UNIVERSITÉ DU BURUNDI
GRENIER DU SAVOIR DU BURUNDI
Dépôt institutionnel officiel
https://repository.ub.edu.bi

Influence de la structure du capital sur la performance financière des banques commerciales au Burundi, pp. 145-189,

KABWIGIRI Charles, HAKIZIMANA P Claver

2014

UB, Cahiers du CURDES

https://repository.ub.edu.bi/handle/123456789/617

KABWIGIRI Charles, HAKIZIMANA P Claver, Influence de la structure du capital sur la performance financière des banques commerciales au Burundi, pp. 145-189, Cahiers du CURDES n° 14, Juin 2014.

Document téléchargé depuis le **Grenier du Savoir du Burundi** — https://repository.ub.edu.bi

INFLUENCE DE LA STRUCTURE DU CAPITAL SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DES BANQUES COMMERCIALES AU BURUNDI

Université du Burundi, FSEA-CURDES, B.P. 1049, Bujumbura, Burundi

Dr. Charles KABWIGIRI

&

Pierre Claver HAKIZINDAVYI

RESUME

Cette recherche examine l'influence de la structure du capital sur la performance financière de cinq banques commerciales du Burundi sur la période de 1996 à 2010. Les variables caractéristiques de la structure du capital retenues sont la concentration du capital, la propriété managériale, la propriété institutionnelle et la propriété publique. Quant à la performance financière, elle est mesurée par le rendement des capitaux propres (ROE) et le rendement des actifs (ROA). Une analyse empirique est ensuite menée en nous inspirant du modèle de Bourke (1989) qui suggère l'utilisation de la spécification linéaire. Etant donné que les modèles utilisées pour la vérification empirique des relations postulées par la littérature ont une structure bidimensionnelle, nous empruntons l'application des techniques de la modélisation des données de Panel. Les résultats de cette étude montrent que parmi les variables retenues, seules la concentration du capital et la propriété managériale ont une influence significative sur la performance financière des banques commerciales burundaises.

Mots clés : gouvernance bancaire, banques commerciales, propriété managériale, concentration du capital, propriété institutionnelle, propriété publique, performance financière.

INTRODUCTION

Les réflexions sur le sujet de la gouvernance d'entreprise ont été engagées par la contribution de Berle et Means (1932) rejoignant l'idée déjà exposée auparavant par Adam Smith (1776, tome 2, p.401) selon laquelle « les directeurs de ces sortes de compagnies étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds ».

Pour limiter le problème de conflits entre actionnaires et dirigeants, la thèse de « convergence des intérêts » que la littérature attribue à Berle et Means (1932) propose l'alignement des intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires par la détention d'une part significative du capital par le dirigeant. Cette thèse est reprise par Jensen et Meckling (1976).

Berle et Means (1932) exprimaient ainsi un problème que la théorie de l'agence s'est efforcée de formaliser et d'élucider à travers l'article de Jensen et Meckling (1976) : *trouver les incitations ou les contraintes qui conduisent les managers à ne pas abuser de leur position.* En effet, ceux-ci bénéficiant d'informations privilégiées sur la situation et les potentialités de l'entreprise, ils peuvent les exploiter à leur avantage. Les dirigeants prennent aussi quotidiennement une multitude de décisions plus ou moins stratégiques que les actionnaires n'ont pas la capacité de contester et qui peuvent leur être défavorables.

Les débats sur la gouvernance d'entreprise ont connu un regain d'intérêt dans le grand public avec les scandales Enron (2002), Arthur Andersen (2002) et WorldCom ou Parmalat (2003). A ces occasions, il est apparu nécessaire de redonner confiance

aux actionnaires, créanciers et employés, lésés par ces nombreux scandales financiers qui ont défrayé la chronique des entreprises américaines et autres. Cette reconquête de confiance se devait de passer par la mise en place de réformes radicales dans la gouvernance d'entreprise qui ont conduit à la mise en place de la réglementation qui s'est opérée aussi bien aux Etats Unis qu'en Europe.

Comparée aux firmes classiques, la gouvernance bancaire fait preuve de nombreuses spécificités liées aux particularités de ce secteur (Marsal & Bouaiss, 2007). En effet, d'après ces auteurs, la gouvernance des banques se singularise par l'importance des mécanismes aussi bien externes (comme la réglementation) qu'internes (structure du capital notamment) afin de discipliner le comportement du dirigeant pour qu'il agisse dans l'intérêt des actionnaires.

Au Burundi, la Loi n° 1/09 du 30 mai 2011 portant code des sociétés privées et à participation publique, la Loi bancaire en vigueur (Loi n° 1/017 du 23 octobre 2003) ainsi que les différents textes subséquents (circulaires de la Banque de la République du Burundi) comportent quelques avancées en matière de gouvernance bancaire.

Cette recherche s'intéresse aux mécanismes internes de la gouvernance bancaire et analyse précisément l'influence de la structure du capital sur la performance financière des banques commerciales au Burundi. Le choix du thème développé dans cette étude se justifie par son intérêt tant scientifique que managérial. En effet, il s'agit d'un thème qui, bien que largement débattu dans plusieurs pays, n'a pas encore suffisamment attiré l'attention des chercheurs au Burundi. En outre, c'est un sujet qui présente un intérêt managérial réel du

moment que le secteur bancaire joue un rôle crucial dans la stabilité financière et l'économie nationale.

1. REVUE DE LA LITTERATURE ET FORMULATION DES HYPOTHESES DE RECHERCHE

L'étude de la relation entre la structure du capital et la performance des firmes constitue un thème privilégié et ancien de la littérature économique qui trouve notamment son origine dans l'œuvre de Berle et Means (1932) et la mise en évidence des problèmes suscités par la séparation des fonctions de propriété et de décision. La reconnaissance de cette séparation a conduit notamment au développement des conceptions managériales de la firme où les dirigeants sont censés poursuivre d'autres objectifs que la maximisation de la valeur de marché du patrimoine des actionnaires (Baumol, 1959 ; Marris, 1964 ; Galbraith, 1967 et Williamson, 1964). Cette divergence implique la rupture du lien entre la fonction sociale de la propriété privée et l'allocation optimale des ressources dans l'économie. Les réponses apportées par la théorie économique traditionnelle au courant managérial ont consisté à prétendre que les dirigeants sont soumis à des contraintes externes ou internes qui les obligent à exercer leur fonction de gestion conformément à l'objectif traditionnel de maximisation de la valeur.

Dans l'état actuel de la littérature, trois conceptions principales quant à la relation entre la structure du capital et la performance financière semblent s'affronter à savoir la thèse de la "convergence des intérêts", la thèse de "la neutralité" et la thèse de "l'enracinement".

Selon la première thèse, soutenue initialement par Berle et Means (1932) et reprise notamment par Jensen et Meckling (1976), plus le pourcentage de capital détenu par les dirigeants

est important, plus l'écart par rapport à l'objectif traditionnel de maximisation de la valeur est faible.

La thèse de la neutralité sous sa forme la plus pure est celle de Demestz (1983), selon laquelle la structure de détention du capital constitue une réponse endogène du processus de maximisation du profit, fonction des caractéristiques d'exploitation de la firme et des pressions exercées par l'environnement (les marchés externes); autrement dit, toutes les structures sont équivalentes.

La thèse de l'enracinement soutient au contraire que les dirigeants qui possèdent une majorité solide du capital, échappent à tout contrôle et peuvent ainsi gérer dans une optique contraire à la maximisation de la valeur.

Des positions plus nuancées existent également. En particulier, on peut noter celle de Fama et Jensen (1983) qualifiée de "neutralité atténuée" qui s'appuie sur l'argument de la sélection naturelle. Ces auteurs concluent que les formes organisationnelles qui survivent à terme sont également efficaces. Cependant, de par ce même argument, ils laissent la possibilité d'existence de structures de propriété inadaptées sur le court terme. Leur analyse dépasse en outre, la simple prise en compte de la structure du capital par rapport à la décision en intégrant également les éléments du système de contrôle des dirigeants. Enfin, à partir d'une étude empirique, Morck et al. (1988) parviennent à la conclusion que selon la zone où se situe le pourcentage de capital détenu par les dirigeants, l'effet de convergence des intérêts l'emporte sur l'effet d'enracinement ou inversement.

De nombreuses études empiriques ont été réalisées afin de tester l'hypothèse selon laquelle les structures du capital et de décision auraient une influence sur la performance. On trouve une

synthèse déjà ancienne de ces études dans Lawriswsky (1984). La plupart des études, conformément à la thèse de Berle et Means, concluent à une performance supérieure pour les firmes gérées par leurs propriétaires, mais la différence n'est pas le plus souvent statistiquement significative. Demestz et Lehn (1985) rejettent toute liaison entre la structure du capital et la performance financière en étudiant la relation entre le taux de rentabilité comptable sur fonds propres et le taux de concentration du capital détenu par les principaux actionnaires. Ce résultat confirme la thèse de la neutralité soutenue par Demestz (1983).

Ce test et cette conclusion ont été critiqués par Morck et al. (1988). En faisant recours au Q de Tobin comme indicateur de performance financière, ces derniers identifient une relation non-linéaire entre la performance et le pourcentage de capital détenu par le Conseil d'Administration, censé représenter le capital détenu par les administrateurs. Selon la zone de pourcentage du capital considérée, l'effet d'enracinement ou de convergence des intérêts domine. Enfin, en faisant également recours au Q de Tobin et au taux de rentabilité comptable des capitaux propres, Holderness et Sheehan (1988) ne trouvent aucune différence significative de performance financière entre les firmes à capital dispersé et celles dont le capital est détenu par un actionnaire majoritaire. Une distinction effectuée entre les sociétés dont l'actionnaire majoritaire est une autre firme et celles dont l'actionnaire majoritaire est un dirigeant révèle une performance financière inférieure de ces dernières mais de façon non significative, ce qui rejetterait l'hypothèse d'enracinement.

Les études portant sur l'impact de la structure du capital sur la performance financière des banques donnent des résultats controversés. Les deux principaux aspects de l'actionnariat à savoir la concentration et la nature des actionnaires

(investisseurs institutionnels, actionnaires étrangers et l'Etat notamment) sont positivement ou négativement corrélés à la performance financière des banques (Caprio et al, 2006 ; Demestz et Villalonga, 2001).

1.1. La concentration du capital et la performance financière

L'effet de la concentration du capital sur la performance financière de la firme est théoriquement complexe et empiriquement ambigu.

Pour certains auteurs, il existe une relation positive entre la concentration du capital et la performance financière. En effet, Spong et al. (1996) trouvent, sur base des résultats d'examen de 143 banques américaines de 1990 à 1994, que la présence d'actionnaires majoritaires dans une firme leur confère un pouvoir important. De ce fait, ils sont motivés à contrôler efficacement le comportement des dirigeants et ils peuvent les obliger à travailler en leur faveur. En outre, Shleifer & Vishny (1986) ainsi qu'Agrawal & Mandelker (1990) confirment que l'existence des gros actionnaires, plus particulièrement les investisseurs institutionnels, conduit à un meilleur monitoring des dirigeants et une meilleure performance. Pour le cas du Japon, Kaplan et Minton (1994) ainsi que Morck, et al. (2000) confirment le rôle disciplinaire joué par les gros actionnaires.

L'étude empirique de Gorton et Schmid (2000) montre que la valeur des firmes allemandes s'améliore lorsque la concentration du capital augmente, en considérant que cette dernière constitue un mécanisme d'alignement des intérêts et de contrôle des coûts d'agence. En Chine, Chen (2001) trouve une forte relation positive entre une propriété concentrée et la valeur de l'entreprise. De même, en observant l'ensemble des banques espagnoles durant la période 1989-2000, Crespi et al. (2004)

trouvent que leur performance financière augmente lorsque la participation des actionnaires majoritaires s'accroît, essentiellement pour les banques commerciales. Egalement, après avoir étudié 244 banques provenant de 44 pays, Caprio et al. (2006) révèlent que la concentration de propriété a un effet positif sur la performance financière des banques.

Pour certains autres, il existe une relation négative entre la concentration du capital et la performance financière des banques. C'est le cas de Pinteris (2002) dont l'étude porte sur le secteur bancaire en Argentine.

Enfin, d'autres auteurs constatent une absence de relation entre la concentration du capital et la performance financière. C'est notamment le cas de Demestz et Villalonga (2001), de Holderness et Sheehan (1988), de Mulari et Welch (1989) et de Shabou (2003) qui trouvent qu'en matière de performance financière, il n'y a pas de différence significative entre les firmes à capital diffus et celles dont le capital est détenu par un actionnaire majoritaire.

Tableau n° 1 : Synthèse des résultats des recherches antérieures sur la relation entre la concentration du capital et la performance financière

	Nature de la relation		
Auteurs	Positive	Négative	Absence de relation significative
Spong et al. (1996) ; Shleifer & Vishny (1986) ; Agrawal & Mandelker (1990) ; Kaplan et Minton (1994) ; Morck, Nakamura et Shivdasani (2000) ; Gorton et Schmid (2000) ; Chen (2001) ; Crespi et al. (2004) ; Caprio et al. (2006).			
Pinteris (2002)			
Demestz et Villalonga (2001) ; Holderness et Sheehan (1988) ; Mulari et Welch (1989) ; Shabou (2003).			

Partant de ce qui précède, nous nous proposons de vérifier l'hypothèse suivante : *La concentration du capital a un effet positif sur la performance financière des banques commerciales au Burundi.*

1.2. La propriété managériale et la performance financière

L'actionnariat des dirigeants peut être considéré comme la méthode la plus efficace et la plus directe pour aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Ceci est justifié par le fait que ces dirigeants seraient plus impliqués et travailleraient plus durement dans l'intérêt de la firme dans laquelle ils investissent en capital humain, en temps et en argent. L'idée d'une influence positive de la part détenue par le dirigeant sur la performance de la firme constitue le fondement de la thèse de la convergence des intérêts. Elle est soutenue par des auteurs tels que Jensen et Meckling (1976) pour lesquels plus la part du capital détenue par les dirigeants est importante, plus les divergences d'intérêt entre ces derniers et les actionnaires sont faibles, ce qui réduit les conflits et les problèmes d'agence et augmente la valeur de la firme. De même, l'étude de Barnhart et Rosenstein (1998) montre que la détention d'actions par les dirigeants permet d'améliorer la performance financière de l'entreprise. De plus, en se focalisant sur la proportion du capital détenue par les dirigeants, Bhagat et al. (1999) ont trouvé qu'il existe une relation positive entre la valeur des actions détenues par les dirigeants et la performance financière de l'entreprise.

Celle-ci est cependant contestée par Demestz (1983) qui opte pour la thèse de la neutralité où la structure du capital n'a aucune influence sur la performance de la firme. Pour leur part, Morck & al (1989) adoptent la thèse de l'enracinement selon laquelle un dirigeant détenant la majorité du capital est capable d'échapper aux systèmes disciplinaires et par conséquent aura une performance financière inférieure.

Parallèlement, d'autres études aboutissent à des conclusions plutôt nuancées. En effet, les résultats de McConnell et Servaes (1990, 1995) corroborent l'hypothèse selon laquelle la structure du capital a une influence significative sur la valeur de la firme, mais ils confirment en même temps les conclusions de Morck et al (1988) sur la non linéarité de la relation entre le pourcentage du capital détenu par les dirigeants et la valeur de la firme.

Hermalin et Weisbach (1991) ont mené leur étude sur 142 firmes cotées à la bourse de New York, pour évaluer l'effet de la propriété managériale et la composition du Conseil d'Administration sur Q de Tobin. Ces auteurs trouvent qu'il n'y a pas de relation entre la composition du Conseil d'Administration et la performance financière, mais qu'il en existe une relation significative mais non monotonique entre la propriété managériale et la performance financière. L'étude de Han et Suk (1998) montre que la propriété managériale a une influence sur la performance financière des entreprises américaines, mais que l'effet de convergence des intérêts existe lorsque la détention managériale du capital est en-dessous de 41.8%, alors l'effet de l'enracinement domine pour des pourcentages plus élevés.

Short et Keasy (1999) examinent également la non linéarité de la relation entre la propriété managériale et la performance financière de la firme (basée sur le rendement des capitaux propres) pour le cas de Royaume Uni. L'étude adopte le modèle cubique pour analyser cette relation. Avec ce modèle, les coefficients des variables de la propriété managériale peuvent déterminer leurs points critiques (indiquant les points maximums et minimums). Ces auteurs suggèrent aussi que la performance financière est une fonction positive de la participation managériale entre 0% et 15.58%. La fonction est négative entre 15.58% et 41.84%, et est de nouveau positive au-

delà de 41.84%. Ces études considèrent la propriété managériale comme une variable exogène pendant que Himmelberg et al. (1999) montrent que la propriété managériale est une variable endogène. Ces derniers auteurs prolongent le travail de Demestz et Lehn (1985) en ajoutant des nouvelles variables pour expliquer la variation de la structure du capital (telles que la taille de la firme, les dépenses de recherche et de développement, les frais de publicité, les taux d'investissement et les cash flows). Les résultats de leur étude renforcent l'idée de l'existence d'une relation non linéaire entre la détention d'actions par les dirigeants et la performance financière de l'entreprise.

Holdderness, et al. (1999) ont reproduit pour 1935 et 1995 les aspects centraux de l'étude de Morck et al. et celle de Demestz et Lehn. Comme dans le travail de Morck et al., ils trouvent une relation positive et significative entre la performance de la firme et la propriété managériale pour une fourchette de détention managériale entre 0% et 5%. Cependant, contrairement à Morck et al., ils ne trouvent pas de relation statistique au-delà de 5% de la participation managériale. Ces auteurs confirment aussi l'endogénéité de la propriété managériale. Cette dernière dépend négativement de la taille de la firme, de la volatilité de la performance financière, de la règlementation et de l'endettement. Chen et Steiner (1999) appuient aussi l'endogénéité de la propriété des dirigeants. Ils montrent que cette variable est expliquée en partie par la performance financière et que ces deux variables sont déterminées conjointement dans un système à équations simultanées et qu'il existe entre elles une causalité dans les deux sens. La relation entre la performance et la propriété managériale est non linéaire, quel que soit le sens de causalité.

Tableau n° 2 : Synthèse des résultats des recherches antérieures sur la relation entre la propriété managériale et la performance financière

	Nature de la relation		
Auteurs	Relation positive	Existence d'une relation non linéaire	Relation négative
Jensen et Meckling (1976) ; Barnhart et Rosenstein (1998) ; Bhagat et al. (1999).			
Mork et al. (1988) ; McConnell et Servaes (1990, 1995) ; Hermalin et Weisbach (1991) ; Han et Suk (1998) ; Short et Keasy (1999 ; Demestz et Lehn (1985) ; Chen et Steiner (1999) ; Holdderness et al. (1999).			
Morck & al (1989)			

Sur inspiration de toutes ces recherches, notre deuxième hypothèse de recherche est la suivante : *La propriété managériale a un effet positif sur la performance financière des banques commerciales au Burundi.*

1.3. La propriété institutionnelle et la performance financière

Les études empiriques menées par McConnel et Servaes en 1990 et en 1995 démontrent l'existence d'une relation positive entre l'actionnariat des investisseurs institutionnels et la performance financière de l'entreprise.

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 dirigeants (Agrawal et Mandelker, 1992 ; Whidbee, 1997). Leurs représentants au Conseil d'Administration influencent les décisions des dirigeants en vue de maximiser le rendement de leurs investissements et par conséquent améliorer la performance financière de la banque (Carleton et al. 1998 ; Lapointe, 2000).

Les investisseurs institutionnels 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, les investisseurs institutionnels font preuve d'une capacité plus importante en matière de traitement des informations financières et économiques, ce qui est susceptible de leur permettre d'exercer leur rôle de contrôle efficacement, à un coût plus faible comparativement à des actionnaires individuels isolés, favorisant ainsi l'augmentation de la performance financière. Ceci est notamment confirmé par l'étude de Berger et Bonaccorsi di Patti (2006) menée sur 695 banques commerciales américaines sur la période 1990-1995.

Cependant, Shleifer et Vishny (1997) rappellent que l'intensité de la relation entre la présence des investisseurs institutionnels et la performance financière dépend du comportement de ces investisseurs, et que ces derniers n'ont d'effets sur l'efficience de l'entreprise que lorsqu'ils sont impliqués de façon active dans la gouvernance de l'organisation.

De ce qui précède, nous formulons une 3ème hypothèse de recherche comme suit : *La prédominance de la propriété institutionnelle a un impact positif sur la performance financière des banques commerciales au Burundi.*

1.4. La propriété publique et la performance financière

L'actionnariat de l'Etat dans les banques constitue un fait commun dans beaucoup de pays. En effet, dans une étude analysant la structure de propriété des banques au niveau international, La Porta et al. (2002) révèlent que l'actionnariat de l'Etat est plus élevé dans les pays caractérisés par une protection faible des droits des actionnaires, une intervention accentuée du gouvernement dans l'économie et un système financier sous développé. Plusieurs études empiriques se sont donc intéressées à l'influence de la propriété de l'Etat sur la performance financière des banques. Celles de Berger et al. (2006) et Lang et So (2002) trouvent que la performance financière décroît avec la participation de l'Etat au capital des banques. Les conclusions de ces études viennent confirmer celles issues des études menées, longtemps avant, par Bourke (1989) et Short (1979), et selon lesquelles il existe une relation négative entre la propriété publique d'une banque et sa performance financière. D'après ces auteurs, ceci est expliqué par le fait que l'objectif des banques publiques n'est pas toujours la maximisation du profit, mais plutôt, le financement des secteurs jugés stratégiques par les Etats et présentant un

niveau de risque relativement élevé tels que le secteur de l'agriculture et celui du tourisme.

Cependant, Molyneux et Thornton (1992) ont trouvé qu'il existe une relation positive entre la propriété publique de la banque et la rentabilité des fonds propres. D'après eux, les banques appartenant à l'Etat génèrent une rentabilité des fonds propres supérieure à celle de leurs homologues du secteur privé, par le fait que les banques publiques maintiennent en général un ratio des fonds propres plus faible, dans la mesure où le gouvernement couvre de manière implicite les opérations effectuées par ces dernières.

Quant à Saunders et al (1990), estiment, en se basant sur la théorie de l'agence, que les banques contrôlées par des actionnaires privés ont une faible aversion au risque par rapport à celles contrôlées par des cadres et des gestionnaires publiques, ce qui affecte négativement la performance financière de ces dernières.

Tableau n° 3: Synthèse des résultats des recherches antérieures sur la relation entre la propriété publique et la performance financière

	Nature de la relation	
Auteurs	Positive	Négative
Bourke (1989) ; Short (1979) ; Porta et al. (2002) ; Berger et al. (2006), Lang et So (2002) ; Saunders et al. (1990).		
Molyneux et Thornton (1992).		

De ce qui précède, nous formulons notre quatrième hypothèse de recherche comme suit : *La prédominance de la propriété publique a un impact négatif sur la performance financière des banques commerciales au Burundi.*

2. PRESENTATION DES VARIABLES DE L'ETUDE

2.1. Les caractéristiques de la structure du capital

Cette étude porte sur cinq banques commerciales burundaises respectivement désignées, dans la suite de cette étude, par les lettres A, B, C, D et E pour des raisons de confidentialité convenues avec les responsables de ces institutions. L'analyse de la structure du capital de ces banques commerciales nous permet de distinguer deux principaux groupes :

- le premier groupe est constitué des banques commerciales mixtes (A, B et C) dont l'actionnariat connaît une participation de l'Etat et des investisseurs institutionnels, notamment les banques, les institutions d'assurances, les maisons de pensions ou de retraite. Pour ce groupe, à l'exception de la Banque commerciale B, la structure du capital est largement dominée par les institutions et non les personnes physiques ;

- le deuxième groupe est constitué de banques commerciales (D et E) dont l'actionnariat est 100% privé, avec une présence de beaucoup d'actionnaires.

Néanmoins, la concentration du capital dans les mains d'un petit nombre d'actionnaires constitue un point commun pour les deux groupes. Il en ressort donc que l'actionnariat des cinq banques est concentré, avec la participation du secteur tant public que privé, la présence des investisseurs institutionnels et une faible propriété managériale.

2.1.1. **La concentration de la propriété**

Par concentration de la propriété, il faut comprendre la présence d'actionnaires majoritaires ou groupes d'actionnaires détenant une part importante du capital, c'est-à-dire l'existence de peu d'actionnaires qui disposent une proportion importante du capital social de la banque commerciale.

Le tableau ci-après permet de se rendre compte du niveau de concentration de la propriété pour les cinq banques commerciales sur la tranche du capital supérieur ou égal à 5%, en considérant le nombre d'actionnaires et les actions détenues.

Tableau n° 4 : Etat de la propriété du capital des cinq banques commerciales

Banque	Proportion des actionnaires (en %)	Capital détenu (en %)	Période
A	10	68	1996 – 2003
	14	70	2004 – 2010
B	6	81	1996 – 2003
	2	59	2004 – 2007
	2	63	2008 - 2009
	2	48	2010
C	50	93	1996 - 2007
	60	95	2008 - 2009
	67	96	2010
D	16	56	1996 - 2001
	7	51	2002 - 2009
	9	52	2010
E	6	65	1996 - 2003
	7	65	2004 - 2010

Source : Etabli par les auteurs sur base des données recueillies auprès des 5 banques.

Il en ressort qu'à l'exception de la banque C (à cause d'un petit nombre d'actionnaires), l'actionnariat des banques commerciales étudiées est caractérisé par une concentration du capital social dans les mains d'un petit nombre d'actionnaires.

2.1.2. **La propriété institutionnelle**

Dans le présent travail, la propriété institutionnelle signifie la part du capital qui revient aux investisseurs institutionnels notamment les banques, les assurances, les fonds de pension ou de retraite.

Pour le cas des cinq banques commerciales sous analyse, nous constatons la présence des investisseurs institutionnels dans trois banques commerciales (A, B et C) dont la part du capital varie entre 32,43% et 68,27% pour la Banque A, entre 9,09% et 26,37% pour la Banque B ainsi qu'entre 76,70% et 84,20% pour la Banque C. Les deux autres banques commerciales (D et E) ne disposent aucun propriétaire institutionnel.

2.1.3. **La propriété managériale**

Le Code des Sociétés et la Loi bancaire en vigueur au Burundi autorisent celui qui assure la Direction Générale d'une banque commerciale à prendre part à l'actionnariat comme tout autre citoyen. En outre, en guise de garantie de leurs actes de gestion, les administrateurs (à l'exception des administrateurs représentant l'Etat ou autres personnes morales de droit public) sont tenus, pendant toute la durée de leur mandat, de détenir au moins une action nominative de la société.

Dans la présente étude, la propriété managériale désigne donc la part des actions détenues par le dirigeant.

Le Constat est que pour les banques commerciales A et C, les Administrateurs Directeurs Généraux qui se sont succédé tout le long de la période d'étude ne disposent d'aucune action. Pour les trois autres banques commerciales, l'Administrateur Directeur Général dispose des actions qui, pour la période 1996-2010 sous étude, varient entre 0% et 0.9% pour la Banque B, entre 1% et 3% pour la Banque D, entre 10% et 20% pour la Banque E.

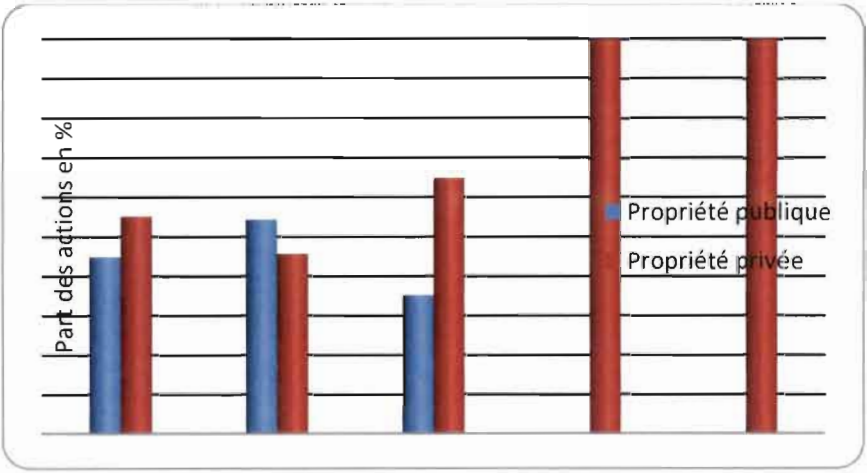
2.1.4. La propriété publique versus propriété privée

La propriété publique comprend la part des actions qui reviennent à l'Etat du Burundi et aux entreprises publiques tandis que la propriété privée est la part du capital détenue par les personnes physiques ou morales de droit privé.

La distinction entre la propriété publique et privée requiert une prudence surtout pour les banques commerciales mixtes (A, B et C) et nous oblige à analyser également la structure du capital de certaines sociétés mixtes actionnaires dans les banques commerciales. En outre, nous constatons l'existence des participations croisées au sein de deux banques commerciales A et C, ce qui exige davantage de délicatesse lors de la distinction de la propriété publique et privée. C'est ainsi qu'il a été nécessaire de recueillir des informations complémentaires chez les entreprises concernées pour mieux cerner la part de la propriété privée et la propriété publique.

Au travers du graphique ci-dessous, il apparaît que pour les cinq banques commerciales étudiées, la structure du capital est fortement dominée par les investisseurs du secteur privé. L'on devrait d'ailleurs s'attendre à ce qu'avec la politique de privatisation en cours Burundi, la part du secteur privé soit de plus en plus renforcée dans le secteur bancaire. En effet, nous avons constaté qu'avec les augmentations du capital qui font appel à des apports en numéraire, les actionnaires publics ne souscrivent plus à de nouvelles actions à l'exception d'une seule entreprise.

Graphique 1 : La part moyenne de la propriété publique et privée



Source : Etabli par les auteurs sur base des données recueillies auprès des 5 banques.

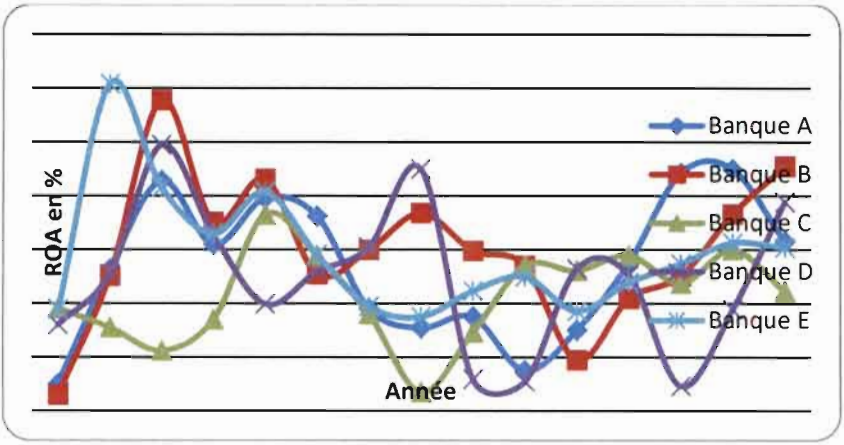
2.2. Etat des lieux de la performance financière des banques commerciales au Burundi

Dans cette étude, la performance financière des banques s'apprécie à l'aide de deux ratios les plus couramment utilisés dans le secteur bancaire à savoir le ROA (Return On Asset) et le ROE (Return on Equity). Le ROA exprime le rendement des actifs tandis que le ROE mesure la rentabilité des fonds propres de la banque.

2.2.1. La rentabilité des actifs (ROA)

Sur la période d'étude (1996 à 2010), l'évolution de la rentabilité des actifs des banques commerciales sous analyse est représentée au travers du graphique suivant :

Graphique 2 : Evolution de la rentabilité des actifs en %



Source : Etabli par les auteurs sur base des données recueillies auprès des 5 banques.

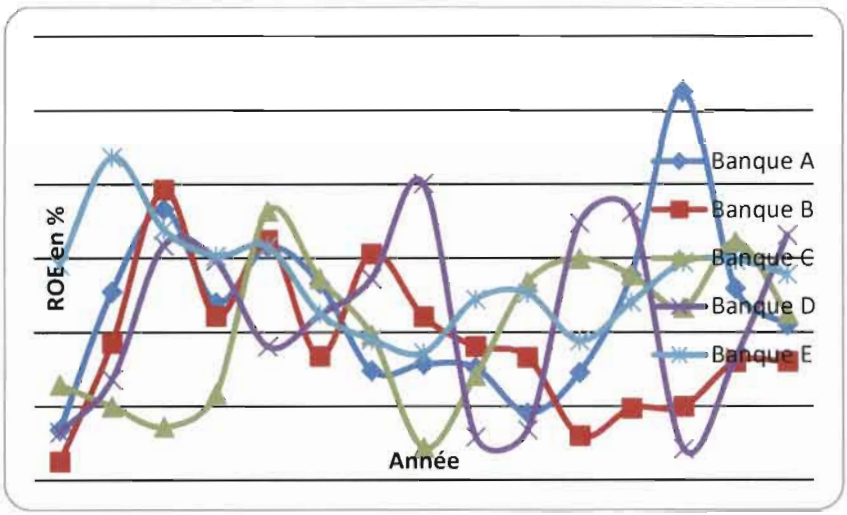
Nous remarquons que le rendement des actifs des banques commerciales burundaises n'a cessé d'augmenter de 1996 à 1998 jusqu'à atteindre plus de 5% à l'exception de la banque C. Ce rendement va connaître une chute sur la période de 1999 à 2006 pratiquement sur l'ensemble des banques suite aux effets de l'embargo économique qu'a connu le pays. A partir de 2007, toutes les banques ont enregistré une amélioration sauf la banque D qui en 2008 a connu un faible niveau de rendement.

Mesurée par le ROA, la performance financière des banques commerciales burundaises sur la période de 1996 à 2010 est en moyenne de 2,60%. Ce taux est légèrement supérieur à la norme prudentielle européenne de 2% (Ousmane, 2008).

2.2.2. La rentabilité des fonds propres (ROE)

Nous présentons, ci-après, l'évolution de la rentabilité des fonds propres des banques commerciales burundaises sur la même période.

Graphique 3 : Evolution de la rentabilité des fonds propres en %



Source : Etabli par les auteurs sur base des données recueillies auprès des 5 banques.

La rentabilité des fonds propres (ROE) des banques commerciales burundaises a connu une tendance positive de 1996 à 1998 sauf la banque C. De 1999 à 2005, le ROE fluctue pour l'ensemble des banques avec une tendance générale à la baisse à l'exception de quelques années pour certaines banques. A partir de 2006, la moyenne de ce coefficient s'est améliorée pour l'ensemble des banques bien qu'il ait connu une évolution en dents de scie pour certaines banques avec une chute pour la banque D en 2008.

Le rendement moyen des fonds propres (ROE) des banques commerciales burundaises sur la période concernée est de 22,19%. Ce niveau de performance financière se situe en dessous de la norme prudentielle européenne qui est de 25% (Ousmane, 2008).

3. ANALYSE EMPIRIQUE DE L'INFLUENCE DE LA STRUCTURE DU CAPITAL SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DES BANQUES COMMERCIALES AU BURUNDI.

3.1. Méthodologie et justification des modèles estimés

Dans l'analyse empirique, nous nous inspirons du modèle de Bourke (1989) qui suggère l'utilisation de la spécification linéaire. Compte tenu du fait que les données utilisées pour la vérification empirique des relations postulées par la littérature économique ont une structure bidimensionnelle, nous faisons recours à l'application des techniques de la modélisation des données de Panel, ce qui nous conduit à adopter la formulation suivante : $y_{it} = X_{it}\beta + z_i\alpha + \varepsilon_{it}$

Avec :

Y_{it} : Matrice des valeurs de la variable expliquée observées sur l'individu (la banque commerciale) i à la date t ;

X_{it} : Matrice des valeurs des variables explicatives observées sur l'individu i à la date t ;

β : Matrice colonne des coefficients des variables explicatives retenues dans le modèle ;

Z_i : Matrice des valeurs représentatives des spécificités propres à l'individu i ;

α: Matrice colonne des coefficients mesurant l'ampleur des effets spécifiques à l'individu i ;

ε_{it} : Le terme d'erreur qui, selon la spécification adoptée (linéaire) doit avoir des composantes qui sont indépendantes et identiquement distribuées (i.i.d.).

3.2. Présentation des variables et propriétés statistiques des séries

3.2.1. Présentation des variables

Pour analyser l'influence de la structure du capital sur la performance financière des banques commerciales au Burundi, 4 variables explicatives sont retenues:

- CONK : désigne la concentration du capital. C'est le pourcentage des actions détenues par les actionnaires dominants. Dans le cadre de notre travail, nous avons considéré que les actionnaires dominants sont ceux détenant au moins 5% du capital social ;
- PPRI : désigne la propriété privée, c'est à dire le pourcentage des actions détenues par les actionnaires autres que ceux représentant l'Etat ou les établissements publics.
- PMA : désigne la propriété managériale qui représente la proportion des actions détenues par l'Administrateur Directeur Général (ADG) ;
- INST : désigne les investisseurs institutionnels. C'est-à-dire le pourcentage des actions détenues par les investisseurs institutionnels.

Pour ce qui est des variables expliquées, nous retenons celles qui sont couramment utilisées pour mesurer la performance financière des banques commerciales à savoir la rentabilité des actifs (le ROA) et la rentabilité des fonds propres (le ROE).

3.2.2. Propriétés statistiques des séries (Tests de stationnarité)

Comme pour tout travail de construction d'un modèle explicatif d'un phénomène donné, nous prenons le soin de vérifier, avant de passer aux estimations, si les séries retenues dans notre analyse sont stationnaires et déterminer l'ordre d'intégration des séries non stationnaires quitte à pouvoir estimer nos modèles en n'utilisant que des séries stationnaires. En effet, l'utilisation de séries non stationnaires dans un modèle des Moindres Carrés Ordinaires augmente le risque d'aboutir à des résultats mettant en évidence des corrélations fallacieuses.

Selon Bourbonnais (2009), un processus stochastique Y est considéré comme stationnaire s'il remplit les conditions suivantes :

- $E(Y_t) = E(Y_t + m) = \mu \; \forall t$ et $\forall m$: la moyenne est constante et indépendante du temps ;
- $Var(Y_t) < \infty \; \forall t$: la variance est finie et indépendante du temps ;
- $Cov(Y_t, Y_{t+k}) = E(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu) = \gamma_k$: la covariance est indépendante du temps.

Il existe plusieurs tests permettant de vérifier si les conditions de stationnarité sont vérifiées aussi bien pour de simples séries temporelles que pour des séries de données de Panel. Dans le cadre de notre recherche, nous optons pour l'utilisation du test de KPSS pour les séries individuelles et de tous les tests faisant partie du résumé de tests proposés par le logiciel EVIEWS pour les séries de données de Panel excepté le test de Im, Pesaran et Shin. En effet, pour les tests de stationnarité des séries de données de Panel, sans chercher à être exhaustif, nous utilisons

au moins deux tests de chacun des deux groupes à savoir le groupe des tests de stationnarité de première génération et celui des tests de deuxième génération. Les résultats obtenus sont consignés dans les tableaux 5 à 8 repris ci-après:

Tableau n°5 : Résultat des Tests de stationnarité des séries de données de Panel en niveau

Variable	Modèle	Levin, Lin & Chu t*		Breitung t-stat		ADF - Fisher Chi-square		PP - Fisher Chi-square		Hadri Z-stat	
		p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)
CONK	C	0.9808	N	0.3293	N	0.9858	N	0.9887	N	0.0000	O
	T	0.9962	N	0.9991	N	0.8690	N	0.9074	N	0.0028	O
	N	0.9338	N	0.0664	N	0.6332	N	0.5917	N		
PPRI	C	0.7451	N	0.2815	N	0.1931	N	0.7426	N	0.0000	O
	T	0.0398	O	0.3844	N	0.1638	N	0.8282	N	0.0000	O
	N	0.2822	N	0.5525	N	0.7149	N	0.7452	N		
PMA	C	0.9663	N	0.3490	N	0.9069	N	0.9038	N	0.0011	O
	T	0.4745	N	0.6394	N	0.9645	N	0.9411	N	0.0001	O
	N	0.2853	N	0.6252	N	0.5718	N	0.6303	N		
INST	C	0.5442	N	0.5529	N	0.2465	N	0.7384	N	0.0000	O
	T	0.0223	O	0.0254	O	0.1977	N	0.7823	N	0.0028	O
	N	0.3827	N	0.7884	N	0.5968	N	0.6092	N		
ROA	C	0.0001	O	0.0367	O	0.0015	O	0.0098	N	0.4721	N
	T	0.0355	O	0.3014	N	0.0188	O	0.0360	N	0.0009	O
	N	0.0122	O	0.0067	O	0.2511	N	0.7400	N		
ROE	C	0.0000	O	0.0679	N	0.0001	O	0.0005	O	0.0971	N
	T	0.0000	O	0.2161	N	0.0007	O	0.0033	O	0.0001	O
	N	0.0268	O	0.0355	O	0.3396	N	0.5212	N		

Source : Les auteurs au moyen du logiciel EVIEWS.

Au seuil de 5%, la plupart des tests de stationnarité retenus montrent que les variables explicatives ne sont pas stationnaires en niveau (car la probabilité « P-value » > à 0,05) contrairement aux variables expliquées, d'où nous effectuons encore des tests de stationnarité pour les variables explicatives en différences premières. Les résultats sont repris dans le tableau ci-après:.

Tableau n°6 : Résultat des Tests de stationnarité des séries de données de Panel en différences premières.

Variable	Modèle	Levin, Lin & Chu t*		Breitung t-stat		ADF - Fisher Chi-square		PP - Fisher Chi-square		Hadri Z-stat	
		p-value	Station. Oui (O) ou Non (N)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)	p-value	Station. Oui (O) ou Non (N) (Seuil : 5%)
D(CONK)	C	0.9722	N	0.0050	O	0.1828	N	0.0007	O	0.4801	N
	T	0.1470	N	0.0259	O	0.6279	N	0.0070	O	0.0001	O
	N	0.0010	O	0.0041	O	0.0069	O	0.0000	O		
D(PPRI)	C	0.0076	O	0.0144	O	0.0085	O	0.0117	O	0.0001	O
	T	0.0206	O	0.0000	O	0.0181	O	0.0004	O	0.0000	O
	N	0.0000	O	0.0139	O	0.0001	O	0.0005	O		
D(PMA)	C	0.9700	N	0.4396	N	0.1376	N	0.0054	O	0.1688	N
	T	0.0062	O	0.0062	O	0.1692	N	0.0007	O	0.0000	O
	N	0.0004	O	0.4396	N	0.0072	O	0.0001	O		
D(INST)	C	0.0899	N	0.1145	N	0.0056	O	0.0049	O	0.5980	N
	T	0.0148	O	0.0000	O	0.0190	O	0.0047	O	0.0002	O
	N	0.0000	O	0.1129	N	0.0000	O	0.0000	O		

Source : Les auteurs au moyen du logiciel EVIEWS.

De par ces résultats, nous constatons que presque tous les tests montrent que toutes les variables explicatives sont stationnaires en différences premières. Nous appliquons par conséquent la méthode des Moindres Carrés Ordinaires (MCO) en régressant

nos variables expliquées (ROA ou ROE) en niveau sur les variables explicatives considérées en différences premières.

Tableau n°7 : Résultat des Tests de stationnarité des séries temporelles caractérisant la structure du capital en niveau

Variable	Modele	Banque A			Banque B			Banque C			Banque D			Banque E		
		Statistique de KPSS		Station. Oui (O) ou Non (N)	Statistique de KPSS		Station. Oui (O) ou Non (N)	Statistique de KPSS		Station. Oui (O) ou Non (N)	Statistique de KPSS		Station. Oui (O) ou Non (N)	Statistique de KPSS		Station. Oui (O) ou Non (N)
		Valeur Calculée de la statistique de test	Valeur critique au seuil de 5%		Valeur Calculée de la statistique de test	Valeur critique au seuil de 5%		Valeur Calculée de la statistique de test	Valeur critique au seuil de 5%		Valeur Calculée de la statistique de test	Valeur critique au seuil de 5%		Valeur Calculée de la statistique de test	Valeur critique au seuil de 5%	
CONK	C	0.5096 65	0.463 000	N	0.534 204	0.463 000	N	0.4008 86	0.463 000	O	0.4822 71	0.463 000	N	-	-	
	T	0.0979 23	0.146 000	O	0.118 473	0.146 000	O	0.1483 81	0.146 000	N	0.1129 03	0.146 000	O	-	-	
PPRI	C	0.5096 65	0.463 000	N	0.543 316	0.463 000	N	0.4157 37	0.463 000	O	-	-		-	-	
	T	0.0979 23	0.146 000	O	0.162 163	0.146 000	N	0.1572 54	0.146 000	N	-	-		-	-	
PMA	C	-	-		0.201 644	0.463 000	O	-	-		0.3924 77	0.463 000	O	-	-	
	T	-	-		0.124 180	0.146 000	O	-	-		0.1404 07	0,146 000	O	-	-	
INST	C	0.5096 65	0.463 000	N	0.406 595	0.463 000	O	0.3297 04	0.463 000	O	-	-		-	-	
	T	0.0979 23	0.146 000	O	0.141 575	0.146 000	O	0.1366 44	0.146 000	O	-	-		-	-	

Source : Les auteurs au moyen du Logiciel EVIEWS.

Au vu de ces résultats, nous remarquons qu'au seuil de 5%, nous pouvons rejeter l'hypothèse nulle de stationnarité de la variable PPRI de la Banque commerciale B quel que soit le modèle considéré (modèle avec constante ou modèle avec constante et tendance). Mais, pour toutes les autres banques commerciales et pour toutes les autres variables, il y a au moins un modèle où nous trouvons que les séries en question sont stationnaires en niveau. La vérification de la stationnarité en différences premières s'impose donc pour la variable PPRI de la Banque commerciale B. Les résultats obtenus sont rapportés dans le tableau ci-après :

Tableau n° 8 : Résultat des Tests de stationnarité de la série PPRI de la Banque B en différences premières

Variable	Modèle	Banque B		
		Statistique de KPSS		Station. Oui (O) ou Non (N)
		Valeur Calculée de la statistique de test	Valeur critique au seuil de 5%	
D(PPRI)	C	0.429246	0.463000	O
	T	0.500000	0.146000	N

Source : Les auteurs au moyen du logiciel EVIEWS.

Nous constatons qu'au seuil de 5%, la série PPRI de la Banque commerciale B est stationnaire en différences premières si nous considérons le modèle avec constante.

3.3. Résultats des estimations des modèles

Comme déjà dit dans la présentation de la méthodologie, nous vérifions la relation entre la structure du capital et ROA en appliquant les techniques de la modélisation des données de Panel. Ainsi, la première étape de cette modélisation consiste en la vérification de l'homogénéité des comportements des différentes variables d'intérêts par rapport aux individus qui sont les cinq banques commerciales de notre échantillon et cela en conduisant des tests de vérification de l'existence-même des effets individuels significatifs sur le modèle général. Pour ce faire, nous commençons par estimer un modèle général où nous supposons l'existence des deux types d'effets (individuels et temporels).

Dans un second temps, nous testons si les effets fixes considérés dans le modèle sont redondants, ce qui revient à effectuer un test d'homogénéité par rapport aux individus qui sont les cinq banques commerciales dans notre analyse et par

rapport au temps. Les résultats obtenus permet de conclure quant à la significativité ou non des effets supposés exister dans le modèle. En effet, ces résultats montrent que les effets temporels sont significatifs et que ceux individuels ne le sont pas au seuil de 5%. Nous avons donc un modèle présentant une hétérogénéité temporelle. Rappelons toutefois que les tests d'homogénéité permettent de détecter l'existence ou non des effets non pris en compte (non observés) dans le modèle mais ne renseignent pas sur leur caractère fixe ou aléatoire. Pour identifier la nature de ces effets, nous conduisons le test d'Hausman après estimation du modèle à effets temporels aléatoires.

La probabilité p-value (0.31) associée à la valeur calculée du chi-deux du test d'Hausman est supérieure à 5%. Ainsi, au seuil de 5%, nous ne pouvons pas rejeter l'hypothèse nulle selon laquelle les deux modèles (à effets fixes et à effets aléatoires) ne sont pas significativement différents. Dans une telle situation, la théorie économétrique recommande d'estimer le modèle à effets aléatoires. Néanmoins pour notre cas, nous adoptons le modèle à effets fixes car le modèle à effets aléatoires s'avère globalement non significatif au seuil de 5%. L'estimation du modèle retenu nous donne les résultats que nous présentons dans le tableau de synthèse des résultats des estimations. Le modèle obtenu est globalement significatif au seuil de 5% (car la probabilité critique associée à la statistique de Fisher qui est de 0.025 est inférieur à ce seuil).

Concernant la relation entre la structure du capital et les performances financières des banques commerciales mesurées par le ROE, nous appliquons la même méthodologie.

Le test d'homogénéité conduit après l'estimation du modèle général nous révèle que le modèle estimé ne contient ni d'effets

individuels, ni d'effets temporels. Dans une telle situation, la théorie économétrique suggère de choisir entre l'estimateur des MCO et l'estimateur Beetwin. Dans le cadre de cette recherche, nous adoptons l'estimateur MCO.

Les résultats trouvés pour les estimations des modèles retenus sont synthétisés dans le tableau ci-après:

Tableau n° 9 : Synthèse des résultats des estimations

Modèle	Variable expliquée	Variable explicative	Coefficient	Significativité individuelle du coefficient		Significativité globale du modèle	
				Probabilité associée à la statistique de Student	Significatif au seuil de 5% ? Oui (O) ou Non (N)	Probabilité associée à la statistique de Fisher	Significatif au seuil de 5% ? Oui (O) ou Non (N)
1	ROA	CONK	-0,1342	0,0087	O	0,025	O
		PPRI	-0,0494	0,5169	N		
		PMA	-1,3464	0,0000	O		
		INST	-0,0128	0,2906	N		
2	ROE	CONK	-0 ,3557	0,0073	O	0,044	O
		PPRI	-0,6512	0,0150	O		
		PMA	-9,2993	0,0000	O		

Source : Par les auteurs au moyen du logiciel EVIEWS.

3.4. Discussion des résultats

Les résultats de l'analyse empirique montrent que l'influence de la concentration du capital est négative et statistiquement significative, ce qui implique que la concentration du capital et le ROA ne varient pas dans le même sens et infirme notre première hypothèse selon laquelle *la concentration du capital a un effet positif sur la performance financière des banques commerciales.* Des résultats similaires ont été trouvés par

Pinteris (2002) lors d'une étude réalisée dans le secteur bancaire en Argentine.

De même, nous constatons que la propriété managériale a une influence négative et statistiquement significative, ce qui infirme notre deuxième hypothèse qui stipule que *la propriété managériale a un effet positif sur la performance financière des banques commerciales au Burundi*. A ce sujet, les résultats de notre étude rejoignent ceux de Morck & al. (1989) qui s'inscrivent dans la logique de la thèse de l'enracinement selon laquelle un dirigeant détenant la majorité du capital est capable d'échapper aux systèmes disciplinaires et aura par conséquent une performance financière inférieure. N'eussent été les difficultés rencontrées pour accéder aux données jugées très sensibles par les banques commerciales, il aurait été intéressant, en plus de la part des actions de l'Administrateur Directeur Général, d'analyser la part des actions détenues par la famille nucléaire du dirigeant en l'occurrence le couple conjugal surtout en cas de régime de communauté de biens. Face à la demande de telles informations, la Banque Centrale nous a opposé l'existence de l'article 41 de la Loi bancaire. Selon les termes de cet article « la Banque Centrale est autorisée à publier, en totalité ou en partie, les renseignements qui lui ont été fournis. Toutefois, cette publication ne peut porter sur la situation particulière d'une banque, d'un établissement financier ou d'un de ses clients ». Signalons que la banque commerciale E à forte propriété managériale dispose également pour la période d'étude d'un cadre de direction détenteur d'au moins 3% du capital social, ce qui renforce davantage l'alignement des intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires.

Concernant la propriété institutionnelle, les résultats de notre analyse montrent qu'elle a un impact négatif sur la performance financière des banques commerciales mesurée par le ROA mais

statistiquement non significatif. Nos conclusions se recoupent avec celles de Shleifer & Vishny (1997). Pour eux, l'intensité de la relation entre la présence des investisseurs institutionnels et la performance financière dépend du comportement de ces derniers. S'ils ne sont pas actifs, leur présence peut influer négativement la performance financière.

Quant à la propriété privée, nous avons trouvé qu'elle exerce une influence négative mais qui est statistiquement non significative sur la performance financière des banques commerciales mesurée par le ROA. Néanmoins, elle a une influence négative et statistiquement significative sur la performance financière des banques mesurée par le ROE. En conséquence, la propriété publique influence positivement la performance financière des banques commerciales au Burundi. Ceci rejoint les conclusions de Molyneux et Thornton (1992) et infirme notre quatrième hypothèse selon laquelle *la prédominance de la propriété publique a un impact négatif sur la performance financière des banques commerciales.*

CONCLUSION

L'objectif principal de notre recherche consiste à montrer l'influence de la structure du capital sur la performance financière des banques commerciales au Burundi à travers les résultats d'une analyse empirique. Pour ce faire, nous répondons, tout le long de cette étude à la question de recherche suivante: quelle est l'influence de la structure du capital sur la performance financière des banques commerciales au Burundi ?

Pour répondre à cette question, nous partons d'abord de la revue de la littérature, ensuite dégageons l'état des lieux de la structure du capital et de la performance financière des banques commerciales au Burundi.

La revue de la littérature nous permet d'identifier quelles sont les variables caractéristiques de la structure du capital susceptibles d'avoir une influence significative sur la performance financière des banques commerciales, ce qui nous amène à formuler quatre hypothèses de recherche.

L'analyse de l'état des lieux de la structure du capital et de la performance financière des banques commerciales au Burundi nous permet, d'une part, de faire une description détaillée des principales variables caractéristiques retenues pour la structure du capital et, d'autre part, de faire une analyse sommaire de l'évolution du niveau de la performance financière des banques commerciales à l'aide de deux indicateurs retenus par la présente étude, le ROA et le ROE.

Lors de notre analyse empirique, nous nous inspirons du modèle de Bourke (1989) qui suggère l'utilisation de la spécification linéaire. Etant donné que les modèles utilisées pour la vérification empirique des relations postulées par la littérature économique ont une structure bidimensionnelle, nous

empruntons l'application des techniques de la modélisation des données de Panel.

La structure du capital est un important mécanisme interne de la gouvernance des banques commerciales au Burundi. En effet, cette variable fait objet du suivi régulier par la Banque de la République du Burundi notamment au travers de la fixation du capital minimum, le plafonnement de la part sociale par actionnaire, etc. L'analyse de la structure du capital des cinq banques commerciales sous étude montre un actionnariat concentré aux mains de quelques actionnaires. C'est souvent ce noyau composé d'actionnaires majoritaires qui guident les grandes décisions. Interviewés sur le choix entre l'actionnariat concentré ou dispersé, les professionnels du secteur donnent des réponses divergentes. La plupart soutiennent l'actionnariat concentré car il facilite la prise de décision tandis que ceux qui militent en faveur de l'actionnariat dispersé redoutent que la banque commerciale soit une affaire d'une poignée de gens.

L'analyse empirique permet de vérifier les hypothèses de la recherche. A cet effet, les modèles retenus montrent que parmi les variables que nous utilisons pour caractériser la structure du capital des banques commerciales, seules la concentration du capital et la propriété managériale ont une influence significative sur la performance financière des banques commerciales.

Cette recherche présente quelques limites et ouvre à quelques pistes de recherche future. D'abord, en ce qui concerne la propriété managériale, la présente étude s'est limitée à l'analyse de l'influence du capital détenu par l'Administrateur Directeur Général sur la performance financière. Une extension de l'analyse sur l'ensemble des membres du Conseil d'Administration nous semble être une piste de recherche

intéressante. Ensuite, si la structure du capital est un important mécanisme interne de gouvernance bancaire, il n'est pas le seul susceptible d'influencer la performance financière des banques commerciales burundaises. Il serait donc intéressant d'analyser empiriquement le rôle joué par les organes souvent évoqués par la littérature spécialisée tels que le Conseil d'Administration, le Comité d'Audit et le Comité de Crédit. Enfin, nous constatons que les mécanismes internes de gouvernance bancaire ne peuvent pas être analysés en profondeur sans faire référence au cadre législatif et règlementaire. A cet effet, il est intéressant d'étudier, au niveau du secteur bancaire burundais, l'impact de la mise en œuvre de la réglementation prudentielle sur la performance financière des banques commerciales.

BIBLIOGRAPHIE

A. Articles scientifiques et ouvrages généraux

Agrawal A. and Mandelker G. (1990) "Large shareholders and the monitoring of managers: the case of takeover charter amendment", *Journal of financial and quantitative analysis,* Vol.25 (2), pp. 143-161.

Agrawal A. and Mandelker G. (1992) "Shark repellents and the role of institutional investors in corporate governance", *Managerial and decisions economics,* Vol.13, pp. 15-23.

Alexander H. et Paquerot M. (2000) "Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance, contrôle, stratégie,* Vol.3 (2), Paris, pp.5-29.

Barnhart S. and Rosenstein S. (1998) « Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis », *Financial Review*, vol. 33, pp. 1-16.

Baumol J.W. (1959) *Business behavior, Value and growth*, ed.Macmillan, New York.

Berger A.N and Banaccorsi di Patti E.B (2006), "Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry", *Journal of Banking and Finance*, vol.30 (4), pp 1065-1102.

Berle A. and Means G. (1932), *The modern corporation and private property*, Macmillan, New York.

Bhagat S., Carey D.C. and Elson C.M. (1999) "Director Ownership, corporate performance, and management turnover", *Business Lawyer,* 54, pp.885-920.

Bourbonnais R.(2009), Manuel et exercices corrigés, 7éd., Dunod, Paris.

Bourke P. (1989) "Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia."*Journal of Banking and Finance,* Vol.13, pp. 65-79.

Caprio G., Laeven L. and Levine R. (2006) "Governance and Bank Valuation", http://www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/Publication/Forthcoming/Forth_GCLLRLGovn%20and%20Valuation.pdf

Carleton W.T., Nelson J.M. and Weisbach M.S. (1998) 'Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations: Evidence from the TIAA-CREF' in *Journal of Finance*, Vol. 53, pp1335-1362.

Chen C.R., Steiner T.L. (1999) "Managerial ownership and agency conflicts: a non-linear simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy, and dividend policy", The Financial Review 34, pp. 119-136.

Chen J. (2001) "Ownership Structure as Corporate Governance Mechanism: Evidence from Chinese Listed Companies", *Economics of Planning*, Vol.34, pp. 53-72.

Crespí R., García-Cestona M.A. and Salas V. (2004), "Governance mechanisms in Spanish Banks: Does ownership matter?" *Journal of Banking and Finance*, Vol.28, Issue 10, p.2311-2330.

Demestz H. and Villalonga B. (2001) "Ownership Structure and Corporate Performance." *Journal of Corporate Finance*, Vol.7, pp 209-233.

Demestz H. and Lehn K. (1985) « The structure of corporate ownership: causes and consequences », *Journal of political economicy*, Vol. 93 (6), pp.1155-1177.

Demestz H. (1983) "The structure of ownership and the theory of the firm", *Journal of law and economics,* Vol.26, pp. 375-390.

Fama E. and Jensen M.C. (1983) "Separation of Ownership and Control", *Journal of law and economics,* Vol.26, pp.301-325.

Galbraith J.K. (1967), *The new industrial state*, 2ème éd., Penguin books, New York.

Gorton G., Schmid F. (2000) "Universal Banking and the Performance of German Firms", *Journal of Financial Economics,* Vol.58, pp.29-80.

Han K. C and Suk D. Y. (1998), "The effect of ownership structure on firm performance: Additional evidence". *Review of Financial Economics*, Vol.7(2), pp. 143-155

Hermalin B.E. and Weisbach M.S. (1991) "The effects of board composition and direct incentives on firm performance", *Financial Management*, pp.101-112.

Himmelberg C. P., Glenn Hubbard R. and Palia D. (1999) "Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link between Ownership and Performance." *Journal of Financial Economics*, Vol.53, pp. 353-384.

Holderness C.G., Kroszner R.S. and Sheehan D.P. (1999), "Were the Good Old Days that Good? Evolution of Managerial Stock Ownership and Corporate Governance since the Great Depression." *Journal of Finance*, Vol. 54, pp. 435-469.

Holderness C.G. and Sheehan D.P. (1988) "The role of majority shareholders in publicly held corporations: an exploratory analysis", *Journal financial economics*, Vol.20, Janvier-mars, pp. 317-346.

Jensen M.C. and Meckling W.H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, Agency costs, and ownership structure", *Journal of financial economics,* Vol.3 (4), pp.305-360.

Kaplan S.N. and Minton B.A (1994) "Appointments of outsiders to Japanese boards, determinants and implications for managers, Journal of Financial Economics, vol.36, 225-258

La Porta R., Lopez-De-Silanes F., SHleifer A. and Vishny R.(2002), "Investor Protection and Corporate Valuation", *Journal of Finance*, Vol. 57, pp.1147-1170.

La Porta R., Lopez-De-Silanes F.and Shleifer A. (2002) « Government ownership of commercial banks", *Journal of finance,* Vol.57, pp. 265-301.

Lang Larry H.P. and So R.W. (2002), "Bank ownership structure and economic performance", Chinese University of Hong Kong mimeo.

Lapointe P. (2000) «Structure de propriété, investisseurs institutionnels et performance de l'entreprise : les points sur les connaissances », *Gestion*, vol 25(3), Paris, pp. 58-69.

Lawriswsky M.L. (1984), *Corporate structure and performance*, St Martin's press.

Marris R.(1964), *The economic theory of managerial capitalism*, Macmillan, New York.

Marsal C. Marsal C. et Bouaiss K. (2007) « Les mécanismes internes de gouvernance des banques: un état de l'art », IAE de Dijon, Bourgogne.

McConnell J.J. and Servaes H. (1990) "Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics,* Vol.27, pp. 595-612.

McConnell J.J., and Servaes H. (1995) "Equity ownership and the two faces of debt, *Journal of Financial Economics* 39, pp. 131-157.

Molyneux, P. and Thornton, J. (1992) "Determinants of European bank profitability: A note", *Journal of banking and finance*, Vol.16.

Morck R., Shleifer A. and Vishny R.W. (1988) "Managerial ownership and market valuation: An empirical analysis», *Journal of financial economics*, Vol.20, pp.293-316.

Morck R., Shleifer A. and Vishny R.W. (1989) "Alternative mechanisms of corporate control", *American economic review*, pp.842- 852.

Morck, R., Nakamura M. and Shivdasani A. (2000) "Banks, ownership structure, and firm value in Japan," *Journal of Business*, Vol.73 (4), pp.539–567.

Murali, R. and Welch, J.B. (1989) "Agents, owners, control and performance", Journal of Business Finance and Accounting, Vol.16 (3), pp.385-398.

Ousmane A.S (2008) « Déterminants de la performance financière des firmes bancaires », Université privée Mont plaisir, Tunis.

Pinteris G. (2002) "Ownership structure, Board characteristics and performance of Argentine Banks", Working Paper, University of Illinois.

Saunders, A., Strock E., Travlos, N. (1990), "Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking", *Journal of Finance*, Vol.13 (2).

Shabou R. (2003) « Nature des détenteurs de blocs de contrôle, mécanismes de contrôle et performance financière des entreprises tunisiennes », *Gestion 2000*, n°6, pp 1-6.

Shleifer A. and Vishny R.W. (1986) "Large shareholders and corporate control", *Journal of political economy,* Vol.94 (3), pp.461-488.

Shleifer A. and Vishny R.W. (1997) "A survey of corporate governance", *Journal of Finance,* Vol52, pp.737-783.

Short B. K. (1979). "The relation between commercial bank profit rates and banking concentration in Canada, Western Europe and Japan", *Journal of Banking and Finance* Vol.3, pp. 209-219

Short H. and Keasey K. (1999) « Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence from the UK », *Journal of Corporate Finance*, vol. 5, p. 79-101.

Smith A., « *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des Nations* », Edition de Londres, Londres, 1776.

Spong K., DeyounG R. and Sullivan R.J. (1996) "What makes a bank efficient? A look at financial characteristics and bank management and ownership structure", Financial Industry Perspectives, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Whidbee D.A. (1997) "Board composition and control of shareholder voting rights in the banking industry", *Financial management,* Vol.26, N°4, pp.27-41.

Williamson O. (1964) "The economics of discretionary behavior: managerial objectives in theory of the firm", *prentice hall.*

B. Autres documents consultés

Loi n° 1/017 du 23 octobre 2003 portant réglementation des banques et des établissements financiers.
Loi n° 1/09 du 30 mai 2011 portant Code des Sociétés Privées et à Participation Publique.
La Loi n° 1-002 du 6 mars 1996 portant Code des sociétés privées et publiques.
Les Notes circulaires de la banque de la République du Burundi.
Les Rapports annuels des Banques Commerciales concernées par l'étude et autres documents internes.

Centre Universitaire de Recherche pour le Développement Economique et Social

Référence bibliographique des Cahiers du CURDES

Pour citer cet article / How to citate this article

KABWIGIRI Charles, HAKIZIMANA P Claver, Influence de la structure du capital sur la performance financière des banques commerciales au Burundi, pp. 145-189, Cahiers du CURDES n° 14, Juin 2014.

Contact CURDES : curdes.fsea@yahoo.fr