. and Wijkander, H. (eds.), Contract Economics*, pp. 181-211. Blackwell, Oxford.

Ross, S., 1977, "The signalling approach: Discussion". *The Journal of Finance*, vol. 32, issue 2, pp. 412-415.

S

Salas, V. and Saurina, J., 2002, "Credit risk in two institutional regimes: Spanish Commercial and Savings banks". *Journal of Financial Services Research*, vol. 22, n° 3, pp. 203-224.

Salas, V. and Saurina, J., 2003, "Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks". *European Economic Review*, vol. 47, pp. 1061-1075.

Standar & Poor's, 2011, "S&P's BIRCA measures banking risks for 86 countries". S&P rating Services.

Sapienza, P. 2004. "The Effects of Government Ownership on Bank Lending". *Journal of Financial Economics*. vol. 72, pp. 357-384.

Saunders, A. and Allen, L., 2002, *Credit risk measurement: New approach to value at risk and other paradigms*, Second edition. NY: John Wiley & Sons. New York. 319 p.

Saunders, A., Strock, E., and Travlos N.G., 1990, "Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking". *The Journal of Finance*, vol. 2, pp. 643-654.

Schaede, U., 1995, "The "Old boy" network and government-business relationships in Japan". *Journal of Japanese Studies*, vol. 21, pp. 293-317.

Scialom, L., 1999, *Economie bancaire*, Edition la découverte, Paris. 113p.

Scialom, L., 2011, "Stratégies et instruments d'une régulation macro prudentielle". *Revue d'Economie Financière*, n° 103, pp. 171-184.

Scott, J.A., 2004, "Small Business and the Value of Community Financial Institutions". *Journal of Financial Services Research*, vol. 25, pp. 207-230.

Scott J. A., 2006, "Loan officer turnover and credit availability for small firms". *Journal of Small Business Management*, vol. 44, pp. 544-562.

- Scott, D. and Martin, J., 1975, "Industry Influence on Financial Structure". *Financial Management*, vol. 4, pp. 67-73.
- Sengupta, R., 2007, "Foreign entry and bank competition". *Journal of Financial Economics*, vol. 84, pp. 502-528.
- Sevestre, P., 2002, *Économétrie des données de panel*, Dunod, Paris, 211p.
- Sharpe, S. A., 1990, "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: A stylised model of customer relationships". *The Journal of Finance*, vol. 45, pp. 1069-1087.
- Shehzad, C. T., De Haan, J. and Scholtens, B., 2010, "The impact of bank concentration on impaired loans and capital adequacy". *Journal of Banking and Finance*, vol. 34, issue 2, pp. 399-408.
- Shleifer, A., 1998, "State versus Private Ownership". *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, n° 4, pp. 133-150
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., 1986, "Large shareholders and corporate control". *Journal of Political Economy*, vol. 94, pp.461-488.
- Shleifer, A. and Vishny R.W., 1989, "Management entrenchment: the case of manager-specific investments". *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n° 2, pp. 123-139.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., 1994, "Politicians and Firms". *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, pp. 995-1025.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W., 1997, "A survey of corporate governance". *The Journal of Finance*, vol. 52, pp. 737-783
- Simpson, W. G. and Gleason, A. E., 1999, "Board Structure, Ownership, and Financial Distress in Banking Firms". *International Review of Economics and Finance*, vol. 8, n° 3, pp. 281-92
- Sironi, A., 2001, "An analysis of European banks' SND issues and its implications for the design of a mandatory subordinated debt policy". *Journal of Financial Services Research*, vol. 20, n° 2-3, pp. 233-266.
- Slovin, M., Jonhson, S. and J. Glascock, J., 1992, "Firm size and the information content of bank loan announcements". *Journal of Banking and Finance*, vol. 16, pp. 1057-1071.
- Slovin, M. B., Sushaka, M. E. and Polocek, J. A., 1993, "The value of bank durability: Borrowers as bank stakeholders". *The Journal of Finance*, vol. 48, pp. 289-302.
- Slovin, M. and Young. J., 1990, "Bank Lending and Initial Public Offerings." *Journal of Banking and Finance*, vol. 14, pp. 729-740.
- Smith, A., 1776, *The Wealth of Nations*, Cannan Edition. London. 1154p.

- Smith, C., 1986, "Investment banking and the capital acquisition process". *Journal of Financial Economics*, vol. 15, pp. 3-29.
- Smith, C.W., 1992, "Economics and ethics: the case of Salomon brothers". *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 5, n° 2, pp. 23-38.
- Sohn, W., 2002, "Banking relationships and conflicts of interest: Market reactions to lending Decisions by korean banks". *Working Paper Columbia University*.
- Spence, M., 1973, "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, pp. 355-374.
- Staikouras, P., Staikouras, C., and Agoraki, M.E., 2007, "The effect of board size and composition on European bank performance". *European Journal of Law and Economics*, vol. 23, pp. 1-27.
- Stancill, J. M., 1980, "Getting the most from your banking relationship". *Harvard Business Review*, vol. 80, pp. 141-145.
- Stein, J., 2002, "Information production and capital allocation: Decentralized vs Hierarchical firms". *The Journal of Finance*, vol. 57, pp. 1891-1921.
- Stiglitz, J., 1990, "Peer monitoring and credit markets", *The World Bank Economic Review*, vol. 4, n° 3, pp. 351-366.
- Stiglitz, J.E., 1993, "The role of the state in Financial Markets". *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Economic Development, Washington D.C. International Bank for Reconstruction and Development/World Bank*, pp. 19-56.
- Stiglitz, J.E. and Eldin, A., 1992, "Discouraging Rivals: Managerial Rent Seeking and Economic Insufficiencies". *NBER, working-paper series*, n°4145.
- Stiglitz, J. and Weiss, A., 1981, "Credit rationing in markets with imperfect information". *The American Economic review*, vol. 71, n° 3, pp. 93-410.
- Stiglitz, J. and Weiss, A., 1983, "Incentive effects of terminations: Application to the credit and labor market". *The American Economic review*, vol. 73, n° 5, pp. 912-927.
- Strahan, P.E., 1999, "Borrower risk and the price and nonprice terms of bank loans". *Federal Reserve Bank of New York staff reports*, n° 90.
- Subrahmanyam V., Rangan N., and Rosenstein S., 1997, "The Role of Outside Directors in Bank Acquisitions". *Financial Management*, vol. 26, n° 3, pp 23-36.
- Sullivan, R.J. and Spong, K.R., 1998, "How does ownership structure and manager wealth influence risk? A look at ownership structure, manager wealth, and risk in commercial banks". *Financial. Industry. Perspective, Federal Reserve Bank of Kansas City Working Paper*, pp. 15-40.

Sullivan, R. J. and Spong, K. R., 2007. "Manager Wealth concentration, ownership structure, and risk in commercial banks". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, n° 2, pp. 229-248.

Sumner, S., Webb, E., 2005, "Does corporate governance determine bank loan portfolio choice?". *Journal of Academy of Business and Economics*, vol. 5, issue 2.

T

Thakor, A., 1996, "Capital requirements, monetary policy and aggregate bank lending: Theory and empirical evidence". *The Journal of Finance*, vol. 51, n° 1, pp. 279-327.

Thomas, A., 2000, *Économétrie des variables qualitatives*, Dunod, Paris, 179p.

Thomson, J., 1991, "Predicting bank failures in the 1980s". *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, vol.1, n° 1, pp. 1-20.

Ting, P.H. and Liao, Y. H., 2010, "Why do the controlling owners select an affiliated board ? Evidence from Taiwan banks". *International Research of Finance and Economics*, issue 56, pp. 124-139.

Tirole, J., 1986, "Procurement and renegotiation". *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 2, pp. 235-259.

Titman, S., 1984, "The effect of capital structure on a firm's liquidation decision", *Journal of Financial Economics*, vol. 13, pp.1-19.

Titman, S. and Wessels, R., 1988, "The determinants of capital Structure Choice". *The Journal of Finance*, vol. 43, pp.1-19.

U

Uchida, H., Udell, G. and Yamori, N., 2012, "Loans officers and relationship lending to SMEs". *Journal of Financial Intermediation*. vol. 21, pp. 97-122.

Udell, G.F., 1989, "Loan Quality, Commercial Loan, and Loan Officer Contracting". *Journal of Banking and Finance*, vol.13, pp. 367-382.

Unite, A.A. and Sullivan, M.J., 2003 "The effect of foreign entry and ownership structure on the Philippine domestic banking market". *Journal of Banking and Finance*, vol. 27, pp. 2323-2345.

Uzzi, B., 1999, "Embeddedness in the making of financial capital: How social relation and networks benefits firms seeking finance". *American Sociological Review*, vol. 64, pp.481-505.

Uzzi, B. and Lancaster, R., 2003, "Relational embeddedness and learning: The case of bank loan managers and their clients". *Management Science*, vol. 49, n ° 4, pp. 383-399.

V

Vale, B., 1993, "The dual role of demand deposits under asymmetric information". *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 95, n° 1, pp. 77-95.

Vander V. R., 1996, "The effects of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions". *Journal of Banking and Finance*, vol. 20, n° 9, pp. 1531-1558.

Van Rixtel, A. and Hassink, W., 2002, "Monitoring the monitors: Are old boys networks being used to monitor Japanese private banks?". *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 16, pp. 1-30.

Vazquez, F., Tabak, B.M. and Souto, M., 2012, "A macro stress test model of credit risk for the Brazilian banking sector". *Journal of Financial Stability*, vol. 8, issue 2, pp. 69-83.

Verbrugge, J. E., and Goldstein, S. J., 1981, "Risk-return and managerial objectives: Some evidence from the savings and loan industry". *Journal of Financial Research*, vol. 4, pp. 45-58.

Vilanova, L., 1999, "La décision de prêt bancaire comme signal imparfait sur l'emprunteur : Aspect théoriques et application au cas de soutien abusif", Thèse de doctorat, Université d'Aix-en-Provence - CEROG. 540p.

Vives, X., 1991, "Banking Competition and European Integration", in *European Financial Integration*, A. Giovanini and C. Mayer, (eds.), Cambridge University Press, pp. 9-31.

Voordeckers, W. And Steijvers, T., 2006, "Business collateral and personal commitments in SME lending". *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, pp. 3067-3086.

Von Thadden E. L., 1995, "Long-Term Contracts, Short-Term Investment and Monitoring". *Review of Economic Studies*, vol. 62, pp.557-575.

Von Thadden E. L., 1998, "Intermediated Versus Direct Investment: Optimal Liquidity Provision and Dynamic Incentive Compatibility". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 7, n° 2, pp.177-197.

Von Thadden, E.L., 2004, "Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: The Winner's Curse". *Finance Research Letters*, vol. 1, pp. 11-23.

W

Wallen, G., 1991, "A proportional hazard model of bank failure: An examination of its usefulness as an early warning tool". *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, vol. 27, n° 1, pp. 21-31.

Wang, C.A. and Shen, C.H., 2012, "Decoupling the distressed banks and their clients, and coupling the distressed firms and their lending banks". *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 20, issue 3, pp. 483-505

Webb, D. C., 1992, "Two-Period Financial Contracts with Private Information and Costly State Verification". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, pp.1113-1123.

Weill, L., 2002, "Le rôle de la relation de clientèle comme barrière à l'entrée sur les marchés bancaires". *Revue Économique*, n° 2, vol. 53, pp. 201-222.

Weill, L., 2006, "Propriété étrangère et efficacité technique des banques dans les pays en transition. Une analyse par la méthode DEA". *Revue Économique*, vol. 57, pp. 1093-1108.

Weill, L. and Godlewski, C.J., 2009, "Collateral and adverse selection in transitions countries". *Eastern European Economics*, vol. 47, issue 1, pp. 29-40

Weinstein, D. and Yafeh, Y., 1998, "On the costs of a bank-centred financial system: Evidence from the changing main bank relations in Japan". *The Journal of Finance*, vol. 53, pp. 635-672.

Weisbach, M. S., 1988, "Outside directors and CEO turnover". *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 431-460.

Whidbee, D.A., 1997, "Board composition and control of shareholder voting rights in the banking industry". *Financial Management*, vol. 26, n° 4, pp.27-41.

Williamson, O.E., 1985, *The economic institutions of capitalism*, The Free Press, 468p.

Williamson S.D., 1986, "Costly monitoring, financial intermediation and equilibrium credit rationing". *Journal of Monetary Economics*, vol. 18, pp.158-179.

Wilmots, A., 2003, *De Bourguiba à Ben Ali : L'étonnant parcours de la Tunisie (1960-2000)*. L'Harmattan, 148p.

Wittman, D., 1995, *The Myth of Democratic Failure. Why political institutions are efficient?*. The University of Chicago Press, 240p.

Wood, J. H., 1975, *Commercial bank loan and investment behaviour*. Wiley, New York. 166p.

Wriston W., 1986, *Risk and other four-letter words*. Harper and Row, New York. 243p.

X

Xie, J., 2006, "Largest shareholders, concentrated ownership and corporate performance". *Economic Review*, vol. 27, pp. 70-75.

Y

Yafeh, Y. and Yosha, O., 2001, "Industrial organization of financial systems and strategic use of relationships banking". *European Finance Review*, vol. 5, pp. 63-78.

Yermack, D., 1996, "Higher market valuation of companies with a small board of directors". *Journal of Financial Economics*, vol. 40, pp. 185-211.

Yocha, O., 1995, "Information disclosure costs and the choice of financing source". *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, pp. 3-20.

Young, M., Peng, M., Ahlstrom, D., Bruton, G., and Jiang, Y., 2008, "Corporate governance in emerging economies: a review of the principal-principal perspective." *Journal of Management Studies*, vol. 45, n° 1, pp 196-220.

Z

Zingales L., 1998, "Corporate Governance", in P. Newman (Ed.), *The New Palgrave, Dictionary of Economics and the Law*, London, Stockton Press.

Zulkafli, A.H., and Samad, F.A., 2007, "Corporate governance and performance of banking firms: evidence from Asian emerging markets". *Advances in Financial Economics*, vol. 12, pp. 49-74.

ANNEXES

Annexes

Annexe 1. Principaux indicateurs des établissements de crédit en Tunisie

	2008	2009	2010
Structure et taille			
Nombre	42	42	42
Banques	20	20	21
Banques non-résidentes	8	8	8
Etablissements de leasing	10	10	9
Sociétés de factoring	2	2	2
Banques d'affaires	2	2	2
Total actif (en MDT)	51.180	57.619	65.036
Part des banques (en %)	91,5	90,5	89,9
Total actif/PIB aux prix courants (en %)	92,6	98,0	102,6
Crédits à la clientèle (en MDT)	31.854	35.168	42.116
Dépôts de la clientèle (en MDT)	29.970	33.994	38.295
Indicateurs de bancarisation			
Réseau d'agences bancaires	1.109	1.208	1.335
Nombre d'habitants par agence bancaire (en milliers)	9,1	8,7	7,9
Nombre de comptes par 100 habitants	49	53	54

Source : (BCT, 2010, p. 76)

Annexe 2. Répartition des actionnaires selon les seuils de propriété de 10%, 20%, 25% et 50%

Proportion estimation Number of obs = 120

	Proportion	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
-----+-----				
OC10				
0	.4916667	.0458286	.4009215	.5824118
1	.5083333	.0458286	.4175882	.5990785
-----+-----				
OC20				
0	.7583333	.0392433	.6806278	.8360389
1	.2416667	.0392433	.1639611	.3193722
-----+-----				
OC25				
0	.7583333	.0392433	.6806278	.8360389
1	.2416667	.0392433	.1639611	.3193722
-----+-----				
OC33				
0	.675	.0429359	.5899827	.7600173
1	.325	.0429359	.2399827	.4100173
-----+-----				
OC50				
0	.7	.0420084	.6168192	.7831808
1	.3	.0420084	.2168192	.3831808
-----+-----				

Source : auteur

Annexe 3. Test de Breush-Pagan LM

```
xtreg RISK OC1 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =   120
Group variable: Panel                   Number of groups =   10

R-sq: within = 0.5709                   Obs per group: min =   12
      between = 0.0151                   avg           =  12.0
      overall  = 0.1184                   max           =   12

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    =  130.01
corr(u_i, X)      = 0 (assumed)         Prob > chi2     =  0.0000
```

```
-----+-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC1  |   .011592   .0137988   0.84  0.401   -.0154533   .0386372
DUAL |  -.0362343   .0096911  -3.74  0.000   -.0552285  -.0172402
TCA  |   .0063129   .004582    1.38  0.168   -.0026676   .0152933
IND  |  -.1172347   .0601405  -1.95  0.051   -.235108    .0006385
TAILLE | -.0385067   .0261488  -1.47  0.141   -.0897574   .0127441
CAPITAL | .6007752   .1603579   3.75  0.000   .2864795   .915071
Y99  |  -.0037877   .0148269  -0.26  0.798   -.0328479   .0252725
Y00  |   .0032129   .0165553   0.19  0.846   -.0292348   .0356606
Y01  |  -.0128653   .0182945  -0.70  0.482   -.0487219   .0229913
Y02  |   .0013225   .0186053   0.07  0.943   -.0351432   .0377882
Y03  |   .031912    .0193818   1.65  0.100   -.0060755   .0698996
Y04  |   .0444129   .0208783   2.13  0.033   .0034921   .0853336
Y05  |   .023024    .0218924   1.05  0.293   -.0198844   .0659324
Y06  |   .0144906   .0239763   0.60  0.546   -.0325021   .0614834
Y07  |  -.0006427   .0266859  -0.02  0.981   -.052946    .0516607
Y08  |  -.0185081   .0294103  -0.63  0.529   -.0761512   .039135
Y09  |  -.039229    .0323745  -1.21  0.226   -.1026818   .0242238
_cons |   .6347427   .372215    1.71  0.088   -.0947854   1.364271
-----+-----
sigma_u | .13907395
sigma_e | .0329325
rho     | .94690376 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

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

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

```
Estimated results:
```

```
      |   Var   sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831   .0999153
e    | .0010845   .0329325
u    | .0193416   .1390739
```

```
Test:  Var(u) = 0
       chi2(1) = 475.51
       Prob > chi2 = 0.0000
```

```
xtreg RISK OC1 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =   120
Group variable: Panel                   Number of groups =   10

R-sq: within = 0.5960                   Obs per group: min =   12
      between = 0.0000                   avg           =  12.0
      overall  = 0.0548                   max           =   12

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    =  142.64
corr(u_i, X)      = 0 (assumed)         Prob > chi2     =  0.0000
```

```

-----+-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z  P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC1  |   .0088332   .0134389   0.66  0.511   -.0175066   .035173
DUAL |  -.0239815   .0100177  -2.39  0.017   -.0436159   -.0043471
TCA  |   .0100372   .0046439   2.16  0.031   .0009352   .0191391
INST |   .1431698   .0469488   3.05  0.002   .0511519   .2351878
TAILLE | -.0114131   .0270986  -0.42  0.674   -.0645254   .0416992
CAPITAL | .6592064   .1561351   4.22  0.000   .3531873   .9652255
Y99  |  -.007646   .0144652  -0.53  0.597   -.0359974   .0207053
Y00  |  -.0016861   .0161836  -0.10  0.917   -.0334052   .0300331
Y01  |  -.0174559   .0178812  -0.98  0.329   -.0525025   .0175907
Y02  |  -.0035183   .018191  -0.19  0.847   -.039172   .0321355
Y03  |   .0268963   .0189581   1.42  0.156   -.010261   .0640536
Y04  |   .0297369   .0207976   1.43  0.153   -.0110257   .0704994
Y05  |   .0056731   .0219755   0.26  0.796   -.037398   .0487443
Y06  |  -.0047553   .0240437  -0.20  0.843   -.05188   .0423695
Y07  |  -.0235321   .026943  -0.87  0.382   -.0763395   .0292752
Y08  |  -.041894   .0299894  -1.40  0.162   -.1006722   .0168841
Y09  |  -.0665655   .0331344  -2.01  0.045   -.1315077   -.0016233
_cons | .1432303   .3984696   0.36  0.719   -.6377558   .9242164
-----+-----
sigma_u | .14133793
sigma_e | .03195167
rho     | .95137906 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

```

```
. xttest0
```

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

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

```
Estimated results:
```

```

-----+-----
          |   Var   sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK |   .0099831   .0999153
e   |   .0010209   .0319517
u   |   .0199764   .1413379
-----+-----

```

```
Test: Var(u) = 0
      chi2(1) = 461.76
      Prob > chi2 = 0.0000
```

```
xtreg RISK OC1 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =    120
Group variable: Panel                   Number of groups  =    10
```

```
R-sq: within = 0.5800           Obs per group: min =    12
      between = 0.0679           avg   =    12.0
      overall  = 0.0062           max   =    12
```

```
Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    =  118.35
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =  0.0000
```

```

-----+-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z  P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC1  |   .0137704   .0142387   0.97  0.333   -.014137   .0416778
DUAL |  -.0251618   .0118738  -2.12  0.034   -.048434   -.0018896
TCA  |   .0075827   .0047406   1.60  0.110   -.0017087   .016874
ETAT |  -.104947   .0649798  -1.62  0.106   -.2323051   .0224111
TAILLE | -.0115217   .0293177  -0.39  0.694   -.0689833   .04594
CAPITAL | .6026477   .1657393   3.64  0.000   .2778047   .9274907
Y99  |  -.008549   .0155425  -0.55  0.582   -.0390118   .0219137
Y00  |  -.004679   .0174527  -0.27  0.789   -.0388857   .0295277
Y01  |  -.0222499   .0192513  -1.16  0.248   -.0599818   .015482
Y02  |  -.0090411   .0196845  -0.46  0.646   -.0476219   .0295397
Y03  |   .0211734   .0204547   1.04  0.301   -.0189171   .061264
Y04  |   .0245577   .0231837   1.06  0.289   -.0208815   .0699968
Y05  |   .0011523   .0245533   0.05  0.963   -.0469713   .049276
Y06  |  -.0101624   .02671  -0.38  0.704   -.0625131   .0421882
Y07  |  -.0268038   .0295277  -0.91  0.364   -.0846771   .0310695
Y08  |  -.04301   .0325673  -1.32  0.187   -.1068407   .0208207
-----+-----

```

```

      Y09 | -.0661289 .0357572 -1.85 0.064 -.1362117 .0039538
      _cons | .2470704 .4142315 0.60 0.551 -.5648083 1.058949
-----+-----
sigma_u | .08377734
sigma_e | .0323506
rho | .87023748 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]

Estimated results:
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831 .0999153
e | .0010466 .0323506
u | .0070186 .0837773

Test: Var(u) = 0
      chi2(1) = 229.68
      Prob > chi2 = 0.0000

. xtreg RISK OC1 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =    120
Group variable: Panel                   Number of groups =    10

R-sq: within = 0.5781                   Obs per group: min =    12
      between = 0.0329                       avg =    12.0
      overall = 0.0277                       max =    12

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)   = 131.95
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     = 0.0000

-----+-----
RISK |      Coef.      Std. Err.      z  P>|z|      [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC1 | .0168384 .0140335 1.20 0.230 -.0106667 .0443436
DUAL | -.0227913 .0110642 -2.06 0.039 -.0444767 -.0011059
TCA | .0055742 .0045692 1.22 0.222 -.0033813 .0145296
ETR | .0786483 .0364525 2.16 0.031 .0072028 .1500938
TAILLE | -.0136833 .0285704 -0.48 0.632 -.0696802 .0423135
CAPITAL | .648425 .1597415 4.06 0.000 .3353375 .9615126
Y99 | -.0069818 .014808 -0.47 0.637 -.036005 .0220413
Y00 | -.0004982 .0165526 -0.03 0.976 -.0329406 .0319442
Y01 | -.0166708 .0183014 -0.91 0.362 -.0525409 .0191993
Y02 | -.0038107 .018677 -0.20 0.838 -.0404169 .0327955
Y03 | .0267533 .0194581 1.37 0.169 -.0113839 .0648906
Y04 | .0278261 .0219316 1.27 0.205 -.0151591 .0708112
Y05 | .0037867 .0233223 0.16 0.871 -.041924 .0494975
Y06 | -.0062341 .0253947 -0.25 0.806 -.0560069 .0435386
Y07 | -.0236701 .028363 -0.83 0.404 -.0792606 .0319204
Y08 | -.0395597 .031399 -1.26 0.208 -.1011006 .0219813
Y09 | -.0628342 .0345647 -1.82 0.069 -.1305798 .0049113
_cons | .254655 .4110839 0.62 0.536 -.5510547 1.060365
-----+-----

sigma_u | .13859876
sigma_e | .03264988
rho | .94742385 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]

Estimated results:
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831 .0999153
e | .001066 .0326499
u | .0192096 .1385988

```

```

Test:  Var(u) = 0
      chi2(1) = 420.36
      Prob > chi2 = 0.0000

```

```
xtreg RISK OC2 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =   120
Group variable: Panel                   Number of groups =   10

```

```

R-sq: within = 0.6261                   Obs per group: min =   12
      between = 0.0183                       avg =   12.0
      overall = 0.1038                       max =   12

```

```

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    = 163.04
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2      = 0.0000

```

```

-----+-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC2  |  -.0882246  .0228931  -3.85  0.000  -.1330942  -.043355
DUAL |  -.0176799  .0096129  -1.84  0.066  -.0365208  .001161
TCA  |   .0093073  .0043449   2.14  0.032  .0007914  .0178232
IND  |  -.109567   .0562487  -1.95  0.051  -.2198124  .0006785
TAILLE | .0053516  .0269696   0.20  0.843  -.0475079  .0582111
CAPITAL | .5712966  .1394392   4.10  0.000  .2980008  .8445924
Y99  | -.0095787  .0139349  -0.69  0.492  -.0368905  .0177331
Y00  | -.0090864  .015713  -0.58  0.563  -.0398832  .0217105
Y01  | -.0279617  .0173875  -1.61  0.108  -.0620406  .0061171
Y02  | -.0124344  .0177426  -0.70  0.483  -.0472093  .0223405
Y03  |   .0093569  .0190551   0.49  0.623  -.0279905  .0467043
Y04  |   .0110316  .0212887   0.52  0.604  -.0306935  .0527566
Y05  |  -.010659   .0222099  -0.48  0.631  -.0541896  .0328716
Y06  | -.0223791  .0243948  -0.92  0.359  -.0701921  .0254339
Y07  | -.0400099  .0269725  -1.48  0.138  -.092875  .0128553
Y08  | -.0631909  .0299746  -2.11  0.035  -.12194  -.0044417
Y09  | -.087946   .0329309  -2.67  0.008  -.1524893  -.0234027
_cons |   .0035001  .3846371   0.01  0.993  -.7503748  .7573749
-----+-----
sigma_u | .14219982
sigma_e | .03074142
rho     | .9553509 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

```

```
. xttest0
```

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

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

```
Estimated results:
```

```

      |   Var   sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831  .0999153
e    | .000945   .0307414
u    | .0202208  .1421998

```

```

Test:  Var(u) = 0
      chi2(1) = 485.42
      Prob > chi2 = 0.0000

```

```
xtreg RISK OC2 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =   120
Group variable: Panel                   Number of groups =   10

```

```

R-sq: within = 0.6201                   Obs per group: min =   12
      between = 0.0011                       avg =   12.0
      overall = 0.0600                       max =   12

```

```

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    = 157.38
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2      = 0.0000

```

```

-----+-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC2  | -.0697806  .0273741  -2.55  0.011  -.1234329  -.0161283

```

```

DUAL | -.014645 .0097583 -1.50 0.133 -.0337709 .0044808
TCA | .0104708 .0045034 2.33 0.020 .0016443 .0192973
INST | .0708627 .053954 1.31 0.189 -.0348851 .1766105
TAILLE | .0095322 .0274172 0.35 0.728 -.0442045 .0632689
CAPITAL | .6185751 .1428876 4.33 0.000 .3385206 .8986297
Y99 | -.0105859 .0140891 -0.75 0.452 -.0382 .0170281
Y00 | -.0092431 .015883 -0.58 0.561 -.0403731 .021887
Y01 | -.0272416 .0175822 -1.55 0.121 -.0617021 .0072189
Y02 | -.0120606 .0179351 -0.67 0.501 -.0472128 .0230915
Y03 | .0115867 .0193329 0.60 0.549 -.0263051 .0494785
Y04 | .0099684 .0214918 0.46 0.643 -.0321547 .0520915
Y05 | -.0129239 .0224273 -0.58 0.564 -.0568807 .0310328
Y06 | -.0252047 .024617 -1.02 0.306 -.0734531 .0230436
Y07 | -.0439702 .0272702 -1.61 0.107 -.0974189 .0094785
Y08 | -.063887 .0303555 -2.10 0.035 -.1233826 -.0043914
Y09 | -.0898323 .0334101 -2.69 0.007 -.1553149 -.0243497
_cons | -.1092231 .3970568 -0.28 0.783 -.8874402 .668994
-----+-----
sigma_u | .13927128
sigma_e | .03098699
rho | .95283153 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]

Estimated results:
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831      .0999153
e | .0009602      .030987
u | .0193965      .1392713

Test: Var(u) = 0
      chi2(1) = 452.96
      Prob > chi2 = 0.0000

xtreg RISK OC2 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =    120
Group variable: Panel                   Number of groups =    10

R-sq: within = 0.6120                   Obs per group: min =    12
      between = 0.0105                   avg =    12.0
      overall = 0.0853                   max =    12

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)   =   145.56
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2     =    0.0000
-----+-----
RISK |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC2 | -.0942704   .029463   -3.20  0.001   -.1520167   -.036524
DUAL | -.0191657   .0109972   -1.74  0.081   -.0407199   .0023885
TCA | .0095352    .004503   2.12  0.034   .0007095   .0183609
ETAT | .0352183    .0783133   0.45  0.653   -.1182729   .1887094
TAILLE | .0022946    .0281754   0.08  0.935   -.0529282   .0575175
CAPITAL | .564247     .1475386   3.82  0.000   .2750767   .8534174
Y99 | -.0096467   .0145712   -0.66  0.508   -.0382058   .0189123
Y00 | -.0087728   .0163937   -0.54  0.593   -.0409038   .0233581
Y01 | -.0273966   .0180849   -1.51  0.130   -.0628424   .0080493
Y02 | -.0115094   .0185538   -0.62  0.535   -.0478742   .0248554
Y03 | .0097727    .0196206   0.50  0.618   -.0286829   .0482283
Y04 | .0114161    .0222074   0.51  0.607   -.0321095   .0549417
Y05 | -.0096642   .023399   -0.41  0.680   -.0555254   .0361969
Y06 | -.0221854   .0255371   -0.87  0.385   -.0722371   .0278663
Y07 | -.0392067   .0282076   -1.39  0.165   -.0944926   .0160791
Y08 | -.057522    .0312213   -1.84  0.065   -.1187146   .0036705
Y09 | -.0820338   .0342787   -2.39  0.017   -.1492189   -.0148487
_cons | .0377508    .3991262   0.09  0.925   -.7445221   .8200237
-----+-----
sigma_u | .09842505
sigma_e | .03126386

```

```

rho | .90835101 (fraction of variance due to u_i)
. xttest0

```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

Estimated results:

```

|      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831    .0999153
e    | .0009774    .0312639
u    | .0096875    .0984251

```

```

Test:  Var(u) = 0
       chi2(1) = 354.27
       Prob > chi2 = 0.0000

```

```
xtreg RISK OC2 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =    120
Group variable: Panel                   Number of groups =    10

```

```

R-sq:  within = 0.6129                Obs per group: min =    12
       between = 0.0014                avg           =   12.0
       overall = 0.0630                max           =    12

```

```

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    =   146.30
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2      =   0.0000

```

```

-----+-----
RISK |      Coef.   Std. Err.   z  P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC2  |  -.0877056   .0276316  -3.17  0.002   -.1418625   -.0335487
DUAL |  -.0172245   .0107518  -1.60  0.109   -.0382976   .0038486
TCA  |   .0095146   .0045516   2.09  0.037   .0005936   .0184356
ETR  |  -.003075    .0411888  -0.07  0.940   -.0838035   .0776535
TAILLE | .0050769   .0280591   0.18  0.856   -.049918   .0600718
CAPITAL | .574992    .1508114   3.81  0.000   .2794071   .8705768
Y99  |  -.0102183   .0144792  -0.71  0.480   -.0385969   .0181604
Y00  |  -.009678    .0162339  -0.60  0.551   -.041496    .02214
Y01  |  -.0283997   .0179046  -1.59  0.113   -.0634921   .0066927
Y02  |  -.0128153   .0182832  -0.70  0.483   -.0486498   .0230192
Y03  |   .0091058   .0195726   0.47  0.642   -.0292557   .0474674
Y04  |   .0095829   .0219353   0.44  0.662   -.0334095   .0525752
Y05  |  -.0119545   .0230772  -0.52  0.604   -.0571849   .0332759
Y06  |  -.0245333   .025178   -0.97  0.330   -.0738814   .0248147
Y07  |  -.0417428   .0279427  -1.49  0.135   -.0965095   .0130239
Y08  |  -.0602311   .0309689  -1.94  0.052   -.120929    .0004667
Y09  |  -.0849962   .0340444  -2.50  0.013   -.1517219   -.0182705
_cons |   .0016589   .4018191   0.00  0.997   -.7858921   .7892098
-----+-----
sigma_u | .10271573
sigma_e | .03126366
rho     | .91521325 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

```

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

Estimated results:

```

|      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831    .0999153
e    | .0009774    .0312637
u    | .0105505    .1027157

```

```

Test:  Var(u) = 0
       chi2(1) = 331.21
       Prob > chi2 = 0.0000

```

```
xtreg RISK OC3 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =   120
Group variable: Panel                   Number of groups =    10

R-sq: within = 0.5842                   Obs per group: min =   12
      between = 0.0061                       avg =   12.0
      overall  = 0.0936                       max =   12

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    = 137.08
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2      = 0.0000
```

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC3	.0384361	.0201606	1.91	0.057	-.0010778	.0779501
DUAL	-.019438	.0118321	-1.64	0.100	-.0426285	.0037524
TCA	.0075893	.0045458	1.67	0.095	-.0013203	.0164988
IND	-.1119037	.0592268	-1.89	0.059	-.2279862	.0041788
TAILLE	-.0184179	.0276686	-0.67	0.506	-.0726475	.0358116
CAPITAL	.7295542	.1502896	4.85	0.000	.4349921	1.024116
Y99	-.006333	.0146543	-0.43	0.666	-.035055	.022389
Y00	-.0018769	.0163922	-0.11	0.909	-.0340051	.0302513
Y01	-.017458	.0179888	-0.97	0.332	-.0527154	.0177993
Y02	-.0024442	.018396	-0.13	0.894	-.0384997	.0336112
Y03	.0253277	.0193828	1.31	0.191	-.0126619	.0633174
Y04	.0310028	.0215741	1.44	0.151	-.0112817	.0732874
Y05	.0061252	.0231502	0.26	0.791	-.0392484	.0514988
Y06	-.002375	.0251546	-0.09	0.925	-.0516772	.0469272
Y07	-.0187966	.0278607	-0.67	0.500	-.0734026	.0358094
Y08	-.0369057	.0306034	-1.21	0.228	-.0968873	.0230758
Y09	-.0597904	.0337111	-1.77	0.076	-.1258629	.0062821
_cons	.3079207	.4016035	0.77	0.443	-.4792076	1.095049
sigma_u	.14265914					
sigma_e	.03241566					
rho	.95090387	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```

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

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

```
Estimated results:
```

	Var	sd = sqrt(Var)
RISK	.0099831	.0999153
e	.0010508	.0324157
u	.0203516	.1426591

```
Test: Var(u) = 0
      chi2(1) = 483.72
      Prob > chi2 = 0.0000
```

```
xtreg RISK OC3 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =   120
Group variable: Panel                   Number of groups =    10

R-sq: within = 0.5753                   Obs per group: min =   12
      between = 0.0317                       avg =   12.0
      overall  = 0.0250                       max =   12

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    = 120.67
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2      = 0.0000
```

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC3	.0286492	.0277421	1.03	0.302	-.0257243	.0830226
DUAL	-.0174479	.0124698	-1.40	0.162	-.0418883	.0069924
TCA	.0081472	.0047269	1.72	0.085	-.0011173	.0174117
ETAT	-.047492	.085559	-0.56	0.579	-.2151845	.1202006
TAILLE	-.0075016	.0293753	-0.26	0.798	-.0650761	.0500729
CAPITAL	.717959	.1587953	4.52	0.000	.406726	1.029192


```

Y99 | -.0086794 .0154287 -0.56 0.574 -.0389191 .0215603
Y00 | -.0058436 .0172968 -0.34 0.735 -.0397447 .0280575
Y01 | -.0227212 .0190833 -1.19 0.234 -.0601237 .0146814
Y02 | -.0079994 .0196243 -0.41 0.684 -.0464622 .0304635
Y03 | .0203163 .0203513 1.00 0.318 -.0195715 .0602041
Y04 | .0221982 .0230993 0.96 0.337 -.0230756 .0674721
Y05 | -.00282 .0246166 -0.11 0.909 -.0510678 .0454277
Y06 | -.0132941 .0267306 -0.50 0.619 -.0656852 .0390969
Y07 | -.0303034 .0295386 -1.03 0.305 -.088198 .0275912
Y08 | -.0452347 .0325352 -1.39 0.164 -.1090025 .0185331
Y09 | -.0690756 .0357483 -1.93 0.053 -.139141 .0009898
_cons | .1558786 .4192004 0.37 0.710 -.6657391 .9774963
-----+-----
sigma_u | .08900476
sigma_e | .03251645
rho | .8822475 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]

Estimated results:
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831      .0999153
e | .0010573      .0325164
u | .0079218      .0890048

Test:  Var(u) = 0
      chi2(1) = 352.66
      Prob > chi2 = 0.0000

xtreg RISK OC3 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =    120
Group variable: Panel                  Number of groups  =    10

R-sq:  within = 0.5957                  Obs per group:   min =    12
      between = 0.0003                    avg             =   12.0
      overall  = 0.0486                    max             =    12

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(17)    = 142.61
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2      = 0.0000

-----+-----
RISK |      Coef.   Std. Err.   z  P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC3 | .0120155   .0229297   0.52 0.600   -.0329259   .056957
DUAL | -.0185819   .0116654  -1.59 0.111   -.0414456   .0042818
TCA | .0101712   .0046365   2.19 0.028   .0010838   .0192586
INST | .1305815   .0539967   2.42 0.016   .02475     .2364131
TAILLE | -.0071942   .0277841  -0.26 0.796   -.0616502   .0472617
CAPITAL | .7207721   .148668    4.85 0.000   .4293881   1.012156
Y99 | -.0081689   .0144864  -0.56 0.573   -.0365618   .0202239
Y00 | -.0033383   .0162074  -0.21 0.837   -.0351042   .0284275
Y01 | -.0191849   .017801   -1.08 0.281   -.0540741   .0157044
Y02 | -.0044809   .018207   -0.25 0.806   -.0401659   .0312041
Y03 | .0252122   .0191635   1.32 0.188   -.0123475   .0627719
Y04 | .0263753   .0213536   1.24 0.217   -.015477    .0682276
Y05 | .0014999   .0229122   0.07 0.948   -.0434072   .0464069
Y06 | -.0086162   .0249065  -0.35 0.729   -.057432    .0401997
Y07 | -.0275326   .027687   -0.99 0.320   -.0817982   .0267329
Y08 | -.045206    .0306016  -1.48 0.140   -.1051841   .0147721
Y09 | -.0702782   .033779   -2.08 0.037   -.1364837   -.0040726
_cons | .0781482   .408577    0.19 0.848   -.7226481   .8789444
-----+-----
sigma_u | .14470531
sigma_e | .03196409
rho | .95347717 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

```
Estimated results:
```

```
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831      .0999153
e     | .0010217      .0319641
u     | .0209396      .1447053
```

```
Test:  Var(u) = 0
        chi2(1) = 457.74
        Prob > chi2 = 0.0000
```

```
xtreg RISK OC3 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09, re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =    120
Group variable: Panel              Number of groups =    10
```

```
R-sq:  within = 0.5742      Obs per group: min =    12
        between = 0.0198      avg           =   12.0
        overall = 0.0324      max           =    12
```

```
Random effects u_i ~ Gaussian      Wald chi2(17)   = 128.22
corr(u_i, X) = 0 (assumed)         Prob > chi2     = 0.0000
```

```
-----+-----
RISK |      Coef.      Std. Err.      z  P>|z|      [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC3  | .0228711      .0296438      0.77 0.440      -.0352297 .0809719
DUAL | -.0173742      .0120587     -1.44 0.150      -.0410089 .0062604
TCA  | .0068706      .0047263      1.45 0.146      -.0023927 .0161339
ETR  | .0398575      .051917       0.77 0.443      -.0618978 .1416129
TAILLE | -.0120839      .0288117     -0.42 0.675      -.0685538 .044386
CAPITAL | .7401663      .1532236      4.83 0.000      .4398536 1.040479
Y99  | -.0074595      .0149702     -0.50 0.618      -.0368006 .0218816
Y00  | -.0030024      .0167238     -0.18 0.858      -.0357803 .0297756
Y01  | -.0191854      .0183806     -1.04 0.297      -.0552108 .01684
Y02  | -.0045313      .0188248     -0.24 0.810      -.0414273 .0323646
Y03  | .024547       .0197497      1.24 0.214      -.0141617 .0632557
Y04  | .0259148      .0222079      1.17 0.243      -.0176119 .0694415
Y05  | .0011247      .0237749      0.05 0.962      -.0454732 .0477226
Y06  | -.0084242      .0258029     -0.33 0.744      -.058997 .0421485
Y07  | -.0255828      .0287052     -0.89 0.373      -.0818439 .0306783
Y08  | -.0399576      .0316361     -1.26 0.207      -.1019632 .0220481
Y09  | -.0635352      .0348426     -1.82 0.068      -.1318254 .0047551
_cons | .2160512      .4161584      0.52 0.604      -.5996042 1.031707
-----+-----
sigma_u | .12457863
sigma_e | .03279394
rho     | .93519588 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

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

```
RISK[Panel,t] = Xb + u[Panel] + e[Panel,t]
```

```
Estimated results:
```

```
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
RISK | .0099831      .0999153
e     | .0010754      .0327939
u     | .0155198      .1245786
```

```
Test:  Var(u) = 0
        chi2(1) = 380.87
        Prob > chi2 = 0.0000
```

Annexe 4. Test de Wald modifié

```
xtgls RISK OC1 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

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

```
Coefficients: generalized least squares
```

```
Panels: homoskedastic
```

```
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances = 1      Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18      Time periods = 12
Wald chi2(17) = 33.91
Prob > chi2 = 0.0086
```

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC1	.0178317	.0216491	0.82	0.410	-.0245997	.0602632
DUAL	-.0367212	.0229141	-1.60	0.109	-.0816319	.0081896
TCA	.0216478	.0083984	2.58	0.010	.0051872	.0381083
INST	.0253454	.0676789	0.37	0.708	-.1073029	.1579936
TAILLE	.004635	.0343506	0.13	0.893	-.0626908	.0719609
CAPITAL	-.0856697	.3608782	-0.24	0.812	-.792978	.6216386
Y99	-.0094745	.03958	-0.24	0.811	-.08705	.0681009
Y00	-.0084975	.040741	-0.21	0.835	-.0883483	.0713534
Y01	-.0337394	.041985	-0.80	0.422	-.1160286	.0485497
Y02	-.0146678	.0422579	-0.35	0.729	-.0974918	.0681562
Y03	.0131509	.0429025	0.31	0.759	-.0709364	.0972383
Y04	.0137902	.0439411	0.31	0.754	-.0723327	.0999131
Y05	-.0086359	.0449399	-0.19	0.848	-.0967166	.0794448
Y06	-.0272861	.0461929	-0.59	0.555	-.1178224	.0632503
Y07	-.0399466	.0492162	-0.81	0.417	-.1364085	.0565154
Y08	-.0676218	.0520273	-1.30	0.194	-.1695935	.0343499
Y09	-.0865101	.0559846	-1.55	0.122	-.1962379	.0232177
_cons	-.0897378	.5127718	-0.18	0.861	-1.094752	.9152764

```
. xttest3
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (10) = 1560.26
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
xtgls RISK OC1 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

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

```
Coefficients: generalized least squares
```

```
Panels: homoskedastic
```

```
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances = 1      Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18      Time periods = 12
Wald chi2(17) = 109.25
Prob > chi2 = 0.0000
```

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC1	.0815972	.0194624	4.19	0.000	.0434516	.1197429
DUAL	-.1075737	.0182206	-5.90	0.000	-.1432854	-.071862
TCA	.0245948	.0068748	3.58	0.000	.0111204	.0380692
ETAT	.3881645	.0505574	7.68	0.000	.2890738	.4872551
TAILLE	-.1603803	.0294796	-5.44	0.000	-.2181593	-.1026013
CAPITAL	.0498616	.2954584	0.17	0.866	-.5292262	.6289495
Y99	.0153211	.0324778	0.47	0.637	-.0483342	.0789765

```

Y00 | .0437809 .0337712 1.30 0.195 -.0224095 .1099712
Y01 | .0322994 .0351792 0.92 0.359 -.0366506 .1012494
Y02 | .0510775 .0353039 1.45 0.148 -.0181168 .1202719
Y03 | .0802096 .0358697 2.24 0.025 .0099063 .1505128
Y04 | .1246822 .0372842 3.34 0.001 .0516064 .1977579
Y05 | .1101206 .0382156 2.88 0.004 .0352194 .1850217
Y06 | .1016758 .0395194 2.57 0.010 .0242192 .1791323
Y07 | .1014804 .041889 2.42 0.015 .0193795 .1835813
Y08 | .0973681 .0439666 2.21 0.027 .0111952 .1835411
Y09 | .0980065 .0469392 2.09 0.037 .0060073 .1900058
_cons | 2.138209 .4172414 5.12 0.000 1.32043 2.955987

```

```
-----
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

```
chi2 (10) = 1498.01
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
xtgls RISK OC1 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

```

Estimated covariances = 1      Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18      Time periods = 12
                                Wald chi2(17) = 40.17
                                Prob > chi2 = 0.0012

```

```
-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC1 | .0037183 .0221417   0.17  0.867   -.0396787 .0471153
DUAL | -.0716637 .0235199  -3.05  0.002   -.1177618 -.0255656
TCA | .0221123 .0082146   2.69  0.007   .0060119 .0382127
ETR | -.1397515 .0623652  -2.24  0.025   -.2619851 -.0175179
TAILLE | -.0442366 .0312146  -1.42  0.156   -.1054161 .0169429
CAPITAL | .0664213 .3586432   0.19  0.853   -.6365065 .769349
Y99 | -.0043058 .0387223  -0.11  0.911   -.0802001 .0715885
Y00 | -.0032424 .0396613  -0.08  0.935   -.0809771 .0744924
Y01 | -.0293805 .0408965  -0.72  0.473   -.1095362 .0507752
Y02 | -.008107 .0411044  -0.20  0.844   -.0886702 .0724561
Y03 | .0192195 .0417402   0.46  0.645   -.0625898 .1010288
Y04 | .0431135 .0428655   1.01  0.315   -.0409013 .1271283
Y05 | .0243955 .0439675   0.55  0.579   -.0617792 .1105702
Y06 | .0071032 .0450895   0.16  0.875   -.0812705 .0954769
Y07 | -.0027824 .0475254  -0.06  0.953   -.0959304 .0903657
Y08 | -.0206689 .0497089  -0.42  0.678   -.1180965 .0767587
Y09 | -.0350534 .0525492  -0.67  0.505   -.138048 .0679412
_cons | .652831 .4663175   1.40  0.162   -.2611346 1.566797
-----
```

```
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

```
chi2 (10) = 1336.34
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
xtgls RISK OC1 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

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

```
Coefficients: generalized least squares
```

```
Panels: homoskedastic
```

```
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances = 1      Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18      Time periods = 12
Wald chi2(17) = 43.37
Prob > chi2 = 0.0004
```

```
-----+-----
RISK | Coef. Std. Err. z P>|z| [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC1 | .0340641 .0216522 1.57 0.116 -.0083735 .0765017
DUAL | -.0452021 .019055 -2.37 0.018 -.0825492 -.007855
TCA | .0106641 .0091003 1.17 0.241 -.0071721 .0285003
IND | -.2653592 .0967605 -2.74 0.006 -.4550062 -.0757121
TAILLE | -.0114942 .02537 -0.45 0.651 -.0612185 .03823
CAPITAL | .0807117 .354123 0.23 0.820 -.6133566 .7747799
Y99 | -.0066279 .0383049 -0.17 0.863 -.0817042 .0684483
Y00 | -.0033262 .0392607 -0.08 0.932 -.0802758 .0736234
Y01 | -.025097 .0405546 -0.62 0.536 -.1045826 .0543885
Y02 | -.0109275 .0406563 -0.27 0.788 -.0906124 .0687574
Y03 | .0169843 .0412965 0.41 0.681 -.0639553 .0979239
Y04 | .0279334 .0411544 0.68 0.497 -.0527278 .1085945
Y05 | .0055069 .041859 0.13 0.895 -.0765352 .0875489
Y06 | -.0083645 .0430356 -0.19 0.846 -.0927127 .0759838
Y07 | -.0236116 .0451721 -0.52 0.601 -.1121473 .064924
Y08 | -.0583644 .046106 -1.27 0.206 -.1487306 .0320018
Y09 | -.0794759 .0486044 -1.64 0.102 -.1747387 .0157868
_cons | .2592949 .3818079 0.68 0.497 -.4890348 1.007625
-----+-----
```

```
. xttest3
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (10) = 1251.69
```

```
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
xtgls RISK OC2 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

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

```
Coefficients: generalized least squares
```

```
Panels: homoskedastic
```

```
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances = 1      Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18      Time periods = 12
Wald chi2(17) = 41.58
Prob > chi2 = 0.0008
```

```
-----+-----
RISK | Coef. Std. Err. z P>|z| [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC2 | -.0230157 .0215768 -1.07 0.286 -.0653055 .0192742
DUAL | -.0301213 .0207805 -1.45 0.147 -.0708503 .0106078
TCA | .016022 .0087993 1.82 0.069 -.0012243 .0332683
IND | -.225734 .093953 -2.40 0.016 -.4098785 -.0415896
TAILLE | .008879 .0211159 0.42 0.674 -.0325073 .0502653
CAPITAL | .1824782 .3461408 0.53 0.598 -.4959454 .8609018
Y99 | -.0090362 .0384778 -0.23 0.814 -.0844513 .066379
Y00 | -.0103843 .0391207 -0.27 0.791 -.0870596 .0662909
Y01 | -.0348284 .0400665 -0.87 0.385 -.1133573 .0437005
Y02 | -.0162928 .0406172 -0.40 0.688 -.0959011 .0633155
Y03 | .0101251 .0411724 0.25 0.806 -.0705713 .0908215
Y04 | .0134185 .0405212 0.33 0.741 -.0660016 .0928386
Y05 | -.0087752 .0410715 -0.21 0.831 -.0892739 .0717236
-----+-----
```

```

Y06 | -.0236352 .0420771 -0.56 0.574 -.1061049 .0588344
Y07 | -.039282 .043929 -0.89 0.371 -.1253813 .0468174
Y08 | -.0728803 .0452614 -1.61 0.107 -.161591 .0158304
Y09 | -.0945309 .0476486 -1.98 0.047 -.1879205 -.0011413
_cons | -.0868887 .2998684 -0.29 0.772 -.6746199 .5008426
-----

. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (10) = 4692.99
Prob>chi2 = 0.0000

xtgls RISK OC2 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

Estimated covariances = 1 Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18 Time periods = 12
Wald chi2(17) = 34.40
Prob > chi2 = 0.0074
-----

RISK | Coef. Std. Err. z P>|z| [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC2 | -.0329638 .0319611 -1.03 0.302 -.0956064 .0296788
DUAL | -.0318613 .0224342 -1.42 0.156 -.0758316 .012109
TCA | .0254167 .0085326 2.98 0.003 .0086931 .0421402
INST | -.0417247 .0973559 -0.43 0.668 -.2325388 .1490895
TAILLE | -.0073754 .03902 -0.19 0.850 -.0838531 .0691023
CAPITAL | -.089135 .3466589 -0.26 0.797 -.768574 .590304
Y99 | -.0075206 .03962 -0.19 0.849 -.0851745 .0701332
Y00 | -.0064319 .0408029 -0.16 0.875 -.0864041 .0735402
Y01 | -.0321144 .0419025 -0.77 0.443 -.1142418 .0500131
Y02 | -.0094365 .0429306 -0.22 0.826 -.0935789 .0747059
Y03 | .016231 .0431221 0.38 0.707 -.0682867 .1007487
Y04 | .0165385 .044052 0.38 0.707 -.0698019 .1028788
Y05 | -.0036657 .0455796 -0.08 0.936 -.0930002 .0856687
Y06 | -.0213354 .0470931 -0.45 0.651 -.1136362 .0709653
Y07 | -.0302155 .0513764 -0.59 0.556 -.1309114 .0704804
Y08 | -.0545469 .0552959 -0.99 0.324 -.1629248 .0538311
Y09 | -.0695493 .060818 -1.14 0.253 -.1887504 .0496518
_cons | .0752944 .5747291 0.13 0.896 -1.051154 1.201743
-----

. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (10) = 2928.60
Prob>chi2 = 0.0000

xtgls RISK OC2 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

Estimated covariances = 1 Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18 Time periods = 12
Wald chi2(17) = 88.40

```

Prob > chi2 = 0.0000

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC2	-.0433181	.0192538	-2.25	0.024	-.0810548	-.0055813
DUAL	-.0664516	.0191888	-3.46	0.001	-.104061	-.0288422
TCA	.0318584	.007191	4.43	0.000	.0177643	.0459524
ETAT	.3166159	.0487339	6.50	0.000	.2210993	.4121326
TAILLE	-.088427	.0236379	-3.74	0.000	-.1347564	-.0420976
CAPITAL	.3452598	.298303	1.16	0.247	-.2394034	.9299229
Y99	.0061153	.0339661	0.18	0.857	-.060457	.0726876
Y00	.0195338	.0347428	0.56	0.574	-.0485609	.0876285
Y01	.0003463	.035716	0.01	0.992	-.0696557	.0703483
Y02	.0269093	.0363088	0.74	0.459	-.0442547	.0980733
Y03	.0530047	.036785	1.44	0.150	-.0190925	.125102
Y04	.0766578	.0371021	2.07	0.039	.003939	.1493766
Y05	.0606634	.0378109	1.60	0.109	-.0134445	.1347714
Y06	.0495439	.038941	1.27	0.203	-.0267789	.1258668
Y07	.0444349	.0408464	1.09	0.277	-.0356226	.1244924
Y08	.0364466	.0429042	0.85	0.396	-.0476442	.1205374
Y09	.0310464	.0454873	0.68	0.495	-.0581071	.1201999
_cons	1.050881	.3203906	3.28	0.001	.4229269	1.678835

. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

chi2 (10) = 380.44
Prob>chi2 = 0.0000

xtgls RISK OC2 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

Estimated covariances = 1 Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18 Time periods = 12
Wald chi2(17) = 58.84
Prob > chi2 = 0.0000

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC2	-.1025001	.0273734	-3.74	0.000	-.1561509	-.0488493
DUAL	-.0737062	.0222485	-3.31	0.001	-.1173125	-.0301
TCA	.0260301	.0076733	3.39	0.001	.0109908	.0410694
ETR	-.3292068	.0751253	-4.38	0.000	-.4764498	-.1819639
TAILLE	-.1203389	.0352219	-3.42	0.001	-.1893725	-.0513052
CAPITAL	-.4652842	.3283886	-1.42	0.157	-1.108914	.1783456
Y99	.0037537	.0366982	0.10	0.919	-.0681736	.0756809
Y00	.0122566	.0375255	0.33	0.744	-.0612921	.0858052
Y01	-.0072482	.0386379	-0.19	0.851	-.0829771	.0684807
Y02	.0184046	.0393037	0.47	0.640	-.0586293	.0954385
Y03	.0387005	.0395897	0.98	0.328	-.038894	.1162949
Y04	.0772819	.0414336	1.87	0.062	-.0039265	.1584902
Y05	.0697971	.0431885	1.62	0.106	-.0148507	.154445
Y06	.0562836	.0444767	1.27	0.206	-.0308891	.1434563
Y07	.0609274	.0477812	1.28	0.202	-.032722	.1545769
Y08	.0460783	.0501869	0.92	0.359	-.0522861	.1444428
Y09	.0412615	.0535818	0.77	0.441	-.0637569	.14628
_cons	1.808027	.5264455	3.43	0.001	.7762128	2.839841

```
. xttest3
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (10) = 1814.10
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
xtgls RISK OC3 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

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

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

```
Estimated covariances = 1 Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18 Time periods = 12
Wald chi2(17) = 40.31
Prob > chi2 = 0.0012
```

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC3	.0148851	.0348677	0.43	0.669	-.0534544	.0832247
DUAL	-.0335566	.0235114	-1.43	0.154	-.0796381	.0125248
TCA	.0161922	.009269	1.75	0.081	-.0019748	.0343592
IND	-.2023314	.1091936	-1.85	0.064	-.4163469	.0116842
TAILLE	.0222201	.033434	0.66	0.506	-.0433092	.0877495
CAPITAL	.329016	.3258237	1.01	0.313	-.3095866	.9676187
Y99	-.0108599	.0387935	-0.28	0.780	-.0868938	.0651741
Y00	-.0145499	.0397398	-0.37	0.714	-.0924384	.0633387
Y01	-.0404281	.0406508	-0.99	0.320	-.1201021	.039246
Y02	-.022483	.0410954	-0.55	0.584	-.1030286	.0580626
Y03	.0040497	.0423024	0.10	0.924	-.0788615	.086961
Y04	.0073693	.0441194	0.17	0.867	-.0791031	.0938417
Y05	-.0176806	.0460911	-0.38	0.701	-.1080175	.0726563
Y06	-.0337887	.0478533	-0.71	0.480	-.1275795	.060002
Y07	-.0522421	.0499522	-1.05	0.296	-.1501466	.0456624
Y08	-.0843312	.0512774	-1.64	0.100	-.1848331	.0161707
Y09	-.1078234	.0543201	-1.98	0.047	-.2142888	-.001358
_cons	-.2994799	.5187923	-0.58	0.564	-1.316294	.7173343

```
. xttest3
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (10) = 4043.79
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
. xtgls RISK OC3 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

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

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

```
Estimated covariances = 1 Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18 Time periods = 12
Wald chi2(17) = 80.38
Prob > chi2 = 0.0000
```

RISK	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
OC3	.0138765	.0275432	0.50	0.614	-.0401073	.0678603
DUAL	-.0753813	.0220817	-3.41	0.001	-.1186607	-.032102
TCA	.029685	.0072686	4.08	0.000	.0154388	.0439311


```

ETAT | .2936011 .0501395 5.86 0.000 .1953294 .3918728
TAILLE | -.0668542 .0337448 -1.98 0.048 -.1329929 -.0007156
CAPITAL | .5933842 .2924036 2.03 0.042 .0202837 1.166485
Y99 | .0030563 .0347836 0.09 0.930 -.0651183 .0712308
Y00 | .0121248 .0358692 0.34 0.735 -.0581776 .0824273
Y01 | -.0099282 .0367682 -0.27 0.787 -.0819927 .0621362
Y02 | .0147733 .037378 0.40 0.693 -.0584863 .0880329
Y03 | .0422772 .0384674 1.10 0.272 -.0331175 .1176719
Y04 | .0676128 .0407382 1.66 0.097 -.0122326 .1474582
Y05 | .0472717 .0425771 1.11 0.267 -.0361779 .1307214
Y06 | .0344094 .0440433 0.78 0.435 -.0519139 .1207327
Y07 | .0237542 .0464562 0.51 0.609 -.0672981 .1148066
Y08 | .0165516 .0493884 0.34 0.738 -.0802479 .1133511
Y09 | .0072968 .0529336 0.14 0.890 -.0964512 .1110448
_cons | .7429443 .4856732 1.53 0.126 -.2089577 1.694846

```

```
-----
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

```
chi2 (10) = 373.08
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
xtgls RISK OC3 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

Cross-sectional time-series FGLS regression

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

```

Estimated covariances = 1      Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18      Time periods = 12
                                Wald chi2(17) = 35.92
                                Prob > chi2 = 0.0047

```

```
-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC3 |   .0507765   .03384   1.50   0.133   -.0155486   .1171017
DUAL |  -.0211985   .0236313  -0.90   0.370   -.0675151   .0251181
TCA |   .02492   .0082703   3.01   0.003   .0087105   .0411295
INST |  -.01701   .0741347  -0.23   0.819   -.1623113   .1282913
TAILLE | .0421449   .0337365   1.25   0.212   -.0239774   .1082673
CAPITAL | .2175599   .3333256   0.65   0.514   -.4357462   .8708661
Y99 |  -.0140643   .0393258  -0.36   0.721   -.0911415   .0630128
Y00 |  -.0194777   .0402481  -0.48   0.628   -.0983626   .0594072
Y01 |  -.0467052   .0410981  -1.14   0.256   -.127256   .0338457
Y02 |  -.0260834   .0416956  -0.63   0.532   -.1078053   .0556385
Y03 |  -.0028197   .0427354  -0.07   0.947   -.0865795   .0809402
Y04 |  -.0095379   .0439673  -0.22   0.828   -.0957122   .0766364
Y05 |  -.0374056   .0455962  -0.82   0.412   -.1267725   .0519613
Y06 |  -.0575134   .0468765  -1.23   0.220   -.1493896   .0343628
Y07 |  -.0737417   .0495509  -1.49   0.137   -.1708596   .0233763
Y08 |  -.100304   .0522892  -1.92   0.055   -.202789   .002181
Y09 |  -.1224075   .0560801  -2.18   0.029   -.2323225   -.0124926
_cons | -.6859803   .5024782  -1.37   0.172   -1.67082   .2988589

```

```
-----
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

```
chi2 (10) = 5346.14
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
xtgls RISK OC3 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09
```

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

```
Coefficients: generalized least squares
```

```
Panels: homoskedastic
```

```
Correlation: no autocorrelation
```

```
Estimated covariances = 1      Number of obs = 120
Estimated autocorrelations = 0    Number of groups = 10
Estimated coefficients = 18      Time periods = 12
Wald chi2(17) = 60.12
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
-----+-----
RISK |   Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
OC3 |   .1351475   .0349169   3.87   0.000   .0667117   .2035833
DUAL |  -.0552518   .0225727  -2.45   0.014  -.0994934  -.0110102
TCA |   .0249384   .0076129   3.28   0.001   .0100174   .0398594
ETR |  -.2979232   .0689198  -4.32   0.000  -.4330035  -.1628429
TAILLE | .0038051   .0308551   0.12   0.902  -.0566697   .06428
CAPITAL | .4723602   .3067152   1.54   0.124  -.1287906   1.073511
Y99 |  -.0121674   .0365559  -0.33   0.739  -.0838157   .0594808
Y00 |  -.020688   .0373886  -0.55   0.580  -.0939683   .0525923
Y01 |  -.0457343   .0381993  -1.20   0.231  -.1206037   .029135
Y02 |  -.0252203   .0387115  -0.65   0.515  -.1010935   .0506529
Y03 |  -.0103641   .0397757  -0.26   0.794  -.088323   .0675948
Y04 |   .0128579   .0409481   0.31   0.754  -.067399   .0931148
Y05 |  -.0158612   .0424889  -0.37   0.709  -.0991379   .0674155
Y06 |  -.0356994   .0436446  -0.82   0.413  -.1212412   .0498424
Y07 |  -.050625   .045989  -1.10   0.271  -.1407617   .0395118
Y08 |  -.0673063   .0481479  -1.40   0.162  -.1616745   .027062
Y09 |  -.0889741   .0511415  -1.74   0.082  -.1892095   .0112613
_cons | -.1055353   .461533  -0.23   0.819  -1.010123   .7990527
-----+-----
```

```
. xttest3
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in cross-sectional time-series FGLS regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (10) = 359.96
Prob>chi2 = 0.0000
```

Annexe 5. Test de Wooldridge

xtserial RISK OC1 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 8.717
Prob > F = 0.0162

xtserial RISK OC1 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 8.360
Prob > F = 0.0178

xtserial RISK OC1 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 9.011
Prob > F = 0.0149

xtserial RISK OC1 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 8.310
Prob > F = 0.0181

xtserial RISK OC2 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 8.716
Prob > F = 0.0162

xtserial RISK OC2 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 9.107
Prob > F = 0.0145

xtserial RISK OC2 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 9.019
Prob > F = 0.0149

xtserial RISK OC2 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 10.088
Prob > F = 0.0113

xtserial RISK OC3 DUAL TCA IND TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 9.101
Prob > F = 0.0146

xtserial RISK OC3 DUAL TCA ETAT TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 9.098
Prob > F = 0.0146

xtserial RISK OC3 DUAL TCA INST TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 9.130
Prob > F = 0.0144

xtserial RISK OC3 DUAL TCA ETR TAILLE CAPITAL Y99 Y00 Y01 Y02 Y03 Y04 Y05 Y06 Y07 Y08 Y09

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 9) = 9.346
Prob > F = 0.0136

Annexe 6. Test des fausses prédictions

lstat

Probit model for RISK

Classified	True		Total
	D	~D	
+	13	4	17
-	7	75	82
Total	20	79	99

Classified + if predicted $\Pr(D) \geq .5$
 True D defined as RISK != 0

Sensitivity	$\Pr(+ D)$	65.00%
Specificity	$\Pr(- \sim D)$	94.94%
Positive predictive value	$\Pr(D +)$	76.47%
Negative predictive value	$\Pr(\sim D -)$	91.46%
False + rate for true ~D	$\Pr(+ \sim D)$	5.06%
False - rate for true D	$\Pr(- D)$	35.00%
False + rate for classified +	$\Pr(\sim D +)$	23.53%
False - rate for classified -	$\Pr(D -)$	8.54%
Correctly classified		88.89%

Annexe 7. Test d'Hosmer-Lemeshow

```
estat gof
```

```
Probit model for RISK, goodness-of-fit test
```

```

number of observations =    99
number of covariate patterns =   96
  Pearson chi2(80) =   61.30
    Prob > chi2 =    0.9404

```

```
. estat gof, table group (10)
```

```
Probit model for RISK, goodness-of-fit test
```

```
(Table collapsed on quantiles of estimated probabilities)
```

Group	Prob	Obs_1	Exp_1	Obs_0	Exp_0	Total
1	0.0000	0	0.0	10	10.0	10
2	0.0004	0	0.0	10	10.0	10
3	0.0037	0	0.0	10	10.0	10
4	0.0148	0	0.1	10	9.9	10
5	0.0674	1	0.4	9	9.6	10
6	0.1260	1	0.9	9	9.1	10
7	0.2302	1	1.9	9	8.1	10
8	0.3837	4	3.0	6	7.0	10
9	0.7218	4	5.8	6	4.2	10
10	1.0000	9	8.2	0	0.8	9

```

number of observations =    99
number of groups =    10
Hosmer-Lemeshow chi2(8) =    4.36
  Prob > chi2 =    0.8234

```

Annexe 8. L'aire sous la courbe ROC

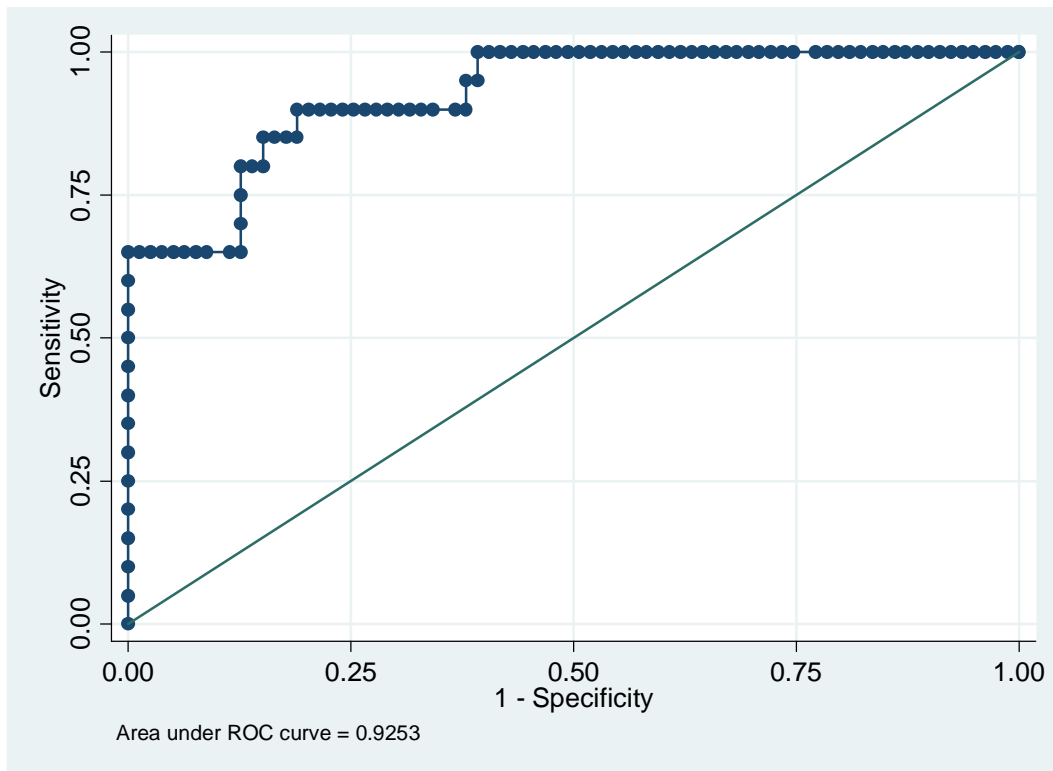


TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

Résumé	i
Remerciements	iv
Sommaire	vi
Liste des tableaux	vii
Liste des figures	viii
Liste des annexes	ix
Introduction générale	11
i. Contexte	11
ii. Intérêts pratique et académique.....	16
iii. Problématique	16
iv. Les fondements théoriques de la recherche.....	17
v. Plan adopté	21
Partie 1 : Gouvernance bancaire et risque de crédit	23
Introduction de la première partie	24
Chapitre 1. Gouvernance bancaire et risque de crédit : une revue de la littérature	27
1.1. Introduction	27
1.2. De la gouvernance d'entreprise à la gouvernance bancaire	28
1.2.1. La théorie de l'agence : un cadre d'analyse de la gouvernance d'entreprise	28
1.2.2. La gouvernance d'entreprise : Une approche partenariale plutôt qu'actionnariale	30
1.2.3. Une approche disciplinaire de la gouvernance.....	33
1.2.4. Les mécanismes de gouvernance	34
1.2.5. De l'activisme des dirigeants : l'enracinement	37
1.3. La spécificité de la gouvernance des banques.....	38
1.3.1. L'opacité des actifs bancaires.....	39
1.3.2. La spécificité du bilan bancaire : l'endettement.....	40
1.3.3. Les banques : des firmes fortement réglementées.....	41
1.3.4. L'assurance des dépôts et l'aléa moral entre la banque et les déposants	43
1.3.5. L'État régulateur et superviseur : une arme à double tranchant.....	44
1.3.6. Au delà de la gouvernance d'entreprise : une gouvernance bancaire partenariale	47
1.4. L'importance des mécanismes internes de gouvernance dans les banques.....	50
1.4.1. La discipline exercée par le marché des produits.....	52
1.4.2. La discipline exercée par le marché de prise de contrôle.....	53
1.4.3. La discipline exercée par les créanciers	54
1.4.4. La discipline exercée par le marché du travail des dirigeants.....	54
1.5. Mécanismes internes de gouvernance et risque de crédit : enseignements théoriques et empiriques	55
1.5.1. Structure de propriété et risque de crédit.....	56
1.5.1.1. Les conflits d'agence entre les actionnaires et les déposants.....	56
1.5.1.2. Les conflits d'agence entre les actionnaires et les dirigeants.....	63
1.5.2. Structure du conseil d'administration et risque de crédit.....	71

1.5.2.1. La taille du conseil d'administration et le risque de crédit.....	74
1.5.2.2. La dualité et le risque de crédit	79
1.5.2.3. L'indépendance des administrateurs et le risque de crédit.....	84
1.5.2.4. Les administrateurs étatiques et le risque de crédit.....	90
1.5.2.5. Les administrateurs institutionnels et le risque de crédit	98
1.5.2.6. Les administrateurs étrangers et le risque de crédit	102
1.6. Conclusion.....	107
Chapitre 2. Gouvernance bancaire et risque de crédit : une étude empirique sur le cas tunisien	110
2.1. Introduction	110
2.2. Les aspects méthodologiques	111
2.2.1. L'échantillon	111
2.2.2. Définition des variables et hypothèses de l'étude	114
2.2.2.1. La variable dépendante.....	114
2.2.2.2. Les variables explicatives.....	116
2.2.2.3. Les variables de contrôle.....	121
2.2.3. L'analyse descriptive.....	124
2.2.4. L'examen des corrélations	131
2.3. Le modèle économétrique	133
2.3.1. Le recours aux données de panel.....	133
2.3.2. Les tests économétriques.....	135
2.3.2.1. Le test de présence d'effets individuels	135
2.3.2.2. Le test d'Hausman.....	136
2.3.2.3. Le test d'hétéroscédasticité	137
2.3.2.4. Le test d'autocorrélation des erreurs	139
2.4. Discussion des résultats.....	140
2.5. Conclusion.....	147
Conclusion de la première partie	149
Partie 2 : Relation bancaire et le risque de crédit	152
Introduction de la deuxième partie.....	153
Chapitre 3. Relation bancaire et risque de crédit : une revue de la littérature.....	156
3.1. Introduction	156
3.2. Les problèmes informationnels entre la banque et les emprunteurs	157
3.2.1. La sélection adverse	157
3.2.2. L'aléa moral entre la banque et les emprunteurs.....	159
3.3. Les solutions aux problèmes informationnels	162
3.3.1. Les signaux émis par l'emprunteur	162
3.3.1.1. La signalisation par l'endettement	163
3.3.1.2. La signalisation par le degré d'implication du dirigeant.....	163
3.3.1.3. La signalisation par la maturité de la dette.....	164
3.3.2. La production d'information par la banque.....	165
3.3.2.1. Le pouvoir de signalisation de la banque	166
3.3.2.2. La crédibilité du signal bancaire	168
3.3.2.3. Une crédibilité relative	170
3.4. L'activisme de la banque face à l'asymétrie informationnelle	174
3.4.1. Les contrats séparants.....	174
3.4.1.1. Les clauses contractuelles restrictives.....	174
3.4.1.2. Les garanties.....	176
3.4.2. Le développement d'une relation bancaire	181
3.5. La relation bancaire : enseignements théoriques et empiriques	184

3.5.1. Les informations hard et soft.....	186
3.5.1.1. Caractéristiques des informations hard et soft	186
3.5.1.2. Le rôle joué par le chargé de crédit	192
3.5.2. Les mesures de la relation bancaire.....	193
3.5.2.1. La durée.....	193
3.5.2.2. L'étendue.....	194
3.5.2.3. La participation dans le capital.....	195
3.5.2.4. La multibancarité.....	196
3.5.3. Relation bancaire et risque de crédit : enseignements théoriques	198
3.5.3.1. Les avantages de la relation bancaire	198
3.5.3.1.1. La réduction de l'asymétrie informationnelle	200
3.5.3.1.2. La capture informationnelle	202
3.5.3.2. Les coûts de la relation bancaire	205
3.5.3.2.1. Le laxisme des banques.....	206
3.5.3.2.1.1. La contrainte budgétaire assouplie	206
3.5.3.2.1.2. L'effet de la réputation	207
3.5.3.2.1.3. La distorsion des incitations au contrôle	208
3.5.3.2.1.3. La distorsion des incitations au contrôle	208
3.5.4. Relation bancaire et risque de crédit : enseignements empiriques.....	209
3.6. Conclusion.....	215
Chapitre 4. Relation bancaire et risque de crédit : une étude empirique sur le cas tunisien	218
4.1. Introduction	218
4.2. Les aspects méthodologiques	219
4.2.1. Le terrain de notre étude.....	219
4.2.2. Définition des variables et hypothèses de l'étude	220
4.2.2.1. La variable dépendante.....	220
4.2.2.2. Les variables indépendantes relatives à l'information hard	221
4.2.2.3. Les variables indépendantes relatives à l'information soft	224
4.2.2.4. Les variables de contrôle.....	230
4.2.3. L'analyse descriptive.....	233
4.2.3. L'examen des corrélations	235
4.3. Le modèle économétrique	237
4.3.1. Le modèle probit	237
4.3.2. Les tests relatifs à la qualité d'ajustement du modèle	238
4.4. Discussion des résultats.....	241
4.5. Conclusion.....	249
Conclusion de la deuxième partie	251
Conclusion générale	254
Bibliographie.....	262
Annexes	303
Table des matières	328