

BANQUES ÉTRANGÈRES, MODE DE GOUVERNANCE ET PERFORMANCE DES BANQUES PRIVATISÉES

RAZANE CHROQUI *

275

L'objectif de notre recherche consiste à analyser l'effet de la privatisation bancaire, *via* l'entrée des banques étrangères, sur la performance. Bien que la littérature théorique et empirique mette en exergue le rôle de l'identité de l'acquéreur « local *vs.* étranger » en termes de performance (Crystal et *al.*, 2001 ; Dimova, 2004 ; ...), la plupart de ces recherches¹ se limitent à des études quantitatives fondées soit sur une comparaison du niveau de performance avant et après la privatisation (Verbrugge, Megginson et Owens, 1999 ; Boubakri et *al.*, 2005 ; ...), soit sur une comparaison de la performance des banques privatisées à celle des banques non privatisées (Micco et Panizza, 2005 ; Bonin, Hasan et Wachtel, 2005...).

La plupart des travaux empiriques (Berger et *al.*, 2005, Bonin et *al.*, 2005) s'intéressent à l'effet de la privatisation bancaire sur la performance ainsi qu'aux facteurs de réussite ou d'échec de la privatisation bancaire. La gouvernance, comme facteur explicatif de la performance des établissements privatisés, n'a pas été suffisamment prise en considération. Ainsi, l'étude qui s'intéresse à la fois à la privatisation et à la gouvernance est celle de Berger et *al.* (2005). Toutefois, ces auteurs n'utilisent pas « la gouvernance » en tant qu'ensemble de mécanismes permettant de discipliner les dirigeants et d'améliorer la performance

* Doctorante, université de Sfax (Tunisie) - université de Reims.

des banques privatisées. Dans leur conception de la gouvernance, ils se limitent aux différentes structures de propriété, locales, étrangères et publiques. Mais, ils affirment principalement que l'objectif premier de la gouvernance, à savoir la maximisation de la valeur pour les actionnaires, ne s'appliquerait pas dans le cadre de la propriété étrangère et/ou de la propriété publique. La justification est que la banque étrangère est plutôt attachée à la maximisation de la valeur de l'organisation à l'échelle internationale, voire régionale, qu'à celle d'une seule filiale.

À notre connaissance, rares sont les études qui présentent une analyse théorique portant sur « la gouvernance des banques privatisées » qui lie la performance bancaire post-privatisation à l'identité de l'acquéreur. La majorité des travaux de recherche affirme que ce mode de privatisation paraît comme le meilleur moyen permettant d'améliorer la performance des banques en question.

PERFORMANCE DES BANQUES PRIVATISÉES VIA L'ENTRÉE DES BANQUES ÉTRANGÈRES

La littérature aussi bien empirique que théorique avance les avantages de la participation des banques étrangères et remet en cause la performance des banques publiques (Micco, Panizza et Yanes, 2004, Megginson, 2005). La participation de l'État dans les activités financières et économiques stimulerait l'économie à court terme, mais elle affecterait négativement l'attribution des ressources gérées à long terme. La sous-performance des banques publiques est expliquée en grande partie par la mauvaise allocation des ressources. Le portefeuille de crédit des banques publiques se caractérise par une forte proportion de prêts improductifs (Dimova, 2004). L'excès de risque qui en résulte affecterait négativement la performance de la banque. En outre, la propriété publique offre à la banque une couverture financière et juridique, notamment en la protégeant du caractère disciplinaire du marché. L'État apporte à ses filiales une « caution de fait » éliminant le risque de faillite (Megginson et Netter, 2001). La contrainte budgétaire, à laquelle font face les banques publiques, est faible compte tenu de la garantie que représente l'État, *via* les concours publics d'équilibre (Megginson, 2005). Ainsi, la détérioration de la qualité des actifs bancaires et la sous-performance des banques publiques s'expliqueraient par la défaillance du système de la gouvernance publique².

Pour assurer une amélioration de la gouvernance bancaire, Caprio et Levine (2002) proposent quatre étapes qui consistent en : (1) la réduction de la propriété publique des banques par les mouvements

de privatisation, (2) la réduction de l'opacité informationnelle des banques par l'amélioration des systèmes de comptabilité et d'audit, (3) l'ouverture du marché bancaire aux banques étrangères et finalement (4) la motivation de l'ensemble des contrôleurs potentiels de la banque à exercer convenablement leur rôle de supervision et de contrôle : les propriétaires, le marché (en particulier les créanciers dominants) et les autorités de supervision. Dans ce sens, la privatisation par l'entrée des banques étrangères permettrait de remédier aux défaillances des banques publiques. Dimova (2004) compare différentes structures de propriété bancaire (privée, publique, privatisée par l'entrée des banques étrangères, des banques étrangères, des banques nouvellement créées et fusion-acquisition avec des banques étrangères) dans dix pays en transition durant 1997-2002. L'auteur trouve une amélioration de la performance des banques privatisées par l'entrée des banques étrangères. Il affirme que les craintes envers l'entrée des banques étrangères sont souvent injustifiées et que les avantages procurés par ce mode de privatisation, pour la banque en question et pour le secteur bancaire, sont importants en termes de qualité de crédits offerts et d'efficience managériale.

À l'instar de cette étude, Boubakri, Cosset, Fischer et Guedhami (2005) trouvent des résultats similaires. Leur analyse empirique porte sur les effets respectifs de trois modes de privatisation bancaire - à savoir la privatisation par l'entrée dans le capital d'une banque étrangère, la privatisation par la participation d'un groupe industriel local et enfin, la privatisation par l'ouverture du capital aux investisseurs individuels locaux - de 81 banques privatisées, sur la performance (mesurée par le rendement d'actif, le rendement des capitaux, les marges d'intérêt et la qualité des actifs de la banque) durant la période 1986-1998 dans 22 pays en voie de développement. Leurs résultats montrent que les banques privatisées, *via* l'entrée de banques étrangères, prennent moins de risque (de crédit et d'intérêt) que les banques privatisées localement détenues. Les nouveaux acquéreurs étrangers ont tendance à éliminer le risque de crédit élevé encouru par les banques publiques (politiquement orientées) et à maintenir une politique de crédit plus prudente que celles des autres banques privatisées (localement détenues)³. En outre, ils affirment que les banques étrangères introduisent des pratiques saines de gestion et de nouvelles technologies d'information. Clarke, Cull et Shirley (2005)⁴, à travers une synthèse de la littérature empirique portant sur les privatisations bancaires, concluent que la participation des banques étrangères dans les opérations de privatisation permet d'améliorer le niveau de performance post-privatisation.

Cependant, en matière de privatisation bancaire, la littérature

empirique néglige le rôle cognitif que les nouveaux propriétaires peuvent jouer en matière de restructuration et d'amélioration de performance des banques privatisées. Charreaux (2002) souligne l'étroitesse de l'approche disciplinaire traditionnelle de la recherche financière sur la gouvernance. La gouvernance cognitive constitue un champ théorique très riche qui nous apporterait des éléments additionnels dans notre étude. Ainsi, l'amélioration de la performance post-privatisation serait tributaire également, des mécanismes de la gouvernance cognitive.

En effet, la restructuration de la banque publique est étroitement liée aux compétences spécifiques et au savoir-faire apportés par le nouvel acquéreur : la banque étrangère. Les nouvelles compétences constituent une source de création de valeur au sein de la banque privatisée (Uhlenbruck, Meyer et Hitt, 2003). La privatisation *via* l'entrée des banques étrangères confère à la banque privatisée une structure de capital concentrée et à la banque étrangère le statut d'un actionnaire dominant. Une telle participation permet à la banque étrangère de participer activement à l'élaboration de la stratégie de la banque privatisée dans un but de restructuration et d'amélioration de la performance. La banque étrangère, en tant que membre du conseil d'administration, assurera le transfert et la création des connaissances à la base de l'innovation et de l'ensemble des opportunités d'investissement, dimension majeure du rôle cognitif de l'actionnaire.

Les banques étrangères, voulant étendre leurs compétences en matière de gestion du secteur de détail dans le pays d'accueil, privilégient une acquisition locale à une implantation *ex-nihilo* (Tschogl, 2001). En effet, la décision d'une croissance interne ou externe (*greenfield vs.* acquisition) dépend de ses intentions en matière de transfert de connaissances et de savoir-faire. Uhlenbruck (2004) intègre dans son analyse les compétences dynamiques qui permettent à une multinationale de gérer avec succès le processus de l'établissement d'une filiale compétitive. L'auteur a examiné l'effet de l'expérience en matière d'acquisition sur la performance de 563 filiales acquises dans l'Europe Centrale et l'Europe de l'Est durant la période 1989-1996. Son échantillon inclut également des opérations de privatisations survenues durant la période 1990-1993. L'auteur considère que l'expérience de la multinationale en matière d'acquisition est une source potentielle d'acquisition de connaissances et de routines appropriées. Uhlenbruck mesure l'expérience en matière d'acquisition de la multinationale par le nombre d'acquisitions réalisées durant les cinq dernières années avant la fusion. L'auteur trouve que l'expérience de la multinationale en matière d'acquisition affecte positivement la performance post-acquisition de la filiale. Il affirme que les compétences détenues par la multinationale

(fondées sur son expérience) permettent le développement des filiales nouvellement acquises. En effet, il souligne l'existence de deux avantages qui résultent de l'expérience de la multinationale et qui sont susceptibles d'assurer le développement de la filiale acquise : les dirigeants de la multinationale, grâce à leur expérience, sont capables d'évaluer « correctement » la cible, ce qui leur permet d'assurer son développement et, il est probable que la multinationale développe des ressources spécifiques à la région.

Par ailleurs, les expansions des multinationales par des acquisitions dans des marchés étrangers développent des compétences spécifiques qui seront dupliquées au niveau des filiales à acquérir. Haleblan et Finkelstein (1999) affirment que ces pratiques permettent aux firmes de choisir les acquisitions prometteuses, d'intégrer et de développer l'organisation acquise (par exemple, une firme qui a une expérience en matière de fusions et d'acquisitions, entreprend des actions plus appropriées au niveau de la firme acquise conduisant à une meilleure performance). Ces auteurs montrent que les dirigeants qui ont réalisé plusieurs acquisitions ont tendance à reproduire « automatiquement » le processus passé. L'expérience en matière d'acquisition permet de développer, au sein de la banque étrangère, un répertoire de routines organisationnelles et stratégiques par lesquelles la banque pourra réaliser les combinaisons de ressources acquises et les développer à travers les acquisitions antérieures.

Ainsi, le niveau de performance post-privatisation est dépendant, en plus de l'aspect disciplinaire, de l'apport cognitif apporté par les banques étrangères.

279

COLLECTE DE DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE

Collecte de données

Pour établir la liste des banques qui ont été privatisées, nous avons eu recours à différentes sources d'information : SDC Platinum, World Bank Privatization Transactions Database, Worldscope, Bankscope, Bankersalmanac ainsi qu'à la base de données de Boubakri et *al.* (2005). Nous avons principalement ciblé les opérations de privatisations intra-banques qui ont eu lieu dans les pays en voie de développement et les pays en transition entre 1985 et 2005⁵. En plus des informations financières sur l'opération de la privatisation, nous avons collecté des informations relatives à la banque privatisée, son pays d'origine, la banque acquéreuse et son pays d'origine. Nous avons également collecté des informations sur la structure du capital de la banque avant et après la privatisation (participation des banques

étrangères, participation des banques locales et la participation des investisseurs institutionnels). Notre échantillon final est composé de 72 banques privatisées, dont 21 banques privatisées par l'entrée des banques étrangères.

Méthodologie

Nous allons, à l'instar de la méthodologie adoptée par Boubakri et *al.* (2005), opter pour une étude de nature longitudinale. Ainsi, notre étude se déroule en deux étapes. La première étape consiste à présenter les statistiques descriptives. Nous allons tester l'effet statique de la privatisation sur les différentes mesures de performance banque par banque et, en moyenne, sur des périodes de trois années, avant et après la privatisation. Les statistiques descriptives permettent de tracer l'évolution de la performance des banques privatisées⁶. Afin de tester la différence de l'amélioration de performance, nous allons avoir recours au test de « Wilcoxon signed-rank test » sur les deux séries de moyenne et de médiane pour la période (-3, -1) et (+1, +3). La deuxième étape est relative à l'estimation par le modèle des équations apparemment non reliées (SUR de Zellner, 1962). Il permet de mettre en exergue l'effet de la privatisation bancaire par l'entrée des banques étrangères sur les différentes facettes de la performance, en référence aux mesures proposées par le *rating* CAMEL⁷. Le recours à la méthode SUR se justifie en présence d'une structure particulière des erreurs ; il faut simultanément qu'il n'y ait pas d'autocorrélation (que nous avons corrigé) et qu'il y ait, en revanche, présence d'hétéroscédasticité (Maddala, 1977). Notre modèle se présente ainsi :

$$\text{Performance}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PRIV}_{it} + \alpha_2 \text{BE}_{it} + \alpha_3 \text{II}_{it} + \alpha_4 \text{RE}_{it} + \alpha_5 \text{EMA}_{it} \\ + \alpha_6 \text{TBP}_{it} + \alpha_7 \text{AD}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Les mesures des différentes variables seront présentées comme suit :

Tableau 1
Définition et mesures des différentes variables

Variables	Définition	Mesures des différentes variables
Variables à expliquer : la performance selon le <i>rating</i> CAMEL		
C	Adéquation capitalistique	Actifs risqués/Capitaux propres
A	Qualité des actifs bancaires	Crédits non performants/Total crédits
M	Efficience managériale	Marge nette d'intérêts/Total actif
E	E1 Rentabilité économique	Bénéfice net/Total actif
	E2 Rentabilité financière	Bénéfice net/ Capitaux propres
L	Liquidité	Total dépôts/Total actif
Variables explicatives		
PRIV	La réalisation de la privatisation	C'est une variable binaire : elle prend la valeur 1 après la privatisation et 0 avant.
BE	Le pourcentage du capital détenu par la banque étrangère	C'est le pourcentage du capital détenu par la banque étrangère dans le capital de la banque privatisée
II	La présence d'investisseur institutionnel	C'est une variable binaire : elle prend la valeur 1 s'il y a présence d'un investisseur institutionnel et 0 autrement
RE	Le retrait total de l'État	C'est une variable binaire : elle prend la valeur 1 s'il y a retrait total de l'État du capital de l'entité privatisée et 0 si l'État garde une participation même résiduelle dans le capital de la banque privatisée
EMA	L'expérience en matière d'acquisition de la banque étrangère.	Cette variable sera mesurée par le nombre de fois que la banque étrangère a participé à des opérations d'acquisition.
TBP	La taille de la banque publique	C'est une variable de contrôle et sera mesurée par le logarithme népérien de la valeur comptable du total actif de la banque publique à la fin de l'exercice comptable
AD	L'assurance de dépôt	C'est une variable contrôle et elle prendra la valeur 1 dans les pays des banques privatisées qui adoptent le système d'assurance de dépôt et 0 autrement

Avec :

$i = 1, \dots, N$ (où N est le nombre des banques)

$t = 1, \dots, T$ (où T est le nombre des années)

α_0 : la constante

$\alpha_1, \dots, \alpha_7$: les coefficients relatifs aux différentes variables explicatives

ε : le terme de l'erreur

RÉSULTATS ET DISCUSSION

Statistiques descriptives

Les résultats des statistiques descriptives sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 2
Évolution de la performance des banques privatisées

		Avant la privatisation				Après la privatisation				Z-stat le test de Wilcoxon
		-3	-2	-1	(-3,-1)	1	2	3	(+1,+3)	
C	Moyenne	8,500	9,057	9,590	9,226	8,489	9,088	9,171	9,222	-0,519
	Médiane	7,257	7,093	6,750	7,932	6,769	6,140	6,258	6,171	-0,332
	N	49	62	66	72	68	59	47	69	
A	Moyenne	0,148	0,158	0,162	0,166	0,184	0,206	0,175	0,193	-2,114**
	Médiane	0,052	0,074	0,064	0,093	0,080	0,080	0,081	0,080	-1,588
	N	36	50	55	58	54	50	41	58	
M	Moyenne	0,046	0,064	0,045	0,048	0,064	0,070	0,043	0,058	-1,540
	Médiane	0,040	0,045	0,042	0,045	0,049	0,059	0,040	0,049	-1,547
	N	42	46	50	52	50	42	37	54	
E1	Moyenne	0,006	0,010	0,016	0,014	0,014	0,015	0,005	0,012	0,513
	Médiane	0,011	0,010	0,008	0,010	0,010	0,009	0,007	0,010	0,398
	N	49	69	71	73	70	63	49	73	
E2	Moyenne	0,128	0,110	0,106	0,143	0,205	0,123	0,094	0,155	0,853
	Médiane	0,140	0,154	0,145	0,134	0,119	0,118	0,096	0,112	0,587
	N	47	61	64	70	69	58	45	71	
L	Moyenne	0,612	0,660	0,612	0,641	0,654	0,661	0,659	0,648	-0,809
	Médiane	0,674	0,700	0,646	0,674	0,696	0,750	0,768	0,683	-1,102
	N	49	61	65	70	65	59	49	65	

* Test rejetant l'hypothèse nulle d'absence de différence de médiane à 10 %.

** Test rejetant l'hypothèse nulle d'absence de différence de médiane à 5 %.

*** Test rejetant l'hypothèse nulle d'absence de différence de médiane à 1 %.

Avec :

- C, A, M, E₁, E₂ et L : les différentes mesures de performance, adéquation capitalistique, qualité des actifs, efficacité managériale, rentabilité économique, rentabilité financière et liquidité.

- N : nombre des observations.

Pour les différentes mesures de performance, nous avons calculé dans une première étape la moyenne. Cependant, une analyse basée sur la moyenne peut être influencée par les valeurs extrêmes de la série étudiée. C'est la raison pour laquelle nous avons calculé également la médiane⁸ des différentes mesures de performance.

L'observation des statistiques descriptives permet de montrer une amélioration (une baisse respectivement) de la moyenne (de la médiane) du ratio relatif à l'adéquation capitalistique durant la période d'analyse ; elle passe de 8,500 (7,257) la troisième année avant la privatisation à 9,171 (6,258) la troisième année qui succède la privatisation, sans que le test de Wilcoxon ne soit significatif. La moyenne (la médiane) du ratio relatif à la qualité des actifs passe de 0,148 (0,052) l'année - 3 à 0,175 (0,081) l'année +3. Le test de Wilcoxon montre une différence de moyenne négative (- 2,114) et significative au seuil de 5 %. Cette différence s'explique par une amélioration de la qualité des actifs bancaires suite à la privatisation. En tant qu'établissement de crédit, l'objectif primordial des nouveaux acquéreurs consiste à rentabiliser la principale activité de la banque à savoir, l'accord de crédit. En effet, les banques publiques n'octroyaient pas les crédits selon les règles du rendement/risque (Sapienza, 2004). Le désengagement de l'État permet aux nouveaux propriétaires de fixer de nouveaux objectifs pour la banque privatisée. En Europe centrale par exemple, l'amélioration de la qualité des actifs bancaires représente une première phase de restructuration du système bancaire. Avant leur privatisation, les autorités hongroises et tchèques, par exemple, ont procédé à l'assainissement de leurs portefeuilles de crédit.

Le ratio de la marge nette d'intérêts passe de 0,046 l'année - 3 à 0,043 l'année + 3. La moyenne (la médiane respectivement) sur les trois ans avant et après la privatisation passe de 0,048 (0,045) à 0,058 (0,040). Cependant, le test de Wilcoxon ne montre pas une significativité de la différence de moyenne ou de médiane avant et après la privatisation.

Le ratio relatif à la rentabilité économique affiche, en moyenne, une légère diminution les 3 ans avant et les 3 ans après la privatisation. Il passe de 0,014 à 0,012. Cependant, le test de Wilcoxon ne montre pas une significativité au niveau de la différence de moyenne avant et après la privatisation. Quant à la médiane, elle n'affiche aucune amélioration durant les trois années avant et après la privatisation et le test de Wilcoxon ne montre pas une différence de médiane significative. En moyenne, le ratio relatif à la rentabilité financière affiche une augmentation. Il passe de 0,143 dans les trois années précédant la privatisation à 0,155 dans les trois années succédant la privatisation. Quant à la médiane, elle affiche une légère diminution, elle passe de 0,134 à 0,112 sans que le test de Wilcoxon ne montre une différence significative (pour la moyenne ou pour la médiane). Le ratio relatif à la liquidité affiche une amélioration en termes de moyenne et de médiane. Sa moyenne (médiane respectivement) passe de 0,641 (0,674) les trois années avant la privatisation à 0,648 (0,683) les trois années après la

privatisation sans que le test de Wilcoxon ne montre de différence significative.

Nous constatons également que pour les ratios relatifs à l'adéquation capitalistique, à la qualité des actifs bancaires et à la rentabilité économique, il y a eu une légère amélioration pendant les deux années qui précèdent la privatisation, sans que cette amélioration ne soit constatée au niveau de la médiane. Cependant, le test de différence pour les deux séries relatives aux observations (- 3, - 1) et (+ 1, + 3) montre que ces changements ne sont significatifs ni en termes de moyenne (à l'exception du ratio relatif à la qualité des actifs bancaires) ni en termes de médiane. Autrement dit, la privatisation, abstraction faite de son mode ou de l'identité de l'acquéreur, ne semble avoir aucun effet significatif sur la majorité des mesures de performance.

À travers cette analyse statique, nous pouvons avancer *a priori* que la privatisation ne mène pas nécessairement à une amélioration de la performance. Cette prédiction est conforme aux résultats empiriques de la recherche menée par Otchere (2005). Nous présentons dans ce qui suit les résultats et leurs interprétations en référence à l'estimateur SUR de Zellner.

Analyse multivariée

284

La présentation et l'interprétation des résultats relatifs au modèle SUR prendront compte d'abord du lien entre la variable dépendante et les variables indépendantes, et des variables de contrôle seront introduites dans le modèle. L'objectif est de mettre en valeur les facteurs qui peuvent éventuellement affecter les variables dépendantes indépendamment de l'effet des variables de contrôle. Les résultats de l'application du modèle SUR se présentent comme suit :

Tableau 3
Les résultats de l'application du modèle SUR

Variables	Crédits/ Capitaux propres		Créances douteuses/ Total crédits		Marges nettes d'intérêts		Rendements des actifs		Rendements des capitaux propres		Dépôts/Total actif	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
PRIV	2,489 * (1,82)	1,1821 (0,83)	0,175 *** (4,46)	0,084** (2,3)	-0,002 (-0,11)	0,01 (0,6)	-0,004 (-1,02)	-0,003 (-0,69)	0,031 (0,51)	0,031 (0,49)	-0,034 (-0,62)	-0,1151** (-2,21)
BE	-5,981 *** (-3,63)	-3,959** (-2,26)	-0,242 *** (-5,12)	-0,12*** (-2,59)	0,025 (1,31)	0,003 (0,14)	0 (-0,03)	-0,002 (-0,4)	-0,021 (-0,28)	-0,041 (-0,52)	0,268 *** (4,12)	0,324*** (5,04)
II	0,491 (0,44)	1,2675 (1,1)	-0,170 *** (-5,25)	-0,11*** (-3,84)	0,003 (0,21)	-0,003 (-0,25)	0 (-0,04)	0 (-0,24)	-0,037 (-0,75)	-0,033 (-0,63)	-0,024 (-0,54)	0,04 (0,96)
RE	-1,707 * (-1,8)	-1,653* (-1,77)	0,044 (1,63)	0,048** (1,99)	-0,004 (-0,41)	-0,004 (-0,41)	0,003 (1,11)	0,003 (1,08)	0,032 (0,76)	0,035 (0,84)	0,02 (0,53)	0,032 (0,94)
EMA	-0,103 * (-1,64)	-0,116* (-1,84)	0,002 (1,07)	0,002 (1,11)	-0,001 (-0,8)	0 (-0,52)	0 (-1,16)	0 (-1,04)	-0,007** (-2,33)	-0,006** (-2,2)	0,006 *** (2,62)	0,007*** (3,04)
TBP	0,4736*** (2,85)	0,035*** (8,16)	0,035*** (8,16)	-0,004** (-2,18)	-0,001 (-0,8)	-0,004** (-2,18)	0 (-0,84)	0 (-0,84)	0 (-0,06)	0 (-0,06)	0 (-0,06)	0,03*** (4,9)
AD	0,8918 (0,79)	0,004 (0,15)	-0,023* (-1,74)	-0,023* (-1,74)	-0,001 (-0,37)	-0,001 (-0,37)	-0,001 (-0,37)	-0,001 (-0,37)	-0,073 (-1,42)	-0,073 (-1,42)	-0,073 (-1,42)	-0,202*** (-4,86)
Constate	9,140 *** (16,18)	4,6797*** (2,76)	0,099 (6,09)	-0,17*** (-4,01)	0,065 *** (10,06)	0,117*** (6,03)	0,016 *** (8,67)	0,02*** (3,69)	0,157 (6,22)	0,225*** (2,93)	0,529 *** (23,76)	0,478*** (7,69)
R ²	0,1702	0,2031	0,168	0,3606	0,0084	0,0428	0,032	0,0337	0,0417	0,0490	0,2421	0,3685
Nombre d'observations	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222

Remarques : la valeur entre parenthèses est la valeur de T de Student
*, **, et *** : coefficient significativement différent de zéro, respectivement à 10 %, 5 % et 1 %. Les résultats présentés en A et B désignent respectivement les estimations sans et avec intégration des variables de contrôle (la taille de la banque publique et l'assurance de dépôt).

Nous présenterons ci-après, l'interprétation des résultats obtenus suite à l'application du modèle SUR, selon les mesures de performance relatives au *rating* CAMEL.

L'effet de la privatisation sur la performance mesurée par l'adéquation capitalistique

Ce ratio reflète la capacité de la banque à absorber les chocs relatifs à l'exposition aux risques de crédits. Nos résultats montrent que l'effet de la privatisation sur ce ratio est positif (2,489) et il est significatif au seuil de 10 %. Ce résultat s'explique par la sous-capitalisation des banques privatisées. L'actif des banques privatisées est généralement alourdi par les crédits accordés par la banque précédemment publique et qui répondent à des objectifs autres que ceux des actionnaires et de l'établissement. C'est en conformité avec les prédictions théoriques qui préconisent que la privatisation en tant que telle ne permet pas une amélioration de la performance.

Les résultats montrent que la participation de la banque étrangère affecte négativement (- 5,981) et significativement (au seuil de 1 %) ce ratio. Cet effet négatif indique qu'une augmentation du risque encouru par la banque est accompagnée d'une augmentation du capital nécessaire pour couvrir ce niveau de risque. Les banques étrangères optent généralement pour une politique prudente en matière de solvabilité. Boubakri et *al.* (2005) trouvent des résultats similaires et concluent que les banques contrôlées par des banques étrangères sont significativement moins exposées aux risques de solvabilité, relativement aux autres banques privatisées.

Le coefficient relatif au retrait total de l'État affecte négativement (- 1,707) et significativement (au seuil de 10 %) la solvabilité de la banque privatisée. Le retrait total de l'État permet aux nouveaux acquéreurs de fixer en toute liberté leurs propres politiques afin de ne pas mettre en péril la solvabilité de la banque privatisée. L'intervention de l'État aide à assouplir la contrainte budgétaire de la banque (Megginson, 2005) et permet aux dirigeants des banques publiques d'encourir plus de risque relativement aux capitaux qu'elle détient.

Quant à l'apport cognitif des banques étrangères, les résultats montrent qu'il permet d'améliorer la solvabilité de la banque privatisée. Ce coefficient affiche un signe négatif (- 0,103) et significatif au seuil de 10 %. Il s'explique par la stratégie de la banque étrangère en matière de consolidation des assises financières de la banque privatisée. Son appartenance à un *holding* bancaire permet à la banque privatisée de disposer des capitaux nécessaires pour faire face aux risques imprévus. Généralement, les banques privatisées par la participation des banques étrangères procèdent d'abord à leur recapitalisation. En 2005, la banque

tunisienne privatisée Attijari Bank (Banque du Sud auparavant) a poursuivi cette même stratégie. Les nouveaux acquéreurs étrangers ont procédé à la recapitalisation de la banque et au renforcement de ses fonds propres par le biais d'une augmentation de capital de 50 millions de dinars. Cette décision est justifiée par l'insuffisance des provisions pour créances douteuses.

L'effet de la privatisation sur la performance mesurée par la qualité d'actifs bancaires

Les résultats de cette régression montrent que la privatisation affecte positivement (0,175) et significativement (au seuil de 1 %) le ratio des créances douteuses / total crédit, alors que l'entrée des banques étrangères et la participation des investisseurs institutionnels affectent négativement (respectivement - 0,242 et - 0,170) et significativement (au seuil de 1 %) ce ratio.

L'effet positif significatif (0,175) au seuil de 1 % de la privatisation sur la qualité des actifs bancaires s'explique par une diminution des crédits et/ou une augmentation des créances douteuses. La diminution des crédits indique que la banque privatisée révisé sa politique de crédits. Elle poursuit une stratégie de crédit restrictive afin d'améliorer la qualité de son portefeuille de crédit. Quant à l'éventuelle augmentation des créances douteuses, elle s'explique par le fait que les banques n'affichent pas dans leur bilan les créances douteuses. Les banques privatisées peuvent « provisionner » les créances douteuses afin d'alléger la part les crédits non performants figurant dans leur bilan (Dimova, 2004).

L'effet négatif de la participation de la banque étrangère indique qu'une diminution des créances douteuses est accompagnée d'une diminution des crédits octroyés. En tant qu'établissement de crédit, l'objectif principal de la banque étrangère consistera à réviser la politique de crédit déjà en place et de mettre une nouvelle politique en harmonie avec ses propres objectifs. Sa participation majoritaire lui permettra d'imposer sa politique, généralement conservatrice en matière de crédits dans les pays en voie de développement⁹. C'est le cas de la privatisation bancaire en Argentine, caractérisée par une participation massive des banques étrangères (Berger *et al.*, 2005). Les banques privatisées argentines ont opté pour une stratégie « prudente » en matière d'octroi de crédit. Elles n'octroient plus les crédits en monnaie locale et elles ne s'intéressent plus aux secteurs immobilier et agricole, secteurs caractérisés par une forte opacité informationnelle. Les crédits destinés à ces deux secteurs ont subi une baisse importante après la privatisation. Clarke *et al.* (2005) affirment que la privatisation des banques provinciales en Argentine est associée à une réduction « temporaire » des crédits octroyés suite à la politique d'assainissement

du portefeuille des crédits bancaires. Ils soulignent que l'entrée des banques étrangères apporte systématiquement un changement de la politique de crédit. Pour que la banque privatisée puisse développer son portefeuille de crédits, il y a eu diminution, voire même rupture, de certaines transactions avec certains emprunteurs traditionnels de la banque précédemment publique. Dimova (2004) trouve des résultats similaires et affirme que la participation des banques étrangères reflète l'accroissement du contrôle exercé sur les crédits octroyés afin d'améliorer la qualité des actifs des banques privatisées et rentabiliser leurs investissements. L'auteur explique ce résultat par l'amélioration de la qualité des crédits octroyés due principalement au contrôle mis en place par les propriétaires étrangers et leur stratégie sélective de crédits.

Nos résultats montrent que la participation des investisseurs institutionnels permet d'assainir le portefeuille de crédits de la banque privatisée. Le coefficient relatif à la participation des investisseurs institutionnels affecte négativement (- 0,170) et significativement (au seuil de 1 %) le ratio des créances douteuses / total crédit. Ces investisseurs optent pour une stratégie de crédits sélective tout en saisissant les bonnes opportunités de crédits sur le marché et en orientant la politique de crédit vers les secteurs les plus productifs. Ils ont le pouvoir d'exercer le contrôle et d'imposer leur mode de gestion au sein de la banque privatisée (Bonin et *al.*, 2005). En effet, Domanski (2005) affirme que les investisseurs internationaux américains, solidement implantés dans les principaux pays de l'Europe de l'Est, concentrent leurs activités sur les prêts à la consommation : secteur jugé plus profitable et moins risqué¹⁰.

La régression relative à l'effet de la privatisation sur la performance mesurée par l'efficacité managériale ne montre aucun effet significatif. L'intégration des variables de contrôle dans cette régression montre un effet très faible négatif (- 0,004 et - 0,023) significatif de la taille de la banque publique et du système d'assurance de dépôt au seuil de 5 % et 10 % respectivement. Également, la régression relative à l'effet de la privatisation sur la rentabilité économique ne montre aucun effet significatif. L'intégration des variables de contrôle n'a pas changé la significativité des coefficients relatifs aux variables explicatives.

L'effet de la privatisation sur la performance mesurée par la rentabilité financière

Les résultats montrent que seule la variable relative à l'aspect cognitif de l'entrée de la banque étrangère affecte négativement (- 0,007) et significativement (au seuil de 5 %) la rentabilité financière de la banque privatisée. Ce résultat montre que l'apport cognitif affecte négativement

la performance des banques privatisées. Nous pouvons expliquer ce résultat par les différences qui existent entre la banque étrangère et la banque privatisée (nature d'activité et du marché, culte de l'écrit / culte de l'oral, système procédurier, organisé, hiérarchisé / organisation souple, réactive et rapide, notion de pouvoir / autonomie, délégation, confiance...). En outre, durant les premières années qui suivent la privatisation, les nouveaux propriétaires commencent par faire l'état des lieux et par la restructuration de l'établissement privatisé afin de l'intégrer dans le réseau de la banque mère. Autrement dit, il faut mettre en place la structure adéquate pour faciliter et rentabiliser le transfert des connaissances. Ces actions peuvent affecter négativement la rentabilité de la banque privatisée. C'est le cas de la privatisation de la banque tunisienne UIB par l'entrée de la Société générale, en 2002. Après sa privatisation, l'UIB affiche une rentabilité financière faible, voire nulle. La banque mère affirme que dans les deux premières années post-privatisation, elle fait l'état des lieux avant de procéder à la mise en place de nouvelles stratégies. En effet, l'année 2003 a donc été centrée sur l'état des lieux, la réorganisation interne, le lancement des grands chantiers de remise à niveau et la mobilisation des synergies entre l'UIB et le groupe Société générale. L'UIB a mis en œuvre une nouvelle stratégie de développement qui s'appuie sur l'adaptation des méthodes de travail et des outils de la Société générale et le développement de synergies avec l'ensemble de ses lignes de métiers. Ces stratégies concernent principalement le développement commercial, l'assainissement financier et la rénovation des fonctions de la banque. En termes de résultat financier, l'année 2003 a été « décevante ». La banque a perdu 11 % au niveau de son PNB qui s'est élevé à 58,495 milles dinars tunisiens (contre 65,557 milles dinars tunisiens en 2002) pour clôturer l'année avec un résultat légèrement positif de 10 milles dinars tunisiens (contre 5,128 milles dinars tunisiens en 2002). Notons que ce niveau de performance était attendu et n'aurait pu être évité dans une période qui représente une restructuration profonde et constitue un véritable tournant dans la vie de l'UIB. Signalons enfin que notre étude porte sur une période de trois ans, période probablement courte pour étudier l'effet d'un tel apport (cognitif) sur la performance.

L'effet de la privatisation sur la performance mesurée par la liquidité

Le coefficient relatif à la participation de la banque étrangère est significativement positif (0,268) au seuil de 1 %. D'abord, la banque étrangère bénéficie des clients de la banque publique (déposants). Ensuite, son appartenance à un *holding* bancaire lui permet de jouer un rôle implicite d'assurance de dépôt. En cas de crise, la banque étrangère sera soutenue par la banque mère. En outre, son accès à cette source

de liquidité lui permet de gérer ce service à faible coût et proposer de meilleurs taux (Mian, 2003). D'après Grigorian et Manole (2002), même si la banque étrangère appliquera un taux (de dépôt) inférieur à celui offert par les banques locales, elle pourrait attirer plus de déposants par rapport aux banques locales. Le cas de la banque étrangère HSBC Armenia Bank en est l'exemple¹¹. Elle a pu accroître ses dépôts sur le marché bien qu'elle offre un taux inférieur (3 ou voire 4 fois) à celui offert par les banques locales. Grigorian et Manole (2002) affirment que les banques les mieux capitalisées ont la capacité de collecter plus de dépôts relativement à leurs homologues sous-capitalisés. En effet, ceci constitue une assurance de dépôts implicite pour les déposants. Les banques étrangères appartiennent généralement à un *holding* bancaire et sont considérées ainsi comme « *too big to fail* » : elles bénéficient ainsi de plus de crédibilité.

Le coefficient relatif à l'expérience de la banque étrangère en matière d'acquisition est significativement positif (0,006) au seuil de 1 %. La banque étrangère veille à apporter les mêmes produits et les services offerts par la banque mère. Les acquéreurs étrangers proposent et reproduisent les nouvelles offres et des produits différenciés destinés à leurs nouveaux marchés (Grubel, 1977). Ils mettent en place des politiques commerciales, telles que le choix des produits, en fonction des orientations stratégiques et commerciales fixées par la banque mère. Ces nouveaux produits constituent une source d'attractivité pour de nouveaux déposants. Cependant, la valeur faible de ce coefficient s'explique par le temps que nécessitent d'abord le transfert et la mise en place des actions commerciales, logistiques et administratives et ensuite pour que les clients réagissent à ces actions.

L'intégration des variables de contrôle montre un effet significativement négatif (- 0,1151) au seuil de 1 % de la privatisation sur la liquidité des banques. Cet effet s'explique par la réticence des déposants suite au changement de propriété publique-privée. La structure publique offre une garantie aux déposants. En cas de difficulté, l'État se porte garant envers les déposants. En outre, les banques publiques peuvent proposer des taux de dépôts élevés par rapport aux taux proposés par les autres banques. Mian (2003) affirme que les banques publiques bénéficient de faibles coûts relatifs aux dépôts relativement aux banques étrangères étant donné le soutien que l'État peut leur procurer en cas de crises. Par conséquent, le passage de la structure publique à la structure privée fait perdre aux banques privatisées cet avantage comparatif. La taille de la banque publique affecte positivement (0,03) et significativement au seuil de (1 %) le ratio de liquidité des banques privatisées. Cet effet positif confirme les prédictions théoriques selon lesquelles la taille de la banque affecte positivement la

performance. Sachant que les banques privatisées sont généralement des banques de grande taille et qu'elles bénéficient d'une liquidité plus importante que les autres banques (Mian, 2003).

Le système d'assurance de dépôt affiche un coefficient négatif (- 0,202) statistiquement significatif au seuil de 1 %. L'assurance de dépôt est un mécanisme qui, en cas de défaillance d'un établissement de crédit, assure aux déposants le remboursement de leurs dépôts à hauteur d'un plafond fixé à l'avance. Les déposants ne sont pas obligés de surveiller la solvabilité de l'établissement auquel ils confient leurs fonds puisqu'ils seront indemnisés en cas de défaillance. Contrairement aux prédictions théoriques, nos résultats montrent que l'existence d'un système d'assurance de dépôt a affecté négativement le ratio de liquidité.

L'opération de la privatisation consiste, en principe, à la création de richesse dans la durée pour les ayants droit, tout en assurant la solidité et la stabilité de la banque face aux chocs éventuels. Nous avons examiné et évalué la structure et les résultats escomptés de la privatisation en référence à la réalisation des objectifs visés, notamment dans les domaines clés de l'activité bancaire : solvabilité, qualité d'actifs, efficacité managériale, rentabilité et liquidité. Les résultats montrent qu'issus de l'application du modèle SUR, la privatisation n'affiche aucun effet significatif sur les différentes mesures de performance, à l'exception du ratio relatif à la liquidité. Ces effets non significatifs sont conformes aux résultats des recherches récentes portant sur les effets de la privatisation sur la performance (Otchere, 2005). En revanche, nos résultats montrent que la privatisation a un effet significativement négatif sur la liquidité des banques privatisées. La structure de propriété publique constitue une garantie pour les déposants.

Nos résultats montrent également que l'entrée des banques étrangères et son apport cognitif affectent positivement et significativement la performance mesurée par l'adéquation capitalistique et la qualité d'actif ainsi que la liquidité des banques privatisées. Sa participation majoritaire lui procure le pouvoir nécessaire pour contrôler la gestion de la banque privatisée. Son appartenance à un *holding* bancaire (accès aux savoir-faire et aux moyens technologiques) lui permet d'appliquer des méthodes de gestion modernes acquises sur leurs marchés nationaux. L'ensemble de ces capacités mises à profit sur le marché d'accueil constitue une source de performance pour la banque privatisée. Son statut d'actionnaire majoritaire lui permet d'améliorer le fonctionnement du conseil d'administration et ce, pour deux raisons au moins : la première est liée à la faiblesse du contrôle exercé par le conseil de la

banque publique. La deuxième est liée à la rentabilisation de son investissement. La discipline exercée par les nouveaux propriétaires sur les dirigeants permet d'orienter les activités de la banque vers les activités génératrices de profit. D'après Farabullini et Hester (2001), la détérioration de la performance des banques publiques est due en partie à une mauvaise allocation des fonds bancaires et à une mauvaise politique de crédit¹². Cependant, son apport ne se limite pas à cet aspect disciplinaire. Il s'agit également de son apport en termes de savoir-faire, de compétences ainsi que de connaissances nécessaires à la restructuration de la banque privatisée.

Nous pouvons conclure que l'effet des différentes variables explicatives a affecté principalement la solvabilité, la qualité des actifs et la liquidité. Particulièrement, les effets relatifs au changement de la structure de propriété (privatisation, entrée de banque étrangère et retrait total de l'État) peuvent apparaître plus facilement sur ces variables, surtout sur la politique de crédit. Les nouveaux propriétaires mettront en place les stratégies adéquates pour assainir le portefeuille de la banque publique de la masse considérable des crédits non performants, et qui sont généralement, octroyés non pas en fonction de l'analyse économique de l'emprunteur mais uniquement en fonction des décisions issues de la planification gouvernementale. Il convient de signaler également que ces effets sont probablement dus en partie à l'ensemble des actions de restructuration entamées par les gouvernements avant de privatiser les banques publiques.

292

NOTES

1. Boubakri et *al.* (2005), Otchere (2005), William et Nguyen (2005) et Berger et *al.* (2005).
2. Alexandre et Charreaux (2004) affirment que le système de gouvernance public présente deux principaux défauts, à savoir les objectifs contradictoires et les niveaux de risque excessifs de ces établissements. Dans ce sens, la privatisation serait considérée comme un remède à la défaillance du système de gouvernance publique.
3. Les auteurs affirment que le transfert de la propriété publique à des partenaires locaux pourrait être une source d'instabilité ou de crise du système bancaire.
4. Il s'agit d'une synthèse des travaux présentés dans le numéro spécial du *Journal of Banking and Finance* en 2005, portant sur les privatisations bancaires.
5. Il s'agit du : Kenya, Liban, Malawi, Maroc, Nigeria, Ouganda, Inde, Indonésie, Corée, Pakistan, Philippines, Sri-Lanka, Argentine, Brésil, Colombie, Chili, Guyane, Jamaïque, Mexique, Pérou, Venezuela, Portugal, Turquie.

6 Cette méthodologie, adoptée par Megginson, Nash et Randenborgh (1994), est qualifiée de statique. Elle présente l'inconvénient de ne pas permettre l'appréhension des effets dynamiques de la privatisation. C'est pour cela que nous allons recourir aux techniques économétriques dynamiques. Ehrlich, Gallais-Hamonno, Liu et Luter (1994) montrent que l'influence favorable de la structure de propriété privée n'apparaît que dans sa dimension dynamique.

7. Cette technique, d'après Crystal, Dages et Goldberg (2001) permet de refléter la force intrinsèque de la banque. C'est une méthodologie qui vise à analyser et à noter cinq domaines clés de la performance financière et de la performance de gestion des banques, à savoir : l'adéquation des fonds propres ou la solvabilité, la qualité des actifs, l'efficacité managériale, la rentabilité et la liquidité.

8. La médiane est la valeur de la variable qui se situe au centre d'une série de données classées par ordre croissant. L'avantage principal de la médiane est qu'elle n'est que peu influencée par les valeurs exceptionnelles ce qui permet donc de mieux représenter la position d'un échantillon sur une échelle de valeurs, car elle tient peu ou pas compte des valeurs aberrantes au sein de cet échantillon.

9. Mian (2004) affirme que les banques étrangères adoptent une attitude averse au risque lors de leurs implantations dans les pays en voie de développement. Une prise de risque élevée pourrait nuire à leur réputation au niveau international.

10. L'introduction des variables de contrôle affecte la significativité de l'effet de la privatisation sur la qualité des actifs bancaires dans notre échantillon et montre que la taille de la banque publique affecte faiblement, positivement (0,035) et significativement (au seuil de 1 %) la qualité des actifs bancaires. Le coefficient relatif au retrait total de l'État est devenu significatif ainsi que le coefficient relatif à la taille de la banque publique. Le coefficient relatif au retrait total de l'État affecte faiblement et positivement (0,048) au seuil de 5 %. Cet effet s'explique par une diminution des crédits et/ou une augmentation des créances douteuses. Il s'inscrit dans la politique d'assainissement de son portefeuille de crédits. La diminution des crédits indique que la banque privatisée révisé et fixe librement sa politique de crédits. Quant à l'éventuelle augmentation des créances douteuses, elle s'explique par le fait que les banques privatisées ne sont plus sous la tutelle de l'État et provisionnent la totalité des créances douteuses afin d'assainir leurs portefeuilles de crédits. Le coefficient relatif à la taille de la banque publique affiche un effet faible positif (0,035) significatif au seuil de (1 %). Ce résultat s'explique par le fait que l'État cède en premier lieu, lors de son programme de privatisation, les banques de grande taille. Généralement, l'État procède à une restructuration de ces banques qui consiste en l'allégement de la part des crédits non performants dans leurs actifs bancaires.

11. Elle était pendant des années l'unique banque étrangère en Arménie.

12. Ils étudient les changements de la structure organisationnelle et de la rentabilité de 6 grandes banques italiennes privatisées durant une période de 11 ans (1990-2000). Ils étudient l'effet de la privatisation sur la composition et la mission du conseil d'administration. Ils constatent qu'il y a une mise en place de nouveaux administrateurs (dans 90 % des cas) durant l'année de la privatisation et l'année qui la suit. Leurs résultats montrent que la mise en place d'un nouveau conseil d'administration est accompagnée de nouveaux objectifs et de nouvelles stratégies de la banque privatisée.

BIBLIOGRAPHIE

- ABEL I. et SIKLOS P. (2004), "Secrets to the Successful Hungarian Bank Privatization: The Benefits of Foreign Ownership Through Strategic Partnerships", *Economic Systems*, vol. 28, pp. 111-123.
- ALEXANDRE H. et CHARREAUX G. (2004), « L'efficacité des privatisations françaises : une vision dynamique à travers la théorie de la gouvernance », *Revue économique*, vol. 55, pp. 791-822.
- BALL C. et TSCHOEGL A. (1982), "The Decision to Establish a Foreign Bank Branch or Subsidiary: An Application of Binary Classification Procedures", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 17, pp. 411-424.

- BARTH J., CAPRIO G. et LEVINE R. (2000), "Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?" in Mishkin, Frederic (ed.) Prudential Supervision: What Works and What Doesn't, National Bureau of Economic Research Conference Report, Chicago: Univ. of Chicago Press.
- BHATTACHARAYA J. (1993), "The Role of Foreign Banks in Developing Countries: A Survey of Evidence", unpublished manuscript, Cornell University.
- BERGER A., CLARKE G., CULL R., KLAPPER L. et UDELL G. (2005), "Corporate Governance and Bank Performance: A joint analysis of the static, selection and dynamic effects of domestic, foreign and state ownership", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 2179-2221.
- BONIN J., HASAN I. et WACHTEL P. (2005), "Bank Performance, Efficiency and Ownership in Transition Countries", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 31-53.
- BOUBAKRI N., COSSET J., FISCHER K. et GUEDHAMI O. (2005), "Privatization and Bank Performance in Developing Countries", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 2015-2041.
- BOUBAKRI N., COSSET J. et GUEDHAMI O. (2005), "Post-privatization Corporate Governance: the Role of Ownership Structure and Investor Protection", *Journal of Financial Economics*, vol. 76, pp. 369-399.
- BOURI A., CHROQUI R. et NEKHILI M. (2007), « La performance des banques privatisées via l'entrée des banques étrangères ». *Working paper* n° 15/2006, ESC de Troyes.
- BOUTCHKOVA M.K. et MEGGINSON W. (2000), "The Impact of Privatization on Capital Market Development and Individual Share Ownership", *Financial Management*, vol. 29, pp. 67-77.
- CAPRIO G. et LEVINE R. (2002), "Corporate Governance in Finance: Concepts and International Observations" in Financial Sector Governance: The Roles of Private and Public Sectors. Eds: Robert E. Litan, Michael Pomerleano, V. Sundararajan (Washington, D.C.: Brookings Institution Press) 2002, 17-50.
- CHARREAUX G. (2002), « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue française de gestion*, vol. 141, pp.77-107.
- CHANG S. J. et ROSENZWEIG P. M. (2001), "The Choice of Entry Mode in Sequential Foreign Direct Investment", *Strategic Management Journal*, vol. 22, pp. 747-776.
- CLARKE G., CULL R., SHIRLEY M. (2005), "Bank Privatization in Developing Countries: A Summary of Lessons and Findings", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 1905-1930.
- CRYSTAL J., DAGES G. et GOLDBERG L. (2001), "Does Foreign Ownership Contribute to Sounder Banks in Emerging Markets? The Latin American Experience", Federal Reserve Bank of New York Staff Report #137, September, présenté également à IBRD/IMF/Brookings Conference on Open Doors: Foreign Participation in Financial Systems in Developing Countries, avril, pp. 1-38.
- DIMOVA D. (2004), "The Benefits of Privatizing Banks to Strategic Foreign Investors: a Survey of Central and Eastern Europe", Working paper, pp. 1-82.
- DOMANSKI D. (2005), « Présence des banques étrangères dans les économies émergentes : nouveaux acteurs, nouveaux défis », *Rapport Trimestriel BRL*, pp. 73-86.
- FARABULLINI F. et HESTER D. (2001), "The Performance of Some Recently Privatized Italian Banks", Working paper, pp.1-29.
- FOWLER K.L., et SCHMIDT D.R. (1989), "Determinants of Tender Offer Post-Acquisition Financial Performance", *Strategic Management Journal*, vol. 10, pp. 339-350.
- GRIGORIAN D. et MANOLE V. (2002), "Determinants of Commercial bank Performance in Transition: An Application of Data Envelopment Analysis", *World Bank Policy Research Working Paper 2850*, World Bank, Washington DC, pp. 1-37.
- GRUBEL G. (1977), "A Theory of Multinational Banking", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 123, pp. 349-63.
- HALEBLIAN J. et FINKELSTEIN S. (1999), "The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Perspective", *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, pp. 29-57.
- LEVY-YEYATI E., MICCO A. et PANIZZA U. (2005), "State-Owned Banks: Do They Promote or Depress Financial Development and Economic Growth?", *Inter-American Development Bank, Research Department*, Working Paper, pp. 1-36.

- MADDALA G.S. (1977), *Econometrics*, McGraw-Hill.
- MEGGINSON W.L. (2005), "The Economics of Bank Privatization", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp.1931-1980.
- MEGGINSON W.L. et NETTER J.M. (2001), "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization", *Journal of Economic Literature*, vol. 39, pp. 321-389.
- MIAN A. (2003), "Foreign, Private Domestic and Government Banks: New Evidence from Emerging Markets", Working paper, pp. 1-46.
- MICCO A. et PANIZZA U. (2005), "Public Banks in Latin America", *Inter-American Development Bank Research*, Working paper, pp. 1-48.
- MICCO A., PANIZZA U. et YANEZ M. (2007), "Bank Ownership and Performance: Does Politics Matter?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, pp. 219-214.
- OTCHERE I. (2005), "Do Privatized Banks in Middle -and Low- Income Countries Perform Better Than Rival Banks? An Intra-Industry Analysis of Bank Privatization", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 2067-2093.
- PENROSE E. T. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*. John Wiley, New York.
- SAPIENZA P. (2004), "The Effects of Government Ownership on Bank Lending", *Journal of Financial Economics*, vol. 72, pp. 357-384.
- SHLEIFER A. et VISHNY R. (1997), "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, vol. 52, pp.737- 783.
- TSCHOEGL A. (2001), "The International Expansion of Singapore's Largest Banks", *The Wharton School, Financial Institutions Center*, Working Paper n° 20, pp.1-61.
- VERBRUGGE J.A., MEGGINSON W.L. et OWENS W.L. (1999), "State Ownership and the Financial Performance of Privatized Banks: An Empirical Analysis", in Bank Privatization: Conference Proceedings of a Policy Research Workshop. Publié par Harvey Rosenblum, pp. 1-34.
- UHLENBRUCK K., MEYER K. et HITT M. (2003), "Organizational Transformation in Transactional Economies: Resources-Based and Organizational Learning Perspectives", *Journal of Management Studies*, vol. 40, pp. 257-282.
- UHLENBRUCK K. (2004), "Developing Acquired Foreign Subsidiaries: The Experience of MNEs in Transition Economies", *Journal of International Business Studies*, vol. 35, pp. 109-123.
- ZELLNER A. (1962), "An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regression Equations and Tests for Aggregation Bias", *Journal of the American Statistical Association*, n° 57, pp. 348-368.

