



IMPACT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES TUNISIENNES

Ghazi LOUIZI

**Assistant à l'institut supérieur d'administration des affaires de Sfax –
Université de Sfax - Tunisie**

Adresse : Ghazi LOUIZI, Chez Mme Moufida LOUIZI, Municipalité Sakiet Eddaier, Sakiet Eddaier 3011, Sfax, Tunisie ; Tél. : (216) 98 602 801 ; E-mail : ghazi_louizi@yahoo.fr

Résumé

Dans cette étude, on montre l'importance du conseil d'administration en tant que mécanisme interne de gouvernance des banques à partir de ses divers rôles et surtout des spécificités de la gouvernance de ces institutions. On tente également de démontrer cette importance dans le cas des banques tunisiennes et d'évaluer l'impact du conseil d'administration sur leur performance. La validation empirique concernant un panel construit à partir de 10 banques commerciales tunisiennes observées sur 15 ans de 1990 à 2004 montre que la taille du conseil, la présence des administrateurs externes, institutionnels et des représentants de l'Etat ainsi que la dualité de direction influencent positivement la performance de ces banques qu'elle soit comptable ou boursière. Par contre, la présence des administrateurs étrangers et des représentants des établissements publics influence négativement cette performance.

Mots clefs : Banques, Gouvernance, Conseil d'administration, Performance



IMPACT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES TUNISIENNES

Résumé

Dans cette étude, on montre l'importance du conseil d'administration en tant que mécanisme interne de gouvernance des banques à partir de ses divers rôles et surtout des spécificités de la gouvernance de ces institutions. On tente également de démontrer cette importance dans le cas des banques tunisiennes et d'évaluer l'impact du conseil d'administration sur leur performance. La validation empirique concernant un panel construit à partir de 10 banques commerciales tunisiennes observées sur 15 ans de 1990 à 2004 montre que la taille du conseil, la présence des administrateurs externes, institutionnels et des représentants de l'Etat ainsi que la dualité de direction influencent positivement la performance de ces banques qu'elle soit comptable ou boursière. Par contre, la présence des administrateurs étrangers et des représentants des établissements publics influence négativement cette performance.

INTRODUCTION

Même si la gouvernance comporte plusieurs autres éléments, ils sont tous liés au conseil d'administration. D'ailleurs, l'OCDE définit la gouvernance comme un ensemble de relations entre le conseil d'une firme, ses actionnaires et les autres partenaires. Elle la définit aussi comme la structure à travers laquelle les objectifs de la firme, les moyens de les atteindre et les méthodes de leur contrôle sont fixés, éléments dans lesquels le conseil d'administration joue un rôle vital. Ceci est d'autant plus vérifié au sein des banques par rapport aux autres firmes. En effet, elles se distinguent par des conflits d'intérêts internes et externes plus explicites. Elles doivent gérer des risques plus élevés et plus variés. En plus, elles sont en étroites relations avec plusieurs partenaires et par conséquent elles jouent un rôle crucial dans toute économie.

Or, les études qui portent sur l'efficacité du conseil d'administration en tant que mécanisme de gouvernance des banques dans les pays émergents ne sont pas nombreuses. La Tunisie constitue un de ces pays dans lesquels le secteur bancaire constitue le noyau du système financier. Le financement des entreprises tunisiennes se fait principalement par crédits bancaires. Il importe alors d'étudier de près la gouvernance des banques tunisiennes, en particulier leurs conseils d'administration et leurs effets sur leur performance. L'objectif de cet article est de montrer l'importance acquise par le conseil d'administration dans le système de gouvernance des banques à partir des particularités de ces institutions et des spécificités de leur gouvernance. Le

principal apport de ce travail est de vérifier cette affirmation dans le contexte tunisien et aussi de tester des hypothèses construites à partir de la littérature empirique bancaire concernant l'impact du conseil d'administration (composition, taille et direction) sur la performance des banques dans le cas tunisien.

Ainsi, on discute d'abord des spécificités de gouvernance des banques et on montre qu'elles octroient au conseil d'administration une plus grande importance. Ensuite, on explicite mieux le poids du conseil dans le système de gouvernance interne des banques en discutant de ses rôles, de sa composition optimale et de son efficacité. Puis, on examine son impact sur la performance des banques et on en déduit plusieurs hypothèses. Pour les tester, on s'intéresse au secteur bancaire tunisien dont on décrit les composantes et les caractéristiques. On présente alors les variables et les mesures de performance utilisées ainsi que les modèles construits. Enfin, on interprète les résultats empiriques trouvés concernant l'impact du conseil d'administration sur la performance des banques tunisiennes.

1. LES SPECIFICITES DE LA GOUVERNANCE BANCAIRE OCTROIENT UNE GRANDE IMPORTANCE AU MECANISME INTERNE : LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

1.1. LES SPECIFICITES DE LA GOUVERNANCE BANCAIRE

La problématique de la gouvernance est plus complexe dans le secteur bancaire que dans les autres secteurs. En explorant les établissements bancaires, on doit prendre en considération leurs spécificités et ne pas les assimiler à des firmes ordinaires. Les banques elles-mêmes peuvent appliquer les mêmes codes de gouvernance que les autres firmes. Mais, elles doivent tenir compte de plusieurs éléments qui ont un impact considérable sur leurs systèmes de gouvernance tels que l'assurance des dépôts, la gestion des risques systématiques et spécifiques, l'optimisation des fonds alloués aux emprunteurs, les systèmes de contrôle interne et la structure du capital. En plus, leurs capitaux sont composés principalement de dettes. Les banques tendent à détenir une proportion faible de fonds propres par rapport aux autres institutions. Leurs passifs sont généralement sous forme de dépôts qui doivent être disponibles suite à la demande des dépositaires. Alors que leurs actifs sont souvent sous forme de crédits de longs termes. Ainsi, les banques produisent de la liquidité pour les agents économiques mais en détenant des actifs non liquides et en émettant des passifs liquides. De plus, des changements rapides causés par la globalisation, la déréglementation et les avances technologiques augmentent de plus en plus les risques afférents aux systèmes bancaires. D'ailleurs, la faillite d'une banque affecte non

seulement ses propres partenaires (clients, dépositaires, créditeurs...) mais elle a aussi un impact systémique sur la stabilité des autres banques vu les diverses relations entre elles (participations croisées, crédits long-terme...etc.). Etant donné cet important poids dans la stabilité financière du secteur et par conséquent de toute l'économie, la gouvernance des banques acquiert un intérêt public. Levine (2004) relève que les banques bien gouvernées sont plus efficaces dans leurs fonctions que celles mal gouvernées et que les crises bancaires résultent en grande partie de la mauvaise gouvernance des banques. Ces crises ont endommagé les économies, déstabilisé les gouvernements et intensifié la pauvreté. Ce qui explique l'intervention des pouvoirs publics au niveau du secteur bancaire et ce en édictant plusieurs règles prudentielles ayant pour rôle l'atténuation des conséquences d'une faible gouvernance au sein des banques. Ainsi, la gouvernance bancaire est considérée comme une affaire publique à travers la réglementation et la supervision bancaires.

En fait, la réglementation, la supervision et l'opacité constituent les principales caractéristiques des banques dont il faut tenir compte pour étudier leur gouvernance qui devient de la sorte bien spécifique, (Adams et Mehran, 2003). En effet, les banques sont plus opaques que les autres firmes, (Furfine, 2001)¹. Autrement dit, elles présentent des problèmes de transparence envers tous les constituants de leurs environnements internes et externes. Elles sont caractérisées par des problèmes d'agence distincts et accentués par rapport aux autres firmes, et qui sont engendrés principalement par l'asymétrie d'informations existante entre tous les acteurs du secteur bancaire, (Llewellyn, 2001)². Cette dernière touche les relations entre les dirigeants et les membres du conseil de la banque. Elle touche également les relations entre ces « internes » et les actionnaires. De même, elle peut toucher les relations entre ces trois types d'intervenants et les autres partenaires de la banque en l'occurrence les créanciers, les dépositaires et les régulateurs. Ceux-ci ont un rôle important dans la supervision des banques dans le but de créer des institutions financières saines. De ce fait, les banques sont fortement réglementées par rapport aux autres firmes. La réglementation est fortement influente dans le secteur bancaire. Elle comporte entre autres les exigences sur les fonds propres et les réserves et sur la divulgation d'informations et le contrôle des politiques de crédits et ce pour assurer la solidité et la stabilité du système financier et bancaire. Le mode de réglementation est sujet de discussion puisque

¹ Furfine, C.H. (2001) « Banks as monitors of other banks: Evidence from the Overnight Federal Funds Market », *Journal of Business*, Vol.74, p.33-57.

² Llewellyn, D.T. (2001) « A regulatory regime for financial stability », Austrian National Bank, Working Paper N°48.

plusieurs auteurs tels que Barth, Caprio et Levine, 2004, préfèrent les agences privées de supervision à celles publiques afin de garder la stabilité du système financier et la sauvegarde de l'intérêt public. En fait, une supervision efficace des établissements bancaires est essentielle étant donné leur rôle central dans les opérations de paiement et de crédits et la propagation des faillites d'une banque à toutes les autres banques, même celles qui sont performantes, (Delorme, 2002). Toutefois, Levine (2004) considère que la forte présence de la réglementation affecte défavorablement le comportement des banques et empêche le fonctionnement du système de gouvernance. Elle modifie la relation d'agence entre les actionnaires et les dirigeants et ce par l'introduction d'une troisième partie qui est l'autorité de réglementation, créant ainsi une asymétrie d'information additionnelle et contrariant l'efficacité des mécanismes de gouvernance, (Macey et O'Hara, 2003). Enfin, pour Caprio et Levine (2003), l'exercice d'un contrôle plus strict sur les dirigeants afin de réduire les coûts d'agence est spécialement nécessaire dans le contexte bancaire à cause des difficultés de surveillance publique qu'il développe.

Ces deux principales caractéristiques (opacité et réglementation) et la spécificité du secteur influencent fortement le système de gouvernance des banques. Celui-ci est plus complexe en présentant plusieurs partenaires à intérêts divergents. Il se caractérise par des mécanismes externes à effets controversés et une discipline exercée par les marchés, inefficace ou limitée, (Macey et O'Hara, 2003). En effet, la discipline est exercée sur les banques principalement par les marchés des produits et/ou services bancaires, le marché des facteurs (travail et capital ou de contrôle) et le marché des dettes subordonnées. La première composante de la discipline est certes renforcée par la libéralisation financière mais elle reste relativement limitée pour plusieurs causes dont on cite la réglementation qui est encore omniprésente, la surveillance des autorités de supervision essentiellement de la concurrence interbancaire, la garantie des dépôts, les problèmes de « passager clandestin » et d'asymétries d'informations et la dépendance des emprunteurs et aussi des dépositaires envers leurs banques (sources principales de financement dans plusieurs économies dites bancaires). La discipline exercée par le marché du travail est aussi restreinte par les faibles signes envoyés par les banques sur la qualité des managers. En d'autres termes, ils existent plusieurs facteurs externes liés à la conjoncture, aux risques systémiques... qui pourraient expliquer la mauvaise performance d'une banque et il serait difficile pour les recruteurs potentiels de percevoir la part de responsabilité de ses dirigeants. De même qu'il est difficile aux acquéreurs potentiels d'obtenir toutes les données nécessaires à la prise d'une décision d'acquisition ou d'une autre forme de prise de contrôle. Les informations recueillies par

les créanciers subordonnés ne sont également pas complètes et précises. Ainsi, l'opacité des banques provoque la réduction de la discipline exercée par les marchés de contrôle et des dettes subordonnées, en plus des autres causes telles que l'inefficacité de ces marchés. Par conséquent, la discipline du marché par toutes ses composantes est limitée à cause surtout de l'opacité des banques.

Ce qui octroie aux mécanismes internes, essentiellement le conseil, une importance vitale dans la gouvernance des banques et la préservation de leur performance. Pour Macey et O'Hara (2003), l'existence de l'assurance des dépôts et des ratios élevés des dettes par rapport aux fonds propres peut mener à de grands conflits d'intérêts dans les banques. Ils pensent alors que les administrateurs sont plus compétents pour dénouer ces conflits dans les banques que dans les firmes industrielles. D'ailleurs, les insuccès des conseils d'administration et de la direction générale sont incontestablement l'une des causes majeures de la faillite de plusieurs banques dans le monde. C'est pourquoi, le fait de mieux connaître les méthodes particulières selon lesquelles les banques sont et doivent être gouvernées ; c'est-à-dire gérées de l'intérieur ; aiderait à prévenir ces faillites et à éviter les énormes coûts financiers et sociaux qui en découlent. Ou bien, il permet simplement de pallier les mauvaises performances de ces institutions si particulières.

1.2. ROLES, COMPOSITION ET EFFICACITE DU CONSEIL DANS LES BANQUES

La composition et la taille du conseil d'administration influencent fortement la distribution des pouvoirs entre ses membres et orientent ses actions en faveur ou bien contre les dirigeants. Elles déterminent donc son efficacité de contrôle qui constitue son principal rôle.

1.2.1. Les rôles du conseil d'administration dans les banques

Le manque de discipline significative de la part des créanciers à cause l'existence de l'assurance des dépôts même s'il y a des exigences de fonds propres incite les banques à prendre des risques plus élevés qu'ils ne devraient être. Datar (2004) souligne dans ce contexte le besoin d'incomber au conseil d'administration des responsabilités strictes. Il s'agit de la nomination, du contrôle et éventuellement de la révocation de l'équipe managériale. En plus, il définit les objectifs à long et moyen termes et les plus importantes politiques et veille à leurs applications. Ça concerne les investissements et les crédits et ça affecte la structure des coûts de la banque. Il considère les intérêts des partenaires reconnus dont les déposants et oriente les activités et les comportements vers le respect des lois et des exigences réglementaires. Egalement, il joue un rôle clef dans la détermination de la structure de propriété de la banque et sa performance. Etant un organe d'approbation, le conseil ne prend pas les décisions significatives mais aide les dirigeants

à les prendre pour les ratifier ensuite. D'ailleurs, la fiabilité des mécanismes assurant que les banques sont sainement gouvernées et que les défaillances managériales techniques et morales sont évitées est une condition décisive pour la qualité de gouvernance des banques. Celle-ci implique la manière avec laquelle les affaires et l'activité de ces institutions sont gérées par le conseil d'administration. Celui-ci accomplit une fonction de service à côté de celle du contrôle (Johnson, Daily et Ellstrand, 1999). Il peut alors inviter des experts externes pour apporter leurs connaissances et leurs expertises bien nécessaires à la gestion des risques bancaires. Dalton et al (1999)³ ajoutent que le conseil d'administration permet de créer des liens avec l'environnement de la firme et d'absorber l'incertitude. En effet, la prise de décision requiert des informations pertinentes et difficiles à obtenir tant que l'incertitude est grande. Avec leurs connaissances spécifiques, les administrateurs sont donc à l'origine des transactions favorables grâce à une coordination accrue entre les banques, à une réduction des coûts de transaction et à un accès facilité à l'expertise, (Godard et Schatt, 2000)⁴. Par conséquent, l'aspect du contrôle est important mais pas dominant. Ces deux rôles (contrôle et service) sont complémentaires. La réussite du conseil dans chacun d'eux affecte positivement la performance de la banque.

En fait, la loi attribue au conseil de la banque un rôle crucial et les autorités de réglementation et de supervision lui fixent des responsabilités qui sont supérieures à celles d'autres firmes et qui reflètent leurs intérêts à avoir des institutions financières saines et sûres. Néanmoins, il est important de noter que les objectifs des autorités peuvent ne pas coïncider avec ceux des actionnaires de la banque et en premier lieu la maximisation de leur richesse. Ceci affecte fortement leur gouvernance. Avec un tel conflit d'intérêts, les autorités attendent du conseil de concilier entre les deux parties en assurant à la fois la performance de la banque et sa sécurité et sa solidité. Ainsi, le conseil d'administration constitue le principal acteur du processus de gouvernance bancaire. Selon Nam (2004), il est responsable de l'efficacité des mécanismes de gouvernance et spécifiquement des systèmes internes de contrôle. En plus, il évalue la performance de la banque, exerce un contrôle sur les dirigeants, fixe leurs plans de rémunération et établit les systèmes de communication et de divulgation des informations concernant toutes les opérations de la banque. De même, il doit s'assurer des procédures de contrôle élaborées pour gérer les différentes situations de risque auxquelles la banque serait exposée (crédit, taux

³ Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. et Ellstrand, A.E. (1999) « Number of Directors and Financial Performance : A Meta-Analysis », *Academy of Management Journal*, Vol.42, Issue 6, Décembre, p.674-686.

⁴ Godard, L. et Schatt, A. (2000) « Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ? », *La Revue du Financier*, Vol.127, p.36-47.

d'intérêt, marché, liquidité, risque opérationnel, réputation de la banque, risque légal et stratégique).

D'ailleurs, plusieurs auteurs s'accordent que la fonction principale du conseil d'administration est celle qui consiste à contrôler activement l'équipe managériale et à la réorienter quand cela s'avère nécessaire. Charreaux (2000) donne l'exemple des pratiques des comités attachés au conseil (les comités d'audit, de sélection, de rémunération) illustrant bien ce rôle actif. Bies (2002) affirme que le conseil d'administration doit assurer que la banque possède des processus d'audit et de contrôle interne effectifs et adéquats à la nature et à l'étendue de son activité. Le principe de la fonction d'audit est que les informations reçues par les administrateurs soient impartiales et non influencées par les managers. Bies attribue ce rôle au comité d'audit rattaché au conseil et qui se réunit fréquemment avec la présence d'un auditeur institutionnel externe et sans celle des dirigeants. Becher et al. (2004) affirment aussi que la déréglementation a accru le besoin d'exercer plus de contrôle par les mécanismes internes de gouvernance particulièrement le conseil d'administration. Les autorités de réglementation incombent à celui-ci une grande responsabilité de surveillance puisque la nature unique du secteur bancaire le fait exposer à d'importants problèmes d'aléa moral. Ce qui demande aux administrateurs des banques une attention supplémentaire par rapport à celle exercée par leurs confrères dans d'autres types de firmes. Les auteurs insistent sur le fait que leur rôle ne doit pas être ignoré sous prétexte que les autorités surveillent particulièrement ce secteur vital.

1.2.2. Importance de la composition du conseil pour la distribution des pouvoirs au sein des banques

La distinction des administrateurs entre internes et externes est particulièrement importante pour évaluer la distribution des pouvoirs au sein du conseil. Pour Charreaux (2003), les administrateurs externes ne sont ni partenaires, ni actionnaires significatifs. Tandis que les administrateurs internes sont les directeurs, les ex-employés ou ceux reliés à un directeur de la banque. Griffith et Fogelberg (2000) soulignent que les administrateurs externes ne détiennent pas plus que 5% du capital de leur banque. Selon la théorie de l'agence, les administrateurs internes peuvent difficilement contester le choix des dirigeants puisqu'ils en dépendent hiérarchiquement. Ils n'arrivent pas à prendre les décisions adéquates permettant de faire progresser la performance. Par conséquent, les administrateurs externes ont un rôle central qui est de contrôler les dirigeants et de préserver les intérêts des actionnaires. Macey et O'Hara (2003) avisent que les administrateurs des banques principalement ceux externes doivent évaluer leurs

décisions en observant si elles : (i) affectent la capacité de leur institution à payer ses dettes même celles issues de l'activité courante, (ii) augmentent réellement le risque de la banque, mesuré par la variation des retours sur investissements ou (iii) réduit fortement la position du capital de la banque, mesurée par le taux d'endettement. De même, en cas de faillite, les administrateurs externes doivent considérer les intérêts des créiteurs dont les dépositaires avant les intérêts des actionnaires.

En fait, ces administrateurs ne sont pas obligés de comprendre toutes les nuances des activités bancaires ou de superviser chaque transaction. Ils doivent seulement observer le management en tant que tel, (Bies, 2002). Cependant, ils doivent surveiller la prise de risque et inspecter les procédures de contrôle interne pour vérifier l'application de leurs directives. Ils ont aussi la responsabilité de recruter les dirigeants qu'ils pensent capables de juger juste et ayant l'intégrité et les compétences nécessaires. De plus, ils doivent réviser cette décision périodiquement. Selon Craig (2004), les administrateurs des banques sont recrutés pour assumer de hautes responsabilités publiques. En effet, ils ne sont pas seulement responsables vis à vis des actionnaires qu'ils ont élus mais aussi responsables de la sécurité des fonds des dépositaires et de l'influence permanente des banques sur le marché qu'elles servent. Ils doivent alors développer et maintenir un système détaillé de supervision. Ce qui les distingue des autres administrateurs exerçant dans d'autres firmes. Nonobstant, Adams et Mehran (2003) affirment que les conseils d'administration des holdings bancaires ont moins de difficultés à contrôler les dirigeants par rapport à ceux des firmes industrielles. La faible volatilité enregistrée par les banques facilite ce contrôle. En plus, les administrateurs des holdings bancaires ont accès aux rapports des régulateurs à part les informations privées qu'ils détiennent et qu'ils ne divulguent pas aux marchés.

1.2.3. Discussion de l'efficacité du conseil comme un mécanisme interne de gouvernance des banques

La capacité du conseil d'administration à remplir ses rôles d'une manière optimale dépend essentiellement de sa composition et de sa taille. Néanmoins, John et Senbet (1998)⁵ soulignent que l'efficacité du conseil peut également être affectée par une troisième caractéristique : sa structure administrative interne. En effet, le développement des comités internes améliore l'efficacité du contrôle exercé sur les dirigeants. Klein (1998) considère alors que la création de

⁵ John, K. et Senbet, L. (1998) « Corporate governance and board effectiveness », *Journal of Banking and Finance*, Vol.22, p.371-401.

comités spécialisés au sein du conseil permettrait d'améliorer son efficacité. Selon elle, il pourrait y avoir deux types de comités : ceux orientés vers l'amélioration de la productivité (financement, investissement et questions stratégiques) et qui encouragent, évaluent et ratifient les décisions à long terme ; et ceux orientés vers le contrôle des dirigeants (audit, rémunération et nomination). Selon Klein (1998), ces comités devraient être composés d'administrateurs les plus disposés à poursuivre les objectifs qu'ils se fixent. Les premiers comités doivent donc être composés en majorité par des administrateurs internes, tandis que les seconds doivent privilégier les administrateurs externes.

Par ailleurs, les études concernant l'efficacité du conseil d'administration ne fournissent pas une réponse convenable à cette question, du fait que la plupart de ces recherches sont élaborées au niveau des firmes non réglementées, (Adams et Mehran, 2003). Quoique certaines études récentes se sont intéressées à la contraction des pouvoirs entre dirigeants et administrateurs des banques. Ainsi, Becher et Frye (2004) retiennent que les dirigeants des banques devraient avoir plus de pouvoir par rapport à leurs conseils pour plusieurs raisons. D'abord, les banques sont responsables de l'allocation des capitaux. Le grand accès à ces capitaux et leur contrôle permettent aux dirigeants d'être bien connectés à plusieurs firmes qui dépendent du financement offert par la banque. Ensuite, les membres du conseil de la banque ne semblent pas être sélectionnés selon leurs capacités de contrôle mais plutôt selon leurs expertises des réglementations et du développement des affaires. Puis, le nombre élevé des activités de fusions et acquisitions par rapport aux autres secteurs durant les années 1990 a joué un rôle clef. L'augmentation dans la taille et l'étendue des fusions bancaires (phénomène de diversification) a permis aux dirigeants d'accroître leurs pouvoirs. Enfin, les dirigeants des banques jouissent d'un capital humain bien estimable grâce à leur expertise dans le domaine. Ce qui leur donne plus de pouvoir. En utilisant des indices communs du pouvoir du dirigeant, les auteurs concluent que les dirigeants des banques sont plus puissants que les dirigeants des firmes non bancaires spécialement à la fin des années 90 après la déréglementation du secteur bancaire aux Etats Unis. En fait, les banques ont des conseils plus larges ce qui réduit leur potentiel de contrôle. Les actionnaires majoritaires et institutionnels y jouent un rôle de contrôle moins prononcé. De plus, les officiers et les administrateurs des banques ont des participations bien faibles à leurs capitaux. Enfin, les auteurs remarquent que la déréglementation semble avoir converti le pouvoir des conseils vers les dirigeants. Durant cette période, les firmes non bancaires semblent avoir changé leurs structures de propriété et leurs compositions du conseil pour renforcer le contrôle et réduire

l'espace discrétionnaire des dirigeants. Au contraire, les banques ont fait peu de changements dans ce sens sauf en ce qui concerne la dualité de direction. Les auteurs ont relevé une diminution significative du nombre des directeurs généraux qui occupent parallèlement le poste de président du conseil et des actionnaires majoritaires qui ne sont pas affiliés au management de la banque.

Nam (2004) conclut également que le conseil de la banque peut trouver des difficultés à assurer un contrôle efficace des dirigeants. La composition du conseil et la détention du capital par ses membres sont sans effets sur les stratégies d'enracinement des dirigeants et par conséquent sur la performance. Cette inefficacité reçoit certaines explications. Premièrement, les administrateurs de la banque arbitrent entre les gains qu'ils retirent (jetons de présence, accroissement du capital humain, amélioration de la réputation et du réseau relationnel...) et les coûts induits par leurs fonctions (dévaluation du capital humain en cas de mauvaise performance...). Parfois, le résultat de cet arbitrage ne les incite pas à exercer un contrôle intensif. Deuxièmement, les administrateurs internes en l'occurrence les représentants des créanciers ou de salariés peuvent poursuivre des intérêts divergents de ceux des autres actionnaires (protection de leurs investissements spécifiques). Enfin et surtout, le dirigeant peut arriver à neutraliser le conseil par ses diverses manœuvres : sélection des informations diffusées, nomination d'administrateurs qui lui sont favorables, proposition d'indicateurs de performance biaisés ou contrôlables....etc.

2. IMPACT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES

Les études empiriques portant sur l'impact du conseil d'administration sur la performance des banques et des firmes en général donnent lieu à des résultats contradictoires. La taille du conseil, la présence de chaque type d'administrateurs (externes, institutionnels, étrangers et représentant l'Etat et les établissements publics) ainsi que le cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général peuvent être positivement ou négativement corrélés à la performance bancaire. Dans ce qui suit, on cite les principales études, on explique leurs résultats et on en déduit des hypothèses à tester empiriquement.

2.1. IMPACT DE LA TAILLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES

Conformément à la théorie de l'agence, la taille élevée du conseil d'administration favorise sa domination par le dirigeant et crée éventuellement des conflits d'intérêt entre les administrateurs et les managers. Ce qui engendre un conseil fragmenté, inefficace et présentant

des difficultés pour aboutir à un consensus concernant les décisions importantes, (Jensen, 1993)⁶. Certains auteurs ont alors conclu que la taille du conseil est négativement liée à la performance des firmes, (Hermalin et Weisbach, 2003 ; Fourgon Ees et al. 2002). En revanche, plusieurs autres ont insisté sur l'effet positif d'une grande taille (Forbes et Milliken, 1999 ; Dalton et al, 1999). Pour eux, la capacité ajoutée aux plus grands conseils peut être plus importante que l'augmentation des problèmes de communication, de coordination et de prise de décision. En outre, les études traitant l'impact de la taille du conseil sur la performance des banques ne sont pas abondantes. Certaines d'entre elles révèlent que les conseils ayant un nombre réduit d'administrateurs, ont une fonction de contrôle plus efficace par rapport aux conseils de grande taille qui présentent des difficultés quant à la coordination de leurs efforts de supervision et qui incitent les managers à poursuivre leurs propres intérêts ; (Lipton et Lorsch, 1992)⁷. D'autres auteurs, par contre, stipulent que le conseil de petite taille peut être facilement contrôlé et influencé par le dirigeant, alors que celui de grande taille présente une variété d'expériences appartenant aux différents administrateurs, (Gary et Gleason, 1999). D'ailleurs, après avoir étudié 35 banques et holdings bancaires aux Etats-Unis de 1986 à 1999, Adams et Mehran (2003) révèlent que les banques ayant des conseils de grande taille ont des performances plus élevées que les banques ayant des conseils de petite taille. Il est judicieux de vérifier les conclusions de ces études par l'hypothèse suivante :

H1 : La taille du conseil d'administration a un impact positif sur la performance des banques : Plus elle augmente, plus la performance augmente

2.2. IMPACT DES ADMINISTRATEURS EXTERNES (INDEPENDANTS) SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES

D'abord, la définition d'indépendance des membres du conseil nécessite plus de précisions dans le cas d'une firme bancaire. Pour Adams et Mehran (2003), un administrateur est dit interne s'il travaille pour la banque. Il est dit affilié, s'il a ou avait une relation d'affaires avec elle ou une relation de parenté ou autre avec ses managers. Tout autre administrateur est considéré par les auteurs comme externe ou indépendant. Toutefois, les relations de crédits entre les administrateurs et/ou leurs employeurs et la banque ne sont pas explicites. Il est donc difficile de les considérer comme critère d'indépendance. De plus, les études traitant l'impact du degré

⁶ Jensen, M.C., (1993) « The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems », Journal of Finance, Vol.48, N°3, p.831-880.

⁷ Lipton, M. et Lorsch J. (1992) « A modest proposal for improved corporate governance », Business Lawyer, Vol.48, p.59-77.

d'indépendance du conseil d'administration sur la performance des banques ne sont pas abondantes et trouvent des résultats divergents. Ainsi, Griffith (1999) stipule que les conseils dominés par les administrateurs externes contrôlent mieux les dirigeants des banques par rapport à ceux dominés par les administrateurs internes. Brewer, Jackson et Jagtiani (2000) qui examinent les effets des éléments de gouvernance sur les primes de fusions et acquisitions dans le secteur bancaire durant les années 90 aux USA, trouvent que ces primes augmentent avec l'indépendance du conseil de la banque cible. Byrd, Fraser, Lee et Williams (2001)⁸ examinent des banques américaines en période de crise. Ils trouvent que celles qui survivent, ont plus d'administrateurs externes dans leurs conseils. De même, Nam (2004) stipule que les administrateurs externes sont les plus influents et qu'ils sont les seuls qui peuvent assurer que les banques appliquent les réglementations propres à leurs activités et que les dirigeants n'ont pas des comportements discrétionnaires qui nuisent à la richesse des actionnaires. En revanche, Adams et Mehran (2003) dévoilent que le pourcentage d'administrateurs externes n'a aucun effet sur la performance boursière et comptable des banques. Prowse (1997) stipule que ces administrateurs sont moins efficaces dans la discipline des dirigeants des banques que les mécanismes de réglementation instaurés par les pouvoirs publics. Egalement, Fogelberg et Griffith (2000) ne trouvent aucune relation entre la performance et la composition du conseil confirmant ainsi les résultats de Pi et Timme (1993). Spong et al. (2001) retiennent que le nombre des administrateurs externes, leur âge moyen et la durée de leurs mandats n'affectent pas la performance de la banque. D'où la présence des examinateurs du gouvernement qu'ils ont observée dans la plupart des 266 petites banques américaines de leur échantillon. On pose alors l'hypothèse suivante :

H2 : Plus le pourcentage des administrateurs externes augmente, plus la performance des banques augmente

2.3. IMPACT DES ADMINISTRATEURS INSTITUTIONNELS SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES

Les investisseurs institutionnels (financiers ou autres) sont supposés jouer un rôle actif dans la gouvernance des banques. Ces actionnaires particuliers représentent en effet des partenaires influents pour la banque grâce à leurs importants moyens financiers leur permettant de devenir des investisseurs bien actifs dans le contrôle des managers, (Agrawal et Mandelker, 1992 et Whidbee, 1997). Leurs représentants au conseil peuvent ainsi influencer les décisions des

⁸ Byrd, J., Fraser, D., Lee, D. et Williams, T. (2001) « Financial crises, natural selection and governance structure: Evidence from the thrift crisis », Working paper, Texas A&M University.

dirigeants en vue de maximiser les rendements de leurs investissements et par conséquent améliorer la performance de la banque, (Carleton et al. 1998 ; La pointe, 2000). Ils disposent également d'un accès privilégié à l'information du fait de leurs activités et des nombreux investissements qu'ils réalisent. Ce qui implique une meilleure connaissance du secteur, une information abondante sur l'environnement et par conséquent une meilleure appréciation de la performance des dirigeants, (Alexandre et Paquerot, 2000). De plus, ces administrateurs et leurs institutions font preuve d'une capacité plus importante en matière de traitement des informations financières et économiques. Ils bénéficient en fait de compétences particulières leur permettant d'analyser finement les comptes de la banque, ses perspectives de développement ainsi que la qualité de son management. Ces différents avantages leur permettent d'exercer leur rôle du contrôle efficacement à un coût plus faible comparativement à des actionnaires individuels isolés. Ainsi, la présence des administrateurs institutionnels peut influencer le pouvoir disciplinaire du conseil d'administration. Ils tendent à assumer la supervision des dirigeants, (Agrawal et Knoeber, 1996). La théorie d'agence retient de même l'hypothèse que les administrateurs institutionnels et particulièrement financiers ont un meilleur accès aux informations et une plus grande expertise dans l'analyse des performances, (Jensen, 1993). Leur présence au conseil d'administration permet une plus grande efficacité du contrôle. Agrawal et Mandelker (1992) nomment cette situation « l'hypothèse d'investissement actif ».

Néanmoins, Paquerot (1997)⁹ remarque que les montants élevés investis par les investisseurs institutionnels accroissent leur dépendance à l'égard des dirigeants. Les risques de perte des rentes et des quasi-rentes peuvent les contraindre à les soutenir. L'objectif principal ne serait plus la maximisation de la valeur de leurs participations mais une rémunération minimum permettant de compenser leurs risques. D'ailleurs, la théorie d'enracinement affirme qu'ils ne sont pas incités à renforcer leur contrôle à cause des stratégies des dirigeants. A priori, ils n'ont pas la possibilité plus que les autres membres du conseil de remplacer les dirigeants lorsque ces derniers ont éliminé la concurrence sur le marché de l'emploi. Alors, ils peuvent négocier de manière informelle avec toute l'équipe managériale en place afin qu'elle accepte de suivre leurs propres politiques. Ils sont en plus capables d'initier le rachat de la banque en vendant les parts du capital généralement majoritaires qu'ils détiennent. Ils peuvent ainsi motiver d'autres investisseurs à la racheter en leur proposant l'accès à des informations importantes et le partage

⁹ Paquerot, M. (1997) « Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle », Le gouvernement des entreprises : théories et faits, partie 1, chap.4, p.105-138, Ed° Economica.

des gains qu'ils vont percevoir sur la vente de leurs actions. De ce fait, on peut penser que les investisseurs institutionnels et leurs représentants peuvent jouir des bénéfices privés du contrôle. Leur présence au conseil peut faire diminuer la valeur marchande de la banque.

En fait, l'impact des administrateurs institutionnels et des investisseurs qu'ils représentent au conseil sur la valeur de la banque et de la firme en général a été débattu dans la littérature entre positif (tels que pour McConnell et Servaes, 1990¹⁰ ; Zeckhouser et Pound, 1990 ; Oswald et Jahera, 1991 ; Pound, 1992 et Li et Simerly, 1998 et Whidbee, 1997) et négatif (tels que pour Morck, Shleifer et Vishny, 1988 ; Barclay et Holderness, 1989 ; Mikkelsen et Regassa, 1991 ; Shleifer et Vishny, 1997 et Weinstein & Yafeh, 1998). Néanmoins, les arguments présentés ci-dessus concernant leurs efficacités dans le contrôle et leurs rôles positifs dans l'amélioration de la performance incitent à poser l'hypothèse suivante :

H3 : Plus le pourcentage des administrateurs institutionnels augmente, plus la performance des banques augmente

2.4. IMPACT DES ADMINISTRATEURS ETRANGERS SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES

Les études qui s'intéressent à la gouvernance des banques par des étrangers (telles que Beck et al. 2004¹¹, Claessens et al. 2001¹² et Berger et al. 2000¹³) repèrent souvent des différences d'efficience entre les institutions bancaires à forte propriété étrangère et celles à forte propriété locale privée. En effet, les premières banques font généralement partie de holdings bancaires et profitent des économies d'échelle qui caractérisent ces larges organisations. Elles ont aussi l'avantage de servir une base multinationale de clientèle en s'installant dans d'autres pays essentiellement ceux qui abritent des filiales étrangères de leurs clients (sociétés locales), (Goldberg et Saunders, 1981¹⁴). De plus, les banques à forte propriété étrangère jouissent d'un meilleur accès aux marchés des capitaux, d'une capacité supérieure à diversifier les risques et de plus grandes opportunités à offrir certains de leurs services à des clients étrangers non facilement accessible aux banques locales. Dans les pays en voie de développement, les banques à propriété étrangère provenant des pays développés ont également accès à des technologies nouvelles

¹⁰ McConnell, J.J. et Servaes, H. (1995) « Equity ownership and the two faces of debt », *Journal of Financial Economics*, Vol.39, p.131-157.

¹¹ Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. et Maksimovic, V. (2004) « Bank competition and access to finance: International evidence », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.36, p.627-648.

¹² Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A. et Huizinga, H., (2001) « How does foreign entry affect the domestic banking market? » *Journal of Banking and Finance*, Vol.25, p.891-911.

¹³ Berger, A.N., DeYoung, R., Genay, H. et Udell, G.F. (2000) « The globalization of financial institutions: Evidence from cross-border banking performance », *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, N°3, p.23-158.

¹⁴ Goldberg, L.G. et Saunders, A. (1981) « The determinants of foreign banking activity in the United States », *Journal of Banking and Finance*, Vol.5, p.17-32.

surtout en matière d'informations. Demirgüç-Kunt et Huizinga (2000) ajoutent que ces banques sont exonérées de maintes restrictions dont l'allocation des crédits. Bonin, Hasan et Wachtel (2004)¹⁵ affirment que dans les pays en voie de développement et principalement ceux en transition (ouverture de l'économie...); tous ces avantages dépassent les éventuels inconvénients dus aux disparités des réglementations et des réalités économiques. Plusieurs études (tels que Taylor et al. 1998 ; Bhattacharya et al. 1998 et Leightner et Lovell, 1998) confirment également que l'ouverture des banques aux capitaux étrangers dans les pays émergents améliore leurs performances en leur offrant un grand accès aux technologies et surtout aux meilleures pratiques de gouvernance. D'ailleurs, Oxelheim et Randoy (2003) trouvent que l'impact des administrateurs étrangers sur la performance des firmes est positif. Leur étude porte sur plus de 200 firmes dont les sièges sont en Suède et en Norvège et dont la performance est mesurée par le Q de Tobin de 1996 à 1998. Ils affirment que le recrutement d'un nouveau membre étranger au conseil d'une firme est perçu par les investisseurs comme un signal de transparence et de volonté d'amélioration de la gouvernance. Ce qui leur donne plus de confiance dans l'activisme et l'indépendance de ce conseil et augmente par conséquent la valeur de la firme. Tous ces arguments permettent de supposer que :

H4 : Plus le pourcentage des administrateurs étrangers augmente, plus la performance des banques augmente

2.5. IMPACT DES REPRESENTANTS DE L'ETAT ET DES ETABLISSEMENTS PUBLICS AU CONSEIL SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES

En se basant sur les affirmations de la théorie d'agence, les banques détenues par l'Etat subiraient un moindre effet disciplinaire de la part du marché financier. Ce qui inciterait leurs dirigeants à suivre leurs propres intérêts au dépend des intérêts de leurs institutions. Les managers des banques privées subiraient alors une pression plus forte de leur environnement et un effet disciplinaire plus intense du marché financier. Ce qui réduit considérablement l'inefficience de ces banques, (Lang et So, 2002)¹⁶. De même, La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer (2002) révèlent que dans tous les pays, essentiellement en voie de développement, l'actionnariat de l'Etat dans les banques commerciales constitue un fait commun et une cause claire de leurs manques d'efficacité. En fait, les plus importantes questions portant sur la

¹⁵ Bonin, J.P., Hasan, I. et Wachtel, P. (2004) « Bank performance, efficiency and ownership in transition countries », Journal of Banking and Finance, Vol.28.

¹⁶ Lang Larry, H.P. et Raymond W. So, (2002) « Bank Ownership Structure and Economic Performance », Chinese University of Hong Kong mimeo.

propriété étatique des banques concernent la disponibilité des prêts et l'allocation du portefeuille crédits et surtout l'efficacité. De telles banques connaissent une faible efficacité et souffrent d'un important taux de prêts improductifs. Ces questions submergent des différents objectifs des banques appartenant à l'Etat qui s'engagent souvent à financer des secteurs ou des régions spécifiques, à donner des crédits directs à l'exportation, à opérer en collaboration avec les autres institutions de l'Etat...etc. D'autres études ont porté sur la gouvernance des banques dans les pays émergents (telles que Khalid et Hanif, 2004 au Pakistan¹⁷ ; Koh et Soon, 2004 en Malaisie¹⁸ ; Lin et Chen, 2004 au Taiwan) et ont aussi souligné que l'Etat ou les établissements publics détiennent d'importantes parts dans leurs capitaux. Leurs conclusions tendent à prédire des effets négatifs de cette propriété et de la présence des représentants « étatiques ou publics » aux conseils sur la performance des banques. Les hypothèses suivantes doivent être vérifiées :

H5 : Plus le pourcentage des administrateurs représentant l'Etat augmente, plus la performance des banques diminue

H6 : Plus le pourcentage des administrateurs représentant les établissements publics augmente, plus la performance des banques diminue

2.6. IMPACT DE LA DUALITE DE DIRECTION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES

La dualité signifie la nomination de la même personne, sur la même période, aux deux postes de directeur général et de président du conseil. Elle a des coûts considérables qui contrebalancent ses avantages potentiels pour la plupart des grandes firmes, (Brickley, Coles et Jarrell ; 1997). En effet, le poste de PDG de la banque est extrêmement précieux pour poursuivre une stratégie d'enracinement et bénéficier de ses privilèges. Paquerot (1997) explique qu'en plus d'une rémunération complète, ce poste permet au dirigeant de conclure plus facilement des contrats implicites avec les partenaires. Il dispose à cet effet d'un contrôle direct sur les actifs et peut les utiliser pour valoriser son capital humain. Le PDG peut aussi accroître son avantage informationnel sur les membres du conseil et renforcer la sécurité de son emploi. On adjoint ces avantages aux autres du poste d'administrateur si le dirigeant cumule les deux mandats.

En outre, peu d'études ont traité l'effet de la dualité sur la performance des banques. Pi et Timme (1993) révèlent que dans le cas de la dualité de direction, l'efficacité et le rendement des actifs de la banque sont plus faibles. Ils trouvent à la fin de leur enquête sur de grandes banques

¹⁷ Khalid, A.M. et Hanif, M.N. (2004) « Corporate Governance of Banks in Pakistan: A Profile », Mai.

¹⁸ Koh, Ph.T.N. et Soon, L .Chee (2004) « Corporate Governance of Bank in Asia: Country paper Malaysia », Asian Development Bank Institute, Conférence de Tokyo, le 10-11 Juin.

commerciales américaines durant les années 1988-1990 ; qu'avec la dualité les conflits du principal/agent peuvent être exacerbés à cause de la consolidation du processus du contrôle et de la décision. Ce qui influence négativement la performance de la banque. Au contraire, l'influence est positive dans le cas de la séparation des deux fonctions de décision et de contrôle et les conflits principal/agent ne semblent pas forts existants. Donc, la dualité peut accroître d'une manière significative le pouvoir du dirigeant au sein du conseil de la banque conformément à Gary et Gleason (1999). Leur étude a porté sur les relations entre la probabilité de détresse financière et des variables de gouvernance des banques. Il s'agit de parts de propriété détenus par des dirigeants et des fonctionnaires ; du nombre des administrateurs, du pourcentage de ceux internes et enfin de la dualité de direction. Ils trouvent que celle-ci est la seule variable qui a des effets significatifs à savoir la diminution de la probabilité de détresse financière. L'explication réside dans le fait que le dirigeant qui est en même temps le président du conseil désire toujours protéger sa puissante position et prend des décisions qui impliquent moins de risques.

Par contre, Fogelberg et Griffith (2000) ne remarquent aucun impact de la dualité sur la performance des banques. Ils expliquent que l'octroi d'un titre supplémentaire au dirigeant ne lui permet pas nécessairement d'affecter la performance de la banque. C'est plutôt son niveau de propriété qui importe. Ils remarquent en plus que le contrôle fait par le président du conseil a généralement un faible impact sur la prestation du directeur général. Enfin, Boyd (1995) tente de comprendre pourquoi les études de la relation structure du conseil/performance n'aboutissent pas à des résultats toujours concluants. Il montre que la nature et l'ampleur de la relation dualité/performance varie selon l'environnement : la dualité peut influencer de façon positive la performance sous certaines conditions (dynamisme du secteur élevé) et négative dans d'autres circonstances (munificence du secteur élevée). On suppose donc que :

H7 : La dualité a un impact négatif sur la performance des banques

3. LA GOUVERNANCE DES BANQUES TUNISIENNES ; IMPORTANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET SON IMPACT SUR LEUR PERFORMANCE

3.1. SPECIFICITES DE LA GOUVERNANCE DES BANQUES TUNISIENNES ET IMPORTANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le système bancaire tunisien compte actuellement une trentaine de banques articulées autour de la Banque Centrale de Tunisie (BCT). Il regroupe quatre catégories de banques : de dépôts, de développement, d'affaires et les banques off-shore. La BCT est à la fois l'organisme d'émission de la monnaie, la banque des banques, la banque de l'Etat, le service public de gestion

centralisée des devises, l'agent de la politique monétaire et l'organe de contrôle des banques. De plus, elle définit les règles prudentielles de gestion que les institutions financières doivent respecter. En fait, la BCT exerce la réglementation prudentielle basée sur trois normes : de solvabilité, de liquidité et de division des risques en vue d'assurer la solvabilité du système bancaire par le biais de deux moyens qui sont le traitement de la situation mensuelle comptable et l'évaluation des engagements de la banque. Plusieurs objectifs sont assignés au dispositif de contrôle prudentiel des banques. On peut les résumer dans (i) S'assurer que les ressources collectées par les banques sont utilisées à l'appui des politiques économiques et monétaires définies par le pouvoir public ; que leur situation financière est saine et qu'elles fonctionnent de manière prudente ; (ii) Renforcer l'assise financière des établissements de crédit, sauvegarder leur crédibilité et les inciter à adopter des méthodes modernes de gestion et d'évaluation des risques. Quant aux banques de dépôts, elles sont au nombre de quatorze. Elles reçoivent tout type de dépôts quelles qu'en soient la durée et la forme. Elles accordent des crédits principalement à court terme et à moyen terme pour une durée n'excédant pas sept ans. Elles peuvent sous certaines conditions octroyer des crédits à long terme sur leurs propres ressources disponibles après déduction des immobilisations, des non-valeurs et des titres de participation. Elles peuvent aussi effectuer à titre d'intermédiaires des opérations de bourse ou de change et assurer des services de caisse pour les déposants et des services de conseil et de consulting pour les entreprises clientes. On compte aussi cinq banques de développement. Leur mission principale est de fournir un financement à long terme à des projets d'investissement dans les secteurs prioritaires qui ne pouvaient être financés au moyen de ressources commerciales. Alors qu'on compte seulement deux banques d'affaires. Elles ont été créées suite au besoin ressenti en matière de conseil, d'assistance et d'ingénierie financière et d'une manière générale de services destinés à faciliter la création, le développement et la restructuration des entreprises. Enfin, la catégorie des banques off-shore comporte neuf institutions. Elle a été instaurée pour accomplir les activités propres aux banques de dépôts et d'investissement, principalement avec des non résidents.

Par ailleurs, le système financier a connu des réformes orientées vers une libéralisation par la déréglementation, la création d'un environnement plus concurrentiel entre les institutions financières et l'amélioration du fonctionnement du marché financier. Toutefois, le système financier en général et le secteur bancaire en particulier, n'ont pas pu se débarrasser des particularités héritées du passé dans la mesure où ces réformes n'ont pas effacé totalement les caractéristiques profondes de l'économie d'endettement. Le système bancaire reste l'élément

dominant du système financier. A titre d'exemple, l'endettement des agents économiques non financiers en 2004 était à 85,19% auprès du secteur financier (banques et autres organismes financiers) contre 1,29% qui provient des marchés de capitaux¹⁹. Le rapport annuel 2004 du Conseil du Marché Financier (CMF)²⁰ conclut que : « Le rythme sans cesse décroissant des émissions des obligations privées montre le caractère marginal du mode de financement des entreprises tunisiennes par le marché.... Ceci semble être dû aux règles de transparence financière imposées pour le recours au marché financier et qui se justifient par le souci de la protection des épargnants » (p.22).

Ainsi, les réformes doivent aussi toucher le système de gouvernance des banques vu leur poids dans l'économie tunisienne et leurs diverses caractéristiques. On en cite la nette intervention de l'Etat, la forte réglementation et la discipline limitée du marché. En effet, l'intervention de l'Etat tunisien dans le système bancaire est nette par le biais de la forte réglementation bancaire principalement prudentielle décrite ci-dessus, de la supervision assez étendue assurée par les autorités monétaires (BCT, FMC et ministère des finances), des réformes réalisées ou seulement initiées, des programmes de restructuration et de modernisation et aussi par la détention de parts considérables du capital dans les banques directement ou à travers des établissements publics qu'il contrôle, (voir Rapport du FMI N°04/359). De plus, le secteur bancaire tunisien reste fortement réglementé et strictement surveillé malgré la libéralisation prédite. Il est régi par la loi bancaire n°2001-65 du 10 juillet 2001. Celle-ci trace le cadre légal dans lequel les banques sont appelées à évoluer. Elle impose notamment des règles concernant la direction, l'administration, la gestion et le contrôle des banques (titre III, articles 24 à 30) et octroie à la BCT le rôle du contrôle touchant principalement à la comptabilité et à l'audit (titre IV, articles 32 à 39). Dans le but de la protection des déposants, la loi a également institué un système de garantie de dépôts sous forme d'un mécanisme de solidarité destiné à les indemniser en cas d'indisponibilité de leurs dépôts ou d'autres fonds remboursables (articles 40 et 41). Tous les établissements de crédit agréés en qualité de banque doivent adhérer à ce mécanisme. Le gouverneur de la BCT peut ainsi 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 et au bon fonctionnement du système bancaire. Bien qu'il s'agisse d'une

¹⁹ Ces pourcentages s'élevaient respectivement à 86,82% et 2,05% en 2003 ; à 86,58% et 2,28% en 2002 et à 81% et 2,7% en 2000 ; Source : rapports annuels BCT 2000 et 2004.

²⁰ Le CMF est un organisme public chargé du contrôle et de la régulation du marché financier et aussi de la protection de l'épargne investi dans les valeurs mobilières.

mesure préventive de toute crise systémique, la garantie des dépôts pourrait avoir des incidences négatives sur la volonté des dépositaires d'exercer une certaine discipline sur les banques. En fait, tous les partenaires des banques tunisiennes peuvent se suffire aux activités étendues des autorités de réglementation et de supervision et réduire leurs efforts de discipline exercée sur ces banques. En plus de la réglementation prudentielle bancaire et des lois régissant les établissements financiers (et plus précisément de crédit), les banques tunisiennes sont soumises aux dispositions du nouveau Code des Sociétés Commerciales paru en 2000²¹. Celui-ci définit entre autres les responsabilités du plus important mécanisme interne de gouvernance à savoir le conseil d'administration²². Ce dernier s'est vu apporter certaines modifications notamment l'abandon de l'exigence de la qualité d'actionnaire pour être administrateur²³ sauf disposition contraire des statuts et sauf pour le PDG. Ce qui peut encourager le recrutement des membres indépendants. Sur le plan de la dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général, le choix est laissé aux sociétés qui adoptent le modèle du conseil d'administration, de dissocier ou de cumuler les deux fonctions.

En outre, la répartition actuelle des banques en 4 grandes catégories traduit une certaine spécialisation et un cloisonnement institutionnel qui n'encouragent pas la concurrence interbancaire. Des efforts de diversification vers d'autres activités telles que l'assurance sont faits mais restent jusqu'à lors insuffisants. La discipline exercée par le marché des produits et services reste par conséquent limitée. De même pour la discipline du marché de contrôle puisqu'on n'a enregistré durant la période 1990-2005 qu'une seule opération de fusion dans le secteur bancaire²⁴. Alors qu'on compte durant la même période trois opérations d'acquisition par des étrangers dont deux opérations de privatisation²⁵. Ainsi, l'éventuelle « déficience » de la gouvernance des banques est due en grande partie à l'inexistence de pressions externes sur les dirigeants, notamment lorsque l'état est à la fois actionnaire et superviseur. De la sorte, les mécanismes internes de gouvernance essentiellement le conseil d'administration acquièrent une place centrale dans le cas des banques tunisiennes. D'ailleurs, les dispositifs légaux bancaires et

²¹ Loi de promulgation N°2000-93 du 3 novembre 2000.

²² Il a connu quelques changements en 2005 apportés par la loi n°2005-65 du 27 juillet ; articles premier, trois et cinq.

²³ Les membres du conseil d'administration sont nommés par l'assemblée générale pour une durée fixée par les statuts et renouvelable, sans que celle-ci puisse excéder trois ans.

²⁴ Elle a été effectuée en décembre 2000 sous le sigle STB entre la Société Tunisienne de Banque (STB), la Banque de Développement Economique de Tunisie (BDET) et la Banque Nationale de Développement Touristique (BNDT).

²⁵ La première concerne l'acquisition par BNP Paribas de 50% du capital de l'UBCI. Les deux opérations de privatisation concernent l'UIB acquise en moitié par la Société Générale en 2002 et la BS qui a cédé 33,54% de son capital à Attijariwafa bank (Maroc) en octobre 2005.

juridiques ont insisté sur les responsabilités du conseil. Il est donc fort utile de vérifier empiriquement la structure du conseil (composition, taille et direction) au niveau des banques tunisiennes et de mesurer ses effets sur leurs performances.

3.2. ETUDE EMPIRIQUE DE L'IMPACT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES TUNISIENNES

L'objectif de cette étude est de cerner l'impact du conseil d'administration sur la performance des banques tunisiennes. De ce fait, on s'est basé sur un échantillon de 10 banques commerciales (ou de dépôts) tunisiennes qui sont cotées sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT)²⁶. Il s'agit de l'Amen Bank, l'Arab Tunisian Bank (ATB), la Banque de l'Habitat (BH), la Banque Internationale Arabe de Tunisie (BIAT), la Banque Nationale Agricole (BNA), la Banque de Tunisie (BT), la Banque du Sud (BS), la Société Tunisienne de Banque (STB), l'Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie (UBCI) et l'Union Internationale de Banques (UIB). Les autres catégories de banques (de développement, d'affaires et off-shore) n'ont pas été retenues à cause de leurs activités différentes, de leurs nombres plus réduits, du manque de données de gouvernance et de l'impact plus net des facteurs externes sur elles. L'échantillon retenu peut alors donner une meilleure idée sur les effets du conseil d'administration sur la performance. De plus, les crédits accordés par les banques de dépôts représentent la plus grande part du total octroyé par toutes les banques. En 1997, elles ont accordé 76% des crédits contre 71,3% en 2004. Elles ont aussi recueilli près de 90% des dépôts en 2004²⁷. L'expansion du secteur bancaire semble se concentrer, de plus en plus, sur les activités traditionnelles de collecte de dépôts et d'octroi de crédits. La période d'étude est de 15 ans s'étalant de 1990 à 2004 vu le nombre relativement petit des banques. Ce qui donne un panel de 150 observations. Les données financières et celles qui concernent le système de gouvernance particulièrement le conseil d'administration sont recueillies à partir des rapports annuels d'activité des banques, des rapports annuels de l'APTBEF²⁸, des guides de la BVMT et des documents du Conseil du Marché Financier (CMF). Dans ce qui suit, on présente les variables utilisées aussi bien pour évaluer la structure du conseil que pour mesurer la performance bancaire.

²⁶ On signale que 4 banques de dépôts n'ont pas été retenues à causes du manque des données de gouvernance ; de leurs existences plutôt récentes ou bien de leurs vocations particulières et surtout parce qu'elles ne sont pas cotées en bourse.

²⁷ Rapports annuels de l'APTBEF de 1997 et 2004.

²⁸ L'APTBEF (Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers) est un organisme professionnel qui regroupe tous les établissements financiers et bancaires (banques, organismes de leasing, sociétés de factoring et de recouvrement). Son rôle est de défendre les intérêts de ses membres et de les informer des décisions réglementaires et autres.

3.2.1. Les variables retenues dans l'étude

En plus des variables de contrôle, les variables utilisées dans cette étude sont liées au conseil d'administration. Elles concernent la dualité de sa direction, sa taille et sa composition à savoir les proportions correspondantes aux administrateurs externes ou indépendants, institutionnels, étrangers et représentant respectivement l'Etat et les établissements publics. On note que la définition retenue pour un administrateur indépendant est que celui-ci n'est pas un dirigeant, un officier manager, un employé ou un actionnaire détenant au moins 1% du capital de la banque. Les anciens PDG ou les présidents d'honneur, les représentants des sociétés dans lesquelles la banque détient des parts de capital ainsi que les administrateurs ayant une parenté apparente avec les premiers responsables de la banque ne sont pas considérés comme des administrateurs indépendants. Quant aux variables liées à l'activité du conseil d'administration (nombre réalisé de réunions), aux comités qui lui sont rattachées (nombre, nature et composition) et aux caractéristiques de ses membres dont le président (rémunération, âge, durée moyenne des mandats, nombre de mandats extérieurs), elles n'ont pas été retenues soit à cause du manque de données sur toute la période soit parce qu'elles ne sont jamais divulguées. Ces variables auraient pu donner une idée plus claire et plus détaillée sur le fonctionnement et l'efficacité du conseil d'administration en tant que mécanisme interne de gouvernance. On inclut également dans les modèles construits deux variables de contrôle à savoir :

- La taille de la banque qui est mesurée par le logarithme népérien de la valeur comptable de son actif total à la fin de l'exercice comptable. La transformation au logarithme permet d'éviter le problème d'échelle pouvant résulter de l'énorme écart avec les mesures des autres variables des modèles. Cette mesure est utilisée dans plusieurs études telles que Mak et Ong (1999), Godard (2001) et Fernandez et Arrondo (2002). Elle est aussi utilisée par Kwan (2003) qui trouve que la taille de la banque a un effet positif et significatif sur sa profitabilité suggérant l'existence d'économies d'échelles. Il confirme ce résultat en distinguant entre les banques cotées et celles non cotées. D'autres auteurs (Boyd et Runkle, 1993²⁹ ; Pinteris, 2002 ; Adams et Mehran, 2003) trouvent également que la performance est associée positivement avec la taille de la banque. En se basant sur ces résultats, on suppose dans cette étude que la taille de la banque influence positivement sa performance.

²⁹ Boyd J. et Runkle D. (1993) « Size and performance of banking firms », *Journal of Monetary Economics*, Vol.31, p.47-67.

– Le taux d’endettement qui est mesuré par le rapport des dettes totales sur l’actif total. Il s’agit d’une mesure classique du niveau d’endettement qui a été utilisée par plusieurs études telles que Agrawal et Knoeber (1996), Mak et Ong (1999) et Fernandez et Arrondo (2002). Certains auteurs suggèrent l’existence d’une relation positive entre la structure financière et la performance des firmes cotées (Harvey et al. 2002). Ceci s’explique par le rôle de gouvernance attribué aux créanciers qui peuvent contraindre les dirigeants pour qu’ils n’utilisent pas les fonds de la banque dans des investissements non profitables, (Jensen, 1993). Le tableau suivant donne les significations et les mesures des différentes variables du conseil d’administration et des variables de contrôle.

Tableau N°1 : Variables liées au conseil d’administration et variables de contrôle

Variable	Signification	Mesure
TAILC	Taille du conseil d’administration	Nombre total des administrateurs
ADEXT	Pourcentage des administrateurs externes	Nombre des administrateurs externes / Nombre total des administrateurs
ADINST	Pourcentage des administrateurs institutionnels	Nombre des administrateurs institutionnels / Nombre total des administrateurs
ADETR	Pourcentage des administrateurs étrangers	Nombre des administrateurs étrangers / Nombre total des administrateurs
ETAT	Pourcentage des administrateurs représentant l’Etat	Nombre des administrateurs représentant l’Etat / Nombre total des administrateurs
ADETP	Pourcentage des administrateurs représentant les établissements publics	Nombre des administrateurs représentant les établissements publics / Nombre total des administrateurs
DUAL	Dualité Présidence du conseil – direction générale	Variable binaire égale à 1 si dualité existe et 0 sinon
ACTIF	Taille de la banque	Logarithme népérien de la valeur comptable de l’actif total de la banque
END	Taux d’endettement de la banque	Total dettes / total actif

3.2.2. Les mesures de la performance

La performance des banques peut être comptable ou boursière. Les mesures correspondantes à chaque type diffèrent selon deux principales considérations. La première est que le taux de rendement comptable se base sur le passé alors que la rentabilité boursière dépend de l’avenir. La seconde concerne les agents qui mesurent la performance de la banque. La performance boursière tient compte de la psychologie des investisseurs qui cherchent à prévoir les événements possibles sous contraintes de perspicacité, d’optimisme ou de pessimisme. Tandis que le rendement comptable est déterminé par les comptables sous contraintes des standards de

leur profession et il n'est pas affecté par la psychologie des investisseurs (Demsetz et Villalonga, 2001).

A- La performance comptable

Plusieurs études utilisent des mesures comptables de la performance à savoir les valeurs comptables de l'actif et du capital de la banque, le revenu net, les profits par action, les ratios de rentabilité des capitaux propres et de l'actif total. On en cite Pi et Timme (1993), Berger (1992), Glassman et Rhoades (1980) et Yan (1998)³⁰. L'inconvénient général de ces mesures est qu'elles peuvent être manipulées par les dirigeants de la banque pour donner une fausse bonne image de la santé financière de leur institution. Toutefois, on peut considérer le ratio de rentabilité comme le plus adapté à mesurer la performance. C'est un indicateur synthétique. Il s'agit d'un rapport des bénéfices aux fonds utilisés dans la banque. Il permet alors d'étudier le rendement de la banque et sa capacité à générer des bénéfices (ou capacité bénéficiaire). Il mesure ainsi la réussite de la banque dans l'utilisation de ses investissements. En effet, une rentabilité élevée montre que ces derniers sont utilisés d'une manière productive, dégagant des bénéfices non distribués qui augmentent le capital. Ceci permet une bonne croissance à la banque.

– Le ratio de rentabilité des capitaux propres ou le « Return On Equity » (ROE) :

Ce ratio est mesuré par le rapport du résultat (ou bénéfice) net aux fonds propres. Il exprime la rentabilité financière. C'est le rendement du point de vue des actionnaires puisqu'il met en évidence le rendement de leurs investissements. L'inconvénient de ce ratio est qu'il peut donner une image biaisée de la rentabilité puisqu'un fort ratio peut provenir d'un faible niveau des fonds propres. Ce ratio a été choisi entre autres par Holderness et Sheehan (1988) et Ang, Lauterbach et Schreiber (2002).

– Le ratio de rentabilité de l'actif total ou le « Return On Assets » (ROA) :

Ce ratio est mesuré par le rapport du résultat (ou bénéfice) net au total actif (égal au total bilan). C'est le rendement de l'actif. Il exprime en général la rentabilité économique. Son avantage principal est qu'il couvre en totalité les activités de la banque. Son inconvénient principal est qu'il place la totalité des actifs sur un même plan de risque alors que les risques afférents aux composants de l'actif total sont différents. En plus, il néglige les activités hors bilan qui prennent plus d'ampleur dans les activités bancaires, (Demsetz et Saidenberg, 1999). Le ROA

³⁰ Yan, Y., (1998) « The FDICIA and bank CEO's pay-performance relationship: An empirical investigation », Working Papers, Federal Reserve Bank of Cleveland, N° 9805, Janvier.

a été utilisé par de part nombreux auteurs tels que Barro et Barro (1990), Angbazo et Narayanan (1997), Yan (1998) et Hirschey (1999).

B- La performance boursière

Elle est calculé par la formule suivante : Valeur du marché de l'actif / Valeur comptable de l'actif. La valeur du marché de l'actif est obtenue en diminuant la valeur comptable des dettes de la capitalisation boursière³¹. Cette dernière est calculée en multipliant le cours de l'action par le nombre d'actions constituant le capital de la banque à la fin de chaque année. Il s'agit du cours moyen de l'année obtenu par la moyenne arithmétique des cours moyens³² de cotation de toute l'année. L'utilisation du cours moyen ou du cours de clôture de la dernière journée de l'année ne donne pas une idée exacte sur l'évolution du titre de la banque. Pour confirmer la validité de cette formule, on remarque que selon Charreaux (1999), la valeur « de marché » des dettes bancaires est fréquemment estimée par leur valeur bilancielle et ce malgré les biais induits. De nombreuses études ont mesuré ainsi la performance boursière des banques. On en cite : Demsetz et Villalonga (2001), Chen, Hexter et Hu's (1993), Holderness et Sheehan (1988) et Hermalin et Weisbach (1992), Loderer et Martin (1997), Cho (1998), Yermack (1996). Enfin, on remarque que trois banques ont été introduites en bourse après 1990 ; ce qui réduit le nombre d'observations reliées à la performance boursière de 10 observations³³.

4. RESULTATS EMPIRIQUES ET INTERPRETATION

Dans ce qui suit, on présente les statistiques descriptives suivies des modèles construits concernant la régression des variables du conseil d'administration et des deux variables de contrôle sur la performance des banques tunisiennes avec les résultats empiriques obtenus et leurs interprétations. Le test d'Hsiao a permis d'accepter la structure du panel parfaitement homogène. On peut donc appliquer les méthodes des moindres carrés ordinaires ou généralisés³⁴.

4.1. LES STATISTIQUES DESCRIPTIVES

Selon les statistiques descriptives reportées dans le tableau N°2, les 10 banques de dépôts cotées tunisiennes ont enregistré entre 1990 et 2004 des moyennes de 0,8984% pour le ROA ; de 12,0163% pour le ROE et de 1,057933 pour la performance boursière. Jbili et Enders (1997)³⁵

³¹ Cette même définition a été utilisée par Hasbrouck (1985) ; Lang, Stulz et Walkling (1989, 1991) ; Servaes (1991) et Kelly (1990).

³² Le cours moyen de la journée est obtenu par la moyenne entre le cours le plus haut et le cours le plus bas.

³³ Les banques BH, Amen Bank et UIB ont été introduites en bourse respectivement en 1993, 1994 et 1996.

³⁴ On a appliqué les tests de multicollinéarité (Klein), d'autocorrélation des erreurs (Durbin-Watson) et d'hétéroscédasticité (White). Lorsque ces problèmes se sont apparus, ils ont été corrigés par les méthodes adéquates.

³⁵ Jbili, A. et Enders, K. (1997) « Financial Sector Reforms in Algeria, Morocco, and Tunisia: A Preliminary Assessment », IMF Working Paper, N° 97/81.

remarquent que les banques commerciales tunisiennes ont rarement excédé 1% pour le ROA durant la période 1990-1997. Dans son étude de l'impact de la structure de propriété sur la performance des banques dans la région du Moyen Orient et Nord Afrique, Kobeissi (2004)³⁶ a relevé une moyenne de 0.9529% pour le ROA et de 10,14% pour le ROE en se basant un nombre total de 34 observations concernant des banques commerciales tunisiennes de 2000 à 2002. En outre, la taille moyenne des banques constituant l'échantillon durant la période étudiée est de 1.582.079,69 milliers de dinars. Donc, elles sont considérées de petite taille par rapport aux banques commerciales européennes ou autres. Par exemple, en France, l'actif total moyen des 15 plus larges banques commerciales calculé de 1997 à 2002 s'élève à 199.213.780 milliers d'euros³⁷. Par ailleurs, le taux d'endettement de ces banques est bien élevé et il est égal en moyenne à 92,2809% durant les quinze années d'étude. Bien qu'il apparaisse plutôt dans les normes standard de solvabilité (ratio Cooke de 8%), cet intense endettement s'explique par l'important rôle d'intermédiation financière des banques tunisiennes. Entre 1990 et 1999, leur taux moyen d'intermédiation financière s'élève à 71%³⁸. En fait, pour qu'elles octroient des crédits aux agents économiques ayant un besoin de financement ; elles font un recours massif à l'endettement. Ceci confirme la vulnérabilité des banques et par conséquent la spécificité de leur gouvernance.

Cette spécificité apparaît aussi dans la grande taille du conseil d'administration des banques commerciales relativement à d'autres entreprises. De 1990 à 2004 ; la taille moyenne est de 11 membres dans les banques tunisiennes³⁹. Alors que pour des firmes appartenant à d'autres secteurs (agro-alimentaire, tourisme, commerce...etc.), la taille moyenne en 2002 est de 7 membres selon l'étude de Zghal (2005)⁴⁰ portant sur 47 firmes non financières tunisiennes. D'ailleurs, plusieurs auteurs concluent que les banques ont des conseils d'administration plus larges que les entreprises industrielles, tels que Adams et Mehran (2003)⁴¹. En outre, le

³⁶ Kobeissi, N. (2004) « Ownership Structure and Bank Performance: Evidence from the Middle East and North Africa », 11^{ème} conférence annuelle de l'Economic Research Forum, 14-16 Décembre, Beyrouth-Liban.

³⁷ STANDARD & POOR'S, Ratings Services, (2002) « Comparative Statistics: French Banks », The McGraw-Hill Companies, Octobre.

³⁸ Source : Statistiques financières la BCT en 2000.

³⁹ Plusieurs études ont trouvé des tailles équivalentes pour les banques dans d'autres pays telles que pour les Etats-Unis, 12 administrateurs dans Vafeas (1999) et 11 administrateurs dans Shivdasani et Yermack (1999).

⁴⁰ ZEGHAL, Daniel M. et al. (2005) « Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration : Etude empirique dans le contexte tunisien », Papier de recherche, 3^{ème} Conférence de Finance Internationale, IFC3, Association Française de Finance (AFFI) ; Mars.

⁴¹ Ils ont observé, sur la période 1986-1999, 35 holdings bancaires et 35 firmes industrielles parmi les 200 plus larges aux Etats-Unis et ont trouvé que les conseils d'administration dans les firmes industrielles comptent six membres en moins que ceux des holdings bancaires.

pourcentage d'administrateurs externes est égal en moyenne à 34,44%. Cette proportion plutôt faible revient à la définition stricte appliquée à la notion d'indépendance des administrateurs. On rappelle toutefois que l'indépendance dans les banques est difficile à déceler à cause des relations basées sur des crédits entre les administrateurs et/ou leurs sociétés d'origine et la banque ou ses filiales. Ces relations ne sont pas facilement divulguées, le critère d'indépendance dans le secteur bancaire est donc biaisé. D'autre part, les administrateurs institutionnels (financiers ou autres) représentent en moyenne 36,78% des membres des conseils des banques tunisiennes. Ce pourcentage assez élevé n'est pas surprenant lorsqu'on observe la structure de propriété de ces banques. Durant la plupart des 15 années de l'étude, les investisseurs institutionnels (banques, financiers autres que banques et non financiers) détiennent des parts importantes (ou même considérables dépassant les 70% et parfois les 80%⁴²) du capital dans la plupart des banques. On y trouve plusieurs actionnaires majoritaires dans 7 des 10 banques. Tandis que les membres étrangers représentent en moyenne 21,34% des administrateurs. En effet, dans six banques tunisiennes (ATB, BIAT, BS, BT, UBCI et UIB) ; la propriété étrangère représentent un tiers ou plus de la totalité au cours de la plupart des années étudiées. Toutefois, certains administrateurs étrangers sont considérés comme externes et ne représentent ni un actionnaire institutionnel, ni individuel.

De plus, ceux qui représentent l'Etat et les établissements publics occupent en moyenne respectivement 12,64% et 10,34% des sièges au sein des conseils des banques tunisiennes et ce essentiellement dans respectivement trois (BH, BNA et STB) et cinq banques (BS et UIB en plus). Ces proportions sont aussi expliquées par la détention de parts notables du capital par l'Etat (9,85% en moyenne) et les établissements publics (16,11% en moyenne) dans les banques citées. Ces résultats sont conformes à ceux des études portant sur les pays émergents où les banques sont caractérisées par la concentration de propriété qui s'explique par la participation considérable du gouvernement et des investisseurs étrangers dans leurs capitaux, (Caprio et al. 2004). Enfin, on remarque que la dualité de direction a été adoptée par les banques étudiées dans 71.33% des cas. C'est un pourcentage assez élevé bien que 8 des 10 banques ont séparé les deux fonctions de président du conseil et de directeur général au moins sur 2 ou 3 ans durant la période d'étude⁴³. Trois d'entre elles ont même adopté la forme du conseil de surveillance avec un directoire pendant quelques années (BIAT de 2000 à 2005 ; STB de 2001 à 2004 et BNA de 2001 à 2004).

⁴² Les deux banques qui enregistrent les taux les plus élevés de participation institutionnelle sont l'ATB et l'UIB.

⁴³ La banque ATB a adopté cette séparation durant les 15 années de 1990 à 2004.

Tableau N° 2 : Statistiques descriptives concernant les variables de l'étude

Variable	Moyenne	Maximum	Minimum	Ecart-type	Observations
ROA	0.008984	0.051756	0	0.005969	150
ROE	0.120163	0.647252	0	0.068261	150
PB	1.057933	1.701143	0.929347	0.108499	140
ADETAT	0.126415	0.571429	0	0.179285	150
ADETP	0.103427	0.545455	0	0.139914	150
ADETR	0.213422	0.7	0	0.227120	150
ADEXT	0.344403	0.692308	0	0.140073	150
ADINST	0.367827	1	0	0.175518	150
DUAL	0.713333	1	0	0.453719	150
TAILC	11.36	17	7	1.516265	150
ACTIF	14.11180	15.27124	12.62887	0.573829	150
END	0.922809	0.980532	0.853414	0.027714	150

4.2. IMPACT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES MESUREE PAR LE ROA

Le premier modèle adopte la mesure de performance ROA comme variable expliquée. Les résultats de la régression sont reportés dans le tableau N°3.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 TAILC_{it} + \beta_2 ADEXT_{it} + \beta_3 ADINST_{it} + \beta_4 ADETR_{it} + \beta_5 ADETAT_{it} + \beta_6 ADETP_{it} + \beta_7 DUAL_{it} + \beta_8 ACTIF_{it} + \beta_9 END_{it} + \mu_{it}$$

D'abord, on constate que la taille de la banque mesurée par le total de ses actifs a un impact négatif et statistiquement significatif sur la rentabilité de ces actifs. Donc, plus la banque est petite, plus sa performance comptable est meilleure. Boyd et Runkle (1993) concluent de même et expliquent que suite à l'introduction des systèmes de l'assurance des dépôts, les dirigeants peuvent s'engager dans des activités à des niveaux de risque élevés afin d'accroître leurs gains tout en augmentant la taille de la banque. Toutefois, la performance pourrait diminuer avec l'accroissement des créances douteuses et des pertes éventuelles. En outre, une structure financière marquée par le fort endettement a un impact négatif et significatif sur la performance de la banque tunisienne, mesurée par le ROA. Ceci peut s'expliquer par l'importance des charges financières causées par l'endettement et qui font réduire le bénéfice net et par la suite le rendement comptable. Ensuite, la taille du conseil d'administration a un impact positif et statistiquement significatif mais bien faible sur la rentabilité des actifs. Ce résultat est conforme aux conclusions de certains auteurs qui stipulent que le conseil de petite taille peut être facilement contrôlé et influencé par le dirigeant. Alors que le conseil de grande taille présente une variété

d'expériences appartenant aux différents administrateurs pouvant ainsi empêcher les managers à poursuivre leurs propres intérêts, (Gary et Gleason, 1999). D'ailleurs, Adams et Mehran (2003) révèlent que les banques ayant des conseils de grande taille ont des performances plus élevées que les banques ayant des conseils de petite taille.

Puis, la composition du conseil d'administration semble avoir divers effets sur la rentabilité des actifs. Ainsi, le pourcentage d'administrateurs externes a un impact positif mais non significatif sur cette rentabilité confirmant de la sorte les conclusions de Mehran (1995), Adams et Mehran (2003) et Bhagat et Black (2002)⁴⁴ qui n'ont pas trouvé de relations significatives entre les mesures comptables et boursières de la performance et la présence des administrateurs externes et qui stipulent que les administrateurs externes ne sont pas efficaces dans le contrôle des dirigeants. Pour eux, ces membres externes ne sont pas en mesure de comprendre la complexité des activités de chaque banque, de résoudre les conflits internes d'agence et d'accomplir leur principal rôle à savoir la discipline des dirigeants. Dans ce cas, on peut estimer que le rôle de contrôle des dirigeants des banques tunisiennes est attribué aux autorités de réglementation et de supervision (dont la banque centrale) qui édictent plusieurs règles prudentielles à respecter par toutes les banques et veillent à leur application. De plus, le pourcentage des administrateurs institutionnels a un impact positif et significatif sur la rentabilité des actifs de ces banques. Ceci n'est pas surprenant lorsqu'on sait que les investisseurs institutionnels désignent leurs meilleurs éléments pour les représenter au sein des conseils des banques dans lesquelles ils investissent généralement des fonds bien importants. Ces représentants défendent donc les intérêts de leurs institutions d'origine qui coïncident surtout avec de bonnes performances générant des profits élevés sous forme de dividendes ou de surplus boursier. Ces administrateurs institutionnels défendent également leurs réputations personnelles surtout qu'ils sont pour la plupart des managers de hauts niveaux dans leurs institutions d'origine. De même pour les administrateurs étrangers qui soient représentent des institutions étrangères et alors ils sont également des administrateurs institutionnels ; ou bien ils sont des membres individuels externes du conseil dont l'expérience et la réputation font qu'ils sont invités à donner un plus à la gouvernance des banques. Néanmoins, la régression de leur pourcentage sur le ROA dévoile un impact négatif et significatif. Ceci ne peut être expliqué que par le fait que ces individus ignorent généralement la réalité économique du pays hôte et peuvent avoir des

⁴⁴ Bhagat, S. et Black, B. (2002) « The non-correlation between board independence and long-term performance », *Journal of Corporation Law*, Vol.27, Issue 2, p.231-243.

difficultés à appliquer leurs concepts de gouvernance sur les cas spécifiques des banques commerciales tunisiennes. En plus, ils peuvent ne pas être bien impliqués dans le système bancaire tunisien pour bien saisir ses forces et ses faiblesses.

D'autre part, la corrélation entre le pourcentage des administrateurs qui représentent l'Etat et la rentabilité des actifs des banques est positive mais non significative. On pourrait l'expliquer par l'ancienneté de ces membres dans ces banques sachant que certains sont assez âgés, que leurs mandats sont renouvelables avec une durée moyenne de 5 ans. Ils bénéficient alors de l'effet d'expérience au sein de leurs banques et de tout le secteur. En revanche, le pourcentage des représentants des établissements publics est négativement et significativement corrélé au ROA. La présence de ces administrateurs est fortement liée à la participation de leurs institutions au capital de la banque. Les cinq banques commerciales tunisiennes ayant de telles participations (BS, BH, STB, BNA et UIB) occupent les cinq dernières places selon un ordre décroissant de la moyenne du ROA durant la période 1990-2004. Ce qui pourrait montrer l'impact négatif trouvé de la présence de ces administrateurs. Enfin, la dualité a un impact positif et significatif sur la rentabilité des actifs des banques. Ceci peut s'expliquer par le fait que le cumul des fonctions du président du conseil et du directeur général permet une connaissance accrue des activités et des environnements interne et externe de la banque. Il améliore aussi la compétence et l'engagement des dirigeants pour faire progresser la performance de leurs banques. En plus, ils deviennent motivés à développer une bonne réputation sur le marché de travail, (Cannella et Lubtakin, 1993⁴⁵ ; Sridharan et Marsinko, 1997⁴⁶ et Brickley et al. 1997).

4.3. IMPACT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE DES BANQUES MESUREE PAR LE ROE

Le deuxième modèle adopte la mesure de performance ROE comme variable expliquée. Les résultats de la régression sont reportés dans le tableau N°3.

$$\text{ROE}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{TAILC}_{it} + \beta_2 \text{ADEXT}_{it} + \beta_3 \text{ADINST}_{it} + \beta_4 \text{ADETR}_{it} + \beta_5 \text{ADETAT}_{it} + \beta_6 \text{ADETP}_{it} + \beta_7 \text{DUAL}_{it} + \beta_8 \text{ACTIF}_{it} + \beta_9 \text{END}_{it} + \mu_{it}$$

D'abord, on remarque que la taille des banques tunisiennes a un impact négatif et significatif sur leur performance comptable mesurée par le ROE. Dans leur étude portant sur les

⁴⁵ Cannella A. et Lubtakin M. (1993) « Succession as a sociopolitical process: Internal impediments to outsider succession », *Academy of Management Journal*, Vol.36, p.763-793.

⁴⁶ Sridharan U. et Marsinko A. (1997) « CEO duality in the paper and forest products industry », *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, Vol.10, N°1, Spring 1997.

banques aux Etats-Unis entre 1985 et 2000, Bassett et Brady (2001)⁴⁷ remarquent que celles petites (de part leurs actifs) sont plus performantes que celles grandes ou « géantes » en se basant sur la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité des actifs. Selon eux, la raison est que les petites banques enregistrent des taux de rentabilité plus élevés sur leurs crédits. Le rendement comptable mesuré par le ROE diminue également avec l'endettement. Ce qui peut aussi être expliqué par l'importance des charges financières. Ensuite, les résultats dévoilent l'existence d'une corrélation positive entre la taille du conseil d'administration et la performance mesurée par le ROE. Ainsi, un conseil d'administration de grande taille peut aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires et par conséquent, il peut engendrer l'augmentation de la performance comptable des banques. Puis, ces résultats dévoilent l'existence d'une corrélation positive et significative entre le pourcentage d'administrateurs externes et la performance mesurée par le ROE. Ceci est conforme au résultat de Mishra et Nielsen (2000) qui se basent sur un échantillon des 100 plus larges holdings bancaires et banques commerciales américaines⁴⁸, observés de 1982 à 1989. En fait, on accorde une grande importance aux administrateurs externes du fait de leur capital humain bien appréciable et de leur réputation sur le marché de travail, (Singh et Davidson III, 2003). Pour plusieurs auteurs tels que Weisbach (1988) et Brickley et al. (1997) ; ils peuvent constituer un mécanisme de gouvernance efficace pour contrôler les dirigeants et améliorer la performance des banques, à travers leurs décisions stratégiques et leur pression pour révoquer les managers non performants.

C'est aussi le cas des administrateurs institutionnels et des représentants de l'Etat dont les pourcentages ont des impacts positifs et significatifs sur la rentabilité des capitaux propres des banques tunisiennes. Alors que les pourcentages des administrateurs étrangers et des représentants des établissements publics ont des impacts négatifs et significatifs sur cette rentabilité. Ces résultats peuvent supporter les mêmes interprétations ci-dessus. Enfin, la dualité a un impact positif et statistiquement significatif sur la rentabilité des capitaux propres. Ce résultat rejoint celui de la première équation mais contredit la littérature qui dénonce cette forme de direction pour cause d'abus du pouvoir par le dirigeant. Certains auteurs tels que Fama et Jensen (1983)⁴⁹, Jensen (1993) stipulent que ce cumul des fonctions accentue les coûts d'agence (impartialité du contrôle, ambiguïté des responsabilités, conflits d'intérêts, déséquilibre du

⁴⁷ Bassett, William F. et Brady, Thomas F. (2001) « The Economic Performance of Small Banks, 1985–2000 », Federal Reserve Bulletin, Novembre, p.719-728.

⁴⁸ Selon le total actifs mesuré au 31/12/1990.

⁴⁹ Fama, E. et Jensen M. (1983) « Agency problems and residual claims », Journal of Law and Economics, Vol.26, p.327-335.

pourvoir, asymétrie d'informations...etc.) et affaiblit l'efficacité du conseil et fait ainsi réduire la performance. Plus récemment, Godard et Schatt (2004)⁵⁰ trouvent en France que les entreprises ayant opté pour le cumul des fonctions sont plus rentables sur le long terme, confirmant le rôle primordial joué par la dualité pour créer de la valeur. Déjà en 2000, ils ont réalisé une étude empirique sur le contexte français, s'étalant sur la période 1992-1997 et ont affirmé que le cumul des fonctions a un effet positif sur la performance.

4.4. IMPACT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LA PERFORMANCE BOURSIERE DES BANQUES

Dans le troisième modèle, on explique la performance boursière par les variables du conseil et les variables de contrôle. Les résultats de la régression sont reportés dans le tableau N°3.

$$PB_{it} = \alpha + \beta_1 TAILC_{it} + \beta_2 ADEXT_{it} + \beta_3 ADINST_{it} + \beta_4 ADETR_{it} + \beta_5 ADETAT_{it} + \beta_6 ADETP_{it} + \beta_7 DUAL_{it} + \beta_8 ACTIF_{it} + \beta_9 END_{it} + \mu_{it}$$

Ils stipulent que la taille des banques a un impact négatif et significatif sur leur performance boursière. Ce qui corrobore l'hypothèse de Boyd et Runkle (1993) stipulant que la taille croissante des banques réduit leur performance boursière. Danthine (2000)⁵¹ confirme ce même résultat. Néanmoins, il conclut après une synthèse des principales études faites sur ce point ; qu'une taille optimale existe selon entre autres les activités et le mode de gouvernance des banques. Par ailleurs, le taux d'endettement des banques a un impact positif et significatif sur la performance boursière. Cet impact est relativement bien important. En effet, les investisseurs peuvent interpréter l'endettement intense des banques commerciales tunisiennes comme un signe de solvabilité envers leurs créanciers. Cette hypothèse a été approuvée par Harvey et al. (2002)⁵² qui remarquent une relation positive entre la structure financière et la valeur marchande des entreprises cotées. Egalement, les résultats de cette régression dévoilent l'existence d'une relation positive et significative entre la taille du conseil d'administration et la performance boursière des banques tunisiennes conformément aux résultats de Adams et Mehran (2003). Ils ajoutent que les effets de la taille du conseil peuvent être spécifiques au secteur ou à l'industrie en question. Ce résultat est opposé aux conclusions de plusieurs études telles que Yermack (1996)⁵³ et Eisenberg

⁵⁰ Godard, L. et Schatt, A. (2004) « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : Un état des lieux », Cahier du FARGO N° 1040201, Université de Franche-Comté, Février.

⁵¹ Danthine, Jean-Pierre, (2000) « Banking: Is Bigger Really Better? », University of Lausanne, papier de recherche, CEPR et FAME, Mars.

⁵² Harvey, C., Lins, K. et Roper, A. (2002) « The effect of capital structure when expected agency costs are extreme », AFA 2002 Atlanta Meetings.

⁵³ Yermack, D. (1996) « Higher market valuation of companies with small board of directors », Journal of Financial Economics, Vol.40, p.185-211.

et al. (1998)⁵⁴ étant donné que l'accroissement du nombre des administrateurs crée des problèmes de coordination entre les membres concernant la répartition et l'exercice des fonctions. De même, la relation entre la proportion des administrateurs externes et la performance boursière est positive et significative. En fait, il y a une forte association entre le changement du dirigeant le moins performant et l'indépendance du conseil de la banque qui est une fonction croissante de la présence d'administrateurs externes, (Weisbach, 1988 ; Boeker et Goodstein, 1993 ; Charreaux et Pitol-Belin, 1992). De même, Rosenstein et Wyatt (1990)⁵⁵ examinent l'effet de l'annonce de la nomination des administrateurs externes additionnels sur la richesse des actionnaires. Ils trouvent une réponse du marché positive et considérable à la nomination d'un nouvel administrateur externe puisqu'elle engendre un accroissement positif et significatif de 0.2% des cours dans les jours qui suivent cette désignation. Le marché attend de la sorte une meilleure performance. Selon les auteurs, la présence des administrateurs externes dans le conseil d'administration est fortement recommandée.

Par ailleurs, l'impact des administrateurs institutionnels sur la performance boursière des banques tunisiennes est positif et significatif. Les éléments de réputation et d'expérience apportés par ces membres et qui sont déjà explicités pour le premier modèle expliquent ces résultats. En revanche, l'impact des administrateurs étrangers sur cette performance est négatif et significatif, supportant aussi les explications données ci-dessus et qui portent sur la méconnaissance au moins approfondie par ces administrateurs du contexte tunisien. On confirme également les résultats de la deuxième équation concernant l'impact positif et significatif (négatif et significatif) des administrateurs représentant l'Etat (les établissements publics) sur la performance boursière. Enfin, on remarque que la dualité a un impact positif et significatif sur cette performance mais plus important que celui sur la performance comptable, (Boyd, 1995 ; Gary et Gleason, 1999).

Tableau N°3 : Résultats de la régression des variables du conseil d'administration et des variables de contrôle sur la performance des banques tunisiennes

Variables	ROA	ROE	PB
C	0.115946* (4.907737)	0.314293 (1.088204)	3.365935* (5.388256)
ADETAT	0.000405 (0.079874)	0.024060 (0.371087)	0.198320 (1.700683)

⁵⁴ Eisenberg, T., Sundgren, S. et Wells, M.T. (1998) « Larger board size and decreasing firm value in small firms », Journal of Financial Economics, Vol.48, p.35-54.

⁵⁵ Rosenstein, S. et Wyatt, J. (1990) « Outside Directors, Board Independence and Shareholder Wealth », Journal of Financial Economics, Vol.26, N°2, p.175-192.

ADETP	-0.020223* (-3.944636)	-0.220405* (-3.516719)	-0.254370 (-2.519640)
ADETR	-0.003345 (-0.907397)	-0.037459 (-0.831080)	-0.035871 (-0.618497)
ADEXT	0.005008 (0.666057)	0.075294 (0.941044)	0.037426 (0.331654)
ADINST	0.003859 (0.677122)	0.004728 (0.067858)	0.161511 (1.244080)
DUAL	0.000449 (0.410296)	0.000478 (0.035701)	0.014485 (0.782471)
TAILC	0.0000462 (0.132600)	0.006199 (1.454298)	0.013963* (2.828859)
ACTIF	-0.001099 (-1.004080)	-0.023828 (-1.781323)	-0.105733* (-4.292331)
END	-0.096593* (-5.683418)	-0.133623 (-0.643122)	1.135960* (2.717003)
R ²	0.326115	0.230015	0.369163
R ² ajusté	0.282794	0.180516	0.328609
F	7.527835	4.646863	9.103035
Prob.	0.0000	0.000022	0.0000

*Signification à 1% ; (t de student)

CONCLUSION

L'objet de cette étude empirique est de cerner l'incidence du conseil d'administration sur la performance des banques commerciales tunisiennes. Conformément aux résultats, les conseils d'administration de ces banques se caractérisent par une taille assez élevée. Ils sont occupés par presque autant d'administrateurs externes que d'administrateurs institutionnels mais un peu moins d'administrateurs étrangers. Par contre, ils incluent relativement peu d'administrateurs représentant l'Etat et les établissements publics. De plus, la plupart de ces banques adoptent le cumul des fonctions du directeur général et du président du conseil. Par ailleurs, la validation empirique fait ressortir contrairement aux attentes que la taille de la banque et le taux d'endettement ont des effets négatifs sur la performance comptable et boursière des banques. En revanche, l'impact de la taille du conseil sur celle-ci est positif confirmant ainsi la première hypothèse. De plus, les administrateurs externes et institutionnels ont des impacts positifs sur ces deux types de performance confirmant aussi la deuxième et la troisième hypothèses. Par contre, la quatrième et la cinquième hypothèses sont rejetées puisque les effets des administrateurs étrangers et de ceux représentant l'Etat sur la performance comptable et boursière sont respectivement négatifs et positifs. De même la septième hypothèse puisqu'il s'est avéré que la

dualité influence positivement les deux types de la performance. Quant à la sixième hypothèse, elle est confirmée et les effets des administrateurs représentant les établissements publics sont négatifs. Il en ressort que l'impact de la composition du conseil sur la performance des banques commerciales tunisiennes présente des résultats divergents. Il est lié donc à plusieurs caractéristiques de ces banques autres que la taille et l'endettement et surtout aux autres mécanismes de gouvernance en particulier la structure de propriété. Celle-ci influence bien sûr cette composition mais aussi présente avec elle des relations de substitution et de complémentarité dans le cadre de leurs influences respectives sur cette performance.

BIBLIOGRAPHIE

1. Adams, R. et Mehran, H. (2003) « Board structure, banking firm performance and the Bank Holding Company organizational form », Federal Reserve Bank of Chicago Proceedings, Issue May, p.408-422.
2. Angbazo, L. et Narayanan, R. (1997) « Top management compensation and the structure of the board of directors in commercial banks », European Finance Review, Vol.1, p.239-259.
3. Barro, J. et Barro, R.J. (1990) « Pay, performance and turnover of banks CEOs », Journal of Labor Economics, Vol.8, p.448-481.
4. Barth, J.R., Caprio, G.Jr. et Levine, R. (2004) « Bank supervision and regulation: What works best? », Journal of Financial Intermediation, Vol.13, p.205-248.
5. Becher, D.A., et Frye, M.B. (2004) « Are bank CEOs more powerful? The effect of CEO power on compensation and performance », Avril.
6. Bies, S.S. (2002) « Bank performance and corporate governance », Bank For International Settlements (BIS) Review, N°55, Septembre.
7. Brewer, E. Jackson, W. et Jagtiani, J.A. (2000) « Impact of independent directors and the regulatory environment on bank merger prices: Evidence from takeover activity in the 1990s », Emerging Issues Series, Supervision and Regulation Department, Federal Reserve Bank of Chicago, N°12, Décembre.
8. Brickley, J. Coles, L. et Jarrell, G. (1997) « Corporate leadership structure on the separation of the position of CEO and chairman of the board », Journal of Corporate Finance, Vol.3, p.189-200.
9. Caprio, G.Jr., Laeven, L. et Levine R. (2004) « Governance and bank valuation », World

Bank Policy Research, Working Paper, N°3202, Janvier.

10. Caprio, G.Jr. et Levine R. (2003) « Corporate governance of banks: Concepts and international observations », National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper, N°10158.

11. Charreaux, G. (2000) « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », Revue du financier, N°127, Décembre, p.6-17.

12. Charreaux, G. (2003) « Le point sur... les réseaux d'administrateurs et de dirigeants », Banque & Marchés, N°66, Septembre et Octobre, p.47-51.

13. Charreaux, G. et Pitol-Belin, J.P. (1997) « La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration », Le gouvernement des entreprises : théories et faits, 2^{ème} partie, Chap. N°6, p.165-191, Ed° Economica.

14. Craig, V. (2004) « The Future of banking in America ; The changing corporate governance environment : Implications for the banking industry » ; FDIC Banking Review, Vol.16, N°4, Décembre, p.121-135

15. Datar, M.K. (2004) « Corporate Governance in Financial Intermediaries », Corporate Governance Journal, Vol.4, Issue N°3, Mars.

16. Gary Simpson, W. et Gleason, A. (1999) « Board structure, ownership and financial distress in banking firms », International Review of Economics and Finance, Vol.8, N°3, p.281-292.

17. Griffith, J.M. et Fogelberg, L. (2000) « Control and bank performance », Journal of Financial and Strategic Decisions, Vol.13, N°3, p.63-69.

18. Hermalin, B. E. et Weisbach, M. S. (2003) « Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature », Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review, Vol.9, N°1, Avril, p.7-26.

19. Klein, A. (1998) « Firm Performance and Board Committee Structure », Journal of Law and Economics, Vol.41, p.137.

20. La Porta, R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer, A. (2002) « Government ownership of commercial banks », Journal of Finance, Vol.57, p.265-301.

21. Levine R. (2004) « The Corporate governance of banks: A concise discussion of concepts and evidence », The World Bank Policy Research Working Paper Series, N°3404.

22. Macey, J.R. et O'Hara Maureen (2003) « The corporate governance of banks », Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, Special Issue, Vol.9, N°1, Avril,

p.91-108.

23. Mishra, C.S. et Nielsen, J.F. (2000) « Board Independence and compensation policies in large Bank Holding Companies », *Financial Management*, Automne 2000, p.51-70.

24. Nam, Sang-Woo (2004) « Corporate governance of banks: Review of issues », Asian Development Bank Institute (ADBI), Tokyo Research Paper.

25. Oxelheim, L. et Randoy, T. (2003) « The impact of foreign board membership on firm value », *Journal of Banking and Finance*, Vol.27, N°12, Décembre, p.2369-2392.

26. Pi, L. et Timme, S.G. (1993) « Corporate control and bank efficiency », *Journal of Banking and Finance*, Vol.17, p.515-530.

27. Prowse, S. (1997) « Corporate control in commercial banks », *Journal of Financial Research*, Vol.20, p.509-527.

28. Spong, K., DeYoung, R. et Sullivan, R.J. (2001) « Who's minding the store? Motivating and monitoring hired managers at small, closely held commercial banks », *Journal of Banking & Finance*, Vol.25, p.1209-1243.

29. Whidbee, D.A., (1997) « Board composition and control of shareholder voting rights in the banking industry », *Financial Management*, Vol.26, N°4, hiver, p.27-41.