



HAL
open science

Contribution à l'étude de la gouvernance des risques bancaires. Approches théorique et empirique

Nissaf Ben Ayed

► **To cite this version:**

Nissaf Ben Ayed. Contribution à l'étude de la gouvernance des risques bancaires. Approches théorique et empirique. Economies et finances. COMUE Université Côte d'Azur (2015 - 2019); Université de Sfax. Faculté des sciences économiques et de gestion, 2017. Français. NNT : 2017AZUR0041 . tel-02877213

HAL Id: tel-02877213

<https://theses.hal.science/tel-02877213>

Submitted on 22 Jun 2020

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Thèse de doctorat

En cotutelle internationale

Présentée en vue de l'obtention du grade
de docteur de l'Université Côte D'Azur

Discipline

Sciences Economiques

et

de docteur de l'Université de Sfax

Discipline

Méthodes de Finance et de Comptabilité

Par

Nissaf BEN AYED SMAOUI

CONTRIBUTION A L'ETUDE DE LA GOUVERNANCE DES RISQUES BANCAIRES APPROCHES THEORIQUE ET EMPIRIQUE

Dirigée par :

Gérard MONDELLO / Younes BOUJELBENE

Soutenue le 12/12/2017 devant le jury composé de :

Abderrazek ELLOUZE	Professeur, ESC, Tunis	Rapporteur
Dominique TORRE	Professeur, UNSA, Nice	Président
Gérard MONDELLO	Chargé de Recherche CNRS, UNSA, Nice	Directeur de thèse
Jean- Marc FIGUET	Professeur, Larefi, Bordeaux	Rapporteur
Younes BOUJELBENE	Professeur, FSEG, Sfax	Directeur de thèse

« Connâître est une illusion,

ne pas connaitre engendre la confusion ».

(« L'esprit ordinaire est la Voie », Koan de Nan T'ch'Ouan, extrait)

A ma fille Nour

*« Tu dois être le changement que tu
voudrais voir dans le monde ».*

Gandhi

Mention légale

« L'université de Nice et l'université de Sfax n'entendent donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à l'auteur ».

Dédicaces

A mes chers parents

*A qui je dois mon existence, ma réussite et mon bonheur.
Qui étaient toujours à côté de moi dans les moments les plus difficiles pour me
soutenir*

*Qui étaient toujours un exemple et un modèle à suivre pour moi
Pour leur confiance et leurs encouragements continus
Que ce travail soit la récolte d'un long travail, persévérance et sacrifices
Que Dieu vous garde pour moi toute la vie mes chers parents*

À mon cher mari Slim

*Pour ses conseils, ses sacrifices et son soutien
Parce qu'il a toujours cru en moi
Que Dieu nous garde uni toute la vie*

A ma petite princesse Nour

Qui a illuminé ma vie depuis son arrivée au monde

A ma famille

*Pour votre amour, soutien et dévouement
Que Dieu vous garde pour moi éternellement*

A mes amis

Et à tous ceux que ma réussite leur tient à Cœur.

Remerciements

Je tiens à remercier à travers cette thèse, que je considère comme une vraie course contre la montre, tous les intervenants qui m'ont aidé de près ou de loin à l'accomplir.

L'effort qu'elle représente n'est pas seulement à mettre au crédit du coureur mais à toute une équipe à qui vont mes remerciements.

Louange à Dieu qui m'a accordé une immense énergie pour finaliser ce travail.

Mes premiers remerciements vont à mes directeurs Messieurs les Professeurs Gérard MONDELLO et Younes BOUJELBENE pour leur confiance et leur encadrement continu tout au long de ce travail de recherche. C'est grâce à leurs conseils que ce travail a vu la lumière. Je tiens à leur exprimer ma profonde reconnaissance pour le temps consacré à diriger ce travail. Veuillez trouver mes chers directeurs dans ce travail ma profonde reconnaissance pour tout ce que vous m'avez appris.

Mes sincères remerciements à tous les membres de jury qui ont eu la gentillesse d'accepter de présider mon jury de thèse.

Je dois des remerciements particuliers à l'Institut Français de Coopération qui m'a octroyé une bourse me permettant de réaliser une partie essentielle de ma recherche doctorale.

Mes remerciements et mon respect aussi au corps professoral et personnel administratif du GREDEG de l'université de Nice.

J'adresse également mes remerciements au corps professoral, au personnel administratif et à mes étudiants de l'université Pascal Paoli Corté dans laquelle j'ai vécu ma première expérience d'enseignement supérieur. Grâce à vous, ce travail qui était dur, a été aussi très enrichissant et plein de bons moments de partage et d'amitié.

J'exprime ma profonde reconnaissance à ma grande ainsi qu'à ma petite famille, merci d'avoir compris les rendez-vous manqués et d'avoir écouté mes angoisses.

Alors qu'un travail de plusieurs années est sur le point de s'achever, c'est avec beaucoup d'émotion que je vous remercie tous, professeurs, famille et amis, pour votre présence et votre patience.

Sommaire

<i>Sommaire</i>	iii
<i>Résumé</i>	Erreur ! Signet non défini.
<i>Abstract</i>	v
<i>Liste des tableaux</i>	vii
<i>Liste des figures</i>	viii
<i>Abréviations</i>	x
INTRODUCTION GÉNÉRALE	1
Chapitre 1 : Cadre conceptuel de l'étude de la gouvernance et du risque bancaire	19
INTRODUCTION.....	20
SECTION 1: EVOLUTION CONCEPTUELLE DE LA DEFINITION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	21
SECTION 2 : LES PARTICULARITES DES BANQUES ET DE LEUR GOUVERNANCE.....	27
SECTION 3 : LES RISQUES INHERENTS A L'ACTIVITE ET A LA GOUVERNANCE DES BANQUES	32
SECTION 4: LES THEORIES SOUS-JACENTES A L'ANALYSE DE LA GOUVERNANCE BANCAIRE.....	40
CONCLUSION.....	59
Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire analyse de la littérature et Premiers jalons théoriques	61
INTRODUCTION.....	62
SECTION 1 : LES FONDEMENTS CLASSIQUES DE LA RELATION ENTRE GOUVERNANCE ET RISQUE BANCAIRE : LE CAS DE LA BANQUE AYR.....	64
SECTION 2 : GOUVERNANCE DES RISQUES ET ATTITUDE DES BANQUES ENVERS LE RISQUE : REVUE DE LA LITTERATURE ET DEVELOPPEMENT DES HYPOTHESES DE RECHERCHE	83
CONCLUSION.....	105
Chapitre 3 : Essai de modélisation théorique de la relation entre la gouvernance et le risque des banques : La question de la rémunération des dirigeants (CEO)	107
INTRODUCTION.....	108

SECTION 1 : LE LIEN ENTRE LES STRUCTURES DE REMUNERATION ET LE RISQUE DANS LE CADRE DE LA THEORIE D'AGENCE.....	111
SECTION 2 : LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET PRISE DE RISQUE DANS LA LITTERATURE : UN LIEN CONTROVERSE	112
SECTION 3 : LES STRUCTURES DE BASE DU MODELE EN SYMETRIE INFORMATIONNELLE .	115
SECTION 4 : RISQUE INOBSERVABLE : DISSOCIATION DES VOIX	122
CONCLUSION.....	134
Chapitre 4 : Gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile.....	135
INTRODUCTION.....	136
SECTION 1 : LES ASPECTS METHODOLOGIQUES ET LES MODELES EMPIRIQUES DE L'ETUDE DE L'IMPACT DES ATTRIBUTS STANDARDS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE LA GOUVERNANCE DES RISQUES SUR L'ATTITUDE DES BANQUES A L'EGARD DES RISQUES	141
SECTION 2 : METHODOLOGIE DE L'ANALYSE EMPIRIQUE	156
SECTION 3 : LES RESULTATS DES ESTIMATIONS DES MODELES A EFFETS FIXES EN DONNEES DE PANEL.....	169
SECTION 4 : UNE EXTENSION EMPIRIQUE PAR LA METHODE DE REGRESSION QUANTILE (CANAY, 2011)	179
CONCLUSION.....	190
CONCLUSION GENERALE.....	192
ANNEXES	204
BIBLIOGRAPHIE	232
TABLE DES MATIÈRES	261

Résumé

L'objectif de cette thèse consiste à étudier les liens entre les mécanismes internes de gouvernance des banques et le comportement de prise de risque. Nous montrons qu'Adam Smith avait déjà mis en évidence la défaillance des mécanismes de gouvernance dans la Banque « Ayr » comme principal facteur induisant la prise de risque excessive et, par conséquent, sa faillite. Nous développons un modèle qui illustre qu'une rémunération indexée sur les actifs risqués n'implique pas une prise de risque plus importante. Nous constatons, aussi, que pour inciter le dirigeant à réaliser la meilleure combinaison d'actifs, le conseil d'administration est tenu de lui payer la rémunération la plus élevée. La thèse porte également sur l'étude des attributs standards du CA et ceux liés à la gouvernance des risques dans les banques de l'UE durant la période 2005-2015. Les résultats de la régression panel à effet fixe indiquent que les caractéristiques du CA affectent le niveau des crédits non performants et l'insolvabilité des banques de l'UE. Les résultats de la régression quantile à effet fixe révèlent une hétérogénéité dans la relation entre le risque bancaire et les attributs étudiés. Plus précisément, nous constatons que l'effet positif de l'indépendance et la fréquence des réunions du CA sur la gestion des risques bancaires est plus important dans les banques les plus risquées. Nos résultats mettent en évidence, également, que la prévention des comportements de prise de risque excessive des banques de l'UE nécessite l'amélioration de l'efficacité des CA à travers l'établissement des comités de risque et d'audit.

Mots-clés : Risque bancaire, rémunération des dirigeants, conseil d'administration, gouvernance des risques, régression quantile à effet fixe.

Abstract

The purpose of this thesis is to study the internal mechanisms of banks' governance and their impact on the risk-taking behavior. We show that Adam Smith had already highlighted the inadequacy of the governance' mechanisms in "Ayr" Bank as the primary factor leading to an excessive risk-taking and, consequently, to its bankruptcy. We develop a model that aims to evaluate the extent to which governance mechanisms play a moderating role on the compensation policy and the level of risk taken by the CEO. We illustrate that a remuneration indexed on risky assets does not imply a greater risk taking. We also conclude that in order to induce the CEO to achieve the best combination of assets, the board of directors (BD) is required to pay the highest compensation.

The thesis also focuses on the study of standard BD attributes as well as those related to risk' governance in EU banks from 2005 to 2015. The empirical investigation showed that certain BD features affect the level of non-performing loan and the insolvency of EU banks. The results of the fixed-effect quantile regression reveal that the effect of the standard BD and risk' governance attributes on risk-taking is heterogeneous. More specifically, we can note that the positive effect of the independence and frequency of board meetings on bank' risk management is more significant in the riskier banks. In addition to this, our empirical results suggests that the prevention of excessive risk taking by EU banks requires the improvement of the effectiveness of BD through the establishment of risk an audit committees.

Keywords: Banking risk, executive compensation, board of directors, risk governance, fixed-effect quantile regression.

Liste des tableaux

Tableau 1: Comparaison entre l'approche actionnariale et l'approche partenariale.....	46
Tableau 2: Les parties prenantes des banques et leur responsabilité dans la gouvernance et la gestion des risques bancaire	52
Tableau 3: La représentation cognitive du système de gouvernance.....	55
Tableau 4: Typologie des principaux biais en finance comportementale	56
Tableau 5: Rappel des hypothèses de recherche.....	142
Tableau 6: Pourcentage de la variance expliquée	151
Tableau 7: Synthèse des composantes	152
Tableau 8: Définition et mesures des variables	154
Tableau 9: Variables incluses dans l'indice de gouvernance des risques	155
Tableau 10: Signe prévu des variables de l'étude.....	155
Tableau 11: Statistiques descriptives des variables pour la période 2005-2015.....	157
Tableau 12: Statistiques descriptives des variables de gouvernance dichotomiques	158
Tableau 13: L'évolution du ratio NPL dans l'Union Européenne	160
Tableau 14: Résultat de la matrice de corrélation.....	164
Tableau 15: Synthèse des modèles de régression panel à effet fixe	166
Tableau 16: Résultats du test d'Hausman.....	168
Tableau 17: Les résultats des estimations des modèles à effets fixes en données de panel ...	169
Tableau 18: Résultat du test de normalité de Shapiro-Wilk W.....	177
Tableau 19: Résultat du test de normalité de Shapiro-Wilk W.....	177
Tableau 20: Résultat du test de normalité de Shapiro-Francia W'.....	178
Tableau 21: Résultat du test de normalité de Shapiro-Francia W'.....	178
Tableau 22: Synthèse des modèles de régression quantiles à effet fixe	182
Tableau 23: Effet des attributs standards du CA et de l'indice de gouvernance des risques sur le risque de crédit (NPL) en utilisant la méthode de régression quantile à effet fixe.....	183
Tableau 24: Effet des attributs standards du CA et de l'indice de gouvernance des risques sur le risque d'insolvabilité (Zscore) en utilisant la méthode de régression quantile à effet fixe	184

Liste des figures

Figure 1: Evolution du ratio des prêts non performants aux pays de la zone Euro et aux Etats Unis entre 2006 et 2015.....	7
Figure 2: Taux des prêts non performants aux pays de l'UE le 30/09/2015	8
Figure 3: Exemple de schématisation classique des parties prenantes de l'entreprise	24
Figure 4: Le modèle traditionnel de la firme : la firme en tant que boite noire	25
Figure 5: Sentier d'expansion de la banque et gouvernance.....	36
Figure 6: Asymétrie des gains et des pertes.....	38
Figure 7: Évolution du taux de faillites britanniques de 1700 à 1780.....	72
Figure 8: Valeurs propres (Eigenvalues) des composantes	151
Figure 9: Evolution du ratio des prêts non performants aux pays de la zone Euro et aux Etats Unis entre 2006 et 2015.....	159
Figure 10: Quotas pour femme dans les conseils d'administration de grandes sociétés cotées	162

Liste des annexes

Annexe 1 : Démonstration de la proposition 4 (non monotonie).....	205
Annexe 2 : Démonstration de la proposition 5.....	206
Annexe 3 : Démonstration de la proposition 6.....	209
Annexe 4 : Méthodologie du classement FORBES Global 2000 (2015).....	210
Annexe 5 : Nombre de banques par pays et par année.....	211
Annexe 6 : Répartition géographique des banques.....	212
Annexe 7: Liste des pays- Union européennes (UE).....	213
Annexe 8: Résultat du test Hausman du modèle n°1.....	214
Annexe 9: Résultat du test Hausman du modèle n°2.....	215
Annexe 10: Résultats des régressions du modèle de risque de crédit par la méthode de panel à effet fixe (NPL).....	216
Annexe 11: Résultats des régressions du modèle de risque d'insolvabilité par la méthode de panel à effet fixe (ZSCORE).....	217
Annexe 12: Résultats du test de normalité Shapiro-Wilk W.....	218
Annexe 13: Résultats du test de normalité Shapiro-Wilk W.....	218
Annexe 14: Résultats du test de normalité Shapiro-Francia W'.....	219
Annexe 15: Résultats du test de normalité Shapiro-Francia W'.....	219
Annexe 16: Résultats des régressions du modèle de risque de crédit par la méthode de régression quantile à effet fixe (NPLS).....	220
Annexe 17: Résultats des régressions du modèle de risque d'insolvabilité par la méthode de régression quantile à effet fixe (ZSCORE).....	226

Abréviations

IF	: <i>Institutions financières</i>
IFIS	: <i>institutions financières d'importance systémique</i>
BRI	: <i>Banque des Règlements Internationaux</i>
CFRC	: <i>Code du Financial Reporting Council</i>
SSG	: <i>Senior Supervisors Group</i>
CBCB	: <i>Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire</i>
ABE	: <i>Autorité Bancaire Européenne</i>
CE	: <i>Commission Européenne</i>
CSF	: <i>Conseil de Stabilité Financière</i>
OCC	: <i>Office of the Comptroller of the Currency</i>
OCDE	: <i>Organisation de coopération et de développement économique</i>
CRO	: <i>Chief Risk Officer</i>
UE	: <i>Union européenne</i>
CA	: <i>Conseil d'administration</i>
CEO	: <i>Chief Executive officer</i>
MCO	: <i>Moindres carrés ordinaires</i>
RGI	: <i>Indice de gouvernance des risques</i>
QReg	: <i>Régression quantile.</i>
PP	: <i>Parties Prenantes</i>
ACCA	: <i>Association of Chartered Certified Accountants</i>
TCT	: <i>Théorie des Coûts de Transaction</i>
CESB	: <i>Comité Européen des Superviseurs Bancaires</i>
CNUCED	: <i>Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement</i>
UEMOA	: <i>Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest</i>
CRO	: <i>Chief Risk Officer</i>
NYSE	: <i>New York Stock Exchange</i>
AT	: <i>Théorie d'agence</i>
ACP	: <i>Analyse en composantes principales</i>
FRC	: <i>Financial Reporting Council</i>

*Contribution à l'étude de la gouvernance des
risques bancaires*
Approches théorique et empirique

INTRODUCTION GÉNÉRALE

```
graph TD; A[INTRODUCTION GÉNÉRALE] --> B[Chapitre 1 : Cadre conceptuel de l'étude de la gouvernance et du risque bancaire]; B --> C[Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, analyse de la littérature et premiers jalons théoriques]; C --> D[Chapitre 3 : Essai de modélisation théorique de la relation entre la gouvernance et le risque des banques : La question de la rémunération des dirigeants (CEO).]; D --> E[Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile.]; E --> F[CONCLUSION GENERALE];
```

Chapitre 1 : Cadre conceptuel de l'étude de la gouvernance et du risque bancaire

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

Chapitre 3 : Essai de modélisation théorique de la relation entre la gouvernance et le risque des banques : La question de la rémunération des dirigeants (CEO).

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile.

CONCLUSION GENERALE

INTRODUCTION GÉNÉRALE

« Le gouvernement d'entreprise est une bonne notion que l'on a malheureusement tendance à ne redécouvrir que dans les mauvais moments ».

Christian NOYER (2005), Gouverneur de la Banque de France¹.

« Des mesures visant à améliorer la gouvernance d'entreprise de nombreuses institutions financières (IF) sont considérées par nous comme une urgence ».

Roger Ferguson (2011), Président du comité directeur du G30 sur le gouvernement d'entreprise.

1. Contexte et motivations de la recherche :

Les banques jouent un rôle crucial dans tout processus de développement économique. (Voir Dell'Ariccia et al. (2008), Moshirian et Wu (2009) et Angkinand (2009)). Elles remplissent un grand nombre de fonctions ; elles collectent des dépôts, octroient des crédits et contribuent activement au développement des pays. Elles sont confrontées perpétuellement à une grande variété de risques (de crédit, de taux d'intérêt, de liquidité ou de transformation et de marché) intrinsèquement liés à leurs fonctions et à leur gestion, « Risk is endemic to business but central to banking » (Greenbaum et Thakor, (2007), p. 127). S'ils ne sont pas gérés convenablement, ces risques peuvent les déstabiliser et les

¹ « *Corporate governance et banque : les banques se gouvernent-elles comme d'autres entreprises ?* », Exposé de Christian NOYER, Gouverneur de la Banque de France, prononcé dans le cadre du cycle de séminaires, « *Droit, économie et justice dans le secteur bancaire* », Cour de Cassation Lundi 10 octobre 2005.

exposer à la menace d'une faillite individuelle qui pourra impacter d'autres banques. Une transmission des chocs négatifs subis dans le système bancaire à la sphère financière pourra engendrer une crise financière et mondiale, comme le montre celle de 2007-2008.

Tout cela signifie que, lorsqu'elles sont efficaces, elles stimulent la croissance de la productivité et la prospérité de l'ensemble de l'économie. En revanche, lorsqu'elles sont fragiles elles peuvent entraîner des crises bancaires et déstabilisent la situation économique et politique des nations. La sécurité et la solidité des banques sont, par conséquent, essentielles à la stabilité financière, Banque des Règlements Internationaux (BRI) (2015).

Des pratiques de gouvernance qui reconnaissent les divers risques auxquels ces dernières sont exposées et qui visent à les gérer à bon escient et à limiter leurs conséquences négatives sont, à cet égard, indispensables. En outre, elles peuvent diminuer les risques financiers et garantir par conséquent la solidité financière d'une institution bancaire. A cet égard, un système de gouvernance solide et robuste est un élément crucial d'un point de vue tant opérationnel qu'économique et qu'à ce titre c'est un élément fondamental des objectifs de stabilité financière.

Ce point de vue est soutenu par le Code du Financial Reporting Council (CFRC) qui énonce clairement l'importance de la gouvernance dans la déclaration suivante: *«Good corporate governance should contribute to better company performance by helping a board discharge its duties in the best interests of shareholders; if it is ignored, the consequence may well be vulnerability or poor performance»*.

Source : CFRC, Juin 2008.

La crise financière de 2007-2008, qui est l'une des plus violentes qui ait frappé les marchés financiers, a illustré la fragilité des systèmes bancaires actuels, considérés jusqu'à cette crise, comme performants, dynamiques et innovants et a montré clairement l'ampleur des risques liés à l'activité bancaire. Cette crise a hissé le thème de la gouvernance au premier rang des préoccupations des chercheurs et politiciens (Senior Supervisors Group (2008) (2009), la revue Walker (2009), le comité des contrôleurs bancaires européens (2010)). Les opinions fluctuent et diffèrent quant au rôle de l'échec de la gouvernance lors de crise et à la pertinence de ce rôle, Hopt (2013). Mais, la plupart des opinions se partage l'idée que celui-ci était important.

Selon le rapport du Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB) (2010), les faiblesses se situent notamment au niveau de la gestion des risques et le contrôle interne, le profil et les pratique des administrateurs et des dirigeants, les structures bancaires complexes et opaques, les incitations perverses induites par les structures de rémunération et la divulgation et la transparence insuffisantes. L'Autorité Bancaire Européenne² (ABE) suggère également que des mécanismes de gouvernance faibles, en particulier une surveillance insuffisante de l'organe de gestion, sont parmi les causes sous-jacentes de la crise financière³. Pareillement, la Commission Européenne (CE) a déclaré que l'absence de mécanismes de contrôle efficaces a contribué à des excès de risque de la part des institutions financières.

La littérature académique a soulevé les risques inhérents à une gouvernance défaillante (voir Shah (2010), Minhat et Mazni (2016), Maudos (2017)). A titre d'exemple, Arun et Turner (2004) suggèrent que la fragilisation financière des banques telles que Lehmann Brothers et Northern Rock trouve ses racines dans de nombreux dysfonctionnements liés à la gouvernance. « *La faiblesse et l'inefficacité de la gouvernance des institutions financières d'importance systémique (IFIS) ont largement contribué à l'échec massif des décisions du secteur financier qui ont favorisé la crise financière internationale* » (Jean-Claude Trichet, Comité directeur du G30 sur le gouvernement d'entreprise, février 2011). Ces faiblesses ont réduit l'aptitude des banques à identifier, surveiller et gouverner les risques auxquelles elles sont confrontées ; se répercutant par des mauvaises pratiques de crédit et par voie de conséquence un surcroît de leurs profils de risque.

Les piliers d'une gouvernance efficace ont été remis en cause⁴ à plusieurs égards. On distingue alors trois facteurs d'échecs. Premièrement, l'échec des banques à apprécier et à gérer l'interconnexion entre les risques liés à leurs activités et les rémunérations incitatives (Coles et al. (2006), Core et Guay (2002), Chen et al. (2006), Mehran et Rosenberg (2008), et Rajgopal et Shevlin (2002)). Deuxièmement, les fonctions de gestion des risques au sein des banques qui auraient manqué de pouvoir et, enfin, troisièmement, l'inefficacité générale des administrateurs à endiguer les excès de risque qui n'avaient pas la conscience du risque imminent qu'affronte l'entreprise que lorsqu'il est trop tard, (Dobbin et Jung (2010), Abdullah

² L'autorité de contrôle des institutions financières au sein de l'UE.

³ EBA, Guidelines (n. 175), I. 17 p. 7.

⁴ Voir Moxey et Berendt (2008), Diamond et Rajan (2009), Kirkpatrick (2009), Berger, Imbierowicz et Rauch (2014), Cheffin (2014).

(2006)). C'est sur ces éléments que nous allons nous intéresser plus particulièrement dans le cadre de cette thèse.

Afin d'améliorer les pratiques de gestion des risques des banques, les régulateurs dans plusieurs pays du monde, ont lancé d'ambitieux plans de réformes visant à modérer le risque afin d'assurer la sécurisation des banques et d'éviter la survenance d'une crise d'une gravité comparable. Ces réformes s'articulent autour de plusieurs aspects liés à la gouvernance, dont notamment, l'amélioration des structures de rémunération et des pratiques de gestion des risques ainsi que les mécanismes garantissant leur surveillance.

Les régulateurs ont réagi en adoptant une panoplie de mesures destinées à freiner la rémunération des dirigeants de la banque afin de décourager les excès de risque à l'image de certaines révélées lors de la crise de 2008 (à titre d'exemple l'affaire Kerviel). Ces mesures visent également à identifier comment la structure de rémunérations devrait être réformée et réglementée à l'avenir. En 2009, le Conseil de Stabilité Financière (CSF) propose une série de principes et standards de rémunérations dans les institutions financières. Fin juillet 2013, la loi de régulation et de séparation des activités bancaires⁵ dispose que les rémunérations variables (bonus, distribution d'actions gratuites) des dirigeants des banques ne devront pas excéder le montant des rémunérations fixes (salaires).

Théoriquement, la croyance que la rémunération des dirigeants constitue une incitation à prendre des risques excessifs trouve ses fondements dans la théorie de l'agence. Selon cette théorie, l'enjeu de la gouvernance, réside dans l'instauration des mécanismes d'incitation et de contrôle afin de remédier aux problèmes résultants de l'asymétrie d'information et de la divergence des intérêts entre les actionnaires et le dirigeant (Boyallian et Ruiz-Verdu (2015)). Dans ce cadre, la rémunération est un mécanisme de gouvernance qui est censé aligner ces intérêts divergents en termes de risque ; en encourageant les dirigeants à prendre un niveau de risque conforme aux attentes des actionnaires qui préfèrent des stratégies risquées favorisant l'accroissement des cours des actions. Ainsi, face à un risque inobservable, les approches standards de l'agence envisagent que le dirigeant aura tendance à constituer un portefeuille risqué dès lors que sa rémunération intègre une part des profits de l'actif risqué.

⁵ JORF n°0173 du 27 juillet 2013 page 12530 (texte n° 1), <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000027754539&categorieLien=id>

Il serait donc crucial pour les chercheurs et les décideurs politiques de savoir dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance modèrent la politique de rémunération et le risque d'une banque. Par conséquent, est-il possible de contrôler la prise de risque à travers les structures de rémunération ?

Les décisions de prise de risque excessif au sein des banques résultent potentiellement d'autres mécanismes, autre que la rémunération des dirigeants, parmi lesquels les défaillances des fonctions du conseil d'administration. En particulier, la crise financière a été favorisée par des conseils qui n'appréciaient pas pleinement les risques que les banques prenaient et / ou des systèmes de gestion et de contrôle des risques déficients.

A cet égard, l'exigence d'une gouvernance plus rigoureuse des risques bancaires est devenue une nécessité dans une période post-crise. Alors que les précédents programmes de réforme de la gouvernance semblent avoir quelque peu marginalisé la gestion des risques, en mettant l'accent sur la structure du conseil et la rémunération des dirigeants, la récente crise bancaire et financière a placé ce thème au premier plan.

Les réformes bancaires post-crise ont fait fléchir les réflexions sur le besoin de disposer d'une structure de gouvernance des risques⁶ appropriée favorisant l'identification, la mesure, le suivi et le contrôle des risques, afin d'assurer qu'ils soient gérés à bon escient, CSF (2013a) A cet égard, l'instauration d'un comité d'audit et/ou comité de gestion des risques est l'élément central du cadre de gouvernance des risques qui assure la surveillance des risques encourus par une banque, au-delà de la surveillance assurée par le conseil d'administration.

Pareillement, plusieurs organismes ont formulé des recommandations ayant pour objectif d'améliorer la gouvernance des risques dans les grandes institutions financières (A titre d'exemple l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC) (2016) aux États-Unis (2014), le comité de Bâle (2015), Conseil de la stabilité financière (FSB, 2013a) et l'OCDE (2014)). Ces derniers recommandent l'implantation de comités spécialisés dans les conseils d'administration et insistent sur leurs caractéristiques (taille, fonctionnement, composition...) pour renforcer leurs rôles dans la surveillance des comportements des banques en terme de

⁶ La gouvernance des risques est un élément important de la gouvernance d'entreprise. La gouvernance des risques applique les principes de la bonne gouvernance d'entreprise à l'identification, la mesure, le suivi et le contrôle des risques afin de s'assurer que les activités de prise de risque sont conformes aux objectifs stratégiques de la banque et à l'appétit pour le risque. La gouvernance des risques est l'approche de la banque en matière de gestion des risques et comprend les politiques, les processus, le personnel et les systèmes de contrôle qui soutiennent la prise de décision liée au risque. Office of the Comptroller of the Currency (OCC), 2016.

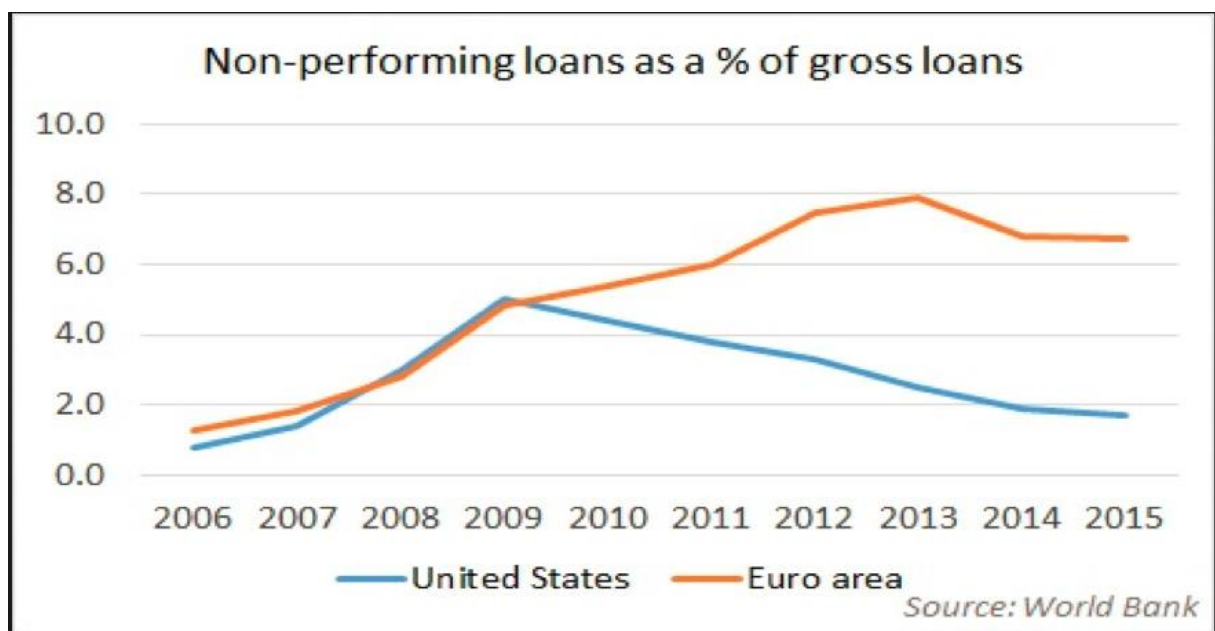
risque. Dans ce cadre, le Conseil de Stabilité Financière (2013a) considère qu'une saine pratique de gouvernance des risques au sein des institutions financières nécessite un comité indépendant des risques, distinct du comité d'audit, présidé par un administrateur indépendant. Les principes clés de la gouvernance des risques sont :

- Une surveillance des risques plus forte au niveau du conseil d'administration : les principes clés se rapportent ici à la composition et au fonctionnement des conseils d'administration (y compris la présence au sein du conseil d'un comité de risque actif avec des administrateurs indépendants, expérimentés et compétents et pouvant représenter un contrepois aux dirigeants et aux administrateurs) ;
- Une responsabilité accrue des cadres supérieurs à l'égard de la gestion des risques favorisée par la présence d'un Chief Risk Officer (CRO) avec un pouvoir approprié et ayant un accès direct au conseil ;
- Une évaluation indépendante de la gestion des risques par un comité d'audit par exemple.

Alors que la pertinence de la gouvernance des risques dans le secteur bancaire a été suggérée dans la presse ainsi que dans divers rapports de bonne conduite en matière de gouvernance, Brancato et al. (2006), ce rôle a été négligé dans la littérature académique jusqu'à présent. Motivée par l'actualité du débat post crise quant au rôle d'une structure de gouvernance des risques, solide et indépendante dans la gestion efficace des risques, nous nous interrogeons sur l'efficacité des propositions énoncées à améliorer la capacité des banques à gérer les risques et limiter les prises de risques excessives.

Les plus grandes banques de l'Union européenne (UE) vraisemblablement influencées par les développements vécus sur le plan international, semblent constituer un cadre propice pour étudier une telle problématique et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, ces dernières ont été sévèrement affectées par la crise financière, Hodson et Quaglia (2009). Elles ont subi des pertes très importantes s'élevant à 18,7 milliards de dollars pour UBS, 4,8 pour le Crédit Agricole, 3,4 pour HSBC, 3,1 pour la Deutsche Bank, 3 pour la Société Générale (indépendamment des conséquences de la fraude qui y a été commise) et 2,7 pour Barclays. Ces pertes ont entamé leurs fonds propres et accru leurs coûts de financement et, par voie de conséquence ceux de l'économie induisant une récession rendant la reprise de la confiance dans cette région encore plus difficile.

L'étude du risque dans le contexte des banques de l'UE revêt par conséquent un intérêt particulier, puisque le crédit constitue la colonne vertébrale de son système bancaire. Plus important encore, celui-ci présente une détérioration de la qualité des prêts qui se manifeste notamment par une augmentation constante et large des prêts non performants depuis 2008, alors que l'économie américaine a montré des signes positifs de reprise, Baselga-Pascual *et al.* (2015). Les figures ci-dessous montrent la nécessité de nous pencher plus particulièrement sur les banques européennes.



Source : Banque Mondiale.

Figure 1: Evolution du ratio des prêts non performants aux pays de la zone Euro et aux Etats Unis entre 2006 et 2015

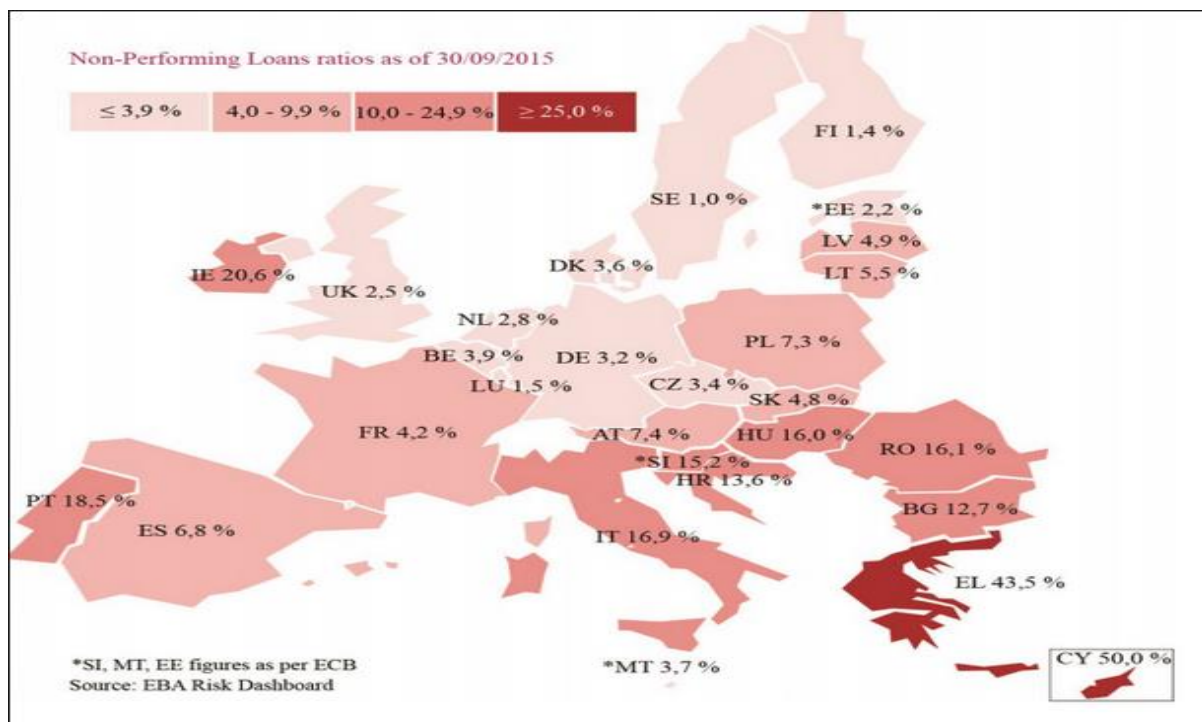


Figure 2: Taux des prêts non performants aux pays de l'UE le 30/09/2015

Source : Autorité Bancaire Européenne

En effet, dans le cadre de l'union bancaire européenne, les banques sont désormais soumises à une unique régulation et ne peuvent être sauvées que par le secteur financier (règle du bail-in) et non par les Etats et *in fine* le contribuable. Pourtant, compte tenu de l'ampleur des difficultés de certaines banques, l'UE et la BCE ont dû déroger à ces règles et le cas de banque italienne Monte dei Paschi, entre autres, est à ce sujet très révélateur. Depuis 2010 au moins, la Banque d'Italie, avait officiellement émis des doutes sur la qualité de la gestion de la banque et les signes de mauvaise gouvernance sont bien antérieurs. Au final, et après l'échec de son augmentation de capital de 5 milliards d'euros en décembre 2016, la Commission européenne a fini par accepter le 4 juillet 2017 un plan de restructuration dans lequel l'état italien devra injecter 3,9 milliards d'euros, sans compter l'indemnisation de petits porteurs par l'état qui portera le montant de l'enveloppe publique à 5,4 milliards d'euros. Toujours en Italie et au cours de ce même mois de juillet 2017, l'autorisation au final d'un bail-out dérogeant aux règles de l'union bancaire des banques Veneto Banca et Banco Popolare di Vicenza est un autre exemple, moins systémique, de la conséquence de mauvaise gouvernance et de l'impossibilité de faire respecter les règles de l'union bancaire. La Commission européenne avait en effet entériné l'idée d'un recours à de l'argent public pour sauver ces banques et s'est au final déchargée de cette affaire en transférant sa compétence

aux régulateurs national et régional. L'ampleur des conséquences d'une mauvaise gouvernance pour plusieurs banques d'un même pays montre bien que le risque est tel qu'il devient impossible de respecter les règles de l'union bancaire. Et les banques italiennes ne sont pas les seules à bénéficier de l'argent public. Les Etats français et belges demeurent actionnaires de Dexia et, malgré les précautions prises pour privilégier les actions détenues par les Etats, une faillite de Dexia SA pourrait coûter de l'argent aux contribuables de ces deux pays.

Le cas de Deutsche Bank est encore plus significatif de par sa taille systémique (classée 11^{ème} au niveau mondial en terme de gestion d'actifs) et donc considérée comme « *too big to fail* ». De fait, depuis la crise financière, la banque a bénéficié d'avantages de la part de l'état allemand dès 2009 qui lui a permis d'acquérir la Postbank à un prix considéré par les différents analystes comme bas, ce qui est à l'opposé de l'esprit de l'union bancaire qui a pour objectif intermédiaire de distendre les liens entre les états et les banques domestiques. La BCE a elle-même fait également preuve de largesse en permettant à Deutsche Bank de se débarrasser de ses « *junk bonds* » grecques et irlandaises en 2010 et 2011, avant d'intervenir pour éteindre la crise de la dette en zone euro. De manière plus générale, le FMI, dans son rapport sur la stabilité financière dans le monde d'octobre 2016 précise que « dans la zone euro, il est urgent de remédier par tous les moyens au montant excessif des créances improductives ... Il faut en priorité réduire les créances improductives et remédier au manque de fonds propres des banques fragilisées ». Le rapport d'avril 2017 réitère partiellement ces recommandations.

Les banques européennes ont donc intérêt à uniformiser les règles de gouvernance propices à l'amélioration de la stabilité dans l'UE et nous nous sommes donc particulièrement penchés sur cette zone.

2. Questions et objectifs de la recherche

L'actualité des débats sur le risque bancaire a suscité notre intérêt pour l'étudier dans une dynamique post-crise. Précisément, on se propose en nous basant sur la théorie de gouvernance bancaire, d'apporter des explications à la fois théoriques et empiriques, aux comportements de prise de risque au sein des banques de l'UE. De notre problématique découle les questions de recherche citées ci-dessous :

- Le premier objectif a trait à la mise en perspective de l'importance de la gouvernance bancaire comme facteur de recrudescence des risques et d'émergence de crise bancaire par une étude de la littérature classique et plus particulièrement la faillite de la Banque « Ayr » étudiée par Adam Smith dans « La Richesse des Nations ». L'analyse de Smith présente la caractéristique d'imputer cette faillite à la gouvernance de cette banque, ce qui en fait une des premières études de la gouvernance d'une institution comme facteur de crise.
- Notre second objectif est d'étudier, théoriquement, l'impact de la rémunération des dirigeants sur leur comportement en termes de risque. Précisément, nous vérifions les prescriptions des approches standards de l'agence qui tendent à considérer que le dirigeant aura tendance à constituer un portefeuille risqué dès lors que sa rémunération intègre une part des profits de l'actif risqué. Cet objectif amène deux interrogations principales :

Dans quelle mesure le conseil d'administration joue un rôle modérateur effectif sur la politique de rémunération du dirigeant et le niveau de risque pris par la banque ?

Est-il alors possible de contrôler la prise de risque bancaire du dirigeant à travers les structures de rémunération ?

Un essai de modélisation mathématique qui s'inscrit dans le cadre de la théorie de l'agence permettra de répondre à cet objectif.

- Le troisième objectif est de déceler l'impact des attributs standards du conseil d'administration sur le comportement de risque des plus grandes banques de l'Union Européenne. Cet objectif amène l'interrogation suivante :

Quel est l'impact des attributs du CA sur l'attitude des banques de l'Union Européenne envers le risque ?

Les attributs du CA que nous étudierons dans le cadre de cette thèse sont : sa taille, sa composition (indépendance des administrateurs, diversité du genre) et son fonctionnement (nombre et taux de participation aux réunions du CA, structure du pouvoir au sein du CA)

- Le quatrième objectif est d'évaluer le rôle des comités spécialisés liées à la gouvernance des risques sur le comportement de risque des plus grandes banques de l'Union Européenne. Cet objectif amène l'interrogation suivante :

L'établissement des comités au sein des CA des banques de l'Union Européenne permet-il une amélioration de la gestion des risques ?

Les attributs de la gouvernance des risques que nous étudierons dans le cadre de cette thèse sont ceux relatifs au comité de gestion des risques et comité d'audit.

3. Contributions de la thèse :

Cette thèse s'inscrit dans une dynamique post-crise. Elle est principalement effectuée dans une perspective de contribution aux débats théoriques et empiriques en cours afin de mieux appréhender certains enjeux relatifs à la gouvernance et au risque bancaire.

La compréhension du rôle de la gouvernance dans les banques est primordiale pour au moins deux raisons principales : Premièrement, sa pertinence car le rôle des banques est important. D'une part, des banques efficaces peuvent stimuler la prospérité et la croissance de l'ensemble de l'économie. D'autre part, des banques fragiles peuvent déstabiliser la situation économique et politique des nations. Et, Deuxièmement, parce qu'il existe plusieurs particularités des banques, qui les rendent différentes des institutions non financières et qui peuvent avoir un impact qui fait de l'étude de leur gouvernance un enjeu fondamental. La stabilité des banques est relativement importante pour la société dans son ensemble car la défaillance et la détresse d'une ou plusieurs banques peut avoir des répercussions majeures sur l'économie et la croissance.

Comparativement à d'autres entreprises, les banques sont plus fragiles et vulnérables à l'instabilité, car elles ont tendance à être fortement endettées et assujetties à leurs engagements à court terme. En outre, les banques sont intrinsèquement opaques et cette opacité peut rendre les asymétries d'information entre la direction et les autres parties prenantes plus sévères dans les banques (p. Ex. Furfine (2001), Levine (2004)). Enfin, la réglementation rend les banques différentes des autres industries comme l'assurance de dépôts implicite et explicite qui peut induire plus de prise de risque (Voir Laeven et Levine (2009), Srivastav et al. (2014)). La réglementation prudentielle telle que les exigences de fonds propres, est conçue en partie pour compenser cette incitation au risque moral. Bien que d'autres industries, telles que les services publics, soient également réglementées, les banques se distinguent par le fait que le règlement est principalement prudentiel et destiné à réduire la prise de risque. Les exigences de fonds propres en particulier peuvent affecter la gouvernance des banques. L'identification et la compréhension des spécificités des banques par rapports

aux autres entreprises permettent de fixer des objectifs et des priorités de la gouvernance bancaire et de proposer et de discuter les mécanismes susceptibles d'aider à les atteindre.

Cette thèse contribue à la littérature de la gouvernance des banques à plusieurs égards : Premièrement, elle apporte un soubassement historique de l'analyse de la gouvernance bancaire à travers une lecture approfondie de la contribution de Smith, « *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* » (Adam Smith [1996-1776], au chapitre 2 « *de l'argent considéré comme une branche particulière du capital général, ou de la dépense qu'exige l'entretien du capital national* » du livre 2 « *De la nature des fonds ou capitaux, de leur accumulation et de leur emploi* »). En effet, alors que la problématique des crises bancaires résultant d'une gouvernance défaillante est relativement nouvelle, ce travail démontre que la faillite de la Banque « Ayr », qui représente la première crise bancaire moderne rencontrée par la Banque d'Angleterre (Andreades (1966, 157)) en 1772 peut être attribuée à une faiblesse, voire une défaillance de la gouvernance des banques. À plusieurs égards, cette crise peut s'apparenter à la crise mondiale de 2007-2008 (Rockoff (2009)) et illustre clairement un déséquilibre bancaire dans lequel la gouvernance des risques a joué un rôle évident.

Deuxièmement, notre contribution à la littérature de ce domaine crucial de la gouvernance des banques consiste à apporter une réflexion théorique sur l'impact de la gouvernance des banques sur leur comportement en termes de risque, et ce, en développant une modélisation mathématique du risque bancaire qui teste les propositions issues de la théorie d'agence. En effet, cette théorie prévoit que 1) les mécanismes de gouvernance d'entreprise créent un environnement adéquat pour les dirigeants à prendre des risques excessifs. Par conséquent, les asymétries informationnelles sont une condition suffisante pour induire les dirigeants à choisir des niveaux de risque excessivement élevés. 2) Si les mécanismes de gouvernance disciplinaires sont efficaces, la possibilité pour les dirigeants de bénéficier d'une rémunération excessive devra être limitée. A contrario, la défaillance de tels mécanismes accroît la latitude des dirigeants à s'octroyer un fort niveau de salaire. Ce modèle étudie l'influence de l'asymétrie d'information sur la rémunération du dirigeant et, par conséquent, sur le comportement du Chief Executive Officer (CEO) en termes de risque. Ce modèle analyse également dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance disciplinaire ont un impact sur les choix du dirigeant en termes de risque. Précisément, il analyse les conséquences en terme de risque de la mise en place d'une composante de la rémunération

indexée au montant ; 1- de l'actif risqué, 2- de l'actif non risqué et 3- du profit global de la banque.

Les résultats obtenus sont pertinents dans la mesure où ils montrent également que le type de rémunération n'est pas déterminant pour expliquer la prise de risque du CEO. En effet, selon nos résultats, une rémunération indexée sur les actifs risqués n'implique pas automatiquement une prise de risque plus importante. Le seul résultat tangible est que les modes de rémunérations envisagés ne permettent pas de réaliser le portefeuille optimal du point de vue des actionnaires (i.e. celui qui maximise leur gain). Un autre résultat est que pour inciter l'agent efficace à réaliser la meilleure combinaison d'actifs, le conseil d'administration est tenu de lui payer le prix le plus élevé. Ainsi, la présence de mécanismes disciplinaires ne réduit pas la latitude des dirigeants à s'octroyer un fort niveau de salaire et par conséquent il est peu probable d'être en mesure de contrôler la prise de risque à travers les structures de rémunération. Ce résultat contribue également au débat dans la littérature sur le rôle de la gouvernance dans les crises bancaires et financières et montre que la rémunération peut ne pas avoir été une source majeure de risque pendant la crise financière.

Cette thèse contribue également à la littérature sur le risque bancaire en introduisant la gouvernance des risques en tant que facteur qui pourra influencer le comportement de prise de risque bancaire et établit les bases de recherches plus poussées. Les recherches existantes considèrent les attributs du conseil d'administrations comme principaux déterminants du risque bancaire (Pathan (2009) et Minton et al. (2010) parmi d'autres examinant l'impact des caractéristiques du CA sur le risque). Contrairement aux recherches antérieures, nous tenons compte également en plus de l'impact des attributs standards du CA, les attributs des comités de gestion de risque et d'audit sur le risque.

La gestion des risques n'a souvent qu'un rôle de fonction de soutien / contrôle. Cependant, la dernière crise financière a clairement démontré que l'activité des banques est de gérer le risque et que l'affaiblissement de la gestion des risques dans les institutions financières peut avoir contribué à la prise de risque excessive qui a provoqué la crise financière. A cet égard, la question légitime est de savoir si une structure de gouvernance des risques pourra ou devra occuper un rôle plus important et puissant au sein des banques.

Nous fournissons de nouvelles preuves que l'efficacité des comités spécialisés peut impacter l'efficacité de gestion des risques des conseils d'administration des banques. La thèse adopte une approche plus holistique vers l'amélioration de la gouvernance et son

association avec le risque de la banque. Elle étend la portée de la gouvernance des banques et la littérature du risque bancaire au-delà des études précédentes en analysant un certain nombre de variables de gouvernance basées sur le risque et le comportement de prise de risque bancaire.

Comme les régulateurs ont renforcé la surveillance des risques assuré par les banques elles-mêmes après la récente crise financière, il est important d'explorer dans quelle mesure les comités de risque et d'audit peuvent superviser efficacement la gestion des risques bancaires. Ceci confère l'avantage de participer au débat en cours sur la gouvernance des risques bancaires qui a pris toute sa pertinence surtout suite aux défaillances des mécanismes de gouvernance liés à la gestion des risques dans les grandes institutions financières. Souvent, ces défaillances étaient favorisées par des faiblesses de la gouvernance d'entreprise, où les conseils n'appréciaient pas pleinement les risques que les banques prenaient (s'ils ne s'engageaient pas eux-mêmes dans une prise de risques imprudente) et / ou des systèmes de gestion et de contrôle des risques déficients.

Une bonne compréhension des mécanismes de gouvernance qui impactent le risque des banques constitue un préalable à la conception et la mise en place des structures de gouvernance susceptibles de modérer le niveau de risque bancaire. Ainsi, contrairement aux études antérieures qui se concentrent principalement sur la capacité de la banque à prendre des mesures correctives (par exemple, le licenciement du CEO) à la suite de mauvais résultats, nous mettons l'accent sur la gouvernance de risque en interne qui pourra freiner ex ante les tendances de prise de risque excessif des banques. En plus, les régulateurs disposés à améliorer la solidité du système bancaire devraient également s'intéresser à l'identification des outils de gouvernance qui pourraient les aider à atteindre cet objectif. En termes clairs, lorsque les principes de saine gouvernance sont identifiés et appliqués, la tâche des régulateurs se trouve grandement facilitée. Ceci crée un climat de collaboration entre les dirigeants des banques et les autorités de régulation (Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, 1999)

Cette étude ajoute également un flux de recherche sur le rôle de surveillance des comités d'audit. La recherche antérieure dans ce domaine (Klein (2002), Bédard et al. (2004), Karamanou et Vafeas. (2005)) examine le rôle des comités d'audit dans le suivi du processus de l'élaboration de l'information financière, alors que notre étude se concentre sur le rôle des comités d'audit dans la gouvernance des risques. Récemment, les régulateurs ont renforcé la

surveillance des risques par les comités après la récente crise financière, il est important d'explorer dans quelle mesure les comités d'audit peuvent contrôler la gestion des risques bancaires.

Notre contribution sur le plan empirique consiste à l'utilisation de la méthode de régression quantile à effet fixe, Canay (2011). L'utilisation de cette méthodologie est intéressante à plusieurs égards. D'abord, elle permet de rechercher l'existence d'une hétérogénéité dans la relation entre le comportement du risque bancaire et ses déterminants, Armstrong et al (2015) et de concilier certains résultats contradictoires dans la littérature antérieure. Précisément, on vérifie si l'effet des divers attributs du conseil d'administration et de la gouvernance des risques serait le même le long de la distribution du risque bancaire.

En plus, cette méthodologie permet une description plus complète et plus détaillée de la relation entre les comportements de risque des banques et la gouvernance, étant donné que les quantiles donnent une image plus complète de la distribution d'une variable aléatoire que sa moyenne. En effet, la plupart des études antérieures utilisent des méthodes de régression qui se concentrent sur la moyenne de la variable dépendante (telle que la méthode des moindres carrés ordinaires). Or, une moyenne (ou un coefficient moyen estimé) peut ne pas être descriptive de la relation entre le risque et ses déterminants lorsque celui-ci est sur des quantiles spécifiques ou extrêmes tels que les quantiles inférieurs (25%) ou supérieurs (90%). La régression quantile peut caractériser toute la distribution de la variable dépendante, y compris les queues de la distribution d'une variable, qui pourraient présenter un intérêt en soi. *« findings employing the conditional mean framework cannot always be generalized to the non-central locations in which the interests of management researchers sometimes reside... »*, Li (2015, p.72).

Les résultats obtenus sont pertinents dans la mesure où ils montrent une hétérogénéité considérable dans la relation entre le comportement de prise de risque de la banque et les variables de gouvernance. L'analyse empirique révèle qu'une variable de gouvernance liée au conseil d'administration et/ou plus spécifiquement à la gouvernance des risques pourrait être importante pour les banques situées à certains quantiles de risque. A titre d'exemple, nous démontrons que l'effet bénéfique de la gouvernance des risques est beaucoup plus important pour les banques les plus risquées

Ce résultat signifie que l'établissement des comités spécialisés en gestion et contrôle des risques revêt une importance particulière surtout dans les banques qui prennent des

risques excessifs. La méthode de régression de panel masque la complexité de la relation entre le risque bancaire et ses déterminants et tend à impliquer qu'une variable de gouvernance d'entreprise est uniformément importante pour les banques dans tous les quantiles, ce qui est souvent incorrect. Cela devrait alarmer les chercheurs et les organismes de réglementation du risque afin de prendre une approche universelle de gouvernance au sein des banques. Les régulateurs doivent faire attention à la mise en œuvre de règles ou de recommandations uniformes pour tous les types de banque sans tenir compte du niveau de son risque.

Aussi, lors de l'étude de l'impact des mécanismes de gouvernance des risques sur le risque bancaire, un indice de gouvernance des risques (RGI) a été conçu pour mesurer la force de gouvernance des risques dans ces établissements en utilisant l'analyse en composantes principales, cet indice ne se limite pas à une seule composante de ce risque et est adaptée au contexte européen et issue des dispositions réglementaires en la matière. Les variables incluses dans l'indice de gouvernance des risques développée par Ellul et Yerramilli (2012) appartiennent à deux domaines : l'importance du président du comité des risques et la qualité de la surveillance. Notre indice de gouvernance des risques se particularise, par rapport à la littérature existante, par l'intégration de variables supplémentaires liées aux attributs du comité d'audit. Notre choix d'inclure ces variables dans l'indice de gouvernance des risques est motivé par les nouveaux codes de bonnes pratiques en matière de gouvernance des risques. A titre d'exemple, selon les nouvelles lignes directrices du cadre de gouvernance des risques de l'OCC (2016), l'audit interne est la troisième des trois lignes de défense d'une structure de gouvernance des risques au sein d'une banque, avec la responsabilité de s'assurer que le cadre de gouvernance des risques d'une banque est conforme aux règles applicables et à la réglementation et est approprié pour la taille, la complexité et le profil de risque de la banque.

4. Plan adopté :

Afin de répondre aux questions de recherche, nous structurons notre travail en 4 chapitres.

Le premier chapitre se propose d'exposer le cadre conceptuel lié à l'étude du lien entre la gouvernance et le risque bancaire. Pour ce faire, nous présentons l'évolution de la définition de gouvernance afin de montrer son aspect dynamique. En outre, les spécificités de la gouvernance bancaire sont analysées. En effet, les banques par leurs caractéristiques

spécifiques (une forte opacité⁷ résultant de l'asymétrie informationnelle) et par leur réglementation stricte nécessitent une étude à part entière de leurs problèmes de gouvernance. La résultante de ces particularités est la prépondérance des mécanismes internes de gouvernance dans le contrôle des banques. En outre, nous exposons les cadres théoriques mobilisés pour étudier et expliquer la gouvernance des banques.

Le deuxième chapitre se propose d'exposer, dans une première section, les premiers jalons théoriques nous permettant de donner un fondement historique à l'analyse de la problématique de la gouvernance et du risque des banques. Précisément, nous proposons une lecture (ou relecture) de la contribution d'Adam Smith, du chapitre 2 « *de l'argent considéré comme une branche particulière du capital général, ou de la dépense qu'exige l'entretien du capital national* » du livre 2 « *De la nature des fonds ou capitaux, de leur accumulation et de leur emploi* ». Nous démontrons qu'Adam Smith avait déjà mis en évidence l'insuffisance des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans la Banque Ayr comme principal facteur induisant la prise de risque excessive et, par conséquent, sa faillite. C'est sur ce point que nous allons nous intéresser plus particulièrement.

Une deuxième section analysera la revue de la littérature théorique et empirique relative à la gouvernance des risques et à ses effets présumés sur le comportement de prise de risque des banques. Nous mettrons en lumière, le rôle des failles du conseil du conseil d'administration et de la gestion des risques dans la crise financière internationale. Nous nous intéresserons tout particulièrement au rôle des attributs standards du conseil d'administration (sa taille, sa composition et son fonctionnement) sur l'attitude des banques envers le risque. Nous exposerons également une revue de littérature portant sur le rôle de la gouvernance des risques dans l'atténuation des risques bancaires.

Le troisième chapitre proposera d'analyser, à travers une approche théorique, le rôle de la rémunération des dirigeants dans la recrudescence des risques au sein des banques. Nous développerons une modélisation du risque bancaire qui tient compte des considérations disciplinaires issues de la théorie de l'agence. Notre objectif est de savoir dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance jouent un rôle modérateur effectif sur la politique de rémunération et le niveau de risque pris par la banque. Ce modèle analyse, également, dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance disciplinaire ont un impact sur les choix du

⁷ Levine (2004) définit l'opacité comme la difficulté que trouvent les participants externes (outsiders) à contrôler le comportement des internes (insiders).

dirigeant en termes de risque. Pour ce faire, on distingue deux situations : la première modélise l'absence d'asymétrie informationnelle dans laquelle ne se pose pas le problème de divergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Nous analysons le choix du dirigeant en termes de risque, en considérant l'équilibre 1- en absence de condition de faillite de la banque et 2- en présence de condition de faillite de la banque. La deuxième introduit l'hypothèse d'asymétrie informationnelle afin d'analyser le risque pris par le dirigeant dans un tel état de figure. Précisément, on étudie l'influence de l'asymétrie d'information sur la rémunération du dirigeant et, par conséquent, sur le comportement du dirigeant en termes de risque. En outre, il analyse les conséquences en termes de risque de la mise en place d'une composante de la rémunération indexée au montant de l'actif risqué, de l'actif non risqué et du profit global de la banque.

Le quatrième chapitre sera consacré à l'étude de l'impact des attributs de gouvernance des risques et ceux relatifs au conseil d'administration sur le comportement de prise de risque des plus grandes banques de l'UE (selon le classement Forbes 2000). Dans ce chapitre, notre approche est empirique. Nous construisons un indice de gouvernance du risque novateur qui mesure l'importance attachée à la gouvernance des risques au sein de la banque. Précisément, nous examinons si les attributs du comité de gestion de risque et d'audit ont un impact sur le risque de crédit et d'insolvabilité de ces banques.

Différentes techniques économétriques sont utilisées en vue de mettre en évidence la nature de la relation entre les attributs de la gouvernance des risques et des attributs standards du CA sur l'attitude des banques européennes envers le risque. Nous estimons cette relation à l'aide de la méthode de panel à effets fixes. Ensuite, nous examinons cette relation à cinq quantiles représentatifs de la distribution du risque bancaire, 10, 25, 50, 75 et 90 %, en utilisant la méthode de régression quantile (QReg) à effet fixe, Canay (2011).

Enfin, dans la conclusion générale, nous présenterons les principaux résultats de cette thèse, les limites ainsi que les voies de recherches futures qu'elle peut stimuler.

Chapitre 1 :

*Cadre conceptuel de l'étude de la
gouvernance et du risque bancaire*

INTRODUCTION

Le thème de la gouvernance d'entreprise a pris récemment toute sa pertinence que ce soit dans les débats politiques ou dans les recherches académiques issues de différents champs disciplinaires (droit, économie, gestion, science politique, etc.). Des contre-exemples tels que la crise financière de 2007, Enron, Worldcom, Vivendi Universal, Parmalat, etc ont mis en lumière les failles de la gouvernance et ont contribué à placer celle-ci au premier plan des préoccupations des décideurs des entreprises. De ce fait, on assiste à une accélération des initiatives nationales et internationales visant à renforcer les règles de la gouvernance d'entreprise ainsi que leurs applications. Celles-ci ont conduit à un ensemble de mesures législatives et réglementaires visant à réorienter le cadre opérationnel de la gouvernance.

Premièrement, nous mettrons au premier plan l'évolution conceptuelle de la définition de gouvernance d'entreprise afin de démontrer que la gouvernance d'entreprise revêt un concept dynamique ayant évolué de multiples façons au cours de ces vingt dernières années. Deuxièmement, l'accent sera porté sur la raison d'être d'une gouvernance propre à la firme bancaire. Nous démontrerons, dans un premier temps, que les banques par leurs caractéristiques spécifiques (une forte opacité résultant de l'asymétrie informationnelle) et par leur réglementation stricte nécessitent une étude à part entière de leurs problèmes de gouvernance. Nous dégagerons également l'impact de ces particularités sur les mécanismes de gouvernance notamment la prépondérance des mécanismes internes de gouvernance dans le contrôle des banques. Enfin, nous exposerons les cadres théoriques mobilisés pour étudier et expliquer la gouvernance des banques. Nous suivrons l'évolution substantielle des différentes théories de la gouvernance, d'une gouvernance contractuelle à une gouvernance cognitive, ainsi qu'à une gouvernance intégrant un certain nombre d'éléments issu de la finance comportementale.

SECTION 1 : EVOLUTION CONCEPTUELLE DE LA DÉFINITION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

1.1. La gouvernance d'entreprise : un thème qui prend de plus en plus d'ampleur

La gouvernance d'entreprise reste un thème représentatif d'une nouvelle réalité de la gestion de l'entreprise, Dionne-Proulx et Larochelle (2010). Alors que la genèse du thème puise ses sources aux alentours de 1932 dans l'analyse de Berle et Means, le concept « gouvernance » paraît à l'issue d'un article de Ronald Coase (1937), intitulé « The nature of the firm ».

La gouvernance d'entreprise est un sujet important qui a attiré l'attention du public en raison de sa relation avec la santé économique des entreprises et de ses effets sur la société en général, Rezaee (2009). L'importance réelle de ce sujet réside dans sa capacité et son efficacité à traiter des questions fondamentales telles que le comportement des dirigeants, des investisseurs et des organismes de réglementation et sa relation avec le contrôle et le suivi des activités de l'entreprise permettant la réalisation de ses objectifs à long terme, Jinarat et Quang (2003).

L'influence de la gouvernance d'entreprise, en tant que discipline relativement moderne, est croissante. Le traitement d'un thème particulièrement sensible à l'égard des récentes crises financières, objet de différents débats académiques et politiques ou encore inhérents aux codes de bonnes pratiques, revêt une importance particulière.

Selon Becht et al. (2002), plusieurs facteurs d'ordre politique et économiques ont contribué à l'émergence de la gouvernance d'entreprise ; 1- Les privatisations ayant affecté de nombreux pays notamment l'Amérique latine, l'Europe de l'Ouest, ou encore, l'Asie. Celles-ci ont généré une nécessité croissante du développement des systèmes de contrôle des sociétés récemment privatisées. En effet, une structure d'actionnariat composée en majorité d'actionnaires minoritaires des pays concernés incite à la mise en place des règles de gouvernance en capacité de préserver les intérêts des petits investisseurs et exhorter les investisseurs étrangers. 2- L'importance en constante progression des fonds de pension, essentiellement d'origine anglo-saxonne, a encouragé ces derniers à jouer un rôle crucial dans l'application, à l'échelle mondiale, de mécanismes de protection des actionnaires. 3- La vague des offres publiques d'achats aux Etats-Unis et en Europe a également alimenté le débat sur la

gouvernance. 4- Les débâcles financières et bancaires au cours de ces deux dernières décennies ont souligné les faiblesses des systèmes de gouvernance actuels.

1.2. La gouvernance d'entreprise : un concept dynamique

Selon Roche (2005), la gouvernance d'entreprise est un sujet en évolution et n'est pas facile à définir. Les définitions varient en fonction de leur contexte, d'après Armstrong et Sweeney (2002), et les perspectives des différents chercheurs. Notre objectif, dans cette partie, est d'exposer une panoplie de définitions de gouvernance d'entreprise afin d'illustrer le concept dynamique qu'elle représente.

L'apparition de la gouvernance d'entreprise est synonyme de mise en doute de l'hypothèse de rationalité absolue (l'un des postulats essentiels de la théorie néoclassique). En effet, si les organisations fonctionnaient de manière optimale, il n'y aurait pas nécessité d'établir des mécanismes de contrôle à leur endroit. Selon Jolls (2009), la rationalité limitée englobe aussi bien les erreurs de jugement que les écarts dans les décisions comparables à une rationalité en prise à la norme de maximisation de l'espérance d'utilité retenue dans le « main Stream économique ».

Les définitions taxant la gouvernance d'entreprise s'inscrivent à l'instar d'un spectre à deux extrémités, la première révèle une vision étroite non inclusive de gouvernance d'entreprise, la seconde s'inscrivant plus avant dans une représentation d'avantage élargie et inclusive (en termes de parties prenantes à prendre en considération), Solomon (2010).

Ces définitions partagent conjointement une caractéristique, celle de la responsabilité comme concept dont l'ampleur impacte de plus en plus dans les discours actuels de gouvernance d'entreprise : 1- Les définitions s'inscrivant dans une vision étroite et non inclusive de gouvernance d'entreprise se focalisent, essentiellement, sur la notion de responsabilités des firmes à l'égard de leurs actionnaires, spécificité qui désigne une approche actionnariale de gouvernance d'entreprise. 2- Les définitions s'inscrivant dans une vision élargie et inclusive de gouvernance d'entreprise se focalisent sur les responsabilités des firmes à l'égard des actionnaires mais également à chacune des parties prenantes (Approche partenariale de la gouvernance d'entreprise). 3- Les définitions s'inscrivant dans une vision plus élargie et inclusive de gouvernance d'entreprise considèrent que la responsabilité des entreprises est engagée à l'égard de la société, des générations futures et de la nature. Ce

phénomène reflète une approche partenariale de gouvernance d'entreprise axée sur une logique d'engagement sociale de l'entreprise.

1.2.1. Définition étroite et non inclusive de gouvernance d'entreprise :

Un premier ensemble de définition de gouvernance d'entreprise illustre une vision étroite qui restreint la gouvernance d'entreprise à la relation entre une entreprise et ses actionnaires. Il s'agit du paradigme de la finance traditionnelle, exprimée en «théorie de l'agence».

Compte tenu de l'hypothèse de rationalité limitée, la gouvernance d'entreprise constitue un terme global dont la vocation est de garantir la mise en place des systèmes de protection contre les styles de gestion inefficients, Finet (2005), pp16. A cet égard, la gouvernance d'entreprise est censée défendre et promouvoir les intérêts des actionnaires par le biais de l'orientation stratégique de l'entreprise, la désignation et le contrôle de gestion apte à y parvenir, Walker (2009).

La gouvernance d'entreprise peut être assimilée à un moyen de résolution des conflits qui surgissent des différences d'objectifs et des asymétries d'information (entre actionnaires et dirigeant) lesquels entraînent des phénomènes de risque moral (le principal ne peut pas estimer précisément l'effort fourni par l'agent) et de sélection adverse (le principal n'a pas une connaissance précise des attributs du bien ou du service sur lequel porte le contrat avec l'agent), Charreaux (1993).

La gouvernance d'entreprise s'inscrit donc dans une vision préventive du bon fonctionnement de l'entreprise, et pas exclusivement a posteriori (curative) qui intervient après que les problèmes se soient produits. Son action constitue ainsi une garantie qui vise principalement un fonctionnement optimal de l'entreprise

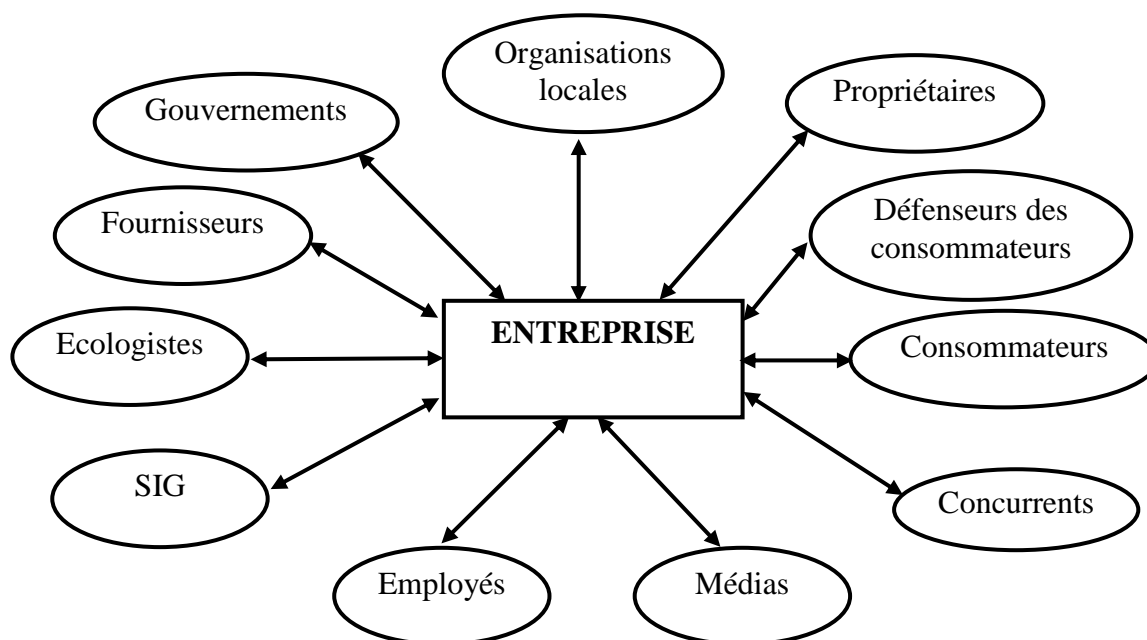
Dans ce cadre, Charreaux (1997) définit la gouvernance de l'entreprise comme l'ensemble des mécanismes organisationnels qui sont censés restreindre les pouvoirs et influencer les décisions des dirigeants, en d'autres termes qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. La gouvernance d'entreprise s'inscrit donc dans une perspective de régulation du comportement des dirigeants en lien avec l'efficacité de l'organisation qu'il gère.

A ce niveau, on peut dire qu'une telle définition attribue fondamentalement à la gouvernance d'entreprise une perspective de description, elle explique les systèmes de

gouvernement en place au sein des organisations. La perspective des changements des systèmes en place s'ils ne s'avèrent pas effectivement efficace est, toutefois, moins analysée.

1.2.2. Définition élargie et « inclusive » de gouvernance d'entreprise :

Un deuxième ensemble de définition de gouvernance d'entreprise s'inscrit dans une vision élargie qui considère la gouvernance d'entreprise comme un réseau de relations, non seulement entre l'entreprise et ses propriétaires (actionnaires) « vision étroite », mais aussi entre l'entreprise et un large éventail d'autres « parties prenantes » : salariés, clients, fournisseurs, créanciers. Cette vision élargie est exprimée en « théorie des parties prenantes » par Freeman en 1984.



Source : Freeman (1984)

Figure 3: Exemple de schématisation classique des parties prenantes de l'entreprise

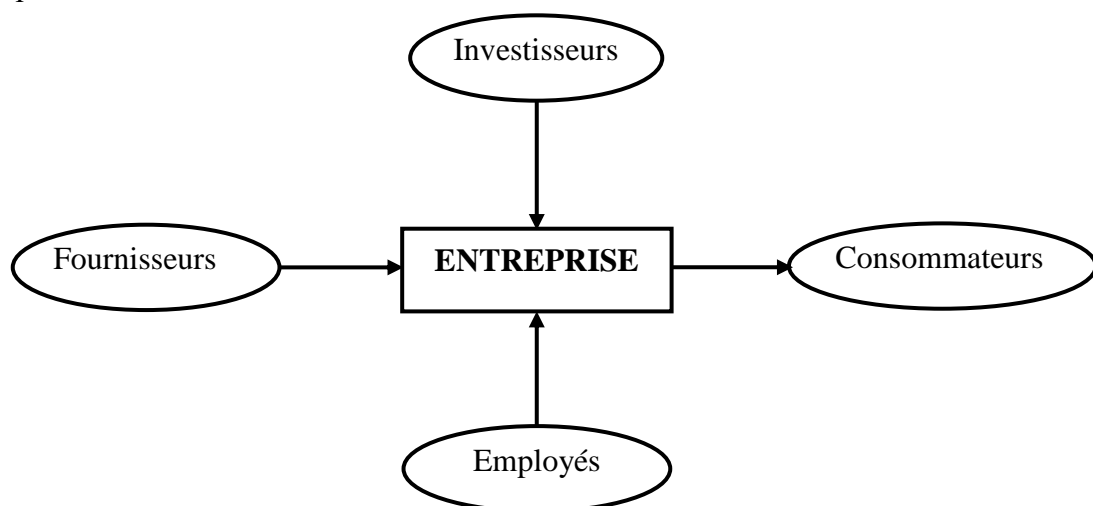
Pour Freeman (1984), la notion de partie prenante fait référence à tout groupe ou individu qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs de l'entreprise. Les intérêts de toutes les PP doivent avoir une valeur intrinsèque et aucun intérêt n'est sensé dominer les autres (Clarkson (1995), Donaldson et Preston (1995)). Dans ce sens, Berle et Means (1932) expriment que le contrôle des grandes entreprises favoriserait une technocratie neutre contrebalançant les intérêts des distincts groupes de la communauté.

Le terme « Stakeholder » est la traduction la plus fréquemment employée de « partie prenante ». A l'origine, ce concept est un néologisme résultant d'un jeu de mots avec le

concept « Stockholder » désignant l'actionnaire et qui permet d'étendre cette dernière notion à des groupes à l'égard desquels l'entreprise a une responsabilité, Igalens (2003), ce qui correspond à un élargissement de la notion de responsabilité. Mullenbach (2007) expliquent l'apport de l'émergence de la théorie des parties prenantes ainsi que ces postulats et fondements à la modélisation de la responsabilité sociétale des entreprises.

Berle et Means (1932) constatent que les dirigeants d'une entreprise sont confrontés à une pression sociale de plus en plus importante afin qu'ils reconnaissent leurs responsabilités à l'égard de tous ceux qui peuvent être affectés par les activités organisationnelles de l'entreprise. Les dirigeants des entreprises ont désormais des rôles, des obligations et des responsabilités allant au-delà de la simple prise en compte des actionnaires, pour inclure les droits et les intérêts des parties prenantes non actionnaires.

Ces évolutions reposent sur une révision approfondie de la théorie traditionnelle de l'entreprise qui considère cette dernière comme une boîte noire et se présentent sous forme de tentative visant à fonder une nouvelle théorie de la firme intégrant son environnement, Donaldson et Preston (1995). Selon la théorie traditionnelle de l'entreprise, la firme est vue en tant que boîte noire ayant pour finalité de transformer des inputs (les investisseurs, les employés et les fournisseurs) en outputs au bénéfice des consommateurs. Chaque input perçoit subséquemment une compensation « normale » pour avoir collaboré aux activités de l'entreprise.



Source : Donaldson & Preston (1995)

Figure 4: Le modèle traditionnel de la firme : la firme en tant que boîte noire

Selon la nouvelle théorie de la firme, toutes les personnes et tous les groupes de personnes (parties prenantes) qui ont des intérêts légitimes et qui contribuent aux activités de l'entreprise obtiennent, de ce fait, une compensation, sachant qu'il n'existe pas de supériorité d'un intérêt par rapport à un autre. Ces développements conduisent ainsi à mettre fin à la valeur actionnariale dans le sens où l'objectif de l'entreprise n'est plus de garantir exclusivement les intérêts des seuls actionnaires mais aussi ceux de toutes les parties prenantes avec et entre lesquels se nouent des liens. A cet égard, les considérations financières, si elles demeurent prépondérantes, ne sont plus les seules, Kujala (2001).

1.2.3. Définition plus élargie et « plus inclusive » de gouvernance d'entreprise :

Une définition encore dans son état embryonnaire, plus large et plus inclusive de la gouvernance entreprise, propose une vision renouvelée à la problématique de gouvernance. Elle se définit comme le système de freins et de contrepoids, aussi bien internes qu'externes aux entreprises, qui garantit que ces dernières s'acquittent de leur responsabilité envers toutes les parties prenantes et agissent de manière socialement responsable dans tous les domaines de leur activité, Solomon (2010). Cette définition qui attire de plus en plus l'attention ces dernières années surtout suite aux différentes crises dont les effets néfastes ne se limitent pas aux seuls actionnaires mais au monde entier, tient aux questions de l'éthique des affaires et de la responsabilité sociale des entreprises. Cette nouvelle gouvernance propose un renouvellement des liens traditionnels entre l'entreprise et son environnement. Désormais, la finalité des systèmes de gouvernance n'est pas l'utilisation des parties prenantes pour maximiser les profits de l'entreprise (censé être l'objectif ultime de l'entreprise) mais plutôt de satisfaire les parties prenantes et de renforcer leur confiance, Igalens et Point (2009). Ainsi, une condition fondamentale à la légitimité d'une entreprise à l'égard de la société et à sa pérennité est celle d'être socialement responsable, Champion et Gendron (2005). Le rapport d'ACCA (2008) souligne qu'à long terme, les intérêts des actionnaires seront mieux servis lorsque l'entreprise considère les intérêts des toutes ses parties prenantes, de la société et de l'environnement.

Cette vision élargie de la gouvernance d'entreprise prend de plus en plus d'importance dans les débats économiques et académiques. Des recherches empiriques fournissent des preuves en faveur du lien gouvernance d'entreprise, responsabilité et rentabilité des entreprises. Le rapport Higgs (2003) met l'accent sur le lien entre bonne gouvernance, responsabilité et création de valeur : « ... *La gouvernance d'entreprise au Royaume Unie peut*

être nettement améliorée... le renforcement progressif de l'architecture existante est fortement souhaitable, que ce soit pour accroître la responsabilité des entreprises ou pour maximiser la création de richesse durable ».

La question qui s'avère pertinente dans cet ordre d'idée est si les entreprises doivent améliorer leur gouvernance et être responsable à l'égard de toutes les parties prenantes uniquement parce que c'est éthique. Réellement, il est peu probable que les investisseurs soient incités à agir de façon éthique sauf s'il existe des rendements financiers positifs. L'analyse de Solomon (2010) s'inscrit dans cet ordre d'idée et démontre que l'une des raisons qui explique le lien positif entre gouvernance d'entreprise, responsabilité sociale et une bonne performance financière de l'entreprise est son lien avec la qualité de la gestion. Il explique que des bons gestionnaires suscitent une meilleure gouvernance d'entreprise, prêtent une attention à leurs parties prenantes et gèrent les entreprises de manière plus efficace et favorisent par conséquent une performance financière plus importante.

SECTION 2 : LES PARTICULARITÉS DES BANQUES ET DE LEUR GOUVERNANCE.

Les banques présentent des spécificités qui les distinguent des autres institutions financières non bancaires. Une première spécificité est étroitement liée à leurs activités, que ce soit en banque de dépôt ou en banque d'investissement, et qui implique l'utilisation de capital pour sécuriser les transactions qu'elles font en multiple de celle-ci. Ceci confère à la banque un double devoir ; fiduciaire vis-à-vis de ses clients et de sécurité vis-à-vis de ses actionnaires, ses clients et du marché. Une seconde spécificité de la firme bancaire réside dans l'importance de la diversification des risques. En effet, plus les services offerts par une banque à ses clients sont diversifiés, plus son portefeuille de clients sera étendu, et plus elle diversifiera ses risques. Les banques se caractérisent également par l'importance de l'innovation financière qui permet de créer des produits à marge ou de tenter de réduire les risques. L'arbitrage est alors de trouver un équilibre entre l'innovation avec des produits plus rentables/plus risqués et des produits plus classiques ; c'est-à-dire moins rentables/moins risqués.

La réglementation bancaire est une autre spécificité des banques. En effet, la structure financière des entreprises relevant du secteur industriel est régie par des règles simples et universelles, en revanche, celle des banques est régie par plusieurs principes à savoir ; la protection de l'épargne, l'assurance de la liquidité et de la solvabilité du système bancaire ainsi que la réduction des risques de l'activité de transformation qu'elle exerce.

D'un point de vue historique et conceptuel, la gouvernance a concerné en premier lieu les entreprises. Toutefois, les banques par leurs caractéristiques spécifiques (une forte opacité⁸ résultant de l'asymétrie informationnelle) et par leur forte réglementation rend nécessaire une étude à part entière des problèmes de gouvernance au sein des banques, ce qui nous ramène à parler d'une gouvernance propre à la firme bancaire, (Ciancanelli et Gonzalez (2000), Macey et O'Hara (2003), Arun et Turner (2004)). En effet, ces différentes caractéristiques notamment l'opacité et la réglementation ont un double impact sur la gouvernance des banques ; elles rendent la discipline exercée par les mécanismes externes de gouvernance⁹ limitée et parfois inefficaces, Adams et Mehran, (2005), ce qui a pour effet d'octroyer un rôle prépondérant aux mécanismes internes ; expliquons cela. Le faible rôle joué par la concurrence sur le marché des biens et services en tant que mécanisme de gouvernance externe au sein des banques est favorisé par les barrières à l'accès aux informations nécessaires mis en place par les dirigeants, Levine, (2004). De façon similaire, le rôle disciplinaire des prises de contrôle et du marché de travail sera limité vu l'indisponibilité et/ou la rareté des informations nécessaires sur les banques et leur environnement et sur la qualité de leur dirigeants (pour le marché de travail). En revanche, le contrôle des risques encourus par les banques, notamment le risque de crédit, incombe aux mécanismes internes de gouvernance, Lobe (2010), Salas et Saurina (2003). Dans la suite, nous analysons avec plus de détails les spécificités de la gouvernance bancaire.

2.1. L'opacité

L'opacité est une caractéristique spécifique aux banques qui présente des effets sur les différentes parties prenantes et ainsi sur la gouvernance des banques. Cette caractéristique a pour origine l'intensité des asymétries d'information, Polo (2007) et la complexité des conflits d'intérêt au sein des banques, Ciancanelli et Gonzalez (2000). Nous distinguons principalement 4 situations d'asymétrie d'information au sein des banques, Hervé (2013), PP 437) ; une asymétrie d'information 1- entre banques et actionnaires, 2- entre banques et déposants, 3- entre banques et emprunteurs, 4- entre banques et autorités de régulation. Cette asymétrie est due à la structure complexe du bilan des banques qui rend difficile l'anticipation des risques encourus, ainsi que l'importance de l'aléa moral au sein de ces dernières. En effet,

⁸ Levine (2004) définit l'opacité comme la difficulté que trouvent les participants externes (outsiders) à contrôler le comportement des internes (insiders).

⁹ Les mécanismes externes de gouvernance des banques sont notamment le marché des biens et services, le marché des prises de contrôle et le marché du travail.

les banques peuvent modifier la position de leurs actifs plus rapidement par rapport aux autres entreprises non bancaires en modifiant leurs positions de trading, Myers et Rajan (1998).

Une autre source d'opacité découle de la diversité des relations d'agences liant les parties prenantes bancaire. 1- Relation d'agence déposant-organes de contrôle: les déposants mandatent les organes de contrôle pour assurer la solidité du système bancaire afin de garantir leurs dépôts, 2- Relation d'agence emprunteurs- dirigeants :les emprunteurs mandatent les dirigeants afin d'accompagner les porteurs de projet, 3- Relation d'agence actionnaires-dirigeant :les actionnaires mandatent les dirigeants afin de maximiser la rentabilité de leurs placement, ceci en privilégiant les stratégies risquées à fort effet de levier qui permettent d'accroître la richesse des actionnaires, 4- Relation d'agence pouvoir public- autorités de régulation : Les pouvoir publics mandatent les autorités de régulation pour maintenir un secteur solide capable de financer les cycles économiques.

Cette opacité qui caractérise les banques a des implications importantes sur leur gouvernance, Caprio et Levine (2002). Morgan (2002) souligne que caractéristique accentue l'asymétrie informationnelle entre les diverses parties prenantes ; par exemple entre les dirigeants et les autres parties prenantes, Polo (2007). En effet, une situation d'asymétrie informationnelle entre actionnaires (qui ont pour objectif ultime la maximisation de la valeur de leurs fonds propres) et dirigeants rend difficile le contrôle de ces derniers puisqu'ils ont la possibilité de manipuler les résultats de la banque afin d'augmenter leurs propres rémunérations. De même, les créanciers qui ont un intérêt à ce que la banque opère avec un niveau de risque modéré n'ont pas les moyens leur permettant de vérifier efficacement si les actionnaires et les dirigeants prennent ou pas des risques excessifs. Ces deux situations d'asymétrie informationnelle accentuent les coûts d'agence des fonds propres et de la dette ce qui entraîne une diminution de la valeur globale de la banque. Ceci explique le rôle primordial que doit assurer le conseil d'administration au sein de la structure de gouvernance d'une banque notamment celui de contrôler les dirigeants et de garantir la crédibilité des informations.

L'opacité rend également plus facile pour les dirigeants de la banque d'exproprier les outsiders – les actionnaires minoritaires et les créanciers-, Andres et Vallelado (2008). En effet, un degré relativement élevé d'asymétrie d'information entre le dirigeant et les outsiders empêche ces derniers de bien remplir leur rôle de contrôle. En outre, il entrave l'alignement des

objectifs des dirigeants avec ceux des actionnaires par des contrats incitatifs ((Caprio et Levine, (2002), Polo (2007)).

La forte opacité des banques incite les dirigeants et les actionnaires majoritaires à se comporter de manière opportuniste. Cette dernière se manifeste par des comportements risqués ou des stratégies d'expropriation- au détriment d'autres parties prenantes. En somme, il est clair que l'opacité exacerbe les conflits d'agence en rendant plus difficile le contrôle des dirigeants et la mise en place des contrats qui alignent les objectifs des actionnaires avec ceux des dirigeants.

2.2. La réglementation

La réglementation est une autre particularité de la gouvernance bancaire, Lobez (2010), Barth & al. (2006). En effet, en raison des spécificités de l'activité des banques, les risques deviennent difficilement maîtrisables par les mécanismes internes de gouvernance.

Deux arguments au moins peuvent expliquer cette forte réglementation :1) la protection des déposants qui n'ont pas la capacité de porter un jugement sur le risque qu'une banque assume, Demirgüç-Kunt et al. (2005) et 2) la protection du secteur bancaire dans son ensemble contre le risque d'une faillite généralisée, Rochet (2003).

Cependant, cette réglementation dont l'objectif est d'améliorer l'efficacité du système bancaire, peut conduire à l'effet inverse. En effet, la mise en place du **système d'assurance des dépôts¹⁰** et **l'instauration du principe de prêteur en dernier ressort¹¹**, **la réglementation de la propriété de capital** peuvent entraîner une prise de risque excessive.

2.2.1. Le système d'assurance des dépôts :

Le double mécanisme d'assurance des dépôts et de prêteur en dernier ressort a un impact important sur la gestion de la banque, en modifiant les profits attendus par ses actionnaires et ses créanciers, en premier lieu les déposants. D'une part, ces derniers étant assurés engagent un contrôle moins important sur les banques. D'autre part, les actionnaires

¹⁰ L'assurance des dépôts garantit la valeur de dépôts des prêteurs en cas de faillite bancaire, Diamond et Dybvig (1983) p 402)

¹¹ Le prêt en dernier ressort ne doit pas se confondre avec le refinancement des banques commerciales ou l'alimentation du marché monétaire dans le cours normal du crédit. Prêter en dernier ressort est une opération exorbitante des règles de la concurrence. C'est lever la contrainte de paiement, donc suspendre la logique du marché, par un acte hors marché qui est pourtant accompli dans l'intérêt de la pérennité du marché. Aglietta et Brender (1990).

protégés par ce double mécanisme, ne sont plus incités à maîtriser leur prise de risque, Merton (1977). Cet impact est pervers car il va à l'encontre de la stabilité du système bancaire.

L'instauration du principe de prêteur en dernier ressort crée également un effet pervers en terme de gouvernance des banques en créant des incitations pour les propriétaires de la banque à augmenter le risque vu la baisse des ratios des fonds propres sur le total actif. **La défaillance de la gouvernance exercée par ces acteurs peut mener à cet égard à des activités bancaires** déstabilisatrices pour l'ensemble de l'économie. Cette inefficience de régulation a été largement examinée afin d'expliquer la recrudescence du risque et des faillites dans la banque, Kane (1986).

A cet égard, un autre type de réglementation (qui pourra restreindre l'appétit de risque des banques) est alors nécessaire pour réduire cette prise de risque : la régulation directe de l'activité des banques, qui englobe notamment la réglementation dite prudentielle et la séparation, totale ou partielle, des différents métiers bancaires.

2.2.2. La réglementation de la propriété du capital

L'une des spécificités caractérisant la banque est la réglementation en matière de propriété du capital bancaire. Cette réglementation peut revêtir plusieurs formes parmi lesquelles, 1) L'obligation de communication de l'information des investisseurs quant à leurs intentions de participer au capital d'une banque au-delà d'un certain seuil (généralement au-delà de 5%), 2) Le plafonnement du pourcentage de capital d'une banque détenu par un individu, 3) L'interdiction de participation des sociétés d'assurances et industrielles au capital bancaire. L'objectif de ces restrictions sur la propriété de capital est principalement justifié par le souci d'empêcher la concentration des pouvoirs économiques entre les mains d'un petit nombre de personnes ou d'un certain type de personnes et également par le souci de protection des intérêts des actionnaires minoritaires et les autres parties prenantes bancaire.

Laeven et Levine (2009) ont examiné l'impact de la structure de propriété¹², de la « franchise value », des lois de protection des investisseurs et de la régulation bancaire sur le comportement de prise de risque¹³ de 296 grandes banques dans 48 pays en 2001. En étudiant

¹² La mesure de la structure de propriété est caractérisée par la part des droits de vote détenus et l'identité des actionnaires, la présence du fondateur (ou descendant) dans le conseil d'administration, la présence de grands actionnaires dans le conseil d'administration et les droits de vote du dirigeant.

¹³ La mesure du risque bancaire est caractérisée par le z-score de la banque entre 1995 et 2001 et la volatilité du rendement des actions.

simultanément la structure de gouvernance et l'environnement réglementaire, les auteurs montrent un accroissement de la prise de risque en présence d'actionnaires majoritaires.

Une autre caractéristique de la réglementation de la structure du capital bancaire qui est susceptible d'affecter leur gouvernance, c'est la participation des Etats dans le capital des banques. Selon Sapienza (2004), le pourcentage des actifs bancaires détenus par les banques à capitaux publics en 1995 s'élevait à 58% en Italie, 50% en Allemagne et à 36% en France.

Deux arguments théoriques sont sous-jacents à cette réglementation. Le premier argument stipule que les banques publiques représentent un moteur de développement économique et d'amélioration du bien-être social, Stiglitz (1993). La finalité des banques à cet égard est de canaliser les ressources financières vers des projets qui sont socialement profitables ou à des firmes qui n'auront pas accès à d'autres sources de financement. Le second argument, d'ordre politique, et qui semble être situé à l'opposé de l'autre argument, énonce que les entreprises publiques ne sont qu'un mécanisme à travers lequel les politiciens poursuivent des objectifs privés, Shleifer et Vishny (1994).

L'implication directe de cet argument politique peut être contre-productive. L'étude de Dinç (2005) confirme que durant les années d'élections, les banques à capitaux publics augmentent leurs crédits par rapport aux banques privées. En outre, les taux d'intérêt facturés aux entreprises empruntant auprès des banques privées sont supérieurs à ceux facturés aux entreprises empruntant auprès de banques étatiques, Sapienza (2004).

SECTION 3 : LES RISQUES INHÉRENTS À L'ACTIVITÉ ET À LA GOUVERNANCE DES BANQUES

3.1. Panorama des risques inhérents à l'activité bancaire

Le risque est un élément indispensable des activités bancaires, une évaluation correcte des risques fait partie intégrante du système de gestion des risques des banques. Ces dernières doivent bien le gérer pour subsister dans un environnement caractérisé par une incertitude incessante, Greenbaum et Thakor (2007), pp. 127.

La dernière crise financière est une illustration poignante de l'ampleur des risques menaçant les banques. Les modes de gestion des risques au sein des banques se sont révélés impuissants pour prémunir ces dernières contre une multitude de risques auxquels elles font face. Ceci nous amène à poser la question de savoir : Quels sont les risques auxquels doit faire face une banque ?

Le risque peut être défini comme un événement imprévu ayant des conséquences financières entraînant des pertes ou des gains réduits, Gaurang et al. (2005). Une activité qui peut engendrer des bénéfices ou entraîner une perte est dite risquée en raison de l'incertitude ou de l'imprévisibilité qui la caractérise. En d'autres termes, elle peut être définie comme l'incertitude du résultat. Le risque se réfère à la possibilité d'occurrence indésirable d'un résultat particulier qui est connu, quantifiable et donc assurable », Periasamy (2008).

Il existe une différence entre les termes risque et incertitude, Sharan (2009). L'incertitude est le cas lorsque le décideur connaît tous les résultats possibles d'un acte particulier, mais n'a aucune idée des probabilités des résultats. Au contraire, le risque est lié à une situation dans laquelle le décideur connaît les probabilités des différents résultats.

En général, les risques bancaires se subdivisent en cinq catégories : Risque de liquidité, Risque de taux d'intérêt, Risque de marché, Risque de crédit ou de défaut, Risque opérationnel. Le risque de liquidité des banques provient du financement des actifs à long terme par des passifs à court terme, ce qui rend le passif sujet à un risque de refinancement, Kumar et al. (2005). Il peut également être défini comme la possibilité qu'une institution soit incapable de respecter ses engagements à échéance ou qu'elle ne puisse le faire qu'en empruntant des fonds à des coûts prohibitifs ou en disposant des actifs aux prix inférieurs.

Le risque de taux d'intérêt survient lorsque la marge d'intérêt nette ou la valeur marchande des capitaux propres (MVE) d'un établissement est affectée en raison des variations des taux d'intérêt. En d'autres termes, le risque d'impact négatif sur le revenu net d'intérêts (NII) en raison de variations du taux d'intérêt peut être appelé Risque de taux d'intérêt. C'est l'exposition de la situation financière d'une banque aux fluctuations défavorables des taux d'intérêt.

Le Risque de marché est le risque d'écart défavorable de la valeur de marché du portefeuille de négociation, en raison des mouvements du marché, pendant la période requise pour liquider les transactions, est appelé Risque de marché, Kumar et al. (2005). Ce risque résulte de mouvements défavorables du niveau ou de la volatilité des prix du marché de taux d'intérêt, des actions, des matières premières et des devises.

Le Risque de défaut ou de crédit est défini comme le potentiel d'un emprunteur bancaire ou d'une contrepartie à ne pas respecter ses obligations conformément aux conditions convenues. En d'autres termes, le risque de crédit peut être défini comme le risque que les intérêts ou le principal ou les deux ne soient pas payés comme promis. Pour la plupart des

banques, les prêts sont la principale source de risque de crédit. Selon Azofra et Santamaria (2011), le risque de crédit est considéré comme l'une des principales causes de la crise financière de 2007 et 2008. En effet, les banques défailtantes sont celles qui ont accumulé des prêts non performants.

Le risque opérationnel est défini par le régulateur du dispositif Bâle II comme « le risque de perte résultant d'une inadéquation ou défaillance de processus internes, du personnel, des systèmes ou des événements externes ». Dans la présente thèse, consacrée essentiellement aux risques financiers, l'accent n'est pas mis sur ces types de risque, bien qu'ils soient d'une importance extrême et entrent dans le cadre des systèmes de gestion des risques de la banque

3.2. La nature particulière de l'activité et de la gouvernance bancaire : des facteurs de risque

Comprendre le lien entre l'attitude des banques envers le risque et leurs modes de gouvernance nécessite de saisir les fondements théoriques de cette dernière. Même si cet élément n'est pas notre objectif principal, il est important de citer succinctement ces fondements afin de mieux appréhender le mécanisme. Nous prouvons que les spécificités de l'activité des banques et de leur gouvernance conduit les banques à s'exposer, naturellement, à plus de risque.

3.2.1. Articulation entre crédit et monnaie : facteur de risque

Le caractère spécifique de l'activité des banques tient à leur nature duale, dans la mesure où elles réalisent à la fois des crédits et gèrent les moyens de paiement, créant ainsi de la monnaie. Cette double fonction, d'une part, de gestion de la monnaie fiduciaire¹⁴ et scripturale¹⁵ et, d'autre part, de financement de l'économie par crédit de long terme octroie

¹⁴ La monnaie fiduciaire désigne « la monnaie comprenant les pièces (monnaie divisionnaire) et les billets de banque. Elle représente environ 15% de la masse monétaire en circulation (moins de 1 % pour la monnaie divisionnaire). Les billets et les pièces en euros ont cours légal dans seize des vingt-sept États membres de l'Union européenne. En tant qu'instrument de paiement, la monnaie fiduciaire est l'instrument le moins coûteux pour les paiements de faible montant. » Source : lexique finance
<http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-M/Monnaie-fiduciaire.html>

¹⁵ La monnaie scripturale correspond à « la somme des soldes créditeurs des agents non bancaires (ménages, entreprises) sur les comptes bancaires ouverts auprès des établissements de crédit ou des institutions assimilées. La monnaie scripturale représente l'essentiel de la masse monétaire (plus de 80 %). Cette monnaie circule entre les agents économiques grâce aux moyens de paiement scripturaux que sont principalement les cartes, les chèques, les virements et les prélèvements. » Source : lexique finance
<http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-M/Monnaie-scripturale.html>

aux banques un rôle crucial tout en les soumettant à une fragilité inéluctable, Hervé, A (2013). Cette fragilité s'accroît lorsque la banque cumule une troisième activité, celle de la banque d'investissement. Cette fragilité inhérente à la double activité des banques commerciales est un danger pour l'économie dans son ensemble car il est contagieux et la faillite d'une banque induit des effets externes négatifs.

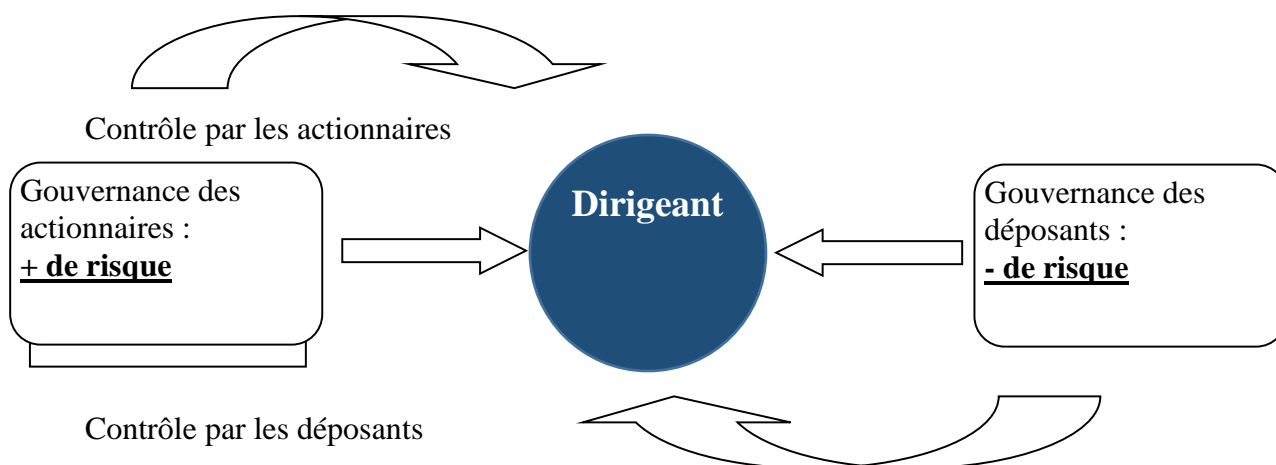
En effet, toutes ces activités ont un dénominateur commun : la prise de risque dans le temps. Le métier de banquier c'est de savoir conjuguer ces différents risques dans un assemblage complexe de prudence et de profitabilité. L'outil indispensable à son activité, c'est la confiance qu'accordent (ou n'accordent pas) les clients à l'établissement. Ce simple fait place la banque dans une situation très particulière, puisqu'elle doit assurer la permanence de cette confiance, alors même que la nature de son activité peut rendre les risques plus difficiles à maîtriser par les mécanismes habituels de gouvernance.

Il est alors apparu que la mise en place d'une réglementation bancaire : un **système d'assurance des dépôts et que l'instauration du principe de prêteur en dernier ressort** pouvaient permettre d'éviter les faillites en chaîne au sein du secteur bancaire. Cependant ces deux mécanismes peuvent engendrer un effet pervers, principalement en termes de gouvernance des banques, et sont à même d'inciter celles-ci à une prise de risque excessive (ceci est expliqué en détail dans la partie réglementation (les spécificités de la gouvernance bancaire). A cet égard, un autre type de réglementation est alors nécessaire pour réduire cette prise de risque à savoir la régulation directe de l'activité des banques, qui englobe notamment la réglementation dite prudentielle et la séparation, totale ou partielle, des différents métiers bancaires.

3.2.2. La nature particulière de la gouvernance bancaire : facteur de risque

De même que les banques ont une particularité de leur activité par rapports aux autres institutions financière, leur gouvernance présente également une singularité qu'il est nécessaire de comprendre si l'on veut penser proprement la régulation. Traditionnellement, le conseil d'administration, en tant que représentant des actionnaires, contrôle les dirigeants et les incite à agir en favorisant les intérêts des actionnaires. En vertu de la responsabilité limitée de ces derniers, le conseil d'administration incite les dirigeants à favoriser les stratégies à haut risques qui contribuent à enrichir l'actionnaire en cas de succès sans le ruiner en cas d'échec.

À l'inverse, en raison d'un financement de la banque constitué en grande partie par des dépôts¹⁶ et la possibilité d'une ruée bancaire, les dirigeants privilégient des stratégies à faible risque. De ce mécanisme antagoniste dans l'appréciation du risque résulte la définition d'un sentier d'expansion de la banque compatible avec un risque raisonné et socialement acceptable, Lobe (2010).



Source : Lobe (2010), pp 190

Figure 5: Sentier d'expansion de la banque et gouvernance

A l'équilibre, et si les deux mécanismes de gouvernance s'exercent en toute efficacité, il résulte un niveau de risque socialement acceptable qui maximise la richesse des actionnaires tout en préservant les intérêts des déposants. Cependant, ces deux mécanismes de contrôle (contrôle des dirigeants par les actionnaires (+ de risque), contrôle des dirigeants par les déposants (- de risque) créent des incitations à prendre plus de risque. Expliquons cela :

3.2.2.1. L'incitation au contrôle des dirigeants par les actionnaires : un facteur de risque

Le cadre traditionnel de la gouvernance d'entreprise (inspirée de la théorie d'agence) stipule que les actionnaires délèguent le pouvoir de décision au dirigeant, Jensen et Meckling (1976). Toutefois, ce dernier n'agit pas en faveur des actionnaires en raison de leurs intérêts présumés conflictuels.

L'attitude des dirigeants face au risque peut ne pas être optimale du point de vue des actionnaires : sans incitations supplémentaires (rémunération incitative par exemple), les

¹⁶ dont une partie, les dépôts à vue, est caractérisée par une forte volatilité.

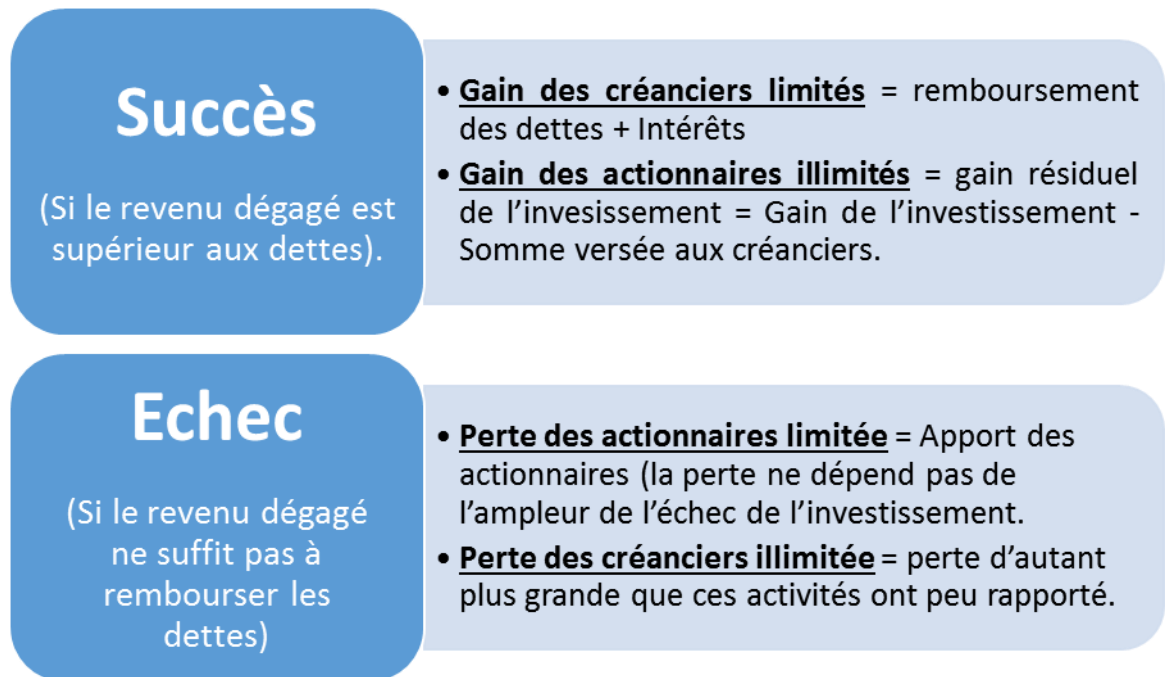
dirigeants peuvent être trop risquophobes (averses au risque) parce qu'ils ne veulent pas risquer de perdre leur patrimoine financier personnel ou le capital humain qu'ils ont investi dans l'entreprise.

La vision étroite de la gouvernance d'entreprise, Charreaux (1997) stipule que des structures de contrôle sont destinées à contrôler les décisions des dirigeants afin d'aligner les intérêts divergents (entre actionnaires et dirigeant). Ce contrôle, qui fait partie du rôle du conseil d'administration, passe par un ensemble de mesures coercitives ou incitatives parmi lesquelles la structuration des *packages* de rémunération joue un rôle déterminant. Ces structures ont pour objectif d'inciter les dirigeants à agir dans le meilleur intérêt des actionnaires, c'est à dire en maximisant la valeur actionnaires via plus de risque.

Les actionnaires s'engagent à prendre des risques démesurés vu qu'ils sont protégés par la clause de responsabilité limitée et par le phénomène de risk shifting¹⁷ ou substitution d'actifs qui existent pour toute entreprise mais qui seront exacerbés dans le secteur bancaire par l'existence de l'assurance de dépôts et par la pratique du prêteur en dernier ressort.

Les actionnaires ont une responsabilité limitée ; cela signifie qu'ils ont un risque de perte limité à leur investissement, mais puissent recevoir tous les gains découlant de l'augmentation de la valeur de l'entreprise. Ceci implique qu'ils peuvent parfois transférer la richesse des créanciers vers eux-mêmes en choisissant des projets risqués qui ne créent pas de valeur pour l'entreprise. En effet, l'asymétrie des gains perçus par les actionnaires d'une part et les créanciers d'autre part induit pour les actionnaires un supplément de profit s'ils accroissent le risque, Hervé (2013). Au contraire, une augmentation du risque réduit le profit attendu par les créanciers. Ainsi, les actionnaires sont incités à opter, à l'insu des créanciers, pour des investissements plus risqués que ceux prévus lors de la signature des contrats de dettes.

¹⁷ Toute entreprise dont une part du financement est assurée par la dette est concernée par le phénomène de risk shifting, Jensen et Mechling (1976).



Source : réalisé par l'auteur

Figure 6: Asymétrie des gains et des pertes

Ce phénomène de « risk shifting » augmente au fur et à mesure que les entreprises se rapprochent de faillite. En effet, les dirigeants, qui agissent au nom des actionnaires, ont tendance à prendre des grands risques, afin de rétablir la solvabilité, qui sont dans leurs propres intérêts, mais pas ceux qui des détenteurs d'obligations. Ils sont davantage enclins à prendre plus de risques lorsque les entreprises se rapprochent de défaut (lorsque leur participation en capital est presque épuisée) parce que les actionnaires et les dirigeants ont moins à perdre en cas d'échec (et plus à gagner en cas de réussite) que leur participation dans l'entreprise perd de la valeur.

Or, dans la mesure où les mécanismes de gouvernance sont conçus pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, ils augmentent l'appétit des dirigeants à prendre des risques lorsque la banque est proche de défaut-contre les intérêts des détenteurs d'obligations, qui préfèrent moins de risques. Le phénomène de « risk shifting » est potentiellement plus exacerbé dans les banques que les autres entreprises par l'existence de l'assurance de dépôt et de la pratique du prêteur en dernier ressort.

3.2.2.2. La désincitation au contrôle des dirigeants par les déposants : un facteur de risque

La vision partenariale de la gouvernance d'entreprise, Freeman (1984) stipule que « le dirigeant sera contrôlé non seulement par les actionnaires (vision actionnariale de la gouvernance d'entreprise) mais plutôt par l'ensemble des parties prenantes (les salariés, les clients, les fournisseurs et les créanciers financiers...) ».

Les créanciers financiers sont censés jouer un rôle important dans la gouvernance en raison du rôle disciplinaire crucial de la dette, qui représente traditionnellement une solution efficace au problème de free cash-flow¹⁸, Jensen (1986). Donc, implicitement la dette accroît le pouvoir managérial des dirigeants au détriment de la valeur des actions. En effet, le dirigeant soumis à l'obligation de verser régulièrement les intérêts et une partie du remboursement du capital endetté, sera contraint à utiliser les fonds qui lui sont confiés de la manière la plus rentable possible. Or, l'asymétrie des gains est des pertes entre les actionnaires et les créanciers rend ces derniers réticents aux investissements risqués dans la mesure où une augmentation du risque réduit (en cas d'échec de l'investissement) le profit attendu par les créanciers sans l'augmenter en cas de succès. Ceci implique que l'action des créanciers est normalement de modérer la prise de risque souhaitée par les actionnaires, Hervé (2013).

Ainsi, si ce mécanisme de gouvernance (contrôle des dirigeants par les créanciers via le contrat de dette) s'exerce en toute efficacité, il résulte un niveau de risque socialement acceptable qui maximise la richesse des actionnaires tout en préservant les intérêts des créanciers aboutissant à la maximisation de la valeur globale de l'entreprise.

Pour le cas des institutions bancaires, les dépôts constituent une part primordiale des dettes des banques et donc les déposants ont le statut de créancier et à priori ils ont intérêt à ce qu'ils possèdent un actif à risque limité. Dans ce cas de figure, le désir de risque des actionnaires sera normalement balancé par le contrôle des déposants permettant d'accroître la stabilité de la banque. Cependant, ce mécanisme de gouvernance ne pourra s'exercer en toute

¹⁸ « Le Free cash flow est un terme anglais qui équivaut aux flux de trésorerie disponible après impôt. Il s'agit du flux de trésorerie, issu de l'activité de l'entreprise, diminué des charges d'imposition. Le free cash-flow représente les liquidités disponibles pour rembourser les emprunts contractés par l'entreprise ou pour rémunérer ses actionnaires. » Source : lexique finance, <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-F/Free-cash-flow.html>

efficacité et à l'équilibre, résulte un niveau de risque qui n'est pas socialement acceptable (préservant uniquement l'intérêt des actionnaires) ; ceci pour plusieurs raisons, Hervé, 2013) :

- La nature particulière du contrat de dépôt à vue en tant que contrat de dette (aucun versement d'intérêt et de principal n'est prévu) fait que ce dernier n'a pas un pouvoir disciplinaire.
- La difficulté de contrôle des activités très complexes de la banque par les déposants comme ces derniers n'ont pas l'expertise financière qui leur permet de jouer effectivement leur rôle de gouvernance.
- L'asymétrie informationnelle entre la banque et les déposants rend difficile l'exercice de la gouvernance par ces derniers.

Parallèlement à ces raisons, le double mécanisme de l'assurance des dépôts (en vue de la protection des déposants) et de prêteur en dernier ressort (en vue de prévenir le risque systémique) font que les déposants seront désincités à exercer leur rôle de gouvernance. D'une part, le mécanisme de garantie des dépôts, comme son nom l'indique, est une garantie que même en cas de faillite de leur banque, les pertes des déposants seront limitées voire nulle. D'autre part, le mécanisme de prêteur en dernier ressort laisse à penser qu'une faillite bancaire est quasiment improbable.

SECTION 4 : LES THÉORIES SOUS-JACENTES À L'ANALYSE DE LA GOUVERNANCE BANCAIRE

Divers cadres théoriques ont évolué pour expliquer et analyser la gouvernance d'entreprise au sein des banques. Selon Lobez (1997, PP 21), il existe deux approches en matière d'étude de la théorie bancaire. Une première approche s'articule autour des questions posées par le concept d'intermédiation notamment l'étude des fondements microéconomiques de l'existence des intermédiaires financiers¹⁹, leurs modes de fonctionnements et l'étude de la question de nécessité de la réglementation de l'activité bancaire. Une seconde approche privilégie l'analyse néoclassique : la théorie des coûts de transaction (Williamson 1979, 1991, 1993) et la théorie de l'information.

¹⁹ L'apparition des intermédiaires financiers est apparue comme une réponse aux imperfections du marché. Ces imperfections sont liées essentiellement aux coûts de transactions et aux coûts d'informations induites par les asymétries d'information et qui conduisent à l'échec du marché.

Historiquement, l'analyse de la théorie de gouvernance s'est construite autour de 3 corpus théoriques : 1- La séparation de la propriété et de la gestion (Berle et Means (1932)), 2- L'analyse des coûts de transaction (pour comparer solution interne vs recours au marché), 3- L'analyse de la relation d'agence (pour comprendre comment le principal qui fournit les moyens de production peut s'assurer que l'agent à qui délègue la gestion, va effectuer celle-ci en accord avec les objectifs qu'il lui a préalablement fixés).

Chacun de ces cadres théoriques analyse la gouvernance d'entreprise sous différents angles, en utilisant une terminologie différente, et considère la gouvernance d'entreprise dans une perspective différente, résultant d'une discipline différente : 1- La théorie d'agence a pour origine les disciplines de l'économie et de la finance. 2- La théorie des coûts de transaction provient de la discipline de l'économie et de la théorie des organisations. 3- La théorie des parties prenantes procède d'une vision sociétale de la gouvernance d'entreprise.

Quel que soit la discipline, le but de la gouvernance d'entreprise de façon générale est de mettre à niveau les structures politiques, économiques et sociales en vue de réunir les meilleures conditions possibles pour améliorer aussi bien l'administration des affaires publiques et la gestion harmonieuse des entreprises. Dionne-Proulx, et Larochelle, (2010).

4.1. Les théories contractuelles de la gouvernance

4.1.1. La théorie contractuelle financière de la gouvernance

La théorie contractuelle financière de la gouvernance trouve son origine, principalement, dans deux courants : 1. La théorie d'agence et la théorie des coûts de transaction.

4.1.1.1. La théorie d'agence :

Dans une approche juridico-financière (Charreaux, 2001, 2002a et 2002b), la théorie d'agence apparaît aujourd'hui comme l'explication théorique dominante des phénomènes de gouvernance d'entreprise. Historiquement, les structures et les opérations des marchés financiers ont conduit à l'élaboration de la théorie d'agence. Pour cette raison, il est utile de rappeler brièvement le développement des marchés financiers. L'hypothèse de la responsabilité limitée est également revisitée, dans le but de poser les bases de cette théorie.

▪ **Développements des marchés financiers à la base du développement de la relation d'agence :**

Avant le développement des marchés boursiers, les entreprises qui avaient des besoins de financement s'endettaient auprès des agents ayant des excédents de financement, avec lesquels ils ont eu généralement des liens (leurs proches). Mais, afin de se développer, ces entreprises ont dorénavant besoin d'un nombre importants d'investisseurs pour trouver le financement nécessaire. La meilleure solution pour ces entreprises afin d'assurer leur financement est de vendre des parts de sociétés (des actions) sur un marché boursier²⁰. Le facteur qui a favorisé le développement des marchés boursiers est la clause de responsabilité limitée des actionnaires, selon laquelle ces derniers ne sont pas responsables des dettes des entreprises dans lesquelles ils investissent. En effet, le fait que les investisseurs soient surs qu'ils assument uniquement le risque de leurs investissements et pas leurs richesses entières, cela les incite à investir un gros montant dans l'achat des actions permettant d'assurer le financement nécessaire au développement des entreprises ainsi que les marchés boursiers. De ce fait, un actionnaire par le simple fait qu'il achète une action il devient propriétaire de l'entreprise alors que tout ce qu'il peut risquer c'est le montant de son investissement qui n'a rien à voir avec sa richesse entière.

Comme l'entreprise est détenue par plusieurs actionnaires (il s'agit d'une propriété dispersée), et que ces derniers n'ont pas nécessairement le temps et les compétences requises pour la gérer, ils confient la gestion à la direction de l'entreprise. La clause de responsabilité limitée et la dispersion de la propriété de l'entreprise ont un impact considérable sur la manière dont les entreprises sont contrôlées. En effet, ces deux facteurs ont favorisé une séparation entre la propriété et le contrôle de l'entreprise ce qui a entraîné le fameux problème dit « d'agence ».

Berle et Means (1932) était le premier à évoquer que la dispersion de l'actionnariat a entraîné une séparation entre la propriété et le contrôle des entreprises aux Etats-Unis. Et c'est Ross (1973) qui a été quant à lui le premier à évoquer les problèmes d'agence. En revanche la première présentation détaillée de la théorie d'agence était celle de Jensen et Meckling (1976).

²⁰ Un marché boursier est un moyen par lequel une société peut lever des capitaux en vendant des actions à des investisseurs, qui deviennent actionnaires.

Jensen et Meckling (1976) définissent une relation d'agence comme celle qui lie les dirigeants de l'entreprise « agent » et les actionnaires (propriétaires de l'entreprise) « principal », ce dernier délègue au jour le jour les administrateurs « agents de l'actionnaire », pour la prise de décision. Le problème qui résulte de la séparation entre la propriété et le contrôle, conformément aux prédictions de la théorie d'agence, c'est que les agents ne prennent pas nécessairement des décisions dans l'intérêt du principal. En effet, l'une des principales hypothèses de la théorie de l'agence est que les objectifs du principal divergent de celles du dirigeant.

Selon Jensen et Smith (1985) on peut identifier principalement 4 sources de conflits :

- 1) La rémunération : les dirigeants peuvent avoir intérêt à accroître leur rémunération non financière (ex : dépenses somptuaires) au détriment de la richesse des actionnaires.
- 2) La diversification : les actionnaires peuvent facilement diversifier leur capital financier, alors que les dirigeants n'ont pas la capacité de diversifier puisque leur patrimoine est composé presque exclusivement de leur capital humain qui est investi entièrement dans l'entreprise qu'ils dirigent.
- 3) L'horizon temporel : celui des dirigeants est limité à leur présence dans l'entreprise ce qui explique leurs intérêts à investir dans des projets à court terme²¹.
- 4) Les asymétries d'information : une autre hypothèse fondamentale de la théorie de l'agence, est qu'il est difficile et coûteux pour le principal de vérifier les actions du dirigeant.

La théorie de l'agence intègre l'hypothèse de l'asymétrie d'information qui signifie que les deux parties contractuelles n'auront pas le même poids en terme de détention d'information ce qui pourra avoir deux implications majeures. Les actionnaires qui ne détiennent pas toute l'information nécessaire n'ont aucune certitude quant au comportement attendu du dirigeant. Selon Prendergast (1999), l'imperfection du contrat, dans une relation d'agence rend l'effort réel du dirigeant difficilement perceptible, cela engendre un problème d'asymétrie informationnelle, Arrow (1968). Fondamentalement, cela conduit à favoriser un aléa moral, Perrow (1986), où l'actionnaire « mandant » ne saura pas si le dirigeant a agi conformément à ses intérêts, (Shapiro (2005) et Hendrikse (2003)). La répartition inégale de l'information

²¹ Les attitudes court-termistes favorisées par les structures de rémunération ont été mises en cause dans le cadre de la crise bancaire mondiale actuelle.

entre actionnaires et dirigeant aurait une deuxième implication ; puisque ce dernier va profiter de sa présence effective au sein de la firme pour avoir des informations privilégiées et inaccessibles aux actionnaires. Ceci lui permettra de gérer l'entreprise conformément à ses propres intérêts, Shleifer et Vishny (1997). A cet égard, l'instauration des mécanismes de gouvernance a pour finalité de modérer ces divers conflits d'intérêt en incitant les dirigeants à favoriser l'objectif des actionnaires ; celui de la maximisation de la valeur des actions, Charreaux et Wirtz (2006).

4.1.1.2. La théorie des coûts de transaction (TCT) :

La TCT justifie l'existence des intermédiaires financiers grâce à leur aptitude à économiser les coûts de transaction. Coase (1937) a justifié l'existence de la firme²² par le fait qu'elle permet de diminuer les coûts élevés (coûts de transaction) dûs aux processus d'échange souvent complexes. La minimisation des couts étant la garantie de l'efficacité économique globale. Ainsi, l'entreprise peut supplanter le marché en minimisant les coûts de transaction.

Selon Williamson, il y a plusieurs facteurs explicatifs des coûts de transaction tels que l'incertitude et la complexité de l'environnement et l'asymétrie d'information. La TCT repose sur deux axiomes fondamentaux à savoir 1) La rationalité limitée²³ et 2) l'opportunisme. Williamson a introduit cette première hypothèse parce que les individus ont des capacités et des connaissances individuelles limitées. Selon lui et du fait de cette hypothèse, les contrats sont par essence incomplets comme ils ne sont pas capables de repérer les différentes possibilités. Et cette incomplétude des contrats favorise les comportements opportunistes des acteurs.

L'opportunisme qui est le principal facteur explicatif des coûts de transaction, se caractérise par l'attitude de divulguer les informations incorrectes sur le marché, à cacher des données nécessaires à la conclusion d'un contrat, ou encore à faire prévaloir les intérêts d'une partie contractuelle au détriment de l'autre, Williamson (1985), PP 47. L'opportunisme des agents peut se manifester après la conclusion d'un contrat par la non-obéissance d'un

²² aux yeux des économistes libéraux (qui prônent la main invisible et qui considèrent que le marché est la seule institution économique efficace)

²³ C'est Simon (1947) qui a développé le concept de rationalité limitée, c'est-à-dire l'incapacité à être totalement informé et à comprendre et prévoir les réactions des employés, des fournisseurs, des clients et des concurrents. En effet, eux-mêmes ne savent pas forcément à l'avance ce qu'ils vont faire.

partenaire à ses engagements contractuels obligeant les partenaires en place à rentrer dans de nouvelles négociations.

Le choix d'un mode de gouvernance (que ce soit le marché, la firme ou bien les formes hybrides) est déterminé par les coûts de transactions ; eux même dépendant de :

- La spécificité des actifs : Un actif est dit spécifique, lorsqu'il ne pourra être redéployé pour une autre transaction sans un coût important, Klein et Shelanski (1995) et Masten (1996) ;
- L'incertitude d'ordre interne (la complexité et le caractère tacite des tâches que l'entreprise effectue en interne...), et/ou externe (l'incertitude technologique, l'incertitude légale réglementaire et fiscale, et l'incertitude concurrentielle...) ;
- La fréquence de la transaction : plus les transactions portent sur des actifs à faible spécificité et à faible incertitude interne, plus la fréquence des transactions sera importante et plus le marché sera privilégié comme mode de gouvernance.

Compte tenu de ces trois attributs, Williamson aboutit à la conclusion que l'entreprise constitue un mécanisme de gouvernance hiérarchique institué par l'intermédiaire de contrats personnalisés qui tiennent en compte les particularités des transactions. La prérogative de la firme étant de diminuer l'incertitude et ce grâce à : 1) un réseau structuré de communication et à 2) un système hiérarchisé de prise de décision.

Le TCT tente de mieux décrire les raisons prédominantes de l'existence, de l'expansion et de l'externalisation des entreprises de certaines de leurs activités à l'environnement externe, Glassberg et Merhout (2007). Elle suppose que l'un des objectifs des entreprises est de diminuer les coûts associés à l'échange de ressources dans un contexte environnemental. Elle suppose également la minimisation des coûts administratifs d'une entreprise en ce qui concerne son environnement interne.

Par conséquent, étant donné que les banques sont dans l'activité de transaction et qu'elles sont conçues pour minimiser les coûts de transaction, la TCT peut être utile à l'étude des risques bancaire pour expliquer la nature des banques en tant qu'entreprise et leurs positions de risque dans les transactions. Cette théorie est extrêmement pertinente dans le contexte actuel où les risques sont nombreux et la défaillance peut se produire facilement. Les banques sont des établissements qui devraient être abordés dans une perspective

transactionnelle qui reconnaît les facteurs interdépendants qui influencent le produit final, Glassberg et Merhout, 2007).

4.1.2. La théorie contractuelle partenariale de la gouvernance

Le terme « partie prenante » est devenu incontournable dans les réflexions sur la gouvernance des entreprises, Charreaux et Wirtz (2006). Le premier exposé théorique portant sur la théorie des parties prenantes, a été présenté par Freeman (1984), qui a proposé une théorie générale de l'entreprise, en intégrant la responsabilité des entreprises à l'égard d'un large éventail de parties prenantes.

Pour avancer sa thèse, Freeman prouve l'insuffisance de la proposition qui fonde la théorie actionnariale suivant laquelle « seuls les actionnaires passent contrat avec l'entreprise ». Pour Freeman, aussi bien les employés que les fournisseurs qui ont signé un contrat avec l'entreprise gardent les mêmes droits et devoirs vis-à-vis de cette dernière. Un second argument avancé par Freeman est lié au fait que les actionnaires qui spéculent (pour maximiser leurs richesses) sans visibilité à long terme ne peuvent pas orienter les intérêts dans le futur.

L'objectif de son exposé théorique est de montrer que : 1- la prise en compte des « détenteurs d'intérêt »²⁴ de l'organisation influe favorablement sur son orientation stratégique, 2- la prise en compte des attentes de parties prenantes réduit les risques et améliore les résultats de l'entreprise, 3-la théorie qu'il propose offre une vision complètement renouvelée de la relation agent/actionnaire purement financière. Le tableau ci-dessous dresse une comparaison entre l'approche actionnariale (financière) et l'approche partenariale :

Tableau 1: Comparaison entre l'approche actionnariale et l'approche partenariale

Courant disciplinaire	Actionnarial	Partenarial
Hypothèses	Les actionnaires sont les seuls qui assument le risque.	Toutes les parties prenantes sont affectées par le risque de non-respect des contrats.
Critère d'efficience	Valeur actionnariale	Valeur partenariale
Objectifs des systèmes de gouvernance	Sécuriser l'investissement financier	Sécuriser l'ensemble des investissements.

²⁴ Selon Freeman (1984), « un détenteur d'intérêt correspond aux groupes, ou individus, qui peuvent affecter, ou être affectés par la réalisation des objectifs d'une organisation »

Après un rappel du contexte d'émergence de la théorie des parties prenantes, nous proposons une présentation des fondements du concept de partie prenante.

4.1.2.1. Emergence du concept de « partie prenante » (PP)

La théorie des PP trouve ses origines dans l'étude de Berle et Means (1932), qui constatent le développement d'une pression sociale exercée sur les dirigeants afin qu'ils admettent leur responsabilité à l'égard de tous ceux dont les intérêts sont susceptibles d'être influencé par les décisions de l'entreprise.

Selon cette théorie, l'organisation est regardée en tant que « construit social » qui dérive de l'action de l'ensemble des agents économiques interférant avec elle : les actionnaires, les dirigeants, les employés, les clients, les fournisseurs, les créanciers et les organes de contrôle (généralement l'Etat). La mission de gouvernance est de garantir que l'entreprise réalise ses objectifs de performance compte tenu des intérêts de ces différents partenaires. En effet, l'importance des entreprises et leurs impacts sur la société entière font que les entreprises devraient s'acquitter d'une obligation de responsabilité à l'égard de la société et non plus uniquement à l'égard de leurs actionnaires.

Dans le climat politique et social actuel, l'idée de la responsabilité sociale de l'entreprise devient une question importante pour les sociétés. Selon Crane et al (2008b), 90 % des grandes entreprises européennes publient une information substantielle sur l'effet social et environnemental de leur activités.

4.1.2.2. Les justifications de la légitimité des parties prenantes (PP):

Dans le cadre de la théorie d'agence, le schéma qui prime est celui suivant lequel les dirigeants des entreprises sont exclusivement responsables à l'égard des actionnaires ; ils sont rémunérés pour agir dans leurs intérêts qui sont alors prioritaires, et exclusifs, Deslandes (2012), p : 66). Dans le cadre de la théorie des PP, les actionnaires ne sont plus les créanciers exclusifs de l'entreprise et la maximisation de la valeur actionnariale ne mène plus au bien être pour l'ensemble de la société, Igalens et Point (2009).

Mars et Simon (1958) et Hill et Jones (1992) assimilent la relation entre l'entreprise et ses parties prenantes à un échange dans lequel ces dernières apportent leur contribution à l'entreprise (infrastructure nécessaire pour leurs fonctionnements) et s'attendent à ce que l'entreprise réponde à leurs propres intérêts en se comportant comme « une entreprise citoyenne » contribuant à l'amélioration, et non la dégradation, de leur qualité de vie.

Cette focalisation sur l'intérêt des parties prenantes est le moyen par lequel l'entreprise atteint sa finalité de création de valeur. Andriof et Waddock (2002) justifient l'existence des parties prenantes par l'existence de relations d'interdépendance entre l'entreprise et son environnement et avec lequel elle interagit. La hiérarchisation²⁵ des PP s'effectue en se basant sur sa « part contributive » au processus de création de valeur. Mitchell et al (1997) proposent 3 critères pour évaluer l'importance des PP : la légitimité (autorité fondée et acceptée socialement), le pouvoir (capacité d'imposer sa volonté) et le niveau d'urgence (nécessitant une attention immédiate par l'entreprise).

Dans le cas des banques, les parties prenantes sont à la fois nombreuses (les déposants, les créanciers et l'Etat...) et importantes (plus de 90% du bilan des banques est constitué de dette). Toutefois, seuls les actionnaires contrôlent les activités bancaires ; principale source de conflit potentiel.

En tant qu'intermédiaires financiers, les banques peuvent affecter de manière significative leurs parties prenantes. Les activités exercées par ces dernières, tel que l'octroi des prêts, impacte significativement les taux d'intérêt, les prix des actifs et le niveau d'incertitude sur le marché financier, Andries (2009). En outre, en fournissant des crédits, les banques permettent à leurs clients d'accéder aux fonds nécessaires pour financer leurs investissements.

Cependant, lorsque les banques augmentent les taux d'intérêt ou sont incapables d'exercer leur rôle efficacement en raison d'une mauvaise gouvernance d'entreprise, les investissements et l'économie devraient ralentir, (Mehta (2000), Sergent (2001). Pareillement, les banques peuvent être affectées par les mesures prises par les épargnants (déposants et créanciers). En règle générale, les épargnants et le public fournissent des liquidités aux banques. Dans le cas où ils en perdent confiance, comme dans le cas de la banque Northern Rock, ils sont **susceptibles de retirer** leurs fonds ou s'abstenir d'utiliser les services qu'elle fournit. Cela pourrait à son tour l'exposer à un risque de liquidité important, Hart et Tindall, (2009) et Ruozi et Ferrari (2012).

²⁵Selon Deslandes G (2012) « un stakeholder sera d'autant plus écouté que sa part contributive sera déterminante pour les résultats de l'entreprise ».

4.1.2.3. Les parties prenantes des banques : rôle dans le processus de gestion des risques

La gestion des risques financiers relève de la responsabilité de plusieurs acteurs au sein de la structure de la gouvernance. Chacun d'entre eux a la responsabilité d'un aspect de la gestion des risques. Nous analysons dans ce qui suit les différentes PP impliquées dans la gouvernance bancaire ainsi que leurs missions et responsabilités dans la gestion des risques (voir tableau ci-dessous).

a. Les autorités de régulation bancaire :

Leur principal objectif est de garantir une bonne gestion du secteur bancaire afin d'assurer sa stabilité. L'élément clé pour le concrétiser, est un contrôle efficace des risques, ceci nécessite un cadre de gouvernance et de gestion des risques efficace ainsi que des systèmes d'information appropriés, Hannoun (2000). Afin de remplir efficacement leur fonction, Les autorités de régulation ont le choix entre deux approches : 1) une normative et 2) une orientée marché. La première consiste à instaurer une réglementation pour l'ensemble des risques connus et limite, par conséquent, le champ d'activité des institutions financières. Cependant, dans le cadre de la seconde approche, les régulateurs considèrent que les marchés fonctionnent de manière efficace ; qu'ils sont capables de gérer les risques financiers et que l'on devrait, par conséquent, les laisser agir aussi librement que possible. Le rôle du régulateur se limite, ainsi, à l'amélioration de la gestion des risques.

b. Les autorités de contrôle :

La principale mission des autorités de contrôle est d'assurer la supervision de la gestion des risques. L'ancienne approche de la supervision bancaire (fin des années quatre-vingt) n'est plus adéquate aux défis liés à l'environnement bancaire actuel caractérisé par une forte turbulence des marchés. Cette prise de conscience a entraîné la mise en œuvre d'une collaboration étroite entre les régulateurs et les banques afin d'établir un cadre légal permettant d'adopter l'approche de supervision bancaire de sorte qu'elle soit fondée sur le risque et orientée marché. La mise en place d'un tel cadre implique une identification claire des responsabilités des différents acteurs du processus de gestion des risques.

Actuellement, le principal rôle de l'autorité de contrôle consiste à mettre en place un environnement réglementaire propice à l'amélioration de la qualité et de l'efficacité de la gestion des risques bancaires. Précisément, elles ont une mission de contrôle, évaluation et si

besoin renforcement du processus de gestion des risques mené par les banques de manière à promouvoir un système bancaire cohérent et fiable.

c. Les actionnaires :

Les actionnaires jouent un rôle primordial dans la promotion de la gouvernance des banques. En effet, ils ont comme mission la désignation des bons décideurs au sein de ces dernières en élisant le conseil de surveillance et en approuvant le conseil d'administration, le comité d'audit et les auditeurs externes. En outre, ils ont le pouvoir de déterminer l'orientation de la banque.

La différence entre les banques et les autres entreprises réside dans le fait que la responsabilité de gestion et du conseil ne fait pas partie de la mission des seuls actionnaires mais aussi des déposants.

d. Le conseil d'administration :

Le conseil d'administration représente un centre d'intérêt certain pour les régulateurs. En effet, une approche de supervision bancaire fondée sur le risque est fondée sur la responsabilité judiciaire du conseil, et veille à s'assurer que les directeurs disposent des qualifications nécessaires pour assumer telles responsabilités. La mission essentielle du CA consiste à s'assurer que le dirigeant détient les compétences, la connaissance, l'expérience et le bon sens de jugement indispensables à une gestion saine et responsable de la banque. Le CA doit, à cet égard, vérifier que les dirigeants aient instauré des systèmes robustes de suivi et de contrôle de risques.

e. La direction :

La mission fondamentale de la direction consiste à assurer la responsabilité des opérations de la banque et à mettre en œuvre de sa politique de gestion des risques. Le rôle de la direction est donc une composante fondamentale dans l'approche de réglementation, et de supervision fondée sur le risque. Les régulateurs se donnent souvent pour objectif de renforcer la participation et la responsabilité de la direction, et de lui faire assumer la principale responsabilité dans le maintien de la sécurité et la cohérence de l'activité de la banque.

Les mécanismes incitatifs des dirigeants sont destinés à maximiser la valeur des actionnaires ; cependant ils prennent plus de risques. Toute prise de risque excessive va à l'encontre des objectifs du régulateur et des déposants ; ces derniers confient leur patrimoine

financier aux établissements auxquels ils accordent leur confiance. Cette confiance est organisée par le régulateur qui prévoit des contrôles périodiques, impose des règles de gestion, et met en place le mécanisme d'assurance des dépôts.

f. Le comité d'audit et les auditeurs internes :

Le rôle principal du comité d'audit est une extension de la fonction de gestion des risques du conseil d'administration. En effet, si le conseil d'administration est le gestionnaire de risque en dernier ressort, le comité d'audit est alors considéré comme une extension de la fonction de gestion des risques du CA.

Le comité d'audit constitue un outil précieux pour aider la direction à identifier et à appréhender les catégories de risque dans les organisations complexes. Les devoirs les plus importants des auditeurs internes consistent à vérifier la gouvernance d'entreprise, les systèmes de contrôle ainsi que les processus de gestion des risques. Par conséquent, les auditeurs internes et les comités d'audit ont une contribution très importante à apporter au processus de gestion des risques. De façon générale, les responsabilités de gestion des risques comprennent le contrôle du profit de risque de l'institution et l'examen des procédures de gestion.

g. Les auditeurs externes :

Les principaux objectifs d'un audit consistent à permettre à l'auditeur d'exprimer un avis sur la manière dont les états financiers de la banque reflètent sa situation financière et les résultats de son activité sur une période donnée.

h. Le grand public

Le grand public, en tant que participants du marché, doivent assumer la responsabilité de leurs propres décisions d'investissement.

Tableau 2: Les parties prenantes des banques et leur responsabilité dans la gouvernance et la gestion des risques bancaire

PP	Responsabilité dans la gouvernance et la gestion des risques bancaire
Les autorités régulatrices	La mise en place d'un cadre pour la gouvernance d'entreprise et la gestion des risques
Les autorités de contrôle	Le contrôle de la gestion des risques
Les actionnaires	Désigner les personnes qui seront chargées du processus de gouvernance d'entreprise
Le conseil d'administration	La responsabilité ultime de l'activité de la banque
La direction	La responsabilité des opérations de la banque et l'application de sa politique de gestion des risques
Le comité d'audit et les auditeurs internes	Une extension de la fonction de gestion des risques du conseil d'administration
Les auditeurs externes	Une réévaluation de l'approche traditionnelle de l'audit des banques

Source : Auteur

4.2. Les théories cognitives de la gouvernance

Dans cette partie, nous abordons un nouveau cadre théorique d'analyse de la gouvernance bancaire qui est la gouvernance cognitive. Les théories contractuelles de la gouvernance abordent la notion de valeur sous l'angle d'une minimisation des coûts d'agence ou bien des coûts de transactions et se focalisent sur les problèmes de répartition de la valeur créée et la résolution des conflits d'intérêts.

Selon cette conception, la finalité d'un système de gouvernance est la réduction des asymétries informationnelles entre dirigeants et actionnaires. Les bonnes pratiques à mettre en place au sein d'une firme ne sont pas liées au processus de création de valeur mais plutôt au contrôle de la répartition de la valeur créée. Elle occulte, ainsi, l'origine des opportunités d'investissement pourtant essentielles à la création de valeur. Les théories cognitives permettent de dépasser cette limite en se focalisant plutôt sur la dynamique productive et le

processus proprement dit de création de valeur, Lazonick et O'Sullivan (2000). A cet égard, la définition qu'elle confère à la gouvernance d'entreprise permet de dépasser les limites du modèle contractuel de la gouvernance en la complétant et en l'enrichissant.

Commençons tout d'abord par les limites du modèle contractuel de gouvernance. L'une des limites principales est que ce modèle est basé sur une hypothèse très réductrice à savoir celle de limiter le rôle des actionnaires au simple apport de capitaux et à l'assomption du risque financier. Toutefois, dans la théorie cognitive de gouvernance, l'actionnaire assume, en plus de son rôle financier (apporteur de ressources), un rôle cognitif (apporteur de compétences et de connaissance), Charreaux (2002b). Il faut noter que ce rôle cognitif existait déjà mais a été occulté sous l'influence de l'analyse de la séparation de la propriété et du management, Berle et Means (1932).

La notion de connaissance devient centrale dans la gouvernance cognitive et se distingue de la notion d'information (concept central dans la théorie contractuelle de gouvernance). La connaissance est plutôt l'output d'un processus d'apprentissage au sein de la firme. La création de valeur de la firme se base plutôt sur un processus d'apprentissage, de construction de compétences et d'opportunités d'investissement. La firme est conçue à cet égard, comme un répertoire de connaissances productives, Winter (1991) et non plus comme une boîte noire. La gouvernance devient la capacité de l'entreprise à innover et à créer ses propres opportunités par partage de connaissance et construction des compétences, Langlois et Foss (1999). L'analyse porte sur l'organisation et son environnement technologique et non pas seulement sur les capitaux constitutifs de la firme qu'ils soient financiers ou humains.

A cet égard, l'évolution du modèle de gouvernance doit se faire en parallèle à l'évolution de l'organisation de l'entreprise, Baux (2014). Ce modèle lie intimement la création de valeur à l'identité et aux compétences de la firme qui tirent leurs spécificités de la capacité à créer de la connaissance et ainsi à être rentable de façon durable, Charreaux (2002).

Un autre point de divergence mais également de complémentarité entre la gouvernance contractuelle et cognitive est celui de la notion de conflits d'intérêts qui est à la base de la mise en place de tout système de gouvernance et de contrôle au sein de l'entreprise, Hung (2000). La notion de conflit ne se limite plus à un conflit résultant des divergences d'intérêts entre actionnaires et dirigeants mais plutôt à un conflit cognitif résultant des visions divergentes sur les stratégies et les choix d'investissements. Le raisonnement en terme de coûts d'agence se trouve ainsi enrichie en intégrant des coûts cognitifs, la résultante serait des

coûts d'agence cognitifs qui pourront être définis comme les coûts associées à des structures de contrôle mises en place au sein de la firme afin limiter l'incompréhension mutuelle entre les dirigeants et les autres parties prenantes. Réduire ces coûts d'agence cognitifs, par élimination des incompatibilités entre parties prenantes, pourrait priver l'entreprise de la variété nécessaire à l'innovation et à l'adaptation représentant le vecteur principal de création de valeur, Charreaux (2002). Ainsi, le système de gouvernement d'entreprise ne doit plus être conçu pour résoudre des conflits mais plutôt pour favoriser la coordination qualitative de l'ensemble des moyens dont dispose l'entreprise.

Nous prenons comme exemple le rôle du conseil d'administration qui est exclusivement disciplinaire dans l'approche contractuelle de gouvernance, en revanche dans la gouvernance cognitive il peut être assimilé à un réseau social permettant de promouvoir l'apprentissage organisationnel. Au-delà des exigences réglementaires, les administrateurs doivent détenir des compétences et des connaissances spécifiques leur permettant d'accéder à des ressources complémentaires et d'aider le dirigeant à élaborer de nouvelles stratégies.

L'approche cognitive vise à discerner et enrichir les compétences et les connaissances des dirigeants et des administrateurs et ce pour stimuler le processus de création de valeur. Dans ce sens, Pluchart (2010) suggère qu'un système de gouvernance efficace doit promouvoir la capacité de la banque à combiner des ressources tenant compte de l'objectif de création de valeur durable. Ainsi, les dimensions liées à la représentation cognitive du système de gouvernance dépassent les seuls conflits d'intérêts caractérisant une relation d'agence en se focalisant sur leur apport cognitif. Au final, il est évident que le courant cognitif enrichisse la compréhension de la gouvernance bancaire.

Tableau 3: La représentation cognitive du système de gouvernance

	Mécanismes spécifiques à la firme	Mécanismes non spécifiques
Mécanismes intentionnels	Systèmes formels influençant la perception des opportunités, l'apprentissage organisationnel et la coordination cognitive (Par exemple : le rôle cognitif du conseil d'administration)	Environnement légal et réglementaire à travers son influence sur les aspects cognitifs
Mécanismes spontanés	Les mécanismes informels influençant la perception des opportunités, l'apprentissage organisationnel et la coordination cognitive (Par exemple : les aspects cognitifs de la culture d'entreprise)	Les marchés appréhendés à travers leurs dimensions cognitives (échanges et acquisition de connaissance)

Source : CHARREAUX et WIRTZ (2006)

4.3. Les théories comportementales de la gouvernance

Un élément clefs sur lequel porte le débat entre la finance néoclassique et la finance comportementale est l'hypothèse de rationalité des investisseurs. Cette hypothèse signifie que « *tous les agents disposent des capacités illimitées de recueil et de traitement de l'information sans cout et disposent tous des mêmes modèles décrivant la façon dans les données fondamentales déterminent les divers prix et quantités de l'économie* », Phelps (1987). Cela signifie pareillement que le comportement rationnel d'un individu ne subit pas une influence sociale ou psychologique.

L'approche comportementale de la finance est fondée sur l'hypothèse d'irrationalité des investisseurs. Elle vise à expliquer des situations d'inefficience des marchés par des arguments attachés à la psychologie des investisseurs, Cette approche tente d'expliquer l'influence des biais comportementaux sur le processus de prise de décision, Ricciardi et Simon (2000). Cela signifie que, les investisseurs ne sont plus considérés rationnels et indépendants mais plutôt comme des individus sous l'influence de certains biais comportementaux.

La théorie de gouvernance comportementale de gouvernance consiste à l'intégration de la dimension comportementale pour enrichir la théorie de gouvernance et surtout pour répondre aux questions laissés en suspens par la théorie de gouvernance traditionnelle, Charreaux (2005).

La majorité de la recherche en gouvernance a été dominé par la théorisation économique avec des hypothèses de rationalité et de maximisation de l'utilité. L'accent est mis sur les incitations formelles et les mécanismes de contrôle et sur la façon dont les conseils d'administration peuvent protéger l'intérêt des actionnaires des dirigeants opportunistes. Un nombre important de recherches empiriques liées à ce thème a fourni des résultats ambigus.

4.3.1 Notion d'un biais comportemental :

Récemment, plusieurs études ont mis en exergue l'importance d'étudier les biais comportementaux dans les conseils d'administration afin d'identifier les modalités d'une gouvernance efficace, Gabrielsson et Huse (2004) et Davis (2005). Ce biais sera défini «*en faisant référence à une norme idéale correspondant au comportement qui résulterait d'une rationalité parfaite, substantielle*», Charreaux (2006), PP 173. Plusieurs points d'interrogation ont été posés par différents auteurs en matière d'origine des biais des acteurs des marchés financiers ce qui leur avait permis d'établir plusieurs classifications.

Deux types de critères ont été établis d'après la typologie de Greenfich (2005) ; cognitif/émotionnel et individuels/collectifs (voir tableau ci-dessous).

Tableau 4: Typologie des principaux biais en finance comportementale

	Biais individuels	Biais collectifs
Biais cognitifs	Ancrage, attention, croyances, surcharge cognitive, cadrage, heuristique, irrationalité, représentativité, compartimentage mental, ...	Cascades, croyances communes, consensus, manipulation, mimétisme, paradigmes, percolation, anticipations rationnelles
Biais émotionnels	Addiction, effet de dotation et d'héritage, attentisme et attentes magiques, abnégation, cupidité, peur, aversion pour les pertes et les regrets, pensée magique, optimisme, confiance, orgueil, statu quo	Conformisme, épidémie/contagion, manies, pensée ou lubies de groupe/inhibitions, hystérie collective, modes, comportement moutonnier, pression des pairs...

Source : Greenfich (2005)

Hirshleifer (2011) a élaboré une nouvelle classification ce qui lui a permis d'identifier 4 catégories de biais.

- Les simplifications heuristiques qui se traduisent par des procédés de raisonnement fausses qui découlent des ressources cognitives limitées ; on trouve dans cette

catégorie : le biais de représentativité²⁶, le biais de cadrage²⁷, le biais de disponibilité²⁸ et le biais d'ancrage²⁹.

- Les erreurs de jugement qui se traduisent par la tendance des individus, qui veulent masquer aux autres un fait qui n'est pas vrai, à transformer ce mensonge en vérité dans son cerveau afin de mieux persuader les autres ; on trouve dans cette catégorie : l'excès de confiance³⁰, l'excès d'optimisme³¹, le biais d'attribution³², le biais de confirmation³³, le biais rétrospectif³⁴ :
- La perte du contrôle émotionnel : dans le sens que nos émotions sont à l'origine de nombreux biais qui affectent notre processus de prise de décisions. A titre d'exemple : nos humeurs du moment peuvent avoir un impact sur notre perception du risque, Wright et Bower (1992).
- Les interactions sociales : la contagion des idées à travers les médias et les interactions entre les personnes influencent le processus de prise de décision. En effet, les gens ont tendance à se conformer aux jugements et aux comportements des autres, comme documenté dans l'étude d'Asch (1956).

4.3.2 L'intégration de la dimension comportementale dans la gouvernance

Rappelons tout d'abord les fondements de la gouvernance financière pour comprendre comment pourrait s'intégrer la dimension comportementale dans cette dernière. Dans l'approche de gouvernance financière, associée notamment à la théorie d'agence, l'objectif central du système de gouvernance et de réduire les pertes de valeur résultant du comportement déviant du dirigeant qui est censé poursuivre ses propres intérêts, Charreaux, et Wirtz (2006). L'enjeu central des mécanismes de gouvernance disciplinaires consiste en leur impact sur la création de valeur via une minimisation des coûts d'agence³⁵. L'intégration de la dimension comportementale se traduit par l'estimation de l'impact des biais

²⁶ C'est le fait de prendre une décision en se basant non pas sur une analyse statistique mais plutôt sur notre représentation des faits.

²⁷ C'est le fait que notre raisonnement est influencé par la façon dont est présenté le problème

²⁸ C'est le fait que notre raisonnement se base non pas sur des probabilités mais plutôt sur un fait saillant et récent.

²⁹ C'est le fait que notre raisonnement est influencé par la première impression.

³⁰ C'est le fait de surestimer la précision de nos connaissances.

³¹ C'est le fait de surestimer nos chances de succès et à sous-estimer nos risques d'échec.

³² C'est le fait d'attribuer nos succès à notre intelligence et nos échecs à la malchance

³³ C'est le fait de privilégier les informations qui confirment nos raisonnements.

³⁴ C'est le fait de considérer que nous avons toujours su l'information une fois qu'elle est connue.

³⁵ Les coûts résultant des conflits d'intérêt entre actionnaires et dirigeants

comportementaux sur les coûts d'agence entre dirigeants et actionnaires. L'objectif principal des systèmes de gouvernance demeure la réduction des coûts d'agence et aussi des coûts comportementaux.

Dans cette perspective disciplinaire, la dimension comportementale, est perçue uniquement de façon négative. Les risques de décision sous-optimale des dirigeants s'accroissent suite à une mauvaise utilisation de l'information disponible, d'erreurs d'évaluation ou de réactions émotionnelles. En outre, elle minimise l'efficacité du conseil en raison des biais des administrateurs, des analystes, des auditeurs ou des investisseurs financiers.

L'inefficacité de certains mécanismes disciplinaires de gouvernance serait mieux saisie grâce à l'intégration de certains biais comportementaux. Citons l'exemple de la faiblesse voire l'inexistence des liens entre la performance et la présence d'administrateurs indépendants ou la composition de rémunération des dirigeants. Il en est de même du rôle du conseil d'administration qui pourrait mieux être analysé en intégrant des arguments comportementaux (Bainbridge (2002) et Langevoort (2001)).

Selon Morck (2004a) l'indépendance formelle des administrateurs reste insuffisante, s'ils n'exercent pas un véritable contrôle du dirigeant, en raison du sentiment de loyauté vis-à-vis de l'autorité légitime. Paredes (2003, 2005), suggère que certaines mesures, au cœur de la conception disciplinaire de la gouvernance, contribueraient à renforcer ces biais comportementaux. Prenant comme exemple, l'amplification de l'excès de confiance des dirigeants grâce à un niveau élevé de rémunérations favorisé par des systèmes incitatifs (bonus, stock option), Charreaux, (2006) PP 182.

Jensen et Fuller (2003) et Jensen et Murphy (2004) préconisent une réforme du rôle des administrateurs de façon à ce qu'ils soient garants de l'honnêteté et de l'intégrité de l'ensemble des membres du CA. L'intégration des biais comportementaux dans la gouvernance conduit à recommander des mesures liées à la composition du conseil d'administration visant à modérer l'impact négatif des biais des décideurs.

CONCLUSION

Dans un environnement économique complexe et turbulent, chaque banque s'efforce de gérer efficacement ses problèmes et d'améliorer sa compétitivité générale et son positionnement sur le marché. Le rôle de l'équipe de gestion est primordial pour atteindre les objectifs précités et améliorer son image.

La gouvernance est devenue l'un des thèmes souvent abordés dans l'environnement économique actuel. La crise financière mondiale qui a englouti les marchés financiers, entraînant des défaillances bancaires et une récession en UE et partout ailleurs dans le monde, a fait réellement découvrir les chefs d'entreprise les risques associés à une gouvernance défaillante.

Cette croissance phénoménale de l'intérêt pour la gouvernance s'est accompagnée d'un nombre croissant de recherches académiques. Au fur et à mesure que ce thème se développe, on atteint une clarté beaucoup plus importante de la nature de la gouvernance. Parallèlement, sa définition évolue rapidement. Comme nous l'avons expliqué tout au long de ce chapitre, la gouvernance est un concept dynamique qui s'est développé et transformé de diverses manières au cours de ces dernières années.

Les définitions existantes partagent une caractéristique, celle de la responsabilité qui constitue un thème privilégié des discours actuels de gouvernance. Une des définitions se focalise étroitement sur la notion de responsabilités des entreprises à l'égard de leurs actionnaires. Ceci constitue une approche actionnariale de gouvernance.

Une deuxième définition considère celle-ci un réseau de relations pas uniquement entre une entreprise et ses propriétaires (actionnaires) mais aussi avec d'autres parties prenantes. Une vision pareille vise à se concrétiser dans le cadre de la théorie des parties prenantes. Une définition plus moderne cherchant à avoir une vision plus exhaustive stipule que la responsabilité des entreprises est engagée à l'égard de la société, des générations futures et de la nature. Ceci traduit la logique d'engagement sociale de l'entreprise.

Ce chapitre a analysé les arguments en faveur d'une gouvernance propre à la firme bancaire. Les banques sont opaques et opérant dans un environnement très réglementé avec un niveau d'endettement très important. De ce fait, la gouvernance des banques est plus complexe comparativement aux autres entreprises nécessitant ainsi une attention particulière. Ces spécificités ont un double impact sur la gouvernance des banques rendant la discipline

exercée par les mécanismes externes limitée et parfois inefficaces, Adams et Mehran (2005). Ceci implique la prépondérance des mécanismes internes dans la structure de gouvernance des banques.

En outre, ce chapitre a étudié diverses théories afin d'identifier les variables qui auraient un impact sur les structures de gouvernance et leur pertinence pour une situation donnée. Notre analyse porte sur 3 corpus théoriques : les théories contractuelles, cognitives et comportementales. Ces cadres s'intéressent aux problèmes de gouvernance sous différents angles avec une terminologie différente. Ils ont connu une évolution substantielle qui illustre la transition d'une modélisation de la formation de la valeur fondée principalement sur le modèle financier vers des modélisations plus complexes impliquant l'ensemble des parties prenantes et prenant en compte des considérations cognitives et comportementales au centre des préoccupations de la gouvernance.

Chapitre 2 :

Gouvernance et risque bancaire

Analyse de la littérature

Et

Premiers jalons théoriques

INTRODUCTION

« Contrairement aux sciences naturelles dans lesquelles le dernier état de la connaissance est suffisant pour lui-même, il n'est jamais inutilement bien. En outre, il est toujours pertinent - dans l'économie de se référer aux fondateurs, de rappeler la genèse des concepts, d'identifier le mode de développement de Théories, de révéler leurs configurations, voire leurs contradictions ».

*Hubert BROCHIER, présentation de la pensée économique, Mark BLAUG, *Economica*, 1981.*

Traditionnellement, l'émergence du thème de la gouvernance d'entreprise est attribuée au débat ouvert par Berle et Means (1932) suite à la crise de 1929. Pour ces auteurs, les problèmes d'agence naissent de la dissociation de la propriété et du contrôle (Berle et Means (1932) et Jensen et Meckling (1976).

Toutefois, Adam Smith a déjà mis en perspective le rôle des choix stratégiques des banquiers (notamment, sur le plan des risques) dans le développement des crises monétaires et bancaires. Smith analyse la faillite de la banque « Ayr »³⁶, qui représente la première crise moderne rencontrée par la Banque d'Angleterre, (Andreades (1966, pp 157)). Bien que Smith n'utilise pas explicitement le terme de gouvernance, celle-ci pourrait être considérée comme le principal facteur à l'origine de prise de risques excessive et de la faillite de « Ayr » qui en résulte. De la sorte, le premier objectif poursuivi dans ce chapitre tient à la mise en perspective de l'importance de la gouvernance bancaire comme élément de recrudescence des risques et de crise dans la théorie d'A. Smith. À partir de cette analyse, nous pouvons conclure que déjà, à son époque, Smith possédait une idée clairvoyante sur les causes des crises en suggérant le rôle de la gouvernance comme un principal facteur de risque.

Pareillement, la gouvernance des banques a été suggérée comme un facteur déterminant de la crise financière internationale de la période récente (Senior Supervisors Group³⁷ (2008), le rapport Walker (2009) et la banque des règlements internationaux (2015)). Cette crise a parfaitement illustré les conséquences de gouvernance défailante et des systèmes de contrôle

³⁶ La crise de la banque Ayr avait une portée internationale, touchant Londres, Edimbourg, l'Europe et les États Unis.

³⁷ Le Senior Supervisors Group (SSG) est un groupe composé des hauts représentants des autorités de supervision de la France, de l'Allemagne, de la Suisse, du Royaume-Uni et des États-Unis. Son objectif consiste à pour engager un dialogue sur les pratiques de gestion des risques, de gouvernance et d'autres questions concernant des institutions financières complexes.

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

inefficaces. Un consensus a émergé sur le fait que l'excès de risque constitue la cause principale et qu'il faudrait, dorénavant, mettre l'accent sur la gestion des risques bancaires et encourager les banques à améliorer constamment leur gestion de risques.

Ce chapitre est subdivisé en deux sections. Une première section présente les fondements classiques de la relation entre la gouvernance et le risque bancaire. Elle est divisée en cinq sous-sections. Une première montre que l'approche du crédit bancaire de Smith est différente de l'analyse monétaire exposée dans le chapitre IV du livre 1 « Origin and Use of money » (origine et utilisation de la monnaie). Ceci met en évidence l'importance du système de crédits dans l'émergence des crises. Par la suite, nous présenterons les étapes de la faillite de la banque « Ayr » dans la sous-section 2. Nous analyserons le comportement de la gouvernance de la Banque « Ayr » comme un facteur de crise dans la sous-section 3. L'analyse de Smith de la faillite de la Banque « Ayr » se perçoit comme une illustration de la non-neutralité du système bancaire. D'après son analyse, nous pouvons conclure que la façon dont « Ayr » a été gérée, c'est-à-dire le rôle de sa gouvernance, constitue un facteur déterminant du risque excessif et de fragilité de cette banque. Dans la sous-section 4, nous examinerons la modernité des principes bancaires de Smith. Enfin, la sous-section 5 établit les relations entre les niveaux micro et macro : selon Smith, il convient de réglementer les banques pour assurer le reflux correct de la monnaie de crédit afin de limiter le risque de transformation.

Une deuxième section vise, dans un premier lieu, à analyser le rôle de la défaillance de la gouvernance et de la gestion des risques des banques dans la montée des risques et l'occurrence de la crise financière internationale. Deuxièmement, nous exposons la revue de littérature théorique et empirique sur le lien entre les attributs standards du conseil d'administration et l'attitude des banques à l'égard du risque. Ensuite, nous analysons les réformes soulignant la pertinence de la structure de gouvernance des risques au sein des banques à limiter les prises de risque excessives. Et finalement, nous présentons la littérature sur l'impact des structures de gouvernance des risques - les attributs du comité de gestion des risques et d'audit, sur le risque.

SECTION 1 : LES FONDEMENTS CLASSIQUES DE LA RELATION ENTRE GOUVERNANCE ET RISQUE BANCAIRE : LE CAS DE LA BANQUE Ayr

Le choix des écrits de Smith n'est dû au hasard. En effet, ce dernier inaugure la théorie bancaire moderne. Comme le montre la littérature contemporaine, citons par exemple, Glasner (1992), Laidler (1981), Mints (1945), Perlman (1989) ou encore Santiago-Valiente (1988) et Selgin (1988), Selgin (1989).

Une lecture approfondie de la contribution de Smith (« *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* », (Adam Smith (1772-1776)), au chapitre 2 « *Of Money considered as a particular Branch of the general Stock of the Society, or of the Experience of maintaining the National Capital* » du livre 2 « *Of the Nature, Accumulation, and Employment of Stock* »), montre clairement sa compréhension globale des fondements des systèmes bancaires modernes. Le système bancaire « Smithien » en possède toutes les caractéristiques et son analyse révèle une grande similarité entre la crise de la banque « Ayr » (1772) et les crises bancaires contemporaines.

À plusieurs égards, la faillite de la banque « Ayr » possède en germe les caractéristiques de la crise bancaire mondiale de 2007-2008, Rockoff (2009). Elle illustre clairement un déséquilibre bancaire lié à la gouvernance des risques. Ainsi, Smith oppose deux types de banques : les premières adoptent des pratiques de gestion des risques saines et prudentes ; alors que les secondes acceptent des pratiques de gestion plus risquées (comme la Banque « Ayr »).

Au dix-huitième siècle les banques connaissaient déjà les règles fondamentales de bonne gestion. Pour autant, certaines les ont consciemment violés par des prises de risque conscientes, notamment les règles de transformation d'échéances (synchronisation des flux entrants et sortants), les règles prudentielles (y compris la doctrine des effets réels), Smith (1776) et la règle de financement qui impose de ne pas dépasser la valeur du capital circulant.

1.1 Le système bancaire « Smithien » de la neutralité à la non-neutralité

Smith élabore deux théories monétaires et de crédit, à chacune correspond une conception, bien particulière du système bancaire. La première se rattache à la théorie de

valeur³⁸ et se destine à expliquer la formation des prix³⁹, c'est une approche classique (la monnaie est réduite au « rôle de voile »⁴⁰). C'est la voie qui suit la théorie quantitative de la monnaie et du crédit. Cette approche insiste sur la neutralité de la monnaie qui n'existe que pour faciliter les échanges réels. Le résultat de cette première approche illustre que la gouvernance des banques (si celle-ci suit les règles de bonne gestion), ne joue aucun rôle et ne présente, en aucun cas, un facteur de risque. La bonne gestion implique principalement le respect de la « règle de la convertibilité » garantissant la neutralité du système bancaire.

La deuxième introduit la théorie de l'intermédiation bancaire. De cette seconde approche, la résultante s'élabore par la non neutralité du système bancaire et l'existence de comportements au sein du système bancaire favorisant l'émergence des crises. Smith décrit un processus de dématérialisation progressive de la monnaie, en insistant sur les avantages du papier monnaie par rapport à l'or et l'argent en tant que moyen de circulation. Par ailleurs, il souligne les risques de non-conformité avec la règle de convertibilité par les banques et l'illustre en faisant référence au comportement des banques (émissions excessives) qui créent des problèmes devant être réglés par le Parlement écossais.

Selon Smith, quand le papier est substitué à la monnaie d'or et d'argent, la quantité de matières, d'outils et de substances que peut fournir la masse totale du capital circulant, pourra être augmentée de toute la valeur de l'or et de l'argent qu'on avait coutume d'employer pour les acheter. La valeur intégrale de « la grande roue de circulation » est ajoutée elle-même à la masse des marchandises qui circulaient et se distribuaient par ce moyen.

Cette époque a connu un important développement économique favorisé par l'établissement de banques qui assuraient la circulation monétaire du pays « *Whether the trade, either of Scotland in general, or of the city of Glasgow in particular, has really increased in so great a proportion, during so short a period, I do not pretend to know. If either of them has increased in this proportion, it seems to be an effect too great to be accounted for by the sole operation (i.e banking operations) of this cause. That the trade and industry of Scotland, however, have increased very considerably during this period, and that*

³⁸ Smith distingue deux types de valeur ; La valeur d'usage et la valeur d'échange. La valeur d'usage de quelque chose est son utilité ; la valeur d'échange est son prix A. Smith (1996-1776, Livre 1, chapitres 1 à 7).

³⁹ La théorie de la valeur de Smith nécessite que la formation des prix à long terme soit en fonction du coût relatif de la production des métaux et des produits finaux.

⁴⁰Pour pratiquement tous les économistes classiques (Smith, Ricardo, Say...), à l'exception de Malthus, la monnaie joue un rôle neutre dans l'économie («la monnaie est un voile», selon Jean-Baptiste Say). Cela signifie qu'il n'y a aucun avantage à la garder ; son seul intérêt est d'être échangé contre d'autres biens (achat de biens de consommation) ou d'investissement.

the banks have contributed a good deal to this increase, cannot be doubted. » (Adam Smith (1776, *op.cit.*, P.251).

Ainsi les banques par leur mission d'émission monétaire ont favorisé la croissance économique. Cette émission revêt deux formes, soit par escompte des lettres de change, soit par compte courant pour financer les acteurs économiques qui ont besoin de liquidité, mais qui ne disposent pas de lettres de change. Dans les deux cas, on constate l'absence de référence à la monnaie d'or et d'argent, ce qui confirme un processus de dématérialisation progressive de la monnaie au profit du développement de la monnaie privée. De ce fait, la monnaie papier créée par les banques lors de leur crédit se révèle être un substitut à la quantité d'or et d'argent dans l'économie. Cette monnaie, créée par les banques, est destinée à financer le capital circulant. Cela correspondrait, selon Smith, à une requête émanant d'un « homme prudent », qui n'engageait la banque qu'à hauteur du capital circulant et non sur la totalité du capital.

Smith exprime par l'intermédiaire d'un exemple, la manière de faire fructifier son argent. Il évoque deux marchands, l'un se trouvant à Londres et l'autre à Édimbourg. Avec un capital semblable, utilisé dans la même branche de commerce, le marchand d'Édimbourg, grâce aux opérations des banques émises sur son compte courant, étend son commerce, emploie de nombreux travailleurs face au marchand de Londres. En effet, le commerçant d'Édimbourg ne s'oblige pas à garder de l'argent sans emploi ; grâce aux opérations bancaires, il fait face aux demandes qui surviennent et sa banque réagit en conséquence. (Adam Smith (1776, *op.cit.*, p.285).

Cet exemple confirme le lien entre le système bancaire et la croissance économique, par leur mission d'émettre le papier monnaie, un substitut exact à la monnaie d'or et d'argent. La croissance est due à l'économie de l'usage d'espèces d'or et d'argent qui servaient usuellement comme moyen de circulation.

Paradoxalement, dans le chapitre II du livre II de la richesse des nations, Smith développe un point de vue tout à fait contraire quant au rôle du système bancaire comme source potentielle d'instabilité financière. La monnaie se crée à partir de l'émission privée du crédit bancaire. L'émergence des crises devient une conséquence d'un manque de contrôle de cette émission privée de monnaie.

L'analyse de la défaillance de la banque « Ayr » permet de mettre en exergue l'absence de neutralité du système bancaire. « *In the long-run, therefore, the operations of this bank*

increased the real distress of the country, which it meant to relieve; and effectually relieved, from a very great distress, those rivals whom it meant to supplant. ». (Adam Smith (1776, op.cit., p.315).

Alors que la première approche illustre la neutralité du système bancaire, la deuxième soulignait l'importance du système de crédit dans la recrudescence des risques et la survenue des crises.

De nombreuses modifications ont affecté le secteur bancaire écossais entre 1763 et 1772 et ces changements structurels auraient influencé la pensée de Smith fixée sur le risque d'apparition d'une crise bancaire. En outre, la crise 1772 associée à la faillite de la banque « Ayr » demeure le facteur le plus convaincant qui explique le changement du point de vue de Smith (voir par exemple, (Checkland (1975 b) et Gherity (1994)).

Le point de vue optimiste du rôle de la banque que Smith défendait a été modéré par une série de chocs qui ont frappé le système bancaire écossais au cours de la dernière décennie. «... *The decisive event in reshaping Smith's thinking about banking, I believe, was the failure of the Ayr Bank (Douglas, Heron, and Company) and more generally what became known as the Crisis of 1772* ». Rockoff (2009)

Ce chapitre s'inspire de ces travaux et étudie spécifiquement le rôle de la gouvernance défaillante de cette banque comme facteur d'explication dans l'émergence de la crise. Il souligne que l'analyse de Smith de la crise de 1772 a insisté sur le rôle des actionnaires et la position de prise des risques comme un facteur déterminant dans l'occurrence des faillites.

Récemment, le rôle du système bancaire dans l'équilibre macroéconomique est devenu au centre de nos préoccupations. Ceci correspond à l'abandon du paradigme d'un système financier neutre, qui n'exerce aucun effet sur le secteur réel comme exemplifié dans le théorème du Modigliani-Miller⁴¹ (1958). En effet, la théorie bancaire s'est donné de nouveaux fondements microéconomiques en remettant en cause le paradigme de la théorie néo-classique qui postule la neutralité des variables financières (microéconomique : théorème de Modigliani-Miller — 1958 ; macroéconomique : équivalence néo-ricardienne – 1974) notamment celle de l'information complète et de l'existence d'un système complet de marché

⁴¹ Le théorème Modigliani et Miller (1958) est l'un des théorèmes fondamentaux de la finance d'entreprise moderne. C'était le point de départ de l'analyse de la structure financière de l'entreprise. Il stipule que, en l'absence de taxes et en présence d'un système financier efficace, la structure financière n'a aucune influence sur la valeur de l'entreprise.

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

qui aboutissait à considérer le système financier comme neutre et sans action sur le secteur réel à la suite du théorème de Modigliani-Miller (1958), Diatkine (2003).

Cette question du rôle joué par le système bancaire dans la recrudescence des crises bancaires et financières n'est pas récente. Elle était auparavant suggérée durant le XVIIIe et le XIXe siècle. À cette époque, les débats portaient sur le lien entre la monnaie et le crédit et son impact sur les cycles.

D'après Smith, l'offre de crédit bancaire, en tant qu'émission de fonds privés, joue un rôle essentiel dans le processus d'enrichissement de l'économie. Cependant, la sécurité de l'échange impliquait qu'à tout moment, les banques pouvaient sélectionner les emprunteurs et surveiller les changements dans les niveaux de risque que présentaient ceux-ci ainsi que la concentration du risque de crédit dans les portefeuilles de prêts consentis et réalisés.

Les banques jouent un rôle central dans la régulation de la quantité de monnaie et l'allocation efficace du capital au niveau macroéconomique, et ce grâce à leur capacité de gérer efficacement les risques. L'analyse de Smith montre la difficulté d'apprécier le risque de solvabilité du fait des asymétries d'informations entre les banques et leurs emprunteurs.

À cet égard, les banques ne devraient pas être de simples intermédiaires financiers : les prêts créent des dépôts. Ainsi, Smith s'oppose à la théorie bancaire classique qui limite l'activité des banques à celles des banques de dépôt, accordant des crédits à partir des dépôts reçus, à partir de l'épargne des agents.

Cette vision a profondément influencé T. Tooke, l'un des partisans de l'école de la banque. En effet, le lien entre la monnaie et le crédit est également analysé dans les écritures de ce dernier (Tooke (1838,1857), Tooke (1844), Viner (1937), et Mondello (1985)). Tooke a une vision plus étendue sur les instruments monétaires. Il prend en considération toutes les formes de papier crédit. « *Pourquoi distinguer entre les billets et les autres formes de monnaie de crédit, qui toutes remplissent les fonctions d'instruments de paiements* », T. Tooke. Par conséquent, il précise que tous les mouvements de capitaux n'exigent pas des paiements effectifs sous la forme de pièces ou de billets, mais par des opérations de crédit bancaire.

Selon Tooke, il n'est donc pas dans le pouvoir des banques d'ajouter directement des billets au montant circulant. Il ne peut y avoir de surémission de monnaie du fait que l'offre de monnaie est déterminée par la demande de crédit et que les billets que les agents ne veulent pas détenir sont retournés aux banques. Par conséquent, les crises bancaires ne sont pas dues à

la surémission et au non-respect de la règle des réserves, mais plutôt au non-respect de la règle de la prise de risque qui en est la cause principale, c'est-à-dire le degré de sûreté ou de liquidité offert par les titres qui servent de garanties au prêt bancaire. Or, dans tout système monétaire, même avec une convertibilité totale et un ratio de réserve de 100%, le crédit peut être accordé de façon imprudente, on n'est pas garanti contre les anticipations illusoires et les retournements qui s'ensuivent créant l'insolvabilité des emprunteurs et des banques.

Tous les désordres de la circulation monétaire sont le résultat de l'insolvabilité des émetteurs ou de la non-liquidité de leurs actifs, en tout cas de leur mauvaise gestion. Si les banques sont imprudentes et évaluent mal le risque de crédit, il n'y aura pas de reflux et sans doute de surémission de monnaie liée à l'excès de crédit. L'insolvabilité d'une banque et sa faillite peuvent entraîner des doutes chez les déposants d'autres banques, et ainsi d'une crise de solvabilité peut s'ajouter une crise de liquidité. En conséquence, les causes des crises bancaires semblent être liées à d'autres mécanismes et ne peuvent pas être évitées uniquement par la règle concernant le volume des réserves étant donné que les crises bancaires sont jointes à l'activité de crédit prenant la forme de la multiplication des dépôts.

Selon Torrens (1812), il faut distinguer les règles de la gestion de la circulation monétaire et celles de l'activité de crédit. Ce dernier considère que l'emballement du crédit au niveau des banques réside dans le fait qu'elles maintiennent un taux d'intérêt élevé pour attirer les déposants. Ces établissements ne conservent aucun montant de réserves inactif, de ce fait ils conduisent à prêter une quantité plus grande, en octroyant des crédits à des emprunteurs ne présentant pas une solidité garantie. Dans ce cas, leurs réserves demeurent excessivement faibles en sachant qu'il suffirait d'un retrait de dépôts moindre pour qu'elles se trouvent en difficulté, Torrens (1812). Par cette instabilité liée au crédit ainsi qu'à ses répercussions sur l'économie réelle, Tooke critique le laxisme en matière des mouvements de crédit des banques. La résultante s'annonce par les surcroits de crédit représentant les origines de ces crises par l'intermédiaire des drainages internes et externes.

En conséquence, il convient de réguler l'offre de crédit, variable causale et instable, et non l'émission des billets étant une conséquence, relevant une des formes que prennent les avances des banques qui peuvent donc financer et accentuer le cycle économique. À cet égard, Tooke ne propose pas de restreindre quantitativement les émissions de monnaie, mais plutôt de relever le taux d'intérêt qui aura pour conséquence : une stimulation des rentrées d'or et ainsi de réfréner l'excès de crédit interne (notamment la demande de crédit).

Aussi, cette hausse du taux d'intérêt agit sur les deux composantes de la circulation du capital : la constituante interne du crédit et celle externe des mouvements d'or entre les pays. De la sorte, les développements antérieurs des auteurs subséquents à Smith illustrent comment cet auteur est devenu un pionnier dans l'étude des risques bancaires.

1.2. Les étapes de la crise de la banque « Ayr »

Selon Goodspeed (2014), la crise financière de 1772 devrait nous préoccuper parce qu'il ne s'agissait pas simplement d'une panique bancaire régionale mineure, mais plutôt d'une véritable crise financière mondiale. La faillite de la banque « Ayr » (nom réel Douglas, Heron & Co) se trouve célèbre pour deux raisons : d'une part, elle a été la première crise financière de l'ère moderne, d'autre part, elle était à l'origine de la révision drastique de la théorie monétaire de Smith comme mentionnée dans la première partie de notre contribution.

D'abondantes contributions ont analysé cette crise bancaire, financière et économique. Par exemple, les études relativement anciennes de Kerr (1908), Hamilton (1956), Munn (1981), Checkland (1975) et les plus récentes comme Rockoff (2009) (2011) et (2013). Alors comment, en quelques termes, appréhendons-nous l'importance de l'effondrement de la banque « Ayr » dans la pensée de Smith ?

Contrairement aux commentateurs de son temps, Smith demeure beaucoup plus centralisé sur une analyse des causes de la crise de « Ayr » que de procéder à une description factuelle des étapes conduisant la banque à la faillite (voir Kosmetatos (2014) et précédemment Hamilton (1956) et Saville (1996) qui décrivaient avec précision le processus de faillite de la banque « Ayr ». Selon Hamilton (1956, p. 408) (comme Smith), la banque « Ayr » a été fondée en 1769 pour remédier à un manque de « fonds de roulement » et non pas pour des raisons spéculatives.

La crise bancaire, dont « Ayr » a été victime, découle de causes endogènes liées au développement économique. Sa gouvernance ne s'est pas révélée efficace pour le contrôle et non pas, comme c'était le cas préalablement, des causes exogènes. La responsabilité de cette crise est due à deux causes possibles. D'une part, la banque s'est engagée abusivement en finançant des activités à long terme sans s'assurer qu'une stratégie optimale de couverture ait été appliquée et, d'autre part, certains actionnaires se sont malheureusement aventurés dans des activités spéculatives.

Le but de la création de la Banque « Ayr » était d'assurer des financements des activités à long terme or, le comportement incohérent de ses dirigeants a conduit à gâcher cette finalité.

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

Comme Saville le souligne (Saville 1996, p 156), «... ils ont attiré des personnes notamment intéressées par la spéculation et des escomptes des lettres de changes... »

Plus précisément, les dirigeants de la banque « Ayr » se sont engagés dans des activités commerciales d'entreprises spécialisées dans le commerce extérieur et intérieur. Comme Saville (1996, p. 155), Rockoff (2009) l'a mentionné, Les dirigeants se sont accordés des comptes de liquidités et des garanties. De plus, ils ont organisé un projet de loi qui a favorisé le crédit mutuel. Il s'agissait de la création d'un crédit privé qui nécessitait une compensation périodique pour garantir la solvabilité des billets émis et le compte courant des propriétaires.

Au cours de l'année 1769 – 1770, un premier signe d'alerte apparut, en effet, face à l'énorme quantité de crédit de la banque « Ayr », la Banque d'Écosse retira sa caution et refusa d'émettre des billets bancaires contre les billets de « Ayr », particulièrement au Comte de Dumfries.

Pour reconstituer ses réserves, la banque « Ayr » se mit à tirer des lettres de change sur Londres s'élevant à 8 % faisant de cette dernière un prêteur en dernier ressort. Cependant ces prêts étaient réalisés au taux de 5 % : ainsi nous pouvons la qualifier comme une machine à engendrer des pertes (ou bien : étant à l'origine des déficits). (Adam Smith (1996-1776, op.cit., p. 314)).

En 1771, toutefois, la nécessité de développer l'activité écossaise impliqua la Banque d'Écosse à renouveler sa confiance dans la banque « Ayr » et ainsi, elle a consenti une nouvelle fois, l'émission de billets. Suivit une augmentation importante des billets de la banque « Ayr » dont la durée s'élevait à cinquante jours pour acquitter la Banque d'Écosse à cause de la banque, mais aussi à certains partenaires locaux.

À cette époque, la Banque d'Écosse acceptait les billets émanant des trois principales banques de Glasgow. Les banques écossaises présentaient la spécificité d'une échéance pratiquée à court terme. Le débiteur réticent pour honorer le paiement, réglait un intérêt supplémentaire de 5 %. Douglas & Heron ont encore augmenté sa dette auprès de la Banque d'Écosse en empruntant des espèces d'or (15 000 £). Cette démarche fragilisa fortement le système de paiement écossais.

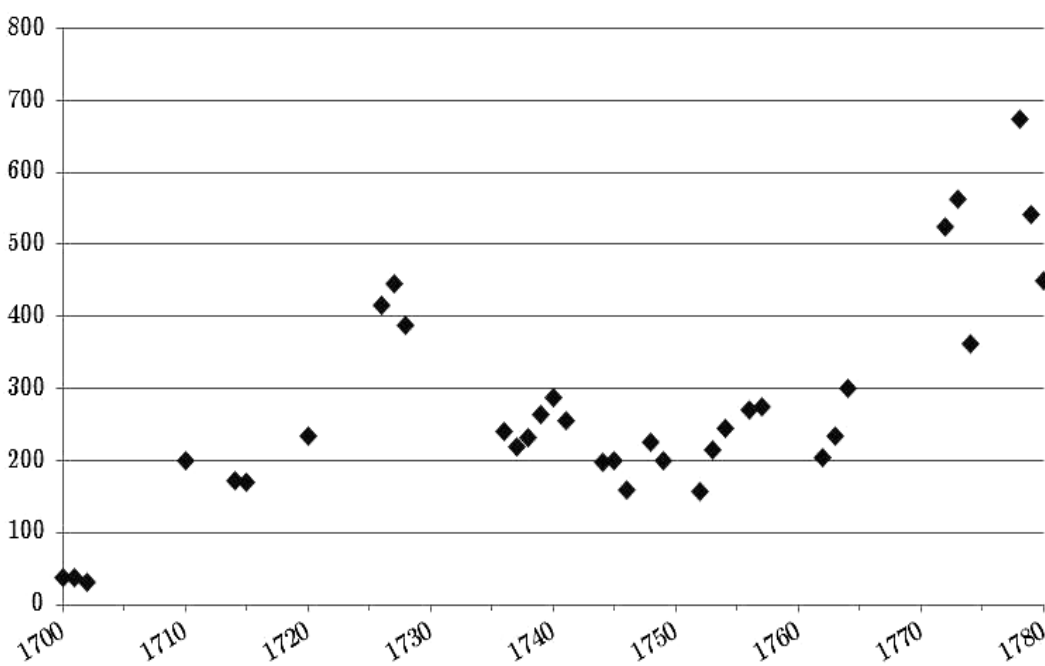
Malgré des facilités d'émission offertes à Londres, le 10 juin, comme le rapporte Saville (1996, p.156), le marchand Alexander Fordyce a vu ses factures sur Heron rejetées. Le mécanisme spéculatif fonctionnait de cette manière. Fordyce créa le Neal, James, Fordyce et Down était la banque de Londres qui a vendu une énorme quantité de marchandises au sein de

la Compagnie britannique des Indes orientales⁴². Mais cet établissement bancaire subsistait lourdement endetté auprès de Douglas et Heron.

La Banque d'Angleterre a refusé une lettre tirée sur Amsterdam. Ultérieurement, de nombreuses banques firent faillite. En quelques jours, on en dénombra vingt-deux banques écossaises furent faillite, puis successivement provint une vague de retrait de dépôts. Fatalement, s'instaurèrent dans toute l'Europe des établissements insolubles, durant plus d'une année.

Le 22 juin de cette année, la banque « Ayr » a été forcée d'effectuer **un arrêt de paiement sur ses billets**. Dans une lettre adressée à Adam Smith, le 17 juin, l'historien écossais David Hume a écrit: « *We are here in a very melancholy Situation: Continual Bankruptcies, universal Loss of Credit, and endless Suspensions...The Carron Company is reeling, which is one of the greatest Calamities of the whole, as they gave Employment to near 10,000 People* ».

Goodspeed (2014) montre que durant les années de 1772 et 1773, le nombre total de faillites britanniques dépasse énormément le taux moyen habituel du XVIIIe siècle. Ci-dessus, un graphique l'illustre (tiré de Goodspeed).



Source: Goodspeed op cit., Page 23.

Figure 7: Évolution du taux de faillites britanniques de 1700 à 1780

⁴² Compagnie à charte fondée en 1600, à laquelle la reine Élisabeth Ire octroya le monopole du commerce avec les avec « les Indes » et qui allait devenir l'instrument principal de la conquête de l'Inde par les Anglais.

Malgré la promesse donnée de payer les billets en totalité, avec la réouverture de la banque et l'aide accordée de la Banque d'Angleterre en janvier 1773, les actionnaires de la banque « Ayr » prirent la décision de la liquider en août 1773.

1.3 Le rôle des attributs de la gouvernance de la banque Ayr dans sa défaillance :

A l'ère des écrits de Smith les banques connaissent déjà les règles de bonne gestion et pourtant certaines les ont violées sciemment par des prises de risque conscientes. Cette partie présente une étude de cas portant sur la crise d'« Ayr » comme exemple de défaillance de la gouvernance des banques. Le fait remarqué est qu'Adam Smith a souligné dans des termes à peu près modernes l'importance des erreurs de gouvernance comme étant à l'origine de la crise de la banque « Ayr » en 1772. Ces erreurs se manifestent notamment par des systèmes de contrôle et de contrepoids, qui existaient à l'époque où cette crise est survenue, et qui étaient inefficaces.

Évidemment, Smith n'utilise pas les termes de « gestion de risque » ou de « gouvernance bancaire » qui n'existaient pas à l'ère de ses écrits. Cependant, sa description pointée de la façon avec laquelle les dirigeants et les administrateurs ont conduit à l'effondrement de la banque correspond nettement au rôle crucial qu'a joué la gouvernance dans sa fragilité et sa banqueroute. Le comportement des dirigeants de la banque « Ayr » est une illustration de ce que Smith définit comme : « *un accident que les utilisateurs de papier-monnaie, sont exposés en raison de la maladresse des dirigeants des banques* », Rockoff (2009).

Pour démontrer ceci, Smith oppose deux types de banques : les premières adoptent des pratiques de gestion sûres (à faible risque) tandis que les autres acceptent des pratiques de gestion plus risquées. « *All the dealers in circulating bills of exchange, which those other banks had become so backward in discounting, had recourse to this new bank, where they were received with open arms. Those other banks, therefore, were enabled to get very easily out of that fatal circle, from which they could not otherwise have disengaged themselves without incurring a considerable loss, and perhaps, too, even some degree of discredit* ». (Adam Smith [1996-1776, op.cit., p.315]).

Smith analyse les conséquences pour l'économie d'un financement indiscriminé généralisé. En fait, il considère qu'il existe une situation d'asymétrie d'information caractérisée par des effets de sélection adverse. En effet, il montre que si la banque décide de

ne pas discriminer les projets qui sont soumis au financement, les mauvais projets (projets risqués et moins probables d'être remboursés) détourneraient les fonds des projets moins risqués et plus sûrs d'être remboursés.

Les mécanismes de gouvernance de la banque Ayr ont été sujets à plusieurs erreurs ; notamment : 1) une structure de propriété diffuse qui a favorisé un comportement opportuniste des dirigeants et des administrateurs ; 2) un conseil d'administration qui manque d'influence et d'indépendance ; 3) un faible engagement des actionnaires ; et 4) un manque de transparence et de partage d'information. De même, le pouvoir absolu, sans entrave et parfois abusé des dirigeants repère un problème évident qui a caractérisé la direction d'« Ayr » (Goodspeed (2014) p 145).

L'établissement « Ayr » fut le témoin de nombreux comportements non-éthiques d'un point de vue bancaire. Le conseil d'administration composé d'un nombre de personnes se montrait « de mauvais caractère moral » et entreprenait des activités frauduleuses. Saville (1996, p.156), Goodspeed (2014, page 145) ont noté que « *les difficultés émanaient du fait de la complicité des directeurs agissants comme co signataires.*

1.3.1. La structure de propriété comme facteur de défaillance de la banque « Ayr »

Selon Smith, la dispersion de la structure de propriété de la banque « Ayr » a conduit à une prise de risque excessive. En effet, cette propriété diffuse a accentué les asymétries informationnelles entre actionnaires et dirigeants, Ross (1977) et a empêché l'exercice d'un contrôle efficace de ces derniers par le biais du conseil d'administration. Le nombre d'actionnaires, avant la crise, s'élevait à 241. Tenant compte de cette période, le nombre de propriétaires se révèle culminant, puisque pour des banques similaires, le nombre d'actionnaires avoisinait la quarantaine, Kerr (1908).

Goodspeed (2014) a noté que cette propriété diffuse a efficacement propagé le risque sur un ensemble plus vaste et plus diversifié d'actionnaires. En effet, sur les trois banques qui ont failli et infligé des pertes aux créanciers, les trois détenaient moins de six actionnaires. En revanche, Douglas, Heron & Co., avec 226 actionnaires, semble avoir lutté pour imposer la responsabilité des dirigeants et a supporté de graves déficits dans la surveillance des actionnaires des dirigeants élus. Goodspeed, (2014, p.110).

1.3.2. Les caractéristiques du conseil d'administration comme facteur de défaillance de la banque « Ayr »

En 1772, la crise d'« Ayr » a mis en évidence les échecs flagrants de la fonction du conseil d'administration en raison de l'inconscience de ses membres quant à l'ampleur des risques encourus par leur banque et à leur incapacité de contester les décisions des dirigeants dominants « *en effet tout au long de 1771, dans la direction d'Edimbourg, les affaires étaient généralement conduites par trois directeurs ; deux fois moins que le quorum requis pour approuver de telles opérations* ». Goodspeed (2014, p141)

Plusieurs facteurs ont favorisé l'inefficacité du conseil d'administration de la banque « Ayr » tels que le faible contrôle exercé par les actionnaires comme l'a notifié Goodspeed (2014, p.111). « *D'autre part, Ayr., avec 226 partenaires, paraît avoir lutté pour imposer la responsabilité de la gestion et a souffert de graves déficits dans la surveillance par les actionnaires des administrateurs élus* ».

La faible fréquence de réunions du CA était un facteur favorisant l'échec flagrant de la fonction du conseil d'administration de la banque Ayr, « *Les deux réunions annuelles de « Ayr » étaient, en tout état de cause, distinctement insuffisantes pour une surveillance efficace d'une entreprise à trois succursales et un bilan de 1,3 million d'eurosetc* ». Goodspeed (2014, p.142)

En outre, la banque a commis des erreurs de gouvernance consistant principalement en un traitement préférentiel accordé aux actionnaires séparément de la qualité de leurs projets. Par conséquent, au lieu d'augmenter le capital total, la banque a généreusement prêté de l'argent à ces actionnaires. « *A great part of the proprietors, when they paid in their first instalment, opened a cash-account with the bank; and the directors, thinking themselves obliged to treat their own proprietors with the same liberality with which they treated all other men, allowed many of them to borrow upon this cash-account what they paid in upon all their subsequent instalments* ». (Adam Smith (1996-1776, op.cit., p. 313)).

Nous devrions considérer aussi:

« *But a bank which lends money, perhaps to five hundred different people, the greater part of whom its directors can know very little about, is not likely to be more judicious in the choice of its debtors than a private person who lends out his money among a few people whom he knows, and in whose sober and frugal conduct he thinks he has good reason to confide* ». (Adam Smith (1996-1776, op.cit., p. 316)).

Un autre facteur qui a favorisé l'inefficacité du conseil d'administration de la banque Ayr était un manque d'indépendance des administrateurs. En effet, il apparaît que les déficiences des fonctions de l'administrateur non exécutif ont favorisé l'accentuation des conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires et n'ont pas pu assurer la protection des actionnaires de l'opportunisme des dirigeants, Fama et Jensen (1983), Horstmeyer (2015).

«Though company bylaws also prohibited more than one director at any office from simultaneously being a current member of any trading company, at Ayr that rule was violated from the start, with most of the directors, and even the cashier, being “deeply connected with, and concerned in” one or more Ayr trading companies, on whom they lavished generous credits». Goodspeed (2014, p.141)

Une autre caractéristique du conseil d'administration d'« Ayr » qui a favorisé les pratiques à haut risque, est le manque d'expertise de ces administrateurs. En effet, les directeurs de la banque Ayr étaient souvent appelés à approuver des transactions sur lesquels ils avaient souvent peu ou pas de connaissance directe.

La faible divulgation de l'information était un problème évident qui a caractérisé la direction d'« Ayr ». Les administrateurs de la banque Ay n'avaient pas accès à l'information pour évaluer le risque pris par la banque et n'étaient pas actifs dans la stratégie de la banque, et même lorsqu'ils avaient l'information, ils n'avaient pas l'expertise suffisante pour l'intégrer dans le processus de décision. *«The flow of information from directors to the proprietors of the company, especially, appears to have been wholly inadequate for the scale and risk of transactions undertaken.....And, having “no opportunity of being informed about their affairs, from any other quarter than the report of their Directors,” nor possibility of making “any useful investigation at a general meeting,” the proprietors were thus largely reduced to a rubber stamp body».* Goodspeed (2014, p.142)

«Meanwhile the capital had been increased beyond the originally designed £150,000, the old directors were regularly re-elected, and affairs went on in the usual way». Kerr (1908, chap. 9).

1.4 La modernité de « Banking Principals» de Smith

Quelques années avant la publication de son ouvrage «Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations», Adam Smith a vu éclater une bulle financière. Cette dernière a décimé le système bancaire d'Édimbourg : Trois banques ont survécu parmi les trente banques régionales.

Selon lui, laissés aux seules forces du marché, les financements créés par les banques privées peuvent causer de graves risques pour la société. Adam Smith affirme explicitement que la logique du marché libre et concurrentiel ne devrait pas s'étendre à la sphère financière (Carlson (1999, p.8).

Smith justifie le conflit entre son soutien à la réglementation bancaire et son principe de liberté naturelle à travers le fait que le système bancaire entièrement libre peut mettre en péril la stabilité monétaire. Il préconise donc une exception au principe de la liberté naturelle liée à la sphère financière et à la nécessité d'un cadre réglementaire strict.

Selon Smith, le contrôle de l'activité des banques est un moyen de protéger la société contre les risques que la mauvaise gestion des banques pourrait générer. Smith a préconisé quatre restrictions sur le principe de liberté bancaire :

- (1) La nécessité d'adopter une loi d'usure raisonnable ;
- (2) L'interdiction de la clause d'option dans l'émission de billets de banque ;
- (3) L'adoption de la doctrine des effets réels comme partie de la culture bancaire et ;
- (4) L'interdiction des billets en coupures inférieures à 5 £.

Aussi, selon Pichet (2003), Adam Smith soutient une sorte de supervision ou de contrôle des banques. Par conséquent, la logique concurrentielle du marché ne peut s'étendre au secteur financier, car sa liberté totale entraînera des crises économiques et sociales.

À ce niveau, la question qui est posée par Smith est de savoir comment les banques peuvent éviter d'émettre des crédits en excès. Pour ce faire, contre toute attente, Smith ne propose pas de proportionner les crédits au montant d'or et d'argent détenu (règle à laquelle il a pleinement insisté), mais plutôt il envisage un système d'engagement très proche de la pratique moderne.

Les banques ont un rôle central au niveau microéconomique qui est celui de gérer le risque de solvabilité. Ce rôle consiste à évaluer la solvabilité de leurs débiteurs, qui sont le maillon principal d'un mécanisme qui permet à la fois la régulation de la quantité de monnaie et l'allocation efficace du capital au niveau macroéconomique, Diatkine (2003).

En effet, en considérant l'exemple d'un bassin qui ne se vide ni se remplit dès lors que la quantité d'eau qui rentre est égale à celle qui se déverse, il va envisager qu'au cours du temps, les prêts accordés ne soient pas plus importants que les remboursements réalisés. À cet égard, la banque est tenue de bien gérer le risque de solvabilité en vérifiant, si dans l'espace

de peu de temps, le montant des remboursements que lui font ses correspondants est égal aux avances qu'elle leur a accordées.

Cette évaluation est conçue dans le court terme : la règle de prêt à court terme ; c'est-à-dire qu'il exclut les délais temporels facteur de risque de transformation. Au terme de ce délai de court terme, la banque pourra tirer des informations sur la solvabilité de ces débiteurs et par là elle réduit les asymétries d'information. L'objectif primordial des banques est alors de produire conjointement des crédits et des devises et, par leur expertise, réduire les asymétries d'information. Ce point est repris par des auteurs contemporains comme Fama (Fama, 1985, p.37).

Les considérations ci-dessus se joignent aux propositions de réformes bancaires contemporaines qui considèrent la nécessité de supprimer le risque de transformation qui consiste à convertir les prêts à court terme en crédits à long terme. L'objectif de ces réformes est de réduire le risque de liquidité des banques, la façon la plus radicale pour résoudre ce problème est d'agir directement sur le risque de transformation et aussi envisager d'interdire aux banques qui gèrent les dépôts d'octroyer des crédits à long terme.

Il s'agit de diviser les activités du secteur bancaire ; des banques dont les activités consistent à gérer les moyens de paiement et les prêts à court terme tandis que les autres financeraient des investissements à long terme. L'émission des premières serait effectuée par des dépôts (passifs) garantis uniquement par des titres ou des prêts à court terme. Cependant, les prêts à long terme seraient octroyés par les banques émettant des titres à long terme.

Actuellement, suite à la récente crise financière, plusieurs arguments sont en faveur de la séparation des activités des banques. Le premier argument est basé sur l'idée que l'activité du marché fragilise ces banques et augmente ainsi fortement l'instabilité du système bancaire (Hervé, A, 2013). Un deuxième argument affirme que la combinaison des activités exacerbe le risque moral créé par l'assurance-dépôts et le prêteur en dernier ressort (FMI, 2011). Il est plus facile de prendre des risques excessifs dans les activités de marché que dans les activités de crédit. Cette séparation est également justifiée par le fait qu'elle permet aux banques d'investissement de faire faillite. (Voir Dumontaux et Pop (2011)).

Smith préconise une règle prudentielle qui consiste pour la banque à effectuer des opérations fréquentes et régulières. Ceci lui permettra d'évaluer la solvabilité de ces débiteurs ; en observant le montant des remboursements en comparaison au montant des avances qu'elle a fait de son côté. «*The frequency, regularity, and amount of his repayments,*

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

would sufficiently demonstrate that the amount of their advances had at no time exceeded that part of his capital which he would otherwise have been obliged to keep by him unemployed, and in ready money, for answering occasional demands; that is, for the purpose of keeping the rest of his capital in constant employment».. (Adam Smith (1996-1776, op.cit., p.306)).

Alors, le système bancaire selon Smith est limité au financement à court terme (capital circulant), exclusion des opérations de financement du capital fixe. Il avance l'hypothèse que le capital circulant détermine la quantité de monnaie qui circule en économie. Cette vision est tout à fait différente de la théorie quantitative de la monnaie.

Smith développe alors un cas de figure extrêmement moderne qui correspond à la dépendance réciproque des banquiers et de leurs clients. En effet, en raison des asymétries informationnelles, les emprunteurs de mauvaise qualité engagent par leur manœuvre (escompte successif) le capital de la banque sur des opérations extrêmement risquées. Ceci peut conduire à une situation où cette dernière viole involontairement les règles prudentielles, entraînant sa faillite.

Les emprunteurs de la banque Ayr croyaient qu'elle devait leur fournir tout le capital dont ils avaient besoin pour leurs entreprises. *«The banks, they seem to have thought, were in honour bound to supply the deficiency and to provide them with all the capital which they wanted to trade with».* (Adam Smith (1996-1776, op.cit., p. 308). Toutefois, les banques ont refusé vu qu'elles devaient respecter la règle de financement exclusif du capital circulant. Mais les spéculateurs se sont adaptés à cette contrainte en recourant à la pratique de renouvellement des traites qui consiste à tirer successivement des lettres de change l'un sur l'autre. *«This expedient was no other than the well-known shift of drawing and redrawing; the shift to which unfortunate traders have sometimes recourse, when they are upon the brink of bankruptcy».* Adam Smith (1996-1776, op.cit., p.308).

Cette pratique hautement risquée aboutit à la faillite des banques, vu qu'une émission excédante la capacité d'absorption de l'économie va entraîner une demande de conversion, accrue aux banques qui va impacter leurs réserves en or et argent. Ces spéculateurs mettent la banque alors en risque de liquidité. Ceci illustre le rôle des spéculateurs dans l'émergence des crises bancaires et financières qui est un de figure extrêmement moderne. Adam Smith [1996-1776, op.cit., p.311]).

C'est un problème d'asymétrie d'information que signale Smith et qui a induit les banques en erreur. Même lorsque ces dernières s'aperçoivent (trop tard dans la majorité des

cas), elles étaient obligées de continuer le crédit pendant quelque temps encore, en se débarrassant petit à petit à travers le durcissement des conditions d'escompte à ces spéculateurs. « *It was a capital which those projectors had very artfully contrived to draw from those banks, not only without their knowledge or deliberate consent, but for some time, perhaps, without their having the most distant suspicion that they had really advanced it* ». (Adam Smith (1996-1776, op.cit., p.311)).

Par conséquent, Smith a fourni une règle de bonne conduite supplémentaire pour les banques, tant pour le maintien de leur solvabilité que leur liquidité. Cette règle est appelée «doctrine des effets réels» que certains commentateurs ont désigné Smith comme son fondateur, Mints (1945, 25). Cependant, la doctrine des «effets réels» est considérée dans la littérature comme une composante mineure de la théorie monétaire de Smith (Perlman (1989), Gherity (1993) et (1994), tandis qu'au contraire, cette règle constitue une composante majeure. En effet, le respect de cette règle par la gouvernance des banques est un facteur de stabilité du système de paiements fondé sur le crédit.

Certains auteurs tels que Mints (1945), Vickers (1975), Checkland (1975 a, 1975 b) partagent l'idée que Smith a mis l'accent sur le respect de la règle des effets réels comme un moyen important contre la surémission. Cette règle est considérée par Smith comme une règle de bonne gestion des banques qui consiste à n'escompter qu'un seul type de traite, des effets « réels » par opposition à des effets « fictifs ».

1.5 Pourquoi surveiller la gouvernance des banques ?

La principale critique que Smith souligne en ce qui concerne la gestion des risques de la banque Ayr, concerne sa volonté de ne pas choisir entre le financement à long terme du capital et le soutien des activités monétaires de courte durée. Par conséquent, Smith définit des règles fondamentales qui restreignent les banques à leurs opérations de paiement strictes. Cependant, la formulation de cette règle suppose des fondements théoriques fondés sur une nouvelle conception du mouvement des moyens de paiement. Ceux-ci sont à la fois micro et macro.

1.5.1. Limiter la gouvernance des banques pour des raisons micro-économiques :

Pour Smith, la vision moderne de la création monétaire est la possibilité pour les banquiers d'aider à l'augmentation de la richesse nationale sur la base de prêts à court terme alloués aux producteurs. Cette approche est due à l'innovation des banquiers écossais qui ont

mis en place un système d'avance en créditant le compte courant des producteurs à partir duquel, ils peuvent retirer la monnaie pour payer sa production. «*They invented, therefore, another method of issuing their promissory notes; by granting what they call cash accounts, that is, by giving credit, to the extent of a certain sum (two or three thousand pounds for example), to any individual who could procure two persons of undoubted credit and good landed estate to become surety for him, that whatever money should be advanced to him, within the sum for which the credit had been given, should be repaid upon demand, together with the legal interest*». Adam Smith (1996-1776, op.cit., 299)

Pour continuer, ce processus implique le remboursement des avances (reflux). Le circuit est décrit précisément par Smith: «*The banks, when their customers apply to them for money, generally advance it to them in their own promissory notes*”. “...*These the merchants pay away to the manufacturers for goods, the manufacturers to the farmers for materials and provisions, the farmers to their landlords for rent; the landlords repay them to the merchants for the conveniencies and luxuries with which they supply them, and the merchants again return them to the banks, in order to balance their cash accounts, or to replace what they may have borrowed of them; and thus almost the whole money business of the country is transacted by means of them. Hence, the great trade of those companies.*». Adam Smith (1996-1776, op.cit., p.299.

Il s'ensuit que le problème principal pour les banques est d'assurer la viabilité du système de paiement et, par conséquent, l'économie dans son ensemble. La solution envisagée par les banquiers consistait à exiger de leurs clients un remboursement permanent des prêts (reflux à court terme). Selon Smith, cette solution présente deux avantages : le premier est de réduire les conséquences des informations asymétriques entre banquiers et emprunteurs. En effet, comme le souligne Smith, la banque doit être en mesure de rassembler les informations nécessaires et d'assurer un reflux sûr et continu. Par conséquent, le prêt à court terme est une façon de garantir la solvabilité des emprunteurs: «*But a banking company, which lends money to perhaps five hundred different people, and of which the attention is continually occupied by objects of a very different kind, can have no regular information concerning the conduct and circumstances of the greater part of its debtors, beyond what its own books afford it. In requiring frequent and regular repayments from all their customers, the banking companies of Scotland had probably this advantage in view*». Adam Smith (1996-1776, op.cit., 306)

Le deuxième avantage est d'assurer la solvabilité bancaire en évitant d'accorder des crédits en excès. Smith combine la sécurité des paiements aux moyens de son temps, c'est-à-dire qu'il considère que le reflux fréquent des crédits délivrés garantit une stricte équivalence entre les moyens de paiement de la dette (les montants d'or et d'argent) et l'engagement des emprunteurs. Adam Smith (1996-1776, op.cit., 307). « *It follows that the banking system cannot engage in long-term lending transactions which, as mentioned above, must be made by other institutions or other funding systems (bonds or loans from individuals)* ». (Adam Smith (1996-1776, op.cit., 307).

La nécessité d'éviter le crédit excessif n'est pas associée à la volonté d'éviter une certaine hausse des prix nominaux comme le montre la théorie quantitative classique de la monnaie. Le but de Smith est lié à la nécessité d'éviter l'émergence des crises de paiement liées à l'incapacité de répondre aux demandes. Il convient de noter que, suivant Smith, la règle du reflux devrait être imposée aux banques. Les banques écossaises l'avaient adoptée pour diminuer le risque de faillite, mais la banque « Ayr », en dépit de ses conceptions innovantes, a brouillé le message.

1.5.2. Limiter la gouvernance de la banque pour des raisons macroéconomiques

On considère que les raisons microéconomiques ne permettent pas de comprendre les origines profondes qui ont conduit Smith à limiter la gouvernance de la banque. Au niveau macroéconomique, la circulation monétaire n'est pas une unité compacte telle que décrite par la théorie monétaire quantitative. Cette circulation est divisée en deux sous-ensembles : un premier ensemble concerne les relations de consommation avec les producteurs (achat-vente de biens de consommation). Un second porte sur la relation entre les concessionnaires entre eux et leur échange de biens de production intermédiaires dans la chaîne conduisant à des biens de consommation à partir des moyens de production. Adam Smith (1996-1776, op.cit., 322).

Etant donné que le but de la production est la consommation, au niveau mondial, la valeur des biens de consommation limite le montant des biens de capital échangés entre producteurs. « *The value of the goods circulated between the different dealers never can exceed the value of those circulated between the dealers and the consumers; whatever is bought by the dealers being ultimately destined to be sold to the consumers. The circulation between the dealers, as it is carried on by wholesale, requires generally a pretty large sum*

for every particular transaction.». Adam Smith (1996-1776, op.cit., 322). Cette distinction permet à Smith de distinguer entre les paiements finaux des consommateurs aux producteurs et les paiements différés entre producteurs. Le paiement des biens de consommation permet aux producteurs d'émerger de leurs crédits auprès des banques et des fournisseurs. Il s'ensuit que les consommateurs détiennent l'instrument pour payer en permanence les dettes : l'argent. Les dépenses de consommation sont le reflux des avances faites par les banques aux producteurs. Pour une période donnée, concernant la relation entre les producteurs, la valeur marchande (valeur des échanges) ne peut pas dépasser la valeur des biens de consommation. Ainsi, Smith explique la nécessité d'exiger des règles de bonne gestion aux banques sur les prêts qui ne peuvent pas dépasser le niveau de remboursement qu'ils peuvent légitimement s'attendre. *«If bankers are restrained from issuing any circulating bank notes, or notes payable to the bearer, for less than a certain sum; and if they are subjected to the obligation of an immediate and unconditional payment of such bank notes as soon as presented, their trade may, with safety to the public, be rendered in all other respects perfectly free»*. Adam Smith (1996-1776, op.cit., 329). Ces règles ne peuvent être appliquées sans limiter la capacité d'action de la gouvernance des banques qui doivent respecter une réglementation spécifique.

De plus, Smith n'a pas seulement défini une microanalyse du comportement des banques. Il l'a aussi reliée aux préoccupations macroéconomiques. Par conséquent, la délimitation de la liberté économique de la gouvernance par la loi est une nécessité pour éviter l'échec global de l'ensemble du système de paiement. En effet, les comportements imprévisibles et les défaillances de la gouvernance des banques finissent toujours par accroître les risques de transformation. La théorie bancaire moderne, et avant tout, les pratiques actuelles des banques, n'ont pas suivi ce résultat assez évident.

En conséquence, malgré la succession des accords internationaux comme Bale I, II et, maintenant, III, la sécurité du système bancaire mondial est toujours en jeu. L'adoption de la règle simple qui consiste à vérifier la nécessité du reflux du crédit à court terme comme déjà mentionné Adam Smith, pourrait constituer une réglementation sûre.

SECTION 2 : GOUVERNANCE DES RISQUES ET ATTITUDE DES BANQUES ENVERS LE RISQUE : REVUE DE LA LITTÉRATURE ET DÉVELOPPEMENT DES HYPOTHÈSES DE RECHERCHE

Les causes de l'excès de risque peuvent être internes et externes, Godlewski (2005). Les causes internes regroupent les défauts organisationnels et de traitement de l'information dans la banque ainsi que des mécanismes de gouvernance inefficaces. Les causes externes émanent

de l'environnement légal et institutionnel, la régulation, la surveillance prudentielle, la structure de marché et la discipline de marché. L'elwell (2002) suggère que les principaux facteurs de crise bancaire sont des processus d'analyse, de gestion et de contrôle du risque inefficaces, une mauvaise surveillance, une faible structure incitative, une transmission de l'information insuffisante et une gouvernance inadéquate.

La gestion du risque correspond à l'ensemble des décisions permettant d'améliorer le profit rentabilité-risque et de maîtriser les risques, ainsi que de réduire le risque de faillite bancaire. Ceci place le problème de l'excès de risque dans le cadre de la gouvernance bancaire. Cette dernière constitue un axe déterminant dans le contexte de la crise financière internationale qui a été largement attribuée à une défaillance de la gouvernance au sein des banques, en particulier son incapacité à contrôler les niveaux de prise de risque.

Nos objectifs dans le cadre de cette section sont les suivants : 1. L'analyse du rôle de la défaillance de la gouvernance et de la gestion des risques des banques dans la montée des risques et l'occurrence de la crise financière internationale. 2. La présentation de la revue de littérature théorique et empirique sur le lien entre les attributs du conseil d'administration et l'attitude des banques à l'égard du risque. 3. L'analyse des réformes soulignant la pertinence de la structure de gouvernance des risques au sein des banques à limiter les prises de risque excessives. Et 4. La présentation de la littérature sur l'impact des structures de gouvernance des risques - les attributs du comité de gestion des risques et d'audit, sur le risque.

2.1 Les failles de la gouvernance et de la gestion des risques dans le contexte de la crise financière internationale (CFI) : faits saillants

2.1.1. Rôle des déficiences de la gouvernance dans la recrudescence du risque des banques dans le contexte de la CFI :

De nombreux rapports, documents et déclarations publiés portant sur les causes et les conséquences de la crise financière, considèrent la défaillance des mécanismes de gouvernance d'entreprise au sein des banques, une cause majeure de l'excès de risque et principal facteur explicatif de la crise bancaire puis financière puis mondiale.

En 2009, le groupe de direction de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise a ordonné la tenue d'une enquête sur quatre aspects de gouvernance d'entreprise qui sont la rémunération, la gestion des risques, les pratiques du conseil d'administration et l'exercice des droits des actionnaires, Kirkpatrick (2009). Sur la base des résultats clés de cette enquête, le Comité directeur a publié en 2009 un rapport stipulant en particulier qu'il n'y a pas d'appel

immédiat à une révision des principes de l'OCDE, mais un besoin immédiat d'une mise en œuvre plus efficace des normes déjà convenues, OCDE (2009).

Au niveau européen, l'ancien commissaire européen McCreevy a déclaré que la gouvernance des banques est l'un des échecs les plus importants dans la crise actuelle, et a souligné la nécessité de renforcer le rôle des administrateurs et actionnaires non exécutifs et de prioriser la valeur à long terme des actionnaires, McGreevy (2008). Au niveau des États membres de l'UE, des évaluations très similaires sont exprimées. Par exemple, au Royaume Uni, selon Walker (2009), chargé par le gouvernement britannique pour procéder à un examen indépendant de la gouvernance d'entreprise dans le secteur bancaire britannique, note qu'il est nécessaire de ramener les questions de gouvernance d'entreprise au centre de nos préoccupations car de graves lacunes dans le contrôle prudentiel et la réglementation financière au cours de la période précédant la crise, ont été accompagnés par des erreurs flagrantes de gouvernance au sein des banques.

Dans la littérature académique, plusieurs travaux théoriques et empiriques ((Adams, (2012), Beltratti et Stulz (2012), Erkens et al. (2012), Minton et al. (2014), Berger et al. (2016), Kirkpatrick (2009) et Fetisov (2009)) suggèrent qu'une mauvaise gouvernance des banques est une cause essentielle de la crise financière mondiale qui a débuté en 2007. Blundell-Wignall et al. (2008, pp11) a conclu que la gouvernance d'entreprise a joué un rôle crucial dans l'émergence de la crise financière à plusieurs égards : 1. Les banques et leurs conseils d'administration ne comprenant pas les risques associés aux produits financiers complexes. 2. Les conseils d'administrations ont échoué dans la mise en œuvre de la stratégie et des procédures de contrôle des risques. 3. Les structures de rémunération ont incité les dirigeants à investir dans des produits hypothécaires de mauvaise qualité. Berrone (2008) et Van Den Berghe (2009) considèrent le système d'incitation défectueux des cadres supérieurs des institutions financières comme l'un des principaux déterminants de la crise financière. Clarke (2010) soulignent que la structure de rémunération des professionnels de la Banque leur a permis de prendre des risques extrêmes en mettant l'accent sur les profits à court terme.

Moxey et Brendt (2008) résument les défaillances de la gouvernance d'entreprise qui ont conduit à la crise comme suit, 1- Une défaillance des institutions à apprécier et à gérer l'interconnexion entre les risques pris et des incitations en matière de rémunération, 2- Des structures de rémunération qui ont encouragé une vision excessivement court-termiste qui ne favorise ni une gestion de risque prudente ni l'intérêt à long terme des propriétaires, 3- Des départements de gestion des risques au sein des banques qui manquent d'influence et de

pouvoir, 4- Des Faiblesses de la divulgation d'informations sur les risques et les transactions financières, 5- Un manque de responsabilité au sein des organisations et entre elles et leurs propriétaires.

2.1.2. Rôle des déficiences de la gestion des risques dans la recrudescence de risques des banques dans le contexte de la CFI :

Les faiblesses de la fonction de gestion des risques ont été démontrées à l'occasion de plusieurs scandales financiers comme source de défaillance, comme l'illustre la récente crise financière. Selon le rapport de l'OCDE (2014), l'un des plus grands chocs de la crise financière est peut-être l'échec généralisé de la gestion des risques. Dans de nombreux cas, le risque n'était pas géré au niveau de la banque (en interne) et n'était pas adapté à la stratégie de la banque. Les gestionnaires de risques sont souvent séparés de l'équipe dirigeante et ne sont pas considérés comme un élément essentiel de la mise en œuvre de la stratégie de la banque. Plus important encore, les conseils d'administration ont été dans un certain nombre de cas ignorant le risque auquel la banque est exposée.

La Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement dans son rapport d'analyse (rapport de la CNUCED, 2010) de la gouvernance à la suite de la crise financière, a souligné les fragilités du système de gestion de risque dans de nombreuses institutions financières défaillantes, comme une cause de la crise financière. Le Senior Supervisors Group (2008) a conclu que ce qui distinguait les institutions bien gérées qui se sont bien comportées pendant la crise était qu'elles avaient des fonctions de gestion des risques solides et indépendantes.

En effet, il existe une vision presque unanime parmi les régulateurs que ces dysfonctionnements ont joué un rôle essentiel dans l'aggravation de la crise, Kashyap (2010). Par exemple, le président du groupe de travail sur la régulation financière (2008), a cité juste avant l'effondrement de Bear Stearns, que les faiblesses de la gestion des risques dans certaines grandes institutions financières américaines européennes, telles que : 1. les faibles contrôles de la croissance potentielle du bilan, y compris une mauvaise surveillance de l'exposition hors bilan; 2. les communications inadéquates entre les cadres supérieurs, les secteurs d'activité et les fonctions de gestion des risques, comme l'une des principales causes sous-jacentes de la tourmente des marchés financiers.

Selon Mülbart (2010), la gestion des risques qui s'est davantage concentrée sur la mesure des risques au lieu de leurs identification, les risques des produits structurés (CDO,

ABSs.....) et les zones de concentration de risque n'étaient pas correctement identifiées, les stress-tests de risque ont été effectués à l'aide d'événements passés au lieu d'identifier de nouveaux risques et d'envisager d'éventuels nouveaux scénarios, les CA ont trop dépendu des modèles quantitatifs de risques.

Dans ce qui suit, nous exposons une revue de littérature sur le rôle des attributs du conseil d'administration dans l'explication du comportement de prise de risque des banques.

2.2 Les attributs du conseil d'administration et l'attitude des banques envers le risque : revue de la littérature et développement des hypothèses de la recherche

Notre objectif, dans cette section, est d'exposer une revue de la littérature sur le lien gouvernance et risques, nous permettant de tirer des conclusions par rapport à ces travaux ainsi que de formuler nos hypothèses de recherche. Dans cette revue, vu la multiplicité des mécanismes de gouvernance des banques, nous centrons notre analyse sur les mécanismes qui se sont avérés défaillant lors de la récente crise financière internationale. Ces défaillances se situent notamment au niveau des pratiques du conseil d'administration et la gestion des risques. Dans ce cadre, L'étude de Berger et al. (2016) souligne que la faiblesse et l'inefficacité des mécanismes de gouvernance au sein des banques, notamment une faible surveillance des risques par le CA qui a entraîné une gestion inadéquate des risques. Ce chapitre explore la principale base de ces préoccupations, en vérifiant si les attributs liés à la qualité du conseil d'administration et à la gestion des risques sont liés au comportement de prise de risque des banques.

Plusieurs facteurs expliquent la nécessité d'étudier le conseil d'administration. Premièrement, il est l'un, si ce n'est le plus important des mécanismes interne de gouvernance d'entreprise surveillant la protection des intérêts des actionnaires, (Adams et Ferreira (2007), Fama & Jensen (1983) et Hermalin et Weisbach (2003)). Ce rôle devrait être particulièrement important en période de crise. En effet, dans les codes de gouvernance, un des éléments favorisant une bonne gestion d'entreprise est la capacité et la volonté des administrateurs membres du conseil d'administration de s'engager dans un dialogue pour s'assurer que les actions et les décisions entreprises prennent en compte le large éventail de facteurs qui pourraient affecter les parties prenantes.

Deuxièmement, dans l'accomplissement de son mandat, une fonction clé du conseil est d'orienter la politique de gestion des risques de la banque. Plusieurs auteurs suggèrent que

dans de nombreuses entreprises, les conseils n'ont pas réussi à mettre en place des stratégies de contrôle de risque appropriées, Kirkpatrick (2009). Ainsi, bien que les conseils d'administration à faible pouvoir puissent ne pas être le déclencheur direct de la crise actuelle, les pratiques des conseils d'administration pourraient affecter la mesure dans laquelle les banques sont vulnérables à la crise financière, Francis et al. (2012).

Les travaux de Fama (1980) et Fama et Jensen (1983) sont les pionniers dans le domaine de gouvernance. Ces auteurs considèrent le conseil d'administration en tant qu'organe de surveillance des dirigeants a pour principale fonction la résolution des conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants. Pour ces auteurs, certaines caractéristiques doivent être réunies dans le conseil d'administration (taille, indépendance, structure) afin de réaliser avec efficacité sa mission de contrôle.

L'efficacité des structures de gouvernance dépend du profil et de la contribution apportée par les administrateurs, chargés de concilier simultanément l'intérêt social et celui des actionnaires. D'où l'importance particulière accordée au choix de ces administrateurs pour qu'ils constituent une valeur ajoutée réelle aux travaux du conseil, et soient capables d'orienter, d'accompagner et de soutenir le dirigeant, pas seulement de le contrôler.

Selon Jensen (1993) l'efficacité du conseil d'administration en tant que mécanisme de contrôle est tributaire de certains facteurs. Premièrement, les membres de conseil d'administration doivent fournir un avis objectif qui donne une image réelle sur la situation de l'entreprise au lieu de faire preuve de « politesse » et de « courtoisie » ; cette condition fait en sorte que les dirigeants n'ont pas le pouvoir de contrôler le conseil d'administration et d'échapper au contrôle. Deuxièmement, les membres du conseil doivent avoir libre accès à toutes les informations pertinentes et pas seulement celles sélectionnées par le dirigeant et doivent posséder les compétences pour évaluer ces informations. Troisièmement, les administrateurs doivent avoir les incitations appropriées pour prendre des mesures qui créent de la valeur, sans se concentrer uniquement sur la résolution des conflits Actionnaires/Dirigeants. Quatrièmement, les conseils devraient être de petite taille (sept ou huit membres) afin qu'ils puissent fonctionner plus efficacement et ne pas être contrôlée par le dirigeant de l'entreprise. Cinquièmement, le dirigeant et le président du conseil d'administration ne doit pas être la même personne. Enfin, le rôle des investisseurs qui détiennent des positions importantes de dette ou de capitaux propres de la société et qui cherchent activement de participer à la direction stratégique de l'entreprise devrait être élargi.

A ce niveau, on pourra se poser la question suivante : Est-ce que les attributs du conseil d'administration en termes de taille, de composition et de fonctionnement sont liés à la prise de risque des banques ?

2.2.1. La taille du conseil d'administration et la prise de risque des banques

La taille du conseil d'administration a fait l'objet de plusieurs études théoriques et empiriques. Selon Jensen (1993), un conseil d'administration fonctionnant avec un nombre réduit d'administrateurs constitue un critère d'efficacité de la procédure de contrôle, alors que les conseils de grande taille sont facilement contrôlables par le dirigeant. Il précise que le nombre optimal d'administrateurs devrait s'élever à huit. En effet, un conseil d'administration de petite taille peut assurer un contrôle efficace, protéger les intérêts de toutes les parties prenantes, aligner les décisions entre les administrateurs et dirigeants de l'entreprise et réduire les coûts d'agence entre les membres du conseil (Yermack (1996), Eisenberg et al. (1998)). Par contre, une taille élevée favorise la domination par le dirigeant et accroît les conflits d'intérêts avec les administrateurs, d'où un conseil inefficace, fragmenté et présentant des difficultés dans l'accomplissement d'un consensus concernant les décisions importantes.

Chaganti et al. (1985) ont également suggéré que des conseils de petite taille peuvent assurer une fonction de contrôle plus efficace contrairement aux grands conseils qui ont des difficultés à coordonner leurs efforts ; ce qui accroît l'espace discrétionnaire des dirigeants leur permettant de poursuivre leurs propres objectifs.

D'autres auteurs, se basent sur une argumentation issue de l'approche cognitive de la gouvernance soulignent qu'un conseil de grande taille fournit de multiples expériences et améliore ses sources d'information qui pourraient avoir une incidence positive sur la performance, Dalton et al. (1999). Lipton et Lorsh (1992) précisent que même si on peut considérer que la capacité du conseil d'administration augmente avec sa taille, cet avantage serait dominé par les coûts supplémentaires associés à un manque de coordination et de synchronisation des efforts des administrateurs. De plus, dans un conseil de grande taille, le processus d'échange d'information et de prise de décision devient de plus en plus long et difficile.

Le lien entre la taille du conseil d'administration (CA) et son efficacité n'est pas évident. La taille du CA a également une relation ambiguë avec l'attitude des banques envers le risque. En effet, alors que certains auteurs suggèrent qu'un petit conseil entraîne un alignement plus étroit avec les intérêts des actionnaires et augmente, par conséquent, la prise de risque.

D'autres auteurs tels que Blanchard et Dionne (2004) suggèrent, plutôt, que plus le nombre des administrateurs est élevé, plus l'utilisation des instruments sophistiqués pour la couverture contre le risque augmente. Ces auteurs montrent qu'une grande taille du conseil d'administration permet de mieux évaluer le risque des projets d'investissement. A cet égard, grâce à une structure diversifiée et une meilleure expertise qui caractérise un conseil d'administration de taille élevée, le risque pris par cette banque sera réduit. Dannon (2011) analyse la relation entre les mécanismes internes de gouvernance et les risques financiers, notamment le risque d'insolvabilité et celui de crédit des banques de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UEMOA). Ils montrent que la taille du conseil d'administration a un impact significatif et positif sur le risque d'insolvabilité. Pathan (2009) examine la relation entre les caractéristiques du conseil d'administration et la prise de risque. En utilisant un échantillon de 212 grands holdings bancaires dans les Etats Unis sur la période 1997-2004, son étude montre que les caractéristiques du conseil d'administration influencent les incitations à l'excès de risque. En effet, les principaux résultats de cette étude montrent que la taille du conseil d'administration a un impact statistiquement significatif et négatif avec le risque total, le risque spécifique, le risque systématique et le risque d'insolvabilité.

Étant donné que l'effet de la taille du CA est a priori peu clair, nous formulons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1 :

H₁ : Accroissement du risque associé à la taille du CA : Une taille plus élevée du CA accroît la prise de risque des banques.

2.2.2 La composition du conseil d'administration et prise de risque des banques

2.2.2.1 Indépendance des administrateurs et prise de risque des banques :

La crise est une illustration de l'impact des choix excessivement risqués des banques sur un large éventail de parties prenantes, y compris les contribuables et, plus important encore, ces excès de risques ont pu produire une instabilité au niveau systémique (Acharya et al. (2014) et Becht et al. (2012)). En conséquence, un nombre croissant d'études (voir, par exemple, Adams (2012), Kirkpatrick (2009) et Ringe (2013)) reprochent aux administrateurs indépendants de ne pas avoir joué un rôle efficace de conseil et de suivi dans les années qui précèdent la crise. En effet, ils sont censés prendre en compte les intérêts d'une vaste gamme

d'acteurs bancaires qui pourraient être affectés par les décisions des banques. En conséquence, ils auraient dû favoriser une exposition au risque bancaire plus prudente même si cela peut aller contre l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale (voir Pathan (2009) pour un argument lié).

Cette crise a démontré le danger d'un conseil d'administration non efficace et les problèmes qui peuvent survenir lorsque l'indépendance de ces membres est compromise à travers les conflits d'intérêts. En effet, une condition importante de l'efficacité du conseil d'administration est la capacité de ses membres d'exprimer des opinions indépendantes et objectives. L'idée que l'indépendance est importante pour une bonne gouvernance n'est évidemment pas nouvelle et a été renforcé à la lumière des récents scandales financiers. Nous présentons dans ce qui suit, la définition de l'indépendance ainsi qu'une revue de littérature en lien avec notre problématique.

Selon le rapport Higgs (2003, pp 37) « Un administrateur non exécutif est considéré comme indépendant lorsque le conseil décide que celui-ci est indépendant dans son caractère et dans son jugement et qu'il n'y a pas de circonstances qui pourraient affecter ou sembler affecter, son jugement ». Le rapport Cadbury a recommandé que le conseil d'administration doive inclure un minimum de trois administrateurs non exécutifs qui sont en mesure d'influencer les décisions du conseil. Il stipule que les directeurs non-exécutifs doivent fournir un avis indépendant sur la stratégie d'entreprise, la performance, les ressources, la nomination et les normes de conduite. En outre, la majorité des administrateurs non exécutifs devrait être indépendant de la direction et libres de tout lien qui pourrait affecter leur indépendance.

Selon le rapport de BRI (2006), afin d'améliorer la gouvernance d'entreprise au sein des banques, les conseils d'administration doivent avoir des administrateurs indépendants qui sont censés avoir une connaissance suffisante des principales activités financières de la banque leur permettant de faire un jugement objectif.

L'étude faite par Solomon (2010) a montré qu'une grande importance est attachée à la fonction du directeur exécutif par la communauté des investisseurs institutionnels au Royaume-Uni. Ils ont interrogé un large échantillon d'établissements d'investissement et les répondants ont classé la présence des administrateurs non-exécutifs dans les conseils en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise le plus important.

Les conseils d'administration des banques peuvent influencer les choix de risque des dirigeants, et ce au moyen de leurs fonctions de conseil et de suivi (voir Adams et al. (2010)).

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

En effet, un rôle particulièrement important dans l'élaboration des choix de risque est normalement attribué aux administrateurs indépendants, Vallascas et al. (2017). Ces administrateurs sont classiquement considérés comme de meilleurs moniteurs que les autres administrateurs, l'un de leurs principaux objectifs est de maintenir une bonne réputation sur le marché de la direction, Fama et Jensen (1983).

Suite à la crise financière mondiale, les tentatives d'établissement au sein des banques des systèmes de gouvernance plus efficaces dans la surveillance et la gestion de risque sont particulièrement appréciées. Les initiatives réglementaires post-crise tentent de s'assurer que les administrateurs indépendants nommés disposent des capacités et des outils appropriés pour exercer une surveillance efficace des risques sur les dirigeants des banques. Par exemple, le Comité de Bâle (2010) recommande que les administrateurs non exécutifs des grandes banques rencontrent périodiquement le Chief Risk Officer en l'absence d'autres cadres supérieurs alors que les directives sur les exigences de fonds propres de l'UE (approuvées en 2013) soulignent l'importance de nommer des administrateurs ayant suffisamment des compétences et du temps pour comprendre la prise de risque bancaire. Dans le même ordre d'idées, la loi Dodd-Frank approuvée aux États-Unis en 2010 exige que les banques établissent des comités de risques, y compris des administrateurs indépendants, dont au moins un expert en gestion des risques.

L'idée de la contribution des administrateurs indépendants des grandes banques dans le sauvetage des intérêts des créanciers bancaires et des contribuables, via l'exercice d'un contrôle rigoureux des risques sur les dirigeants des banques, a également gagné du terrain à la suite de la crise de 2007-2009 dans la littérature académique.

Plusieurs études récentes ont révélé que la proportion d'administrateurs indépendants est négativement liée au risque (Aebi et al. (2012), Beltratti et Stulz (2012), Erkens et al. (2012) et Wang et Hsu (2013), Pathan (2009) et Faleye et Krishnan (2010)). À l'aide d'un échantillon multi-pays de grandes banques pour la période 2004-2014, Vallascas et al. (2017) montrent qu'après 2009, une augmentation de l'indépendance du conseil conduit à une prise de risque bancaire plus prudente par rapport au reste de la période d'échantillonnage. Cet effet se matérialise via des conseils indépendants favorisant l'augmentation de la capitalisation bancaire et la diminution du risque de portefeuille bancaire après la crise mondiale, Vallascas et al. (2017).

Cependant, certaines études ont démontré l'inverse (Adams (2009)), c'est à dire une corrélation positive entre le taux des administrateurs indépendants et la prise de risque. En

effet, une meilleure compréhension des investissements plus complexes pourrait conduire les experts financiers indépendants à encourager les activités de prise de risque s'ils croient que ceci augmentera la créance résiduelle de l'actionnaire sur les actifs de la banque.

A la lumière ce qui se précède, on s'attend à ce que les administrateurs indépendants tiennent compte des objectifs des parties prenantes et, pour ce faire, ils sont censés avoir les compétences et le temps nécessaires pour exercer une surveillance des risques plus rigoureuse des banques. En conséquence, nous devrions observer l'indépendance du conseil conduisant à de plus grandes réductions de risque. Sur la base de ces développements, nous pouvons émettre l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : Réduction du risque associée à l'indépendance du CA :

H_{2a} : Un taux d'administrateurs indépendants plus élevé réduit la prise de risque des banques.

H_{2b} : L'indépendance du président du CA réduit la prise de risque des banques.

2.2.2.2. Diversité du genre au sein du CA et attitude des banques envers le risque

La diversité de genre au sein des conseils d'administration est un thème central des propositions de réforme de la gouvernance post-crise. Actuellement, les conseils d'administration sont sous la pression croissante d'inclure des directrices de sexe féminin. La Belgique, l'Allemagne, la France, l'Italie, la Norvège, l'Espagne et le Pays-Bas ont établi des recommandations vers une plus grande diversité de genre dans la structure de gouvernance. En novembre 2012, les commissaires de l'Union européenne ont approuvé un plan forçant les sociétés cotées à réserver au moins 40 pour cent de leurs sièges de conseils pour les femmes d'ici à 2020, Deloitte (2013). La plupart de ces initiatives législatives sont basées sur l'idée que la présence de femmes dans les conseils pourrait affecter la gouvernance des entreprises de façon significative.

Dans le monde académique, la question de l'intégration des femmes dans le conseil d'administration a fait l'objet de plusieurs études et a suscité un certain nombre de réflexions théoriques pour expliquer les avantages à inciter des femmes à se joindre aux conseils d'administration.

En matière de gouvernance d'entreprise, malgré l'importance croissante de ce sujet dans le débat politique et dans les codes de bonne gouvernance, on pourra remarquer qu'il y a peu

de recherches sur le lien entre la diversité des sexes au sein du conseil d'administration et la gouvernance d'entreprise (pour une revue de cette littérature, voir Terjesen et al. (2009)). A cet égard, les conséquences de l'évolution de la diversité de genre au sein des conseils d'administration des entreprises sont peu comprises. Alors qu'une littérature fournie montre que les femmes se comportent différemment des hommes pour de nombreux paramètres sociétaux, il n'est pas évident de constater de telles divergences dans les conseils d'administration.

Dans un échantillon d'entreprises américaines, Adams et Ferreira (2009) constatent que les administrateurs femmes ont de meilleurs taux de présence que les directeurs de sexe masculin, les directeurs de sexe masculin ont moins de problèmes de fréquentation lorsque le conseil est plus diversifié et les femmes sont plus susceptibles de se joindre à des comités de suivi. Ces résultats suggèrent que les conseils de genre divers consacrent plus d'efforts à la surveillance. Cependant, certaines études suggèrent que l'effet moyen de la mixité sur la performance des entreprises est négatif, Ahern and Dittmar (2012).

Une explication possible à ce résultat est que des administrateurs de sexe féminin s'engagent dans un contrôle excessif qui diminue la valeur pour les actionnaires, (voir Almazan et Suarez (2003) et Adams et Ferreira (2007)) et que les femmes prennent des mauvaises décisions d'investissement car elles font face à des obstacles plus importants que les hommes pour obtenir des informations sur des projets d'investissement (Bharath, et al. (2009)).

La relation entre la mixité au sein des conseils et l'attitude des banques envers le risque est plus difficile à interpréter et les études relatives à cette problématique sont très rares. Alors que Khaw et al (2016) et Faccio et al. (2016) trouvent un lien inverse entre le risque et la présence des directeurs de sexe féminin au sein du conseil, Adams et Funk (2009) montrent que ces dernières sont plus enclines à prendre des risques que les hommes.

Dans cette étude, nous proposons une nouvelle preuve pertinente à ce débat en examinant si la diversité du genre au sein du CA des banques a un impact sur l'attitude de ces dernières à l'égard du risque. La réponse à cette question est intéressante dans la mesure où elle permet de comprendre si la composition du conseil d'administration a un effet sur l'efficacité du conseil et d'évaluer le bien fondé des propositions de gouvernance qui préconisent la diversité au sein du conseil d'administration.

Notre point de départ de l'étude du lien entre la présence des membres au conseil d'administration de sexe féminin et la prise de risque est l'article « Gender Differences in Preferences » de Croson et Gneezy (2009). Ces deux auteurs présentent une revue de la littérature sur les différences entre les sexes dans les expériences économiques, dans laquelle ils identifient des différences en termes de préférences de risque, des préférences sociales et des préférences compétitives. Ils identifient également la source de ces différences, ainsi que leurs implications. Leurs résultats démontrent que les femmes sont plus averses au risque que les hommes, que les préférences sociales des femmes sont plus situationnellement spécifique à ceux des hommes. Ils démontrent également que les femmes sont plus opposées à la concurrence que les hommes.

➤ **Justification du lien entre sexe et prise de risque**

Une littérature documentée examine les différences entre les sexes en termes de comportement de prise de risque ; les femmes sont plus averses au risque que les hommes. Nous citons quelques facteurs qui peuvent expliquer cette divergence entre les femmes et les hommes à l'égard du risque⁴³.

1. Les émotions : un facteur important qui pourra expliquer la différence d'attitude entre les femmes et les hommes est la réaction affective à l'égard de risque. Les hommes et les femmes diffèrent dans leur réaction émotionnelle à des situations incertaines. Les émotions ont une incidence sur l'évaluation des résultats ainsi que l'évaluation des probabilités. Selon Brody (1993) et Fujita et al. (1991) les femmes déclarent une nervosité plus intense que les hommes en prévision des résultats négatifs. Ainsi, les différences entre les sexes dans leur émotion est l'un des explications possibles de l'augmentation de l'aversion au risque.
2. L'excès de confiance : les émotions ne sont pas le seul facteur explicatif de la différence d'attitude à l'égard du risque. Une autre explication possible des différentes attitudes à l'égard des risques est que les hommes sont plus confiants que les femmes et, par conséquent, peuvent avoir une perception différente de la distribution de probabilité la distribution sous-jacente à un risque donné. La littérature constate que les hommes sont plus confiants de leur succès dans des situations incertaines que les femmes (voir par exemple Croson et Gneezy (2009), Deaux et Farris (1977) et

⁴³ Voir Croson et Gneezy (2009) pour une revue de littérature complète sur ce thème.

Lundeberg et al. (1994)).

3. L'interprétation du risque ; défi pour les hommes, menace pour les femmes : Une dernière explication que nous présentons pour expliquer la différence de préférence de risque entre les hommes et les femmes est l'interprétation de la situation risquée. Les hommes ont aussi tendance à voir les situations à risque comme des défis, et pas des menaces, ce qui les conduit à une tolérance accrue des risques, Parker (2002). Ces différences se retrouvent dans la plupart des domaines de la prise de risque. Il est intéressant de noter que ces différences sont atténuées par l'expérience.

Sur la base de ces développements, nous pouvons émettre l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3 : Réduction du risque associée à la diversité du genre au sein du CA

H_{3a} : Un taux plus élevé de participation des femmes dans le conseil d'administration réduit la prise de risque des banques.

H_{3b} : L'occupation du poste de président du CA et/ou de dirigeant par une femme réduit la prise de risque des banques.

2.2.3. Le Fonctionnement du CA et l'attitude des banques envers le risque

2.2.3.1. Réunions du conseil d'administration (nombre et taux de participations à ces réunions) et prise de risque des banques :

L'analyse de l'efficacité du conseil d'administration demeure insuffisante si nous tenons compte uniquement de sa taille et sa composition. Ainsi, une analyse plus pertinente du risque doit prendre en compte son mode de fonctionnement interne. A cet égard, le nombre de réunions du CA, Vafeas (1999) et le taux de participation à ces dernières peuvent être des variables explicatives de l'attitude des banques envers le risque.

Brick et Chidambaran (2007) suggèrent que la fréquence des réunions du conseil d'administration est un outil essentiel pour un mécanisme de gouvernance d'entreprise car il aide les administrateurs du conseil à contrôler efficacement les opérations de l'entreprise, Andres et Vallelado (2008). Ainsi, des réunions de conseils actives et fréquentes peuvent surveiller le risque financier d'une entité. En effet, les réunions du conseil d'administration fournissent à ses membres des occasions de discuter et d'échanger des idées sur la stratégie de la banque, Vafeas (1999). Par conséquent, plus le nombre de réunions est important, plus le contrôle des dirigeants est étroit et plus le rôle des administrateurs pourrait être favorisé

comme ils auront plus l'occasion de s'exprimer. Pour le secteur bancaire chinois, Liang et al. (2013) révèlent que la fréquence des réunions du conseil améliore les performances de la banque et la qualité de l'actif.

En ce qui concerne le taux de participations aux réunions du conseil d'administration, Elyasiani et Zhang (2015) démontrent qu'il est inversement lié aux mesures de risque des sociétés de portefeuille bancaire (risque total, marché, idiosyncrasique, risque de crédit et défaut) et que les avantages inhérents à des taux élevés de participation des administrateurs aux réunions du CA sont une meilleure performance et un risque affaibli pendant la crise financière de 2007-2009.

Sur la base de cette revue de la littérature, nous pouvons avancer l'hypothèse suivante :

Hypothèse 4 : Réduction du risque associée aux réunions du CA :

H_{4a} : Un nombre plus élevé de réunion du CA réduit la prise de risque bancaire.

H_{4b} : Un taux plus élevé de participation aux réunions du CA réduit la prise de risque bancaire.

2.2.3.2. La structure du pouvoir et prise de risque des banques

Un autre attribut lié au fonctionnement du conseil d'administration est celui de la structure du pouvoir au sein de celui-ci. La première est une structure moniste qui réunit la gestion et le contrôle. La deuxième est une structure duale qui sépare ces deux fonctions, Boyd (1995). La question de la dualité a reçu une attention considérable par la littérature théorique et empirique et fait l'objet d'une controverse. En effet, deux corpus théoriques fournissent des explications divergentes quant au lien entre la dualité et la gouvernance d'entreprise.

D'une part, la théorie d'agence stipule que les deux fonctions ne doivent pas être assurées par la même personne pour favoriser un meilleur contrôle, Jensen (1993). L'importance de séparer les fonctions de président du conseil et du directeur général découle de la différence des fonctions que chacun doit effectuer, Salomon (2010), et du fait que le directeur général ne peut pas séparer ces intérêts personnels de l'intérêt des actionnaires, Dey et al. (2011). Le rôle essentiel du président du conseil d'administration est d'assurer l'efficacité du conseil et ce, en aidant le conseil à réaliser son potentiel, étant chargé de diriger le conseil d'administration. Son rôle inclut également la supervision et l'évaluation de la rémunération du directeur général, Jensen (1993). La dualité pourra diminuer l'efficacité du

conseil ; elle affaiblit les pouvoirs de surveillance des conseils et augmente les coûts internes de gouvernance, Fama et Jensen (1983).

Yermack (1996) démontre que le cumul de ces deux fonctions est une source d'amplification des problèmes d'agence, puisque la capacité du conseil à surveiller le dirigeant est réduite, ce qui, à son tour, signifie un pouvoir accru du dirigeant d'influencer les décisions du conseil et d'agir conformément à ses propres intérêts. En conséquence, la qualité des prêts devrait également se détériorer, comme en témoignent, par exemple, dans Grove et al. (2011).

De plus, les théoriciens de l'intendance (stewardship), Anderson & Anthony (1986) soutiennent que les structures de leadership combinées au sein de l'entreprise peuvent réduire les coûts d'information et améliorer la performance des entreprises et l'efficacité organisationnelle.

En liaison avec la prise de risque, les études sur la dualité du rôle de directeur général et du président du conseil d'administration ont trouvé des résultats mitigés. Une grande part de la littérature démontre une association négative entre ces deux variables. Dans ce cadre, Simpson et Gleason (1999) analysent la relation entre la dualité et la probabilité de défaillance de 287 banques. Leur résultat montre que la dualité limite le risque de défaut de la banque. Ils expliquent ce résultat dans le cadre de la théorie d'agence en précisant que le manager est de nature plus averse au risque que l'actionnaire, et quand il est aussi le président du conseil, il serait moins aligné avec les intérêts des actionnaires qui préfèrent prendre plus de risques par la banque. Selon Pathan (2009), la dualité de direction est liée négativement avec le risque total, le risque spécifique et le risque de la qualité des actifs.

Par contre, l'étude de Grove et al. (2011) et Pathan (2009) démontrent que la dualité augmente les risques bancaires. Sur la base de ces développements, nous pouvons émettre l'hypothèse suivante :

Hypothèse 5 :

H₅ : Le cumul des fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration diminue le risque bancaire.

2.3 La gouvernance des risques : une réforme post crise

Alors que les précédents programmes de réforme de gouvernance semblent avoir quelque peu marginalisé la gestion des risques, en mettant l'accent sur la structure du conseil

d'administration et les questions de rémunération des dirigeants, la crise bancaire et financière qui a débuté en 2007 a placé ces questions au premier plan. Depuis cette crise, la nécessité d'une gouvernance plus rigoureuse des risques au sein des banques a été largement soulignée.

Le 11 septembre 2014, l'OCC a publié un cadre de gouvernance du risque («OCC's Enhanced Standards») visant à améliorer la gestion des risques dans les grandes institutions financières américaines. Ce cadre stipule que ces dernières devront adopter une structure de « trois lignes de défense » qui comprend trois unités distinctes : (1) les unités de première ligne⁴⁴, (2) la gestion indépendante des risques⁴⁵, et (3) l'audit interne. Les normes de l'OCC comprennent des définitions des lignes de défense qui visent à garantir que les banques conservent la souplesse nécessaire pour identifier et classer les unités, les fonctions ou les deux selon le lien entre l'unité / fonction et un risque donné

Le 8 juillet 2015, la tendance s'est poursuivie lorsque le Comité de Bale (2015) a élaboré des principes pour le renforcement de la gouvernance d'entreprise, avec des recommandations spécifiques quant à la gouvernance des banques. Il s'agissait notamment d'un accent renouvelé sur le rôle du conseil d'administration dans la supervision du dirigeant (paragraphe 30 à 33), des administrateurs qualifiés (paragraphe 35 à 39) et la nécessité d'un comité de risque au niveau du conseil dans le cas de grandes institutions financières (IF) (paragraphe 47-52) et l'importance du rôle de Chief Risk Officer (CRO) de prendre en charge une fonction indépendante de gestion des risques (paragraphe 71-79). D'autres organismes ont formulé des recommandations similaires, comme la Réserve fédérale aux États-Unis (voir Système de la Réserve fédérale (2012) et l'Autorité Bancaire Européenne (2011)).

Les normes prudentielles de la Réserve fédérale et les lignes directrices du Comité de Bâle sur la gouvernance d'entreprise mettent également l'accent sur le rôle de gestion des risques bancaire. Selon le rapport de l'OCDE (2014), un cadre de gouvernance des risques au sein d'une banque exige un entretien continu, y compris un étalonnage périodique de l'appétit pour le risque et de la tolérance au risque. A cet égard, des évaluations indépendantes du cadre de la gouvernance des risques jouent un rôle essentiel dans son maintien, ce qui peut

⁴⁴ Représente la première des trois lignes de défense d'une banque et comprend toute unité ou fonction organisationnelle responsable de l'une des catégories de risques mentionnées dans le cadre. Définition de l'OCC (2014).

⁴⁵ La gestion indépendante des risques est la deuxième des trois lignes de défense d'une banque, elle a la responsabilité de superviser les activités de prise de risque et d'évaluer les risques et les problèmes indépendamment du CEO et des unités de première ligne. Définition de l'OCC (2014).

impliquer des parties internes telles que l'audit interne ou des cabinets d'audit et des consultants.

Le Conseil de Stabilité Financière (2013) dans son rapport thématique récemment publiée sur la gouvernance considère qu'une saine pratique en matière de gouvernance du risque au sein des institutions financières nécessite un comité indépendant des risques, distinct du comité d'audit, présidé par un administrateur indépendant.

La nécessité de mettre en place et de renforcer les mécanismes de gouvernance des risques est devenue une nécessité au cours de la période post-crise. En effet, une grande majorité des banques n'avaient pas de comité de gestion des risques dans leurs CA durant la période qui précède la crise, Ellul (2015). Une question légitime qui pourra se poser est de savoir si les propositions énoncées en matière de gouvernance des risques s'avèrent efficaces pour limiter l'attitude des banques de l'UE à prendre des risques excessifs ?

2.4 Rôle de la gouvernance des risques dans l'atténuation des risques bancaires : Revue de la littérature et développement des hypothèses de la recherche

Une littérature, qui est encore dans son émergence qui est liée à la recherche menée dans le cadre de cette thèse porte sur la gouvernance des risques et son effet sur le comportement de prise de risque des banques. Des recherches antérieures ont mis en évidence que la structure organisationnelle influe sur l'efficacité du partage de l'information entre les secteurs d'activité et l'équipe dirigeante (Stein (2002)). Par conséquent, la structure organisationnelle de la gouvernance des risques est susceptible d'être importante pour déterminer la manière dont les informations qualitatives et quantitatives sur les risques sont partagées entre l'équipe dirigeante et les différentes parties prenantes des banques. Ainsi, un mécanisme qui permet de restreindre les tendances à la prise de risque de banques est la présence d'une fonction de gestion des risques et d'une fonction d'audit forte et indépendante, (Jin et al. (2011), Kashyap et al. (2008) et Landier et al. (2008)).

2.4.1. Rôle des attributs du comité de gestion de risques dans l'atténuation des risques bancaires

La gestion indépendante des risques est la deuxième des trois lignes de défense d'une structure de gouvernance des risques d'une banque, selon les nouvelles lignes directrices du cadre de gouvernance des risques de l'OCC (2014), avec la responsabilité de superviser les activités de prise de risque de la banque et d'évaluer les risques indépendamment du dirigeant

et des unités de première ligne (les administrateurs). Une gestion indépendante des risques est dirigée par un Chief Risk Officer (CRO), qui est un niveau inférieur au PDG dans la structure organisationnelle de la banque et doit présenter un rapport au sujet de la gestion des risques directement au PDG et au conseil d'administration ou au comité des risques. Chaque CRO dispose d'un accès illimité au conseil d'administration et à ses comités pour traiter les risques et les problèmes identifiés par des activités indépendantes de gestion des risques. Aucun cadre de première ligne ne doit superviser une unité indépendante de gestion des risques, Gaughan (2015).

Jusqu'à présent, la littérature académique dans ce domaine est très limitée. L'étude d'Ellul et Yerramilli (2012) a été parmi les premières à aborder le corps de ces propositions ; i.e. la gouvernance des risques. Ils examinent si une forte et indépendante gestion des risques est significativement liée à la prise de risque des banques pendant la crise financière pour un échantillon de 74 grandes sociétés de portefeuille bancaires des États-Unis. Ils combinent un certain nombre d'attributs de gestion du risque pour élaborer un indice. Leur indice de gestion des risques (RMI) repose sur cinq variables liées à la solidité de la gestion des risques d'une banque, y compris une variable binaire (si le CRO (chief risk officer) de la banque est membre du conseil d'administration et d'autres mesures du pouvoir du CRO dans le conseil d'administration de la banque. Leurs résultats prouvent que les banques ayant une valeur RMI élevée avant la crise (2006) avaient une exposition plus faible aux titres adossés à des créances hypothécaires, une fraction plus faible des prêts non performants et un risque de perte plus faible pendant les années de crise 2007/2008.

À l'aide d'un échantillon de 573 banques de l'Amérique de Nord, Aebi et al (2012) démontrent que les banques dans lesquelles le CRO transmet le rapport directement au conseil d'administration et non au CEO, ont des rendements des actions et une ROE significativement plus importants pendant la crise. Leurs résultats disposent que les banques bénéficiant d'une meilleure structure de gestion des risques ont affiché une meilleure performance dans la crise financière de 2007-2008. En revanche, ils ne trouvent aucune relation entre la performance de la banque au cours de la crise et les variables standards de gouvernance d'entreprise. Cela met en évidence l'importance de ce qu'on appelle la « gouvernance des risques » pour une étude plus pertinente de l'effet de la structure de gouvernance sur la prise de risque des banques

Keys et al. (2009) constatent qu'une plus grande puissance relative pour le CRO (mesurée par la compensation CRO divisée par le montant de la rémunération accordée aux cinq cadres supérieurs les mieux rémunérés) implique des taux de défaut plus faibles sur les

prêts (hypothèques et prêts hypothécaires).

Lingel et Sheedy (2012) emploient un échantillon des soixante plus grandes banques cotées en bourse de 2004 à 2010 et démontrent que l'amélioration de la gestion des risques au cours d'une année donnée est associée à un risque plus faible l'année qui la suit. Lingel et Sheedy (2012) utilisent un nouvel attribut de la gestion du risque à savoir le statut du CRO. Leur mesure du statut CRO augmente si le CRO est un haut dirigeant et si le CRO est parmi les cinq cadres supérieurs qui sont les mieux rémunérés. Les auteurs constatent que les banques ayant des CRO de statut important ont moins de risques.

En résumé, les conclusions de la littérature empirique suggèrent que les banques ont besoin d'améliorer considérablement leur fonction de gestion des risques.

2.4.2. Les Attributs du comité d'audit et comportements de prise de risque

Les comités d'audit ont une importance particulière dans l'amélioration de la gouvernance des risques, plus particulièrement dans le suivi et l'évaluation de la fiabilité des rapports financiers, McMullen (1996). Des conseils d'administration et des comités d'audit sont établis pour surveiller le comportement de la direction et s'assurer que les dirigeants agissent dans l'intérêt des actionnaires (Fama & Jensen (1983), Jensen et Meckling (1976)).

L'importance des comités d'audit, leur rôle et leur contribution à la structure de gouvernance sont évidents dans les différents rapports de gouvernance. Aux États-Unis, les articles 301 et 402 de la loi Sarbanes-Oxley exigent l'établissement d'un comité d'audit, Hoi et al. (2007).

Selon les nouvelles lignes directrices du cadre de gouvernance des risques du Bureau du contrôleur des devises (OCC), l'audit interne est la troisième des trois lignes de défense de la structure de GR d'une banque, avec la responsabilité de s'assurer que le cadre de gouvernance des risques d'une banque est conforme aux règles applicables et à la réglementation et est approprié pour la taille, la complexité et le profil de risque de la banque.

Aux États-Unis, par exemple, les règles de la Bourse de New York (NYSE) sur les sociétés cotées exigent que le comité d'audit discute les lignes directrices et les politiques pour régir le processus par lequel l'évaluation et la gestion des risques sont entreprises. «*While it is the job of the CEO and senior management to assess and manage the listed company's exposure to risk, the audit committee must discuss guidelines and policies to govern the*

process by which this is handled».⁴⁶, NYSE (2009). Le comité d'audit devra discuter également avec la direction de l'exposition de l'entreprise à des risques financiers majeurs et des mesures prises par la direction pour surveiller et contrôler l'exposition à de tels risques.

L'importance et la pertinence du rôle des comités d'audit dans la gestion des risques ont été davantage soulignées à la suite de la crise financière de 2008. En 2009, la KPMG⁴⁷ a mené une enquête sur la réaction des membres du comité d'audit face à la crise financière. La plupart ont répondu qu'ils avaient augmenté leur « implication pratique » avec la direction en raison de la crise financière, suggérant qu'ils avaient l'intention de modifier la nature et la portée de leur surveillance pour améliorer la gestion de risque. Toutefois, leurs responsabilités en matière de surveillance des risques demeuraient encore imprécises.

La littérature académique confirme l'efficacité du rôle des comités d'audit dans le contrôle de l'audit et de la comptabilité, (voir Karamanou et Vafeas (2005), Abbott et al. (2003) et Bédard et al. (2004)). En plus de la supervision des rapports financiers, les comités d'audit sont considérés comme ayant la responsabilité de la surveillance de la gestion des risques. Cependant, il y a peu de preuves sur l'impact de l'efficacité de comité d'audit dans le cadre de la gouvernance des risques.

L'étude de Sun et Liu (2014) examine si l'efficacité du comité d'audit affecte la prise de risque des banques et l'efficacité de la gestion des risques. Ils constatent que les banques dotées de comités d'audit ont un risque total et un risque idiosyncrasique plus faible.

Pathan (2009) démontre une association négative entre l'indépendance du conseil et le risque bancaire, conformément à l'idée que les conseils de haute qualité sont concernés par la prise de risque des banques. De même, des comités d'audit de haute qualité peuvent également avoir des incitations à réduire le risque bancaire afin d'assurer la conformité réglementaire.

En outre, un comité d'audit solide et indépendante peut inciter l'équipe dirigeante à limiter les excès de risque lorsque ces activités risquées ne sont pas axées sur la maximisation de la valeur, Cheng et al. (2010). Ce comportement opportuniste est plus répandu dans le secteur bancaire où la performance des dirigeants est évaluée en partie en fonction des gains qu'ils peuvent faire par rapport à leurs pairs, Rajan, (2006). Des comités d'audit de haute

⁴⁶ New York Stock Exchange Listed Company Manual, Corporate Governance Standards (2009), (Section 303A.07 - Audit Committee Additional Requirements (approved August 22, 2013))

⁴⁷ Le KPMG est un réseau international de cabinets d'audit et de conseil exerçant dans 152 pays.

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

qualité peuvent limiter ce comportement opportuniste qui n'est pas bénéfique pour les actionnaires et ainsi atténuer la prise de risque.

A cet égard, nous nous attendons à ce qu'une solide gouvernance des risques indique une meilleure gestion des risques au sein des banques.

H₆ : Une structure de gouvernance des risques revêt un impact significatif en matière de gestion des risques bancaire (ou bien améliore la gestion des risques bancaire).

CONCLUSION

Malgré la montée en puissance des nouvelles technologies financières et monétaires, la combinaison de l'innovation financière et de la déréglementation qui a entraîné des changements rapides dans les systèmes financiers, la nécessité de règles prudentielles qui devraient être adoptées par tout système bancaire ont été déjà définies il y a trois siècles par Adam Smith. Evidemment, ces règles doivent refléter la nouvelle spécificité technologique ; Cependant, dans l'esprit, ces dernières ne changent pas.

Nous avons démontré dans le cadre de ce chapitre que Smith a intrinsèquement associé le comportement de gouvernance des banques et le respect des règles prudentielles au phénomène de risque et de crise. Cela signifie qu'aucune règle automatique, par exemple le respect strict d'un ratio, ne peut empêcher la faillite d'une banque. La sécurité des banques dépend de la volonté et de l'habileté de leur équipe de direction (dirigeant, administrateurs) et de leur dépendance vis-à-vis des préférences des actionnaires en termes de risque.

Notre attention a porté par la suite sur l'analyse des défaillances de la gouvernance des banques durant la crise financière internationale. En effet, cette crise a révélé principalement des dysfonctionnements liés aux caractéristiques des conseils d'administration et à de gestion des risques. En effet, selon le rapport de l'OCDE (2014), l'un des plus grands chocs de la crise financière consiste en l'échec global de la gestion des risques bancaires.

Un survol de la littérature tant théorique qu'empirique nous a permis de déceler le rôle des pratiques du CA en termes de gestion des risques dans la recrudescence des risques. Cette revue autorise à formuler nos hypothèses de recherche pour le modèle économétrique. Plus spécifiquement, sept attributs du CA ont été analysés : la taille du CA, (Pathan (2009)), l'indépendance des administrateurs, (Vallascas et al. (2017), Beltratti et Stulz (2012), Erkens et al. (2012) et Wang et Hsu (2013)), la diversité du genre au sein du CA, (Adams et Funk (2011)), le nombre de réunions du conseil d'administration, (Brick et Chidambaran (2010) Liang et al. (2013)) et le taux de participations à ces réunions, Elyasiani et Zhang (2015), ainsi que la structure du pouvoir.

En résumé, bien que la littérature existante donne un riche aperçu du rôle des attributs du CA sur le comportement de prise de risque elle ne débouche pas sur un consensus quant au rôle joué par ces mécanismes dans l'atténuation du risque des banques. De plus, nous avons

Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques

pu remarquer que les recherches académiques (voir par exemple Pathan (2009), Minton et al. (2010), Adams (2012), Peni et Vähämaa (2012)) se focalisent principalement sur les attributs standards du conseil d'administration relatifs à sa taille, son fonctionnement et sa composition sans tenir compte des attributs de la gouvernance des risques, qui pourtant pourraient impacter le risque des banques et ont été suggérées dans plusieurs codes récents de bonne conduite en matière de gouvernance des banques (Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (2008), le Conseil de Stabilité Financière (FSB) (2013)). Ces constats nous ont amenés à proposer un éclairage sur cette question en analysant la question de la pertinence d'une structure de gouvernance des risques au sein des CA des banques dans une dynamique post crise.

Chapitre 3

*Essai de modélisation théorique de
la relation entre la gouvernance et
le risque des banques : La question
de la rémunération des dirigeants
(CEO).*

INTRODUCTION

La crise financière de la fin des années deux mille a pour cause essentielle une prise de risque excessive de la part du système bancaire (Shah (2009), Minhat et Mazni (2016) et Maudos (2017)). Prévenir d'autres faillites, implique de comprendre les facteurs déclenchant (Laeven et al. (2010), Lang et Jagtiani (2010), Tarraf (2010) et Clarke (2010)). De nombreuses études empiriques ont révélé que les faiblesses de la gouvernance d'entreprise sont responsables des défaillances de nombreuses banques à travers le monde (Kumar et Singh (2013), Yeoh (2010), Fetisov (2009) et Blundell-Wignall et al. (2008)). Le rapport Turner (2009) a déclaré l'amélioration de l'efficacité des mécanismes de gouvernance est essentielle dans le sillage de la crise, Peni & Vahamaa (2012).

Actuellement, les gouvernements et les régulateurs élaborent des règles et des normes en vue de prévenir la résurgence de nouvelles faillites. Toutefois, leur attention ne porte que sur le visible, Dobbin et Jung. (2010). En effet, la grande majorité des analyses de la crise financière internationale suggèrent que les structures de rémunération inappropriées constituent le principal facteur de défaillance (Coles et al. (2006), Core and Guay (2002b), Chen et al. (2006), Mehran and Rosenberg (2008), and Rajgopal and Shevlin (2002)). De même, selon Jickling (2010) et Blundell-Wignall et al. (2008), une rémunération excessive des dirigeants favorisée par une gouvernance défaillante, a entraîné des comportements à haut risque (voir aussi Berrone (2008) et Van Den Berghe (2009)). Ceci soulève avec une acuité particulière la question du rôle des mécanismes de gouvernance pour contrôler les niveaux de rémunération des dirigeants parfois jugés excessifs, Barkema et Gomez-Mejia (1998).

La croyance que la rémunération des dirigeants est un facteur incitatif à la prise de risque trouve ses fondements dans la théorie d'agence, Boyallian et Ruiz-Verdu (2015). En effet, des problèmes de gouvernance sont dus à deux facteurs fondamentaux qui sont l'asymétrie informationnelle et la divergence d'intérêt entre les actionnaires et le dirigeant. Ces problèmes résultent de la séparation entre propriété et contrôle, Poulain-Rehm (2003). Le dirigeant peut profiter de son avantage informationnel pour prendre des décisions qui maximisent sa propre fonction d'utilité via, notamment, une rémunération excessive qui diminue le gain des actionnaires (Shleifer et Vishny (1997)). Les deux parties ayant des profils de risque divergents. Sans incitations supplémentaires (rémunération incitative par

exemple), les dirigeants peuvent être trop averses au risque et optent pour des investissements moins risqués que préférés par les actionnaires (Shapiro (2005) et Eisenhardt, (1989)).

La théorie d'agence traite les problèmes résultant des profits de risques divergents et des asymétries informationnelles et propose des mécanismes qui empêchent le dirigeant d'avoir un comportement susceptible de léser les intérêts des actionnaires et le conduisent, au contraire, à se comporter comme s'il cherchait à maximiser la fonction d'utilité de ce dernier (Jensen et Meckling, (1976), Fama (1980)). A cet égard, la mise en place de mécanismes de surveillance (assuré par le conseil d'administration) et d'incitation (la structure de rémunération) constitue la principale prescription de la théorie d'agence, Jensen (1993), Daily et al. (2003). En résumé et selon les prédictions de cette théorie :

- 1) Les mécanismes de gouvernance d'entreprise créent un environnement adéquat qui incite les dirigeants à prendre des risques excessifs. Les asymétries informationnelles constituent alors une condition suffisante pour cela.
- 2) Si les mécanismes de gouvernance disciplinaires sont efficaces, la possibilité pour les dirigeants de bénéficier d'une rémunération excessive devra être limitée. A contrario, la défaillance de tels mécanismes accroît la latitude des dirigeants à s'octroyer un fort niveau de salaire.

Cette étude détermine à travers un modèle théorique le lien entre la rémunération du dirigeant et le profil de risque d'une banque. Notre objectif est de réexaminer la construction théorique sous-jacente aux meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise pleinement acceptées avant les scandales financiers jusqu'au aujourd'hui à savoir la théorie des agences (AT) une construction qui a également été critiqué comme responsable de la plus grande propension au risque, Ghoshal (2005).

Notre modèle s'inscrit dans le cadre de la théorie de l'agence, cadre majoritairement retenu pour l'approche disciplinaire de la gouvernance, Jensen et Meckling (1976). La problématique est alors de savoir dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance jouent un rôle modérateur effectif sur la politique de rémunération et le niveau de risque pris par la banque. Par conséquent, est-il alors possible de contrôler la prise de risque du dirigeant à travers les structures de rémunération.

Notre contribution à la littérature de ce domaine crucial de la gouvernance des banques consiste à évaluer comment divers aspects de la gouvernance influencent la prise de risque, et

ce, en développant une modélisation du risque bancaire qui tient compte des considérations disciplinaires issues de la théorie d'agence. On distingue alors deux situations : la première modélise l'absence d'asymétrie informationnelle dans laquelle ne se pose pas le problème de divergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Nous analysons le choix du dirigeant en termes de risque, en considérant l'équilibre 1- en absence de condition de faillite de la banque et 2- en présence de condition de faillite de la banque. La deuxième introduit l'hypothèse d'asymétrie informationnelle afin d'analyser le risque pris par le dirigeant dans un tel état de figure. Précisément, on étudie l'influence de l'asymétrie d'information sur la rémunération du dirigeant et, par conséquent, sur le comportement du dirigeant en termes de risque. Ce modèle analyse, également, dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance disciplinaire ont un impact sur les choix du dirigeant en termes de risque. Précisément, il analyse les conséquences en terme de risque de la mise en place d'une composante de la rémunération indexée au montant ; 1- de l'actif risqué, 2- de l'actif non risqué et 3- du profit global de la banque.

Le reste de ce chapitre est structuré de la façon suivante. Dans la section 1, nous présentons les prescriptions de la théorie d'agence concernant le lien entre asymétrie informationnelle, rémunération des dirigeants et comportements de prise de risque. La section 2 présente la littérature relative au lien entre La rémunération des dirigeants et prise de risque. La section 3 analyse le choix optimal de risque pour une banque en distinguant deux hypothèses. La première hypothèse considère la convergence parfaite entre dirigeants et actionnaires (c'est à dire le risque est observable), en distinguant deux configurations : 1. L'équilibre en absence de condition de faillite de la banque et 2. L'équilibre en présence de condition de faillite de la banque. La Section 4 analyse le choix de risque sous l'hypothèse de divergence et d'asymétrie de l'information entre actionnaires et dirigeants (c'est à dire risque non observable).

SECTION 1 : LE LIEN ENTRE LES STRUCTURES DE RÉMUNÉRATION ET LE RISQUE DANS LE CADRE DE LA THÉORIE D'AGENCE

Suite à la crise financière récente, il existe une littérature de plus en plus abondante sur la contribution des structures de rémunération des dirigeants au risque dans le secteur bancaire. Cette section vise à qualifier ces issues prédominantes et à décrire les liens entre les causes présentées de la crise financière mondiale et la théorie d'agence. Les bases de cette théorie sont nées des analyses de Berle et Means (1932). Leur thèse centrale dans leur ouvrage « *The Modern Corporation and Private Property* », est d'expliquer que le développement de la grande entreprise par action a entraîné la séparation des fonctions de propriété et de contrôle de l'entreprise. La nature des rapports entre ces différents acteurs caractérise une relation d'agence, Jensen et Meckling (1976). Cette relation est marquée par la naissance de deux principaux phénomènes ; le premier concerne la divergence d'intérêts entre le principal et l'agent et le second concerne l'existence d'asymétrie informationnelle.

La théorie d'agence a abordé ce qui est devenu une préoccupation croissante, à savoir les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants et la recherche de chaque partie à maximiser sa propre utilité au détriment de l'autre. Une des principales sources de divergence concerne la perception du risque Jensen et Smith (1985). Alors que les dirigeants ont intérêt d'adopter une attitude averse au risque en vue de protéger leur emploi au sein de la banque, les actionnaires dont les droits sont régis par la clause de responsabilité limitée ont intérêt d'accroître le risque de la banque. En effet, alors que les actionnaires investissent un capital financier, les dirigeants mettent en jeu leur capital humain qui est difficile à diversifier et à redéployer dans une autre entreprise. Soucieux de préserver leurs postes, ces derniers optent pour des investissements moins risqués avec des espérances de gains moins importantes. Cette attitude n'est pas souhaitée par les actionnaires, qui sont plutôt preneurs de risque, puisqu'ils peuvent diversifier leur richesse en la répartissant sur différents actifs, Jensen et Smith (1985).

Plusieurs facteurs peuvent justifier l'attitude des actionnaires à adopter des comportements risqués ; 1- La clause de responsabilité limitée donne aux actionnaires des incitations à accroître le risque, 2- L'assurance des dépôts rend les déposants indifférents à l'égard de l'activité de la banque, (Demsetz et al. (1997)).

Théoriquement, la cause fondamentale des problèmes de gouvernance n'est pas uniquement la divergence d'intérêts entre principal et agent, mais aussi l'asymétrie informationnelle, Poulain-Rehm (2003). Cette dernière permet d'expliquer les comportements opportunistes à l'intérieur de la firme ; qui peuvent prendre la forme d'une sélection adverse au sens d'Akerlof, Akerlof (1970) ou celle de hasard moral, Arrow (1965).

La théorie d'agence traite les problèmes résultant des profits de risques divergents et des asymétries informationnelles et propose des mécanismes de gouvernance permettant de surveiller les dirigeants et de les inciter à agir dans l'intérêt des actionnaires. Le contrôle des dirigeants relève des missions fondamentales du conseil d'administration et passe par tout un ensemble de mesures coercitives ou incitatives parmi lesquelles la structuration de rémunération joue un rôle déterminant (Jensen (1993) et Daily et al. (2003)).

La rémunération du dirigeant s'inscrit dans le cadre des incitations visant à limiter le risque de son comportement opportuniste. En effet, en l'absence d'une rémunération incitative par exemple, les dirigeants peuvent risquophobes. Cela conduit souvent à des préférences contrastées, où le dirigeant fera des investissements moins risqués que préférés par les actionnaires (Shapiro (2005), Eisenhardt, (1989)).

Cette divergence d'attitude à l'égard du risque, peut être atténuée par la mise en place d'un système de rémunération sous forme de prime de risque, Prendergast (1999), où les récompenses sont liées au résultat, généralement aux cours des actions, Hendrikse (2003). L'accroissement des rémunérations des dirigeants est justifié par une prise de conscience de l'importance des mécanismes d'incitation dans la structure de la rémunération. En liant la rémunération des dirigeants à la richesse des actionnaires (Jensen et Murphy (2010), le système d'incitation peut être utilisé pour créer un alignement entre des profils de risque divergents entre actionnaires et dirigeant, (Stroh et al. (1996)). Toutefois, cette rémunération ne doit pas être supérieure à ce qui serait justifié comme elle diminue le gain des actionnaires.

SECTION 2 : LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS ET PRISE DE RISQUE DANS LA LITTÉRATURE : UN LIEN CONTROVERSÉ

Les analyses de la dernière crise financière internationale suggèrent que les structures de rémunération des dirigeants ont été conçues de manière à encourager une prise de risque excessive ((Efing et al (2015), Bruner (2010), Laeven et al. (2010), Fetisov (2009), Van Den

Berghe (2009) et Clarke (2010)).

Les propositions avancées suite à la crise financière se sont focalisées sur les structures de rémunération dans le secteur bancaire. En 2009, le conseil de stabilité financière (CSF) propose une série de principes et standards en matière de rémunérations dans les établissements financiers. En outre, la réforme des politiques de rémunération est l'une des recommandations de Bale III. Précisément, ces modifications consistent à une suppression des bonus garantis, versements différés de 40 à 60 % des bonus, mise en place d'un malus portant sur la part différée en cas de performance négative, versement sous forme d'actions d'une partie des bonus, l'amélioration de la communication financière sur les rémunération en imposant la publication de certains éléments de rémunération et notamment le lien avec la performance et la prise de risque des établissements financières. Dans le préambule du sommet du G20 en 2009, le CSF à la demande du G20, avait fixé les principes de saines pratiques de rémunération visant à limiter les pratiques qui conduisent à prendre des risques excessifs.

La structure des rémunérations par les bonus dans les banques a favorisé une prise de risque extrême et une attention injustifiée sur les profits à court terme au détriment des résultats à long terme. Selon Artus et al. (2008), malgré un dernier trimestre 2007 catastrophique pour la plupart des banques (hormis pour Goldman Sachs), les bonus de fin d'année ont augmenté pour atteindre 65 milliards de dollars. En 2007, les rémunérations que les PDG s'accordaient eux-mêmes s'étagaient entre 17.3 millions de dollars à Merrill Lynch et 70.3 millions de dollars à Goldman Sachs.

Certains travaux se sont plutôt intéressés à formuler des propositions quant aux modes de rémunérations qui permettraient de réduire les excès de risque. Ainsi, Bolton et al. (2015) proposent une composante de la rémunération du dirigeant indexée sur le risque de défaut de la firme pour aligner l'objectif du dirigeant avec les objectifs sociaux relatifs au choix des risques. Plus précisément, l'excès de prise de risque peut être contrôlé en liant la rémunération du CEO au CDS (credit default swap) de la banque répartis sur la période d'évaluation du rendement. Un spread élevé et croissant de CDS se traduirait par une baisse de la rémunération et vice versa. Ils démontrent ensuite que les actionnaires ne choisissent pas de mettre en œuvre un tel système de compensation, et préfèrent plutôt l'excès de risque. Laeven et al. (2010) proposent de lier la structure de rémunération des dirigeants à la performance à long terme de l'entreprise tenant compte d'un ajustement approprié de risque.

Lang et Jagtiani (2010) suggèrent que la structure de rémunération doit être liée aux préférences de risque et doit être dans les limites du système de contrôle interne et de gestion de risque de l'entreprise. Sharfman (2009) proposent l'adoption d'une politique de récupération de la rémunération des dirigeants dans le but de contrôler les comportements de prise de risque excessif. Cette politique a pour implication directe de rendre les dirigeants d'une entreprise plus responsables envers la richesse des actionnaires et des investisseurs et également à décourager l'approbation par le conseil d'administration de rémunérations généreuses des dirigeants et des politiques de compensation irréalistes.

Cependant, un nombre important et croissant de recherches théoriques et empiriques ne soutiennent pas l'hypothèse que la rémunération dans la période qui a précédé la crise, est responsable des excès de risque. Fahlenbrach et Stulz (2010) ne retrouvent aucune relation entre la mesure la plus souvent utilisée des incitations de prise de risques générés par la rémunération des dirigeants (Guay, 1999's option vega) et la performance bancaire lors de la crise. Ils démontrent que les banques dont la rémunération de leurs dirigeants est composée d'une fraction plus importante d'options et de bonus (i.e. les incitations des dirigeants sont mieux alignées avec les intérêts des actionnaires) n'ont pas de moins bons résultats pendant la crise. Cheng et al, (2014) proposent une autre explication de la relation entre le risque de la banque et la rémunération du dirigeant, à savoir que les banques déterminent de façon exogène la rémunération optimale du dirigeant étant donné le niveau de risque et non l'inverse et trouvent des résultats cohérents avec leur explication proposée. Leurs résultats contredisent ainsi les prédictions de la théorie d'agence car ils montrent que la divergence des incitations du dirigeant et des actionnaires des institutions financières ne peut guère avoir contribué de manière significative à l'excès de risque ; principale cause de la crise.

Ces éléments factuels et théoriques montrent que la question de rémunération des dirigeants est encore insuffisamment comprise à ce jour. Ainsi, une question qui pourrait subsister sans avoir de réponse assez convaincante est relative à la divergence des résultats trouvés au niveau de la relation entre les mécanismes de gouvernement d'entreprise et le risque bancaire en se basant sur le même paradigme de la théorie d'agence (Fama (1980) ; Hermalin et Weisbach, (1991)).

La synthèse des études antérieures nous a permis de distinguer un certain nombre de limites. Nous pouvons constater la domination de la perspective actionnariale d'essence disciplinaire, dont le pouvoir explicatif s'avère pourtant limité. En outre, la plupart des

travaux du courant dominant ont minimisé le rôle actif du dirigeant. Ceci peut être expliqué par rapport à la référence théorique employée, à savoir la théorie de l'agence. Selon cette théorie, le comportement du dirigeant est supposé passif, dans la mesure où il est censé être contrôlé par les différents systèmes disciplinaires dans le but ultime est de maximiser le gain des actionnaires, Charreaux (1996). Or, en réalité, le dirigeant peut avoir un rôle actif dans tous les processus de décision, et en particulier celui de la fixation de sa rémunération qui demeure l'une des voies privilégiées par lesquelles son intérêt personnel est en mesure de s'exprimer. En effet, le dirigeant peut mettre en avant la spécificité de son capital social pour s'assurer la maîtrise de sa rémunération (Belliveau et al. (1996)).

SECTION 3 : LES STRUCTURES DE BASE DU MODÈLE EN SYMÉTRIE INFORMATIONNELLE

On suppose qu'une banque en situation concurrentielle investit une partie de ses dépôts dans deux actifs indépendants présentant des niveaux de risque et de rentabilité différents : l'un à forte profitabilité mais à risque élevé, et l'autre avec une profitabilité et un risque faible. On admet implicitement que ces dépôts correspondent à des ressources additionnelles. Ne pouvant thésauriser ces fonds, la banque doit les rentabiliser. Le placement se fait en investissant l'intégralité de ses avoirs dans l'un ou les deux de ces actifs en recherchant le niveau de rendement le plus élevé au niveau de risque le plus faible possible. Les investisseurs savent que les deux catégories d'actifs présentent un risque non nul de défaillance. Ainsi, plus les investisseurs achètent de ces actifs en espérant un rendement élevé, plus ils ont de chances de s'effondrer. L'exemple le plus typique correspond à des placements dans des activités dont le modèle industriel est instable (crise des valeurs internet dans les années 2000) ou qui favorisent des bulles immobilières spéculatives (sub-prime aux USA, ou crise de l'immobilier en Espagne dans les années 2008). Autrement dit, si dans un premier temps l'afflux de capitaux dans un secteur donné contribue à son expansion, à partir d'un certain seuil, continuer à alimenter par des placements contribue à accroître son instabilité. Dans notre modèle, on considère que le seuil de rendement élevé et à risque faible a été dépassé de telle sorte que tout accroissement de financement marginal, s'il ne diminue pas la rentabilité brute, contribue néanmoins à accroître le niveau de risque de faillite. Ainsi, aucun placement n'est sans risque et la probabilité de la faillite d'une partie des actifs du portefeuille est non nulle. Autrement dit, au-dessus d'un certain seuil, investir dans un actif accroît son risque de défaut.

3.1. Notations, hypothèses et relations comptable

3.1.1. Notations et présentation de base

On considère :

- φ : le montant à investir, où φ correspond aux dépôts d des déposants et n au capital de ses n actionnaires (Bolton et al. (2010). Ainsi,

$$\varphi = d + n \quad (1)$$

Le dirigeant se comporte comme un entrepreneur et cherche à maximiser les gains des actionnaires. Il emploie totalement les ressources disponibles φ qu'il investit dans deux portefeuilles risqués, respectivement, les portefeuilles A et B.

- Portefeuille A : Il présente un faible risque promet un gain (capital +intérêt) égal à \bar{R} où $\bar{R} = 1 + \bar{\Gamma}$ et $\bar{\Gamma}$ constitue le taux de revenu de l'actif A.
- Portefeuille B : Il est plus risqué mais plus rentable que A, de rendement \underline{R} , ou $\underline{R} = 1 + \underline{\Gamma}$.

Avec $\underline{R} > \bar{R} > 0$.

- x : part de φ investie en A,
- y : part de φ investie en B avec,

$$\varphi = x + y$$

Pour simplifier l'analyse nous procédons à la normalisation des ressources de la banque en écrivant :

$$\varphi = d + n = x + y = 1 \quad (2)$$

Sans préciser le sens de variation des densités de probabilité, on considère :

$p(x)$: la probabilité de succès du portefeuille A, $(1 - p(x))$ la probabilité de faillite de celui-ci.

$\pi(y)$: la probabilité de succès du projet B et comme précédemment $(1 - \pi(y))$, sa probabilité de faillite.

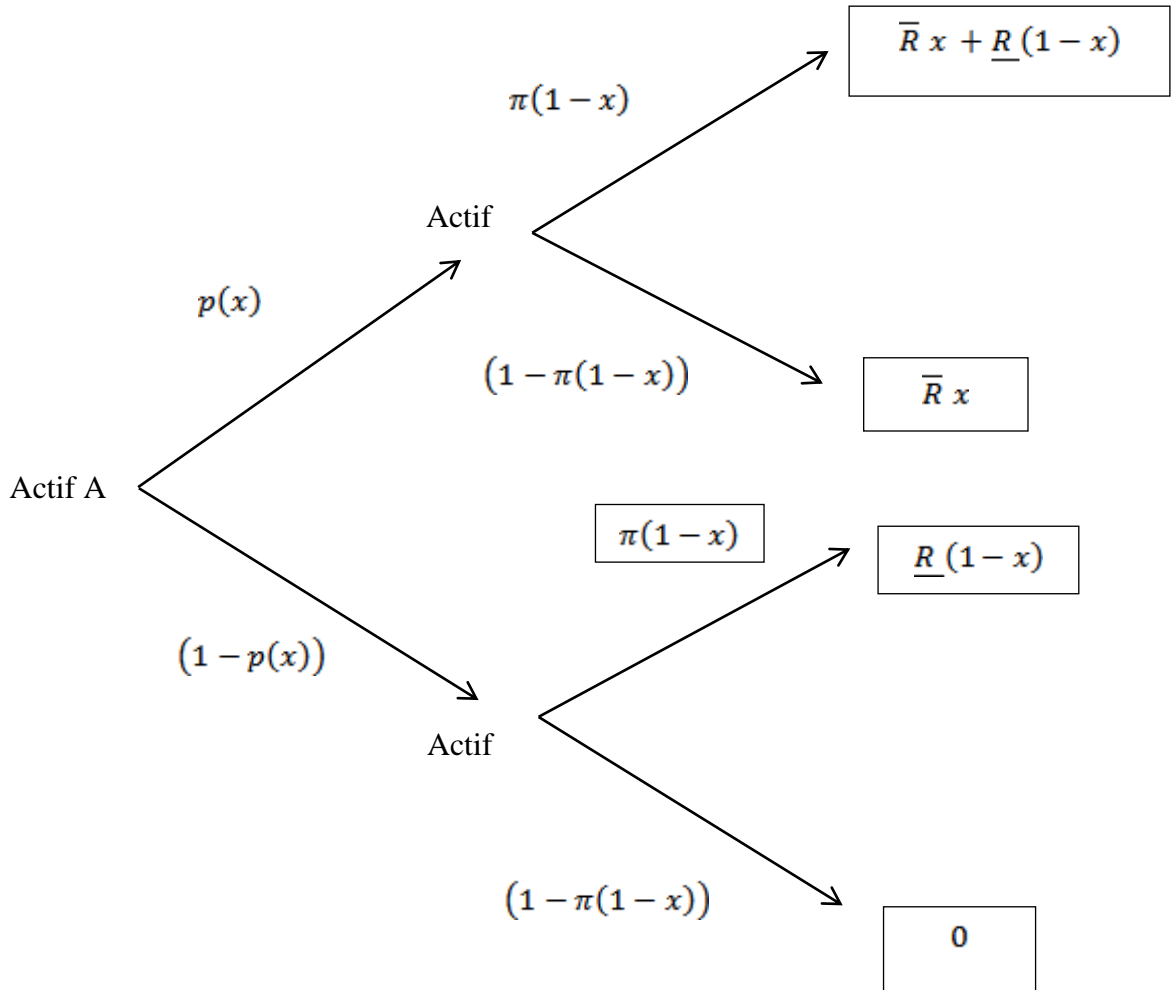
La normalisation permet d'éliminer une variable, aussi, y peut s'exprimer en fonction de x . Comme énoncé au-dessus, on considère que l'investissement dans chaque actif est risqué ce qui signifie que la banque peut perdre son fonds ce qui fait qu'une faillite induit une perte totale soit, de telle sorte que celle-ci est exprimée par 0. Ainsi, le paiement de chaque actif s'exprime comme :

$$E_A[x] = \bar{R}xp(x) + 0x(1-p(x)) = \bar{R}xp(x) \quad (3)$$

et, en opérant la substitution de y par x pour l'actif B:

$$\begin{aligned} E_B[y] &= E_B[x] = \underline{R}(1-x)\pi(1-x) + 0(1-x)(1-\pi(1-x)) \\ &= \underline{R}(1-x)\pi(1-x) \end{aligned} \quad (4)$$

On peut alors définir l'arbre des évènements suivant le graphe présenté ci-dessous:



On déduit de l'écriture ci-dessus la fonction de gain espérée X du portefeuille :

$$\begin{aligned} E[X] &= p(x)\pi(1-x)\left(\bar{R}x + \underline{R}(1-x)\right) + p(x)(1-\pi(1-x))\bar{R}x \\ &\quad + (1-p(x))\pi(1-x)\underline{R}(1-x) + (1-p(x))(1-\pi(1-x))0 = \\ E[X] &= p(x)\bar{R}x + \pi(1-x)\underline{R}(1-x) = E_A[x] + E_B[1-x] \end{aligned} \quad (5)$$

La maximisation de la valeur ce portefeuille dépend des distributions de probabilité $p(x)$ et $\pi(1 - x)$.

3.1.2. Situation de risque systémique

Nous soulignons le fait que nous analysons le risque systémique d'une banque qui investit dans deux catégories d'actifs risqués. Dans l'ensemble du système financier, tout acteur est susceptible d'investir dans ces actifs. Cela signifie que nous parlons d'actifs subrogés, et chacun présente un risque de défaut caractéristique. Notre hypothèse implicite, est que l'économie bancaire se trouve dans une situation où le seuil d'investissement sans risque, ou à risque plus faible est d'ores et déjà dépassé. Autrement dit, tout investissement d'une unité supplémentaire accroît le risque de faillite de l'actif.

Cela signifie que si on considère les actifs, A et B, alors par hypothèse, les fonctions de gain sont croissantes jusqu'à un certain niveau, puis décroissante à partir de celui-ci. Ainsi, il s'agit de l'intervalle $[0, C]$ pour le rendement espéré $E_A [[x]]$ de l'actif A et $[0, C']$ pour $E_B [y]$ de l'actif hautement risqué B. Autrement dit, à partir de ces limites (respectivement C et C') la probabilité de faillite s'accroît et le rendement espéré de chacun d'eux diminue. Nous émettons l'hypothèse que les deux actifs ont atteint leur limite de rentabilité, ce qui signifie que les opportunités laissées à la banque sont des actifs dans lesquels les investissements qui maximisent le niveau de revenu et minimisent les pertes ont déjà été réalisés. Ainsi, à mesure que soit, x ou y s'accroît, alors, le risque de défaillance augmente. Par hypothèse, $p'(x) < 0$ et $\pi'(y) < 0$ avec $p''(x) \leq 0$ et $\pi''(y) \leq 0$, ainsi que $\pi(0) = p(0) = 0$.

Afin de rendre cette expression traitable analytiquement, nous faisons les hypothèses suivantes :

$$p(x) = \begin{cases} 0 & \text{si } x = 0 \\ 1 - a x, & \text{si } x \neq 0 \end{cases} \quad (6)$$

$$1 > a > 0$$

$$\pi(y) = \begin{cases} 0 & \text{si } y = 0 \\ 1 - b y, & \text{si } y \neq 0 \end{cases} \quad (7)$$

Avec, pour condition a) $1 > b > 0$ et pour condition b), $b > a > 0$. (Cette écriture signifie que la probabilité de défaillance de l'actif risqué est plus forte).

Par hypothèse, $1 - \underline{a} > 1 - \underline{b}$, et ces deux valeurs sont atteintes quand $x = 1$, ou $y = 1$ et, $\underline{R}(1 - \underline{b}) < \bar{R}(1 - \underline{a})$. Cela signifie que lorsque toute la richesse de la Banque est investie dans l'actif à plus faible risque, la probabilité de fournir le rendement requis est plus élevée en espérance, compte tenu du risque de défaut de l'actif risqué. Substituant ces probabilités dans $E[X]$ on obtient:

$$E[X] = (1 - \underline{a}x)\bar{R}x + (1 - \underline{b}(1 - x))\underline{R}(1 - x) \quad (8)$$

$E[X] = -(\underline{a}\bar{R} + \underline{b}\underline{R})x^2 + (\bar{R} - \underline{R} + 2\underline{b}\underline{R})x + \underline{R}(1 - \underline{b})$ ou encore, pour simplifier les écritures :

$$\begin{aligned} E[X] &= -Ax^2 + Bx + C \text{ ou en termes de } y, \\ E[Y] &= -(\underline{a}\bar{R} + \underline{b}\underline{R})y^2 + (\bar{R} - \underline{R} + 2\underline{a}\bar{R})y + \bar{R}(1 - \underline{a}) \\ E[Y] &= -Ay^2 + (2A - B)y - A + B + C \end{aligned} \quad (9)$$

Où, $(\underline{a}\bar{R} + \underline{b}\underline{R}) = A$, $(\bar{R} - \underline{R} + 2\underline{b}\underline{R}) = B$, (où $B > 0$ de par la condition a)) et $\underline{R}(1 - \underline{b}) = C$.

Cette valeur représente le revenu brut attendu de la richesse que la Banque a investi dans le portefeuille d'actifs défini précédemment. Nous devons maintenant définir les coûts prévus de la Banque afin de définir les recettes nettes attendues.

3.2. Le portefeuille optimal avec risque observable (une seule voix)

Considérons le cas où le niveau de risque est observable. Comme les ressources de la banque sont constituées des dépôts des clients et du capital de ses propriétaires, le paiement par action $s(x)$ dépend de la proportion x et y défalqué de r le taux d'intérêt payé sur les dépôts. À la date de clôture, la recette nette des intérêts versés de la Banque $G(x)$ est alors :

$$G(x) = n(1 + s(x)) + d(1 - r) \quad (10)$$

Les variables n , d et r sont données, et comme: $\varphi = n + d = 1$, on obtient :

$$G(x) = n(1 + s(x)) + d(1 - r) = 1 + ns(x) - dr \quad (11)$$

Pour les actionnaires, le gain net espéré du portefeuille constitué de A et de B, peut s'exprimer comme la différence entre le rendement des actifs de ces portefeuilles diminués des dépôts et des rémunérations afférentes à ceux-ci :

$$ns(x) = E[X] - d(1 + r) \quad (11)$$

Et, par action, la rémunération est alors :

$$s(x) = \frac{E[X] - d(1+r)}{n} = \frac{-Ax^2 + Bx + C - d(1+r)}{n} \quad (12)$$

Ou encore, en développant totalement :

$$s(x) = \frac{1}{n} \left(-(a\bar{R} + b\underline{R})x^2 + (\bar{R} - \underline{R} + 2b\underline{R})x + \underline{R}(1-b) - 1 + dr \right) \quad (13)$$

Cette fonction est quadratique et concave en x comme le montre ses dérivées :

$$(s'(x) = \frac{1}{n} \left(-2(a\bar{R} + b\underline{R})x + (\bar{R} - \underline{R} + 2b\underline{R}) \right) \text{ et } s''(x) = \frac{1}{n} \left(-2(a\bar{R} + b\underline{R}) \right) < 0$$

Si le dirigeant de la banque cherche à maximiser les intérêts des actionnaires, alors, il cherchera à maximiser le gain de la banque, ce qui revient à maximiser le gain par action. Pour obtenir cette maximisation, il suffit de rechercher le niveau de x^* qui annule la dérivée première, soit, la condition du premier ordre : $s'(x^*) = 0$:

$$\frac{\partial s(x)}{\partial x} = \frac{2b\underline{R} + (\bar{R} - \underline{R}) - 2(a\bar{R} + b\underline{R})x}{n} = 0 \quad (14)$$

Ainsi, il existe x^* tel que :

$$x^* = \frac{2b\underline{R} + (\bar{R} - \underline{R})}{2(a\bar{R} + b\underline{R})} = \frac{B}{2A} \quad (15)$$

On peut aisément vérifier que cette valeur est positive et inférieure à 1, $1 > x^* > 0$. x^* exprime la part de l'actif faiblement risqué qui maximise la valeur de l'action et on en déduit $y^* = 1 - x^*$. Lorsque $x = 1$ (Tout l'actif de la banque est investi dans l'actif A), la valeur attendue sera :

$$s(1) = \bar{R}(1-a) - d(1+r) \quad (16)$$

Tandis que si tout est investi dans l'actif risqué $x = 0$, alors :

$$s(0) = \underline{R}(1-b) - d(1+r) \quad (17)$$

Nous savons que la Banque peut faire faillite et cela peut se produire avec la probabilité $(1 - \pi(1-x))(1-p(x))$. Cela pourrait se produire sous un crash général du système

bancaire. Dans ce cas, la banque ne peut pas rembourser les ressources des déposants et des obligataires. Bien que ce cas puisse être exceptionnel, nous ne pouvons pas écarter un défaut bancaire qui induit que tous les rendements attendus ne seront pas recouverts. Pour éviter ce risque, nous posons une condition d'absence de défaut.

3.3. La condition d'absence de faillite

L'hypothèse d'absence de faillite s'exprime par le fait qu'un certain niveau de revenu $\beta E(X)$ (où $\beta \in (0,1)$) doit être garanti. Ainsi, la condition d'absence de défaut doit assurer que : $d \leq \frac{\beta E(X)}{1+r}$ la valeur actualisée des gains doit être au moins égale aux dépôts des clients. Ainsi, le programme du dirigeant de la banque devient alors :

$$Max_x \{s(x)\} = Max_x \left\{ \frac{1}{n} (E(X) - d(1+r)) \right\} \quad (18)$$

Sous la contrainte que les déposants et les actionnaires réalisent leur niveau de revenu escompté :

$$d(1+r) \leq \beta E(X) \quad (19)$$

Réécrivant les contraintes et remplaçant d par la contrainte saturée dans la fonction de profit, on obtient:

$$Max_x \left\{ \frac{1}{n} (E(X)(1+\beta)) \right\} \text{ ou encore, en donnant à } E(X) \text{ sa valeur :}$$

$$Max_x \left\{ \frac{1}{n} \left(-(a\bar{R} + b\underline{R})x^2 + (\bar{R} - \underline{R} + 2b\underline{R})x + \underline{R}(1-b) \right) (1+\beta) \right\} \quad (20)$$

Des conditions du premier ordre on obtient :

$$\frac{\partial s(x)}{\partial x} = \frac{\partial \left[\frac{1}{n} \left(-(a\bar{R} + b\underline{R})x^2 + (\bar{R} - \underline{R} + 2b\underline{R})x + \underline{R}(1-b) \right) (1+\beta) \right]}{\partial x} = 0 \quad (21)$$

Et, évidemment:

$$x^* = \frac{2b\underline{R} + (\bar{R} - \underline{R})}{2(a\bar{R} + b\underline{R})} = \frac{B}{2A} \quad (22)$$

De ce résultat on déduit la proposition suivante :

Proposition 1 : *Lorsque le risque est observable (soit la connaissance de la répartition entre investissement risqué et non risqué) et lorsque le dirigeant gère la banque d'« une seule voix », malgré une condition de respect d'une situation de non-faillite, la prise de risque est semblable à la première meilleure condition.*

Démonstration : La proposition est le résultat du raisonnement préalable.

On notera que ce résultat est conforme au modèle de Bolton (2013) qui par un cheminement théorique différent conclut de façon similaire.

Ce résultat diffère-t-il lorsque le risque est inobservable ? Comme le dirigeant et les actionnaires partagent les mêmes intérêts, tout niveau de x qui diverge de x^* conduit à un moindre niveau de profit. Par conséquent, la proposition 1 s'étend à l'inobservabilité du risque. Les administrateurs vont d'ailleurs chercher à protéger l'intérêt des actionnaires en minimisant la rémunération du dirigeant. Ainsi, pouvons-nous attendre à ce que la rémunération du dirigeant soit plus limitée lorsque le conseil d'administration joue un rôle actif ?

SECTION 4 : RISQUE INOBSERVABLE : DISSOCIATION DES VOIX

Par risque inobservable, on entend cette situation où le dirigeant choisit le niveau du portefeuille indépendamment des actionnaires et reçoit une rémunération incitative. On notera toutefois, que l'éventail des rémunérations possible est large et, de ce fait, on sera conduit à étudier plusieurs possibilités. L'élément constant de notre modélisation tient au fait que la rémunération du dirigeant est constituée de deux éléments. D'une part, il perçoit un salaire fixe w_0 et, d'autre part, il perçoit un intéressement lié à une part variable liée aux profits de la banque. La question est alors de définir cette part de telle sorte que celle-ci soit suffisamment incitative pour le décider à réaliser les meilleurs choix pour les actionnaires. On considèrera trois possibilités:

- Un pourcentage sur l'actif le plus risqué
- Un pourcentage sur l'actif le moins risqué
- Une combinaison des deux (part du portefeuille global).

4.1. Prime sur l'actif le plus risqué

Soit α , la part de l'actif risqué qui sert de part variable à la rémunération du dirigeant où $\alpha \in (0,1)$. Si $W(x)$ représente la globalité de la rémunération de ce dernier, alors :

$$W(x) = w_0 + \alpha\pi(1-x)\underline{\Gamma}(1-x) \quad (23)$$

Où $\underline{\Gamma}$ est le taux de rentabilité net de l'actif risqué. Ou, en remplaçant $\pi(1-x)$ par la valeur analytique de la probabilité :

$$W(x) = w_0 + \alpha[1 - b(1-x)\underline{\Gamma}(1-x)] \quad (24)$$

Le programme des actionnaires devient alors en posant $S(x) = ns(x)$:

$$\text{Max}_x \{S(x) - W(x)\} \quad (25)$$

Aussi, en remplaçant $S(x)$ et $W(x)$ par leur valeur analytique, le programme devient :

$$\underline{\Omega}(x)_1 = \text{Max}_x \{E(x) - d(1+r) - [w_0 + \alpha[1 - b(1-x)\underline{\Gamma}(1-x)]]\} \quad (26)$$

En recherchant les conditions du premier ordre qui annulent la dérivée première de $\underline{\Omega}(x)_1$, on détermine $x^0 \geq 0$ tel que :

$$\frac{\partial \underline{\Omega}(x^0)}{\partial x} = 0 \Rightarrow x^0 = \frac{B - \underline{\Gamma}\alpha + 2b\underline{\Gamma}\alpha}{2(A + b\underline{\Gamma}\alpha)} \quad (27)$$

Comme :

$$x^* = \frac{2b\underline{R} + (\overline{R} - \underline{R})}{2(a\underline{R} + b\underline{R})} = \frac{B}{2A} \quad (28)$$

Nous pouvons comparer x^0 et x^* . Ainsi, $x^0 > x^*$ est vrai, si, après simplification)⁴⁸

$$\frac{B - \underline{\Gamma}\alpha + 2b\underline{\Gamma}\alpha}{2(A + b\underline{\Gamma}\alpha)} > \frac{B}{2A} \text{ ou encore} \quad 1 - \frac{1}{2b} > x^* \quad (29)$$

⁴⁸ Posons par hypothèse $\frac{B - \underline{\Gamma}\alpha + 2b\underline{\Gamma}\alpha}{(A + b\underline{\Gamma}\alpha)} > \frac{B}{A}$, alors, $-A\frac{1}{2A} + 2bA\frac{1}{2A} > bB\frac{1}{2A}$ et, $-\frac{1}{2} + b > bB\frac{1}{2A} = bx^*$ avec, $1 - \frac{1}{2b} > x^*$

Cela signifie que la maximisation du revenu des actionnaires se traduira par une augmentation de la part de l'actif plus risqué si la condition ci-dessus est vérifiée. On notera que cette condition est indépendante de la proportion d'actif risqué détenue.

Proposition 2 : *Si la rémunération du dirigeant est constituée d'une part fixe et d'une part variable et que cette dernière est constituée d'actifs risqués (suivant les spécificités de notre modèle), alors, le dirigeant choisira un portefeuille plus risqué par rapport à une situation de gestion « d'une seule voix » si :*

$$1 - \frac{1}{2b} > x^* \quad (30)$$

Dans le cas contraire, la part de l'actif risqué sera inférieure.

Démonstration : (voir le raisonnement ci-dessus).

L'affirmation suivant laquelle une rémunération du dirigeant sur la part risquée du portefeuille de la banque conduirait celui-ci à prendre des risques supplémentaires n'est pas automatiquement vérifiée⁴⁹. Un raisonnement similaire peut s'opérer si la rémunération intègre une partie de l'actif moins risqué.

4.2. Prime sur l'actif le moins risqué

Ici, le surplus de rémunération dépend du revenu escompté du portefeuille à rendement faible.

$$W(x) = w_0 + \alpha[1 - \alpha x]x\bar{\Gamma} \quad (31)$$

Le programme qui maximise la richesse escomptée des actionnaires devient alors:

$$\mathcal{Q}(x)_2 = \text{Max}_x \{E(x) + rd - [w_0 + \alpha[1 - \alpha x]x\bar{\Gamma}]\} \quad (32)$$

Par conséquent, on recherche la proportion $x^{00} \geq 0$ telle que :

$$\frac{\partial \mathcal{Q}(x^{00})_2}{\partial x} = 0 \Rightarrow x^{00} = \frac{B + \bar{\Gamma} \alpha}{2(A + \alpha \bar{\Gamma} \alpha)} \quad (33)$$

⁴⁹ Une autre condition qui doit être vérifiée est que : $\frac{aA}{b(2A-B)} < 1$, ou de façon similaire que $\frac{b}{2b-a} < \frac{A}{B}$. On sait que $\frac{b}{2b-a} < 1$ car $b - a > 0$.

Nous comparons à présent cette valeur avec la situation où les intérêts des actionnaires du manager sont confondus, c'est-à-dire, on teste le cas où le dirigeant serait tenté d'accroître le niveau du portefeuille le moins risqué (comportement plus prudent que requis par le conseil d'administration). Autrement dit, on estime les conditions pour avoir $x^{00} > x^*$, ce qui est vrai pour:

$$\frac{1}{a} > \frac{B}{A} \Rightarrow \frac{1}{2a} > \frac{B}{2A} = x^* \quad (34)$$

On en déduit la proposition 3 :

Proposition 3: *Si la rémunération du dirigeant est constituée d'une part fixe et d'une part variable et que cette dernière est constituée d'actifs moins risqués (suivant les spécificités de notre modèle), alors, le dirigeant modifiera le portefeuille pour une proportion moins risquée par rapport à une situation de gestion « d'une seule voix » $\frac{1}{2a} > \frac{B}{2A} = x^*$. Dans le cas contraire, le portefeuille sera plus risqué.*

La démonstration de la proposition est réalisée ci-dessus. Comme précédemment, il apparaît que le choix d'un portefeuille plus ou moins risqué est indépendant de la proportion d'actif « captée » par le manager, mais du rapport de x^* , la proportion de l'actif moins risqués dans la situation où les intérêts du manager se confond avec celui des actionnaires, avec la proportion $\frac{1}{2a}$. Ici, encore, une rémunération différenciée axée sur l'actif le moins risqué ne permet pas de conclure que, de façon automatique, le dirigeant choisira de minimiser le risque (ou d'augmenter) le risque du portefeuille comparé à la situation où le choix est réalisé « d'une seule voix ».

4.3 ASYMMÉTRIE DE L'INFORMATION ET RÉMUNÉRATION INCITATIVE :

On considère à présent que le dirigeant peut prendre des initiatives propres sans en référer au Conseil d'Administration. La rémunération du dirigeant est, comme précédemment, constituée d'une part fixe et d'une part variable calculée sur le profit global. Les conditions de rémunérations sont définies a priori, et le conseil d'administration doit choisir le dirigeant qui sera susceptible d'offrir la rentabilité la plus élevée pour le risque le plus faible possible. Le conseil d'administration choisit de déléguer ces pouvoirs de gestion car par lui-même il en est incapable de gérer. De ce fait, la relation avec le dirigeant est typiquement une relation d'agence. Les actionnaires doivent choisir le dirigeant le plus efficient, c'est-à-dire celui qui

doit assurer le niveau de valorisation de l'action le plus élevé tout en assurant le risque le plus faible possible. Cette délégation est similaire au choix d'un porteur de projet parmi plusieurs (projets au financement par exemple pour une banque, ou clients d'une compagnie d'assurance) ce qui correspond à une situation de sélection contraire. En effet, la sélection adverse suppose une asymétrie informationnelle entre les actionnaires (le principal) et le dirigeant (l'agent). Ce dernier connaît la situation des marchés, dispose d'informations qu'il ne partage pas avec les actionnaires ; dans le couple des deux acteurs, c'est lui qui est le mieux informé. Aussi, afin d'inciter le dirigeant à prendre les décisions efficaces, la rémunération du dirigeant consistera en un contrat de gouvernance incitatif fondé, comme souligné par ailleurs sur la dévolution d'une partie des profits à sa rémunération. En effet, par ses choix, le dirigeant peut obtenir une plus grande ou une petite part des bénéfices. Par exemple, il peut obtenir des stock-options, ou acheter des actions : Dans le cadre de la théorie de l'agence, l'accroissement de la part de capital détenue par le dirigeant favorise un alignement entre ses intérêts et ceux des autres actionnaires et réduit par voie de conséquence les risques de comportement managérial opportuniste (Jensen et Meckling (1976)). Ce comportement est lié à l'information privée du manager, aussi, le contrat bilatéral signé entre le principal et lui doit conduire l'agent à prendre en considération les intérêts des actionnaires. Pour ce faire, les actionnaires doivent être prêts à payer une rente informationnelle à l'agent informé. Le versement de cette rente par l'agent poursuit deux objectifs, elle doit permettre d'ajuster ses choix aux intérêts des actionnaires ainsi que de révéler et choisir l'agent le plus efficace. Dans le schéma proposé, la relation est réalisée dans le cadre d'un contrat entre le futur dirigeant et le conseil d'administration, car le choix est fait une fois pour toute, et il n'y a pas de répétition dans la période considérée.

L'enjeu pour les actionnaires, lorsque les informations avec le dirigeant sont asymétriques et qu'une règle de rémunération a été fixée est de faire en sorte que celui-ci maximise leurs gains tout en bénéficiant d'une rente informationnelle réduite à son minimum. Pour traiter cette question, nous avons supposé que plusieurs contrats de rémunération étaient disponibles. On représente ainsi, un panel de dirigeants qui seront soit efficaces soit inefficace. On envisage trois types de rémunération outre une rémunération fixe. La première est réalisé sur un intéressement correspondant à l'octroi d'une fraction du portefeuille dans son ensemble, la deuxième est fondée sur une part des profits des actifs les plus risqués (rémunération haute) et la troisième sur les actifs les moins risqués.

Nous traiterons cette question en considérant le cas d'une rémunération fondée sur l'intégralité du portefeuille, sur les revenus des actifs les plus risqués et, enfin sur les actifs les moins risqués.

4.3.1 Rémunération fondée sur l'intégralité du portefeuille

Nous montrons avec la proposition suivante que l'information asymétrique entre le conseil d'administration et le dirigeant n'est pas une condition suffisante pour l'inciter à prendre des positions risquées d'une part et que, d'autre part, la rémunération n'est pas un facteur discriminant entre agents efficaces et non efficaces. Dans notre représentation, nous formulons deux hypothèses fondamentales :

A1 : L'agent est le dirigeant tandis que le conseil d'administration représente l'intérêt des actionnaires et sera le principal.

A2 : L'agent et le principal sont dotés d'une fonction d'utilité de Savage et sont supposés neutres au risque.

4.3.1.1 Le modèle en symétrie informationnelle

Pour traiter de cette question on rappelle que le profit après paiement des intérêts est : $S(x) = E(X) - d(1 + r)$ et W est la rémunération totale du dirigeant alors :

$$W(x) = w_0 + \alpha S(x), 1 > \alpha > 0 \quad (35)$$

De telle sorte que, comme précédemment, le programme du conseil d'administration est:

$$\text{Max}_x \{S(x) - W(x)\} = \text{Max}_x \{S(x) - (w_0 + \tilde{\alpha} S(x))\} \quad (36)$$

Considérons \mathcal{H} l'ensemble des allocations contractuelles réalisables où :

$$\mathcal{H} = \{(x, W), x \in [0, 1], W \in \mathbb{R}\}.$$

Cet ensemble de contrats peut être choisi sous l'autorité d'une troisième partie qui peut être un tribunal.

En conséquence, il est important pour le conseil d'administration de choisir le dirigeant plus efficace, c'est-à-dire celui qui est susceptible d'offrir le plus haut bénéfice $(1 - \alpha)S(x)$ au moindre coût. Pour simplifier nous supposons qu'il existe deux catégories de dirigeants,

l'une est efficiente et est désignée par $\underline{\alpha}$ et un dirigeant inefficace indexé par $\bar{\alpha}$, où $\bar{\alpha} > \underline{\alpha}$ où $\underline{\alpha}$ et $\bar{\alpha}$ sont des proportions connues.

En l'absence d'information asymétrique, les conditions d'un contrat optimal pour les deux catégories d'agents sont celles pour lesquelles :

$$S'(\underline{x}^*) = W(\underline{x}^*) \quad (37)$$

et,

$$S'(\bar{x}^*) = W(\bar{x}^*) \quad (38)$$

Dans le cas particulier de notre modèle, on obtient :

$$\underline{x}^* = \bar{x}^* = \frac{B}{2A} \quad (39)$$

En effet, soit le programme des actionnaires :

$$\text{Max}_x \{S(x)(1 - \tilde{\alpha}) - w_0\} \quad (40)$$

En déterminant les conditions du premier ordre, on obtient :

$$\frac{\partial S(\tilde{x})(1 - \tilde{\alpha})}{\partial \tilde{x}} = 0 \Rightarrow \frac{\partial (E(X) - d(1 + r))(1 - \tilde{\alpha})}{\partial \tilde{x}} = 0 \Rightarrow \tilde{x}^* = \frac{B}{2A}, \forall \tilde{x}^* = \{\underline{x}^*, \bar{x}^*\} \quad (41)$$

Par conséquent, les intérêts du conseil d'administration et du dirigeant concordent et le niveau du portefeuille s'établit en:

$$\left(\tilde{x}^* = \frac{B}{2A}, \tilde{y}^* = 1 - \frac{B}{2A} \right) \quad (42)$$

Sous des informations asymétriques, les choses sont-elles différentes ? Autrement dit, le portefeuille d'équilibre sera-t-il différent du portefeuille de premier ordre, et, sinon quelle doit être la rente informationnelle versée au dirigeant le plus efficace pour l'inciter à constituer ce portefeuille.

4.3.1.2. Le modèle en asymétrie informationnelle

On considère à présent A1 et A2, la fonction de profit $S(x)$ et la fonction de rémunération de l'agent $W(x) = w_0 + \alpha S(x)$, (ou en posant $w_0 = 0$) $W(x) = \alpha S(x)$. Le principal doit choisir l'agent le plus efficace. Pour ce faire, nous examinons en premier lieu les conditions à caractère incitatif que l'agent doit remplir. En information symétrique celles-

ci s'imposent à tous. En revanche, lorsque les informations sont asymétriques, certains agents peuvent profiter de l'asymétrie pour obtenir une rémunération plus élevée en offrant moins sur un marché de biens et service. Ici, le profit consiste à biaiser le portefeuille en augmentant la part risquée afin d'obtenir un niveau de rémunération plus élevé. Aussi, le conseil d'administration doit s'assurer que l'agent efficace recevra une rémunération compatible avec la qualité du portefeuille constitué.

Ainsi, l'agent le plus efficace ne doit pas être plus rémunéré que s'il avait proposé un portefeuille moins performant. La moindre performance correspond au portefeuille constitué par l'agent moins compétent, soit \bar{x} , c'est-à-dire :

$$\underline{W} - \underline{\alpha}S(\underline{x}) \geq \bar{W} - \underline{\alpha}S(\bar{x}) \quad (43)$$

Un raisonnement symétrique s'applique à l'agent moins efficace qui doit recevoir une rémunération équivalente au service fourni :

$$\bar{W} - \bar{\alpha}S(\bar{x}) \geq \underline{W} - \bar{\alpha}S(\underline{x}) \quad (44)$$

On rassemble ainsi ces deux contraintes de rémunération à caractère incitatif :

$$\underline{W} - \underline{\alpha}S(\underline{x}) \geq \bar{W} - \underline{\alpha}S(\bar{x}) \quad (43)$$

$$\bar{W} - \bar{\alpha}S(\bar{x}) \geq \underline{W} - \bar{\alpha}S(\underline{x}) \quad (44)$$

Nous définissons ensuite les contraintes de participation qui correspondent au montant minimum de rémunération qui doit être respecté :

$$\underline{W} - \underline{\alpha}S(\underline{x}) \geq 0 \quad (45)$$

$$\bar{W} - \bar{\alpha}S(\bar{x}) \geq 0 \quad (46)$$

Ces deux dernières contraintes signifient que les rémunérations attendues (\underline{W} et \bar{W}) ne doivent pas être inférieures à la part des profits spécifiées contractuellement, soit $\underline{\alpha}S(\underline{x})$ et $\bar{\alpha}S(\bar{x})$.

De (a)+(b) Nous tentons de déduisons la condition suivante de la monotonie (en tenant compte du fait que w_0 disparaît) :

$$\begin{aligned} \underline{W} - \underline{\alpha}S(\underline{x}) + \bar{W} - \bar{\alpha}S(\bar{x}) &\geq \bar{W} - \underline{\alpha}S(\bar{x}) + \underline{W} - \bar{\alpha}S(\underline{x}) \\ (\bar{\alpha} - \underline{\alpha})S(\underline{x}) &\geq (\bar{\alpha} - \underline{\alpha})S(\bar{x}), \end{aligned}$$

Et par conséquent :

$$\begin{aligned} (\bar{\alpha} - \underline{\alpha})(E(\underline{x}) - d(1+r)) &\geq (\bar{\alpha} - \underline{\alpha})(E(\bar{x}) - d(1+r)), \text{ soit} \\ E(\underline{x}) &\geq E(\bar{x}) \end{aligned} \quad (47)$$

Ce qui montre une monotonie en espérance. Autrement dit, le portefeuille constitué par l'agent considéré comme le plus efficace doit rapporter le niveau de revenu en espérance le plus élevé comparé à celui constitué par l'agent le moins efficace. Cette monotonie n'est pas suffisante pour assurer que la rémunération constitue un facteur discriminant qui assurera aux actionnaires le plus haut revenu au rendement moindre.

Proposition 4 : *Considérant la fonction de paiement des actionnaires [A], les hypothèses A1 et A2 ainsi que les contraintes (a) (b), alors la condition de monotonie telles que $\underline{x} \geq \bar{x}$ n'est pas vérifiée.*

Démonstration : Voir annexe n°1.

Il s'ensuit que la règle de rémunération ne peut être mise en place car irrecevable (Laffont-Guesnerie (1984), non-responsiveness). La conséquence de cette irrecevabilité est l'impossibilité d'établir une rémunération discriminante. Autrement dit, le conseil d'administration ne peut, par la définition d'un système de rémunération fondé sur le transfert d'une partie des profits au dirigeant, déterminer si le niveau de rémunération est suffisant pour inciter ce dernier à choisir le portefeuille qui maximisera le profit des actionnaires à un niveau de risque le plus faible possible. Dans l'annexe 2, nous développons ce point qui aboutit ici à la proposition 5.

Cette proposition constitue une confirmation de la proposition 4 qui pourrait être perçue comme une inférence intuitive.

Proposition 5: *Considérant la fonction de paiement des actionnaires [A], les hypothèses A1 et A2 ainsi que les contraintes (a) (b) ainsi que la proposition 3 alors :*

- 1) *La proportion entre les actifs risqués et non risqués, sous la condition du second ordre (rente informationnelle) est la même que pour la condition du premier ordre, soit :*

$$x^* = \frac{B}{2A}$$

Ce résultat est vrai quel que soit le niveau d'efficacité de l'agent.

2) De 1, nous déduisons que l'asymétrie de l'information ne suffit pas pour distinguer entre un agent efficace et inefficace. Le niveau des transferts est le suivant :

$$\underline{W} = \bar{\alpha}S(x^*), \text{ pour l'agent efficace et,}$$

$$\bar{W} = \bar{\alpha}S(x^*). \text{ pour l'agent inefficace.}$$

Démonstration : La preuve est présentée dans l'annexe 2.

Il résulte des propositions 4 et 5 que les termes « efficaces » ou “non-efficaces” désignant les dirigeants potentiels, ne se réfèrent pas à leurs compétences mais simplement au niveau de rémunération annoncé α . Les plus efficaces seraient ceux qui pour un même niveau de service (ici la constitution d'un portefeuille efficient) demandent un niveau de rémunération moindre. L'inefficacité du système de rémunération comme système incitatif implique que la rente informationnelle doit être fixée au niveau requis par les dirigeants inefficaces, ici, ceux qui demandent le niveau de rémunération le plus élevé $\bar{\alpha} > \underline{\alpha}$. Par voie de conséquence, la rémunération fondée sur l'intéressement par les profits globaux ne conduit pas à choisir l'agent qui propose le niveau de rémunération le plus faible $\underline{\alpha}$, et le conseil d'administration doit accepter de payer le niveau le plus élevé pour inciter le dirigeant à maximiser la valeur du portefeuille. En vertu d'un modèle de gouvernance d'entreprise faible, les dirigeants peuvent avoir plus d'occasions d'influencer la structure de rémunération dans un souci de maximaliser leur utilité, Rossi, C (2012).

On peut alors conclure que le comportement qui suppose des prises de risque, n'est pas induit par une information asymétrique. Ou, pour dire les choses autrement, l'information asymétrique n'est pas une condition suffisante pour induire des choix risqués lorsque la rémunération du dirigeant est constituée d'une part de l'ensemble des profits. La question qui peut se poser est de savoir si on obtient des résultats similaires en changeant les conditions de rémunération, à savoir, non plus considérer l'intégralité des profits sur l'ensemble des deux portefeuilles, mais seulement sur l'actif le plus risqué ou le moins risqué. C'est ce à quoi nous nous attachons à présent.

4.3.2. Rémunération fondée sur les rendements des actifs les plus risqués et sur les actifs les moins risqués

4.3.2.1. Les actifs les plus risqués

A présent, outre la part fixe, le salaire du dirigeant comprend une fraction des profits de l'actif très risqué. La problématique est similaire à celle de la sous-section précédente : il s'agit pour le conseil d'administration de définir un niveau de rémunération qui incite l'agent le plus efficace à maximiser la valeur du patrimoine des actionnaires. Ici, la rémunération du dirigeant s'exprime alors comme :

$$- W(y, \underline{\alpha}) = \underline{\alpha} y \pi(y) \underline{\Gamma} \quad (48)$$

pour l'agent efficace, et,

$$- W(y, \bar{\alpha}) = \bar{\alpha} y \pi(y) \bar{\Gamma} \quad (49)$$

pour l'agent inefficace

On notera que la rémunération s'effectue sur les profits et non sur l'intégralité de l'actif. Les contraintes d'incitation sont représentées par les contraintes suivantes :

$$- \underline{W} - \underline{\alpha} \underline{y} \pi(\underline{y}) \underline{\Gamma} \geq \bar{W} - \underline{\alpha} \bar{y} \pi(\bar{y}) \underline{\Gamma} \quad (50)$$

$$- \bar{W} - \bar{\alpha} \bar{y} \pi(\bar{y}) \bar{\Gamma} \geq \underline{W} - \bar{\alpha} \underline{y} \pi(\underline{y}) \bar{\Gamma} \quad (51)$$

En information asymétrique le schéma de compatibilité des incitations ne peut être réalisé que sous contrainte, et que, comme précédemment, son effectivité suppose le respect des conditions de monotonie.

Proposition 6 : *Considérant les contraintes incitatives (a'') et (b''), alors on ne peut établir de relation de monotonie.*

Voir démonstration dans l'annexe 3.

La proposition 6 montre que la monotonie n'est pas respectée. Cela signifie que la règle de rémunération ne peut être mise en place car elle se révèle irrecevable (Laffont-Guesnerie (1984)) comme dans le cas précédent. Le conseil d'administration ne peut donc empêcher le dirigeant de choisir la politique d'investissement qui lui convient personnellement si le moyen de contrôle de ce dernier se limite à une politique salariale.

4.3.2.2. Les actifs les moins risqués

Etant donné que la structure de rémunération est formellement la même pour les actifs moins risqués, on peut en inférer le même résultat car la démonstration sera identique au cas précédent et nous obtiendrons un résultat similaire : il est impossible de définir une structure de rémunération du dirigeant qui soit incitative pour la préservation des intérêts des actionnaires.

CONCLUSION

Nous avons étudié l'efficacité des rémunérations des dirigeants en matière de prise de risque. Si le contexte du modèle est statique, la situation ne l'est pas, en effet, les agents effectuent leur choix en situation de risque systémique. Nous avons exprimé ce risque par le fait que la banque considérée investit dans deux types d'actifs, l'un extrêmement risqué, l'autre plus sûr. Le risque systémique a été exprimé par la définition des probabilités de faillite des projets : plus on investit dans un projet et plus les chances de faillite augmentent. Dans ce contexte spécifique, le modèle testé a montré que lorsque le risque est observable, alors le dirigeant choisira le portefeuille requis par les actionnaires. Le dirigeant fait alors corps avec ces derniers (une seule voix). En revanche, face à un risque inobservable, les approches standards de l'agence tendent à considérer que le dirigeant aura tendance à constituer un portefeuille risqué dès lors que sa rémunération intègre une part des profits de l'actif risqué. Notre modèle, montre que ce n'est pas toujours le cas. En effet, la constitution du portefeuille est dictée par le niveau de risque et le dirigeant pourra choisir un portefeuille moins risqué qu'attendu. Il en est de même lorsque la rémunération est constituée d'une fraction des profits des seuls actifs non-risqués. Les seuils de risque expliquent le choix d'un dirigeant, qui pourra constituer un portefeuille plus risqué que prévu.

Lorsqu'il existe une asymétrie informationnelle entre les actionnaires et le dirigeant, et lorsqu'il s'agit de choisir le dirigeant qui assurera le portefeuille optimal du point de vue des actionnaires, le modèle montre qu'aucun système de rémunération fondé sur l'intéressement par la cession d'une fraction des bénéfices ne se révèle pertinent. Dans le cas, où cette dernière représente une fraction de l'intégralité des profits, nous avons montré que la prise en compte de la rente informationnelle nécessite de rémunérer le dirigeant, quel que soit son niveau de compétence, au niveau exigé par les dirigeants les moins efficaces, c'est-à-dire à un niveau plus élevé que celui que demanderait un dirigeant compétent. C'est la condition pour que le portefeuille conforme aux intérêts des actionnaires soit constitué (condition de premier rang). Dans les deux autres cas (rémunération indexée sur les profits du portefeuille risqué ou du portefeuille non risqué), la condition de monotonie n'est pas respectée, autrement dit, la règle de rémunération est irrecevable (au sens de Laffont- Guesnerie (1984) et, de ce fait, la rémunération choisie n'est pas discriminante.

Chapitre 4

*Gouvernance des risques et attitude
des banques de l'Union Européenne
à l'égard des risques :*

Une analyse de régression quantile

INTRODUCTION

«For a company to be successful it must be well governed. A well-functioning and effective board of directors is the Holy Grail sought by every ambitious company. A company's board is its heart and as a heart it needs to be healthy, fit and carefully nurtured for the company to run effectively. Signs of fatigue, lack of energy, lack of interest and general ill health within the board's functioning require urgent attention».

Solomon. (2010)

La question de la surveillance des risques par les conseils d'administration des banques a continué d'évoluer au cours des dernières années. Les organismes de réglementation s'intéressent de plus en plus à la manière dont ils abordent la gouvernance des risques⁵⁰.

Ces dernières ont fourni des rapports de bonnes pratiques pour éclairer la façon dont le conseil peut renforcer sa gouvernance des risques, y compris l'avis récemment publié par la Réserve fédérale de la réglementation proposée sur la surveillance prudentielle renforcée, qui inclut des exigences pour une gouvernance plus rigoureuse. Les conseils réagissent en formant de plus en plus des structures de gouvernance (l'établissement des comités à titre d'exemple) permettant d'assurer une meilleure gestion des risques.

Le thème de gouvernance des risques a pris toute sa pertinence à la suite des défaillances des mécanismes de gouvernance dans la gestion des risques dans les grandes institutions financières. En particulier, à la suite de cette crise, il y a eu un consensus dans la littérature en ce qui concerne l'inefficacité du conseil d'administration à restreindre les prises de risque excessive de la part des banques ; ceci a été considéré comme l'une des principales raisons de la crise (voir par exemple, Boyd et al. (2011) et Erkens et al. (2012)).

En effet, les faillites bancaires étaient favorisées par des conseils qui n'appréciaient pas pleinement les risques que les banques prenaient et / ou des systèmes de gestion et de contrôle des risques déficients. Le conseil d'administration a également été accusé de ne pas protéger les droits des actionnaires et de se concentrer sur les objectifs à court terme plutôt qu'à long

⁵⁰ La gouvernance des risques est un élément important de la gouvernance d'entreprise. La gouvernance des risques applique les principes de la bonne gouvernance d'entreprise à l'identification, la mesure, le suivi et le contrôle des risques afin de s'assurer que les activités de prise de risque sont conformes aux objectifs stratégiques de la banque et à l'appétit pour le risque. La gouvernance des risques est l'approche de la banque en matière de gestion des risques et comprend les politiques, les processus, le personnel et les systèmes de contrôle qui soutiennent la prise de décision liée au risque. Bureau du contrôleur de devise, 2016

terme, de leurs organisations, Erkens et al. (2012).

La littérature bancaire considère que le CA, qui est le mécanisme de gouvernement d'entreprise interne le plus important dans la mise en œuvre des décisions stratégiques, joue un rôle majeur dans le choix d'un niveau de risque optimal, alors que la fonction de gestion des risques est considérée comme responsable de la mesure et du suivi des expositions au risque, Ellul (2015). Ces deux dimensions sont importantes pour encadrer les limites que la structure de gouvernance a elle-même à restreindre le comportement de prise de risque. «...*the board's role is to provide entrepreneurial leadership of the company within a framework of prudent and effective controls which enables risk to be assessed and managed* ». (FRC (2010, p. 9)).

Les banques présentent des spécificités en termes de leur gouvernance qui rendent difficile la gestion du risque par la structure de gouvernance traditionnelle (Becht et al. (2011) et Mehran et al. (2011)). A titre d'exemple, la structure du conseil d'administration et la rémunération des dirigeants ont été identifiées par la littérature sur la gouvernance d'entreprise comme des mécanismes efficaces dans les institutions non financières, alors qu'elles ont un pouvoir limité dans le cas des banques, Ellul (2015). En particulier, la crise financière qui a suivi la crise des subprimes aux États-Unis a entraîné une prise de conscience croissante de la nécessité de disposer d'une structure de gestion des risques appropriée au sein des CA des banques.

De nombreux rapports ont porté sur la gouvernance des risques dans les institutions financières, par exemple, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2008), le Conseil de Stabilité Financière (FSB) (2013). Deux mécanismes qui soutiennent le cadre global de gouvernance des risques sont l'établissement d'un comité d'audit et/ ou comité de gestion des risques qui auront la responsabilité de la surveillance de tous les risques encourus par la banque, au-delà de la surveillance assurée par le CA (comité de Bale (2015), Le conseil de stabilité financière (2013).

Alors que le rôle et l'importance de la gouvernance des risques dans le secteur bancaire ont été mis en évidence dans la presse ainsi que dans divers rapports de bonne conduite en matière de gouvernance, Brancato et al. (2006), il a été largement négligé dans la littérature académique jusqu'à présent. Ellul et Yerramilli (2012) ont été parmi les premiers à répondre à cette question et la nôtre continue à l'explorer avec un échantillon différent. Ils fournissent des preuves dans le contexte américain pour soutenir l'hypothèse dite de la gouvernance du

risque en tant que facteur prépondérant dans la gestion des risques bancaires au cours de la crise financière internationale dans un échantillon de 74 grandes sociétés de portefeuille bancaires américaines.

Les résultats de leur étude suggèrent que les banques ayant une forte valeur de l'indice de gestion des risques en 2006 avaient une exposition plus faible aux titres adossés à des créances hypothécaires, étaient moins actives dans le commerce des produits dérivés et des opérations hors bilan et avaient une fraction plus faible des prêts non performants et un risque de défaillance plus bas pendant les années de crise de 2007-2008.

Pareillement, Aebi et al (2012) confirment l'importance des variables de gouvernance du risque par rapport aux variables standard de gouvernance d'entreprise. Ils estiment que le rôle de la gestion des risques est un déterminant crucial de la performance de l'institution financière, en particulier si le président du comité de la gestion des risques transmet le rapport directement au conseil d'administration et s'il est membre de l'équipe dirigeante.

Bien que ces études suggèrent un impact positif de l'établissement d'une structure de gouvernance des risques, elles sont encore très limitées. En plus, nous avons pu remarquer lors de la présentation de la revue de littérature que la majorité des recherches académiques s'intéressant à l'explication du comportement de prise de risque bancaire (Voir par exemple, Battaglia et Gallo (2017), Pathan (2009), Fortin et al.(2010), Minton et al.(2010), Adams (2012) et Peni et Vähämaa (2012) se focalise principalement sur les attributs standards du CA (taille, fonctionnement et composition) sans tenir compte des attributs de la gouvernance des risques, qui pourtant pourraient impacter le risque des banques et ont été suggérées dans plusieurs rapports et codes récents de bonne conduite en matière de gouvernance des banques (Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (2008), le Conseil de Stabilité Financière (FSB) (2013) et l' Office of the Comptroller of the Currency (OCC) (2016)).

Compte tenu de l'importance du conseil d'administration dans les opérations des banques, l'importance de ces dernières dans l'économie mondiale et la nature risquée de l'activité des banques, la gouvernance des risques nécessite une étude approfondie.

A cet égard, nous focalisons notre étude sur les attributs de gouvernance des risques, à côté de ceux du conseil d'administration. En nous basant sur les études les plus récentes liées à ce domaine, nous attendons que l'établissement des comités de risque et d'audit au sein des banques améliore la gestion des risques bancaires. Notre question de recherche est motivée

par l'idée qu'une structure de gouvernance des risques est nécessaire pour gérer efficacement les risques dans les institutions bancaires modernes.

D'après la littérature antérieure, nous avons identifié un ensemble de variables liées aux attributs du conseil d'administration, à la gouvernance du risque et des variables de contrôle qui sont susceptibles d'influencer le comportement du risque bancaire. Nous collectons l'information sur la structure de gouvernance des risques de ces banques de la base de données Bloomberg et de leurs rapports et nous utilisons ces données pour construire un indice de gouvernance des risques (RGI) dans les banques de l'UE en utilisant l'analyse en composantes principales (ACP).

D'un point de vue méthodologique, pour vérifier nos hypothèses de recherche, nous nous sommes basés sur un échantillon composé de 56 plus grandes banques de l'UE pour la période allant de 2005 à 2015. Les régressions sont effectuées à l'aide du logiciel STATA.

Nous utilisons deux méthodes d'estimation dans ce chapitre. Premièrement, nous estimons la relation entre les attributs du CA et de l'indice de gouvernance des risques sur le risque à l'aide du modèle de panel à effet fixe. Ensuite, nous étudions s'il existe une hétérogénéité dans la relation entre le risque bancaire et nos variables de gouvernance à cinq quantiles représentatifs de la distribution du risque (10, 25, 50, 75 et 90%) en utilisant la méthode de régression quantile à effet fixe que nous désignerons dorénavant (FEQReg). Nous avons utilisé cette méthode pour pallier aux limites de la majorité des études antérieures qui se limitent à expliquer cette relation en considérant la moyenne de la distribution du risque bancaire et ne décrivent pas, par conséquent, la relation dans d'autres parties potentiellement intéressantes et informatives de la distribution du risque. Au meilleur de notre connaissance, cette étude qui porte sur le lien entre la gouvernance des risques et le risque des banques à différents quantiles de la distribution du risque est parmi les premières dans le contexte des banques européennes.

Ce chapitre est organisé en 4 sections. Une première section met en exergue la discussion des aspects méthodologiques qui constituent un préalable pour mener l'étude empirique du lien entre les attributs standards du CA, la gouvernance des risques et le risque bancaire. Précisément, nous décrivons la stratégie de sélection de l'échantillon et les principales sources de données. En outre, nous examinons les mesures de la variable à expliquer (le risque bancaire), explicatives (les attributs standards du CA et la gouvernance des risques) et de contrôle et nous présentons les spécifications des modèles économétriques.

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

La deuxième est consacrée à la présentation de la méthodologie de l'analyse empirique. La troisième section expose les résultats du modèle de risque bancaire à l'aide de la méthode de panel à effet fixe. Dans la quatrième section, nous proposons une extension empirique en ré estimant la relation entre le comportement de prise de risque, les attributs standards du CA et l'indice de gouvernance des risques en utilisant la méthode de régression quantile à effet fixe.

SECTION 1 : LES ASPECTS MÉTHODOLOGIQUES ET LES MODÈLES EMPIRIQUES DE L'ÉTUDE DE L'IMPACT DES ATTRIBUTS STANDARDS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE LA GOUVERNANCE DES RISQUES SUR L'ATTITUDE DES BANQUES À L'ÉGARD DES RISQUES

Ayant examiné la littérature relative à l'impact des attributs standards du conseil d'administration et de la gouvernance des risques sur le risque bancaire, la prochaine étape de consiste à fournir une explication détaillée de la façon dont cette recherche a été menée.

Il convient d'abord de rappeler que notre objectif dans le cadre de ce chapitre consiste, à étudier si les attributs standards du CA et la gouvernance des risques peuvent expliquer le comportement de prise de risque des plus grandes banques de l'UE. Les caractéristiques du conseil d'administration que nous analysons sont : sa taille, sa composition et son fonctionnement. Nous intégrons également des variables dont l'importance a été surtout suggérée dans la période qui a suivi la dernière crise financière internationale telles que la diversité du genre, le nombre de réunions et le taux de présence à ces réunions.

La démarche mobilisée dans le cadre de cette étude est de type hypothético-déductif ; qui par définition teste des hypothèses dérivées de la théorie. Cette section décrit les aspects méthodologiques qui sous-tendent l'étude et met en exergue la validation empirique des hypothèses théoriques posées à l'issue de la revue de la littérature présentée dans le chapitre 2. Il s'agit de développer des modèles économétriques destinés à les tester. La réalisation de cette étape nécessite au préalable de 1) décrire la stratégie de sélection et de constitution de l'échantillon qu'on utilise pour vérifier ces hypothèses, et 2) de définir les variables de risque bancaire, de gouvernance et de contrôle sur lesquelles se fondent les propositions théoriques.

Dans une première étape, nous exposons nos hypothèses de recherche puis nous décrivons la stratégie de sélection de notre échantillon. Dans une seconde étape, nous décrivons et analysons les variables (variables dépendantes, principales variables indépendantes et variables de contrôle) du modèle économétrique. Dans une troisième étape, nous présentons et argumentons le choix de la méthodologie empirique.

1.1. Rappel des hypothèses de recherche

Le tableau ci-dessous permet de résumer les différentes hypothèses de recherche.

Tableau 5: Rappel des hypothèses de recherche

<i>Hypothèse 1</i>	H ₁ : Accroissement du risque associé à la taille du CA : Une taille plus élevée du CA accroît la prise de risque des banques.
<i>Hypothèse 2</i>	H ₂ : Réduction du risque associée à l'indépendance du CA : H _{2a} : Un taux d'administrateurs indépendants plus élevé réduit la prise de risque des banques. H _{2b} : L'indépendance du président du CA réduit la prise de risque des banques.
<i>Hypothèse 3</i>	H ₃ : Réduction du risque associée à la diversité du genre au sein du CA : H _{3a} : Un taux plus élevé de participation des femmes au conseil d'administration réduit la prise de risque bancaire. H _{3b} : L'occupation du poste de président du CA et/ou dirigeant par une femme réduit la prise de risque des banques.
<i>Hypothèse 4</i>	H _{4a} : Réduction du risque associée aux réunions du conseil d'administration : H _{4a} : Un nombre plus élevé de réunion du conseil d'administration réduit la prise de risque bancaire. H _{4b} : Un taux plus élevé de participation aux réunions du CA réduit la prise de risque bancaire.
<i>Hypothèse 5</i>	H ₅ : Le cumul des fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration diminue le risque bancaire.
<i>Hypothèse 6</i>	H ₆ : Une structure de gouvernance des risques améliore la gestion des risques bancaires.

1.2. Construction de l'échantillon et présentation des variables de l'étude

1.2.1. Construction de l'échantillon

Cette recherche porte sur la relation entre la gouvernance et le risque des plus grandes banques européennes cotées. Nous avons sélectionné des banques européennes cotées qui font partie de la liste des 2 000 plus grandes sociétés cotées publiée par Forbes. Conformément à la méthodologie Forbes (2015) (Global 2000), la classification repose sur 4 critères : ventes,

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

profits, actifs et valeur boursière. Les données sont recueillies à partir des bases de données interactives, Thomson Reuters Fundamentals et WorldScope.

Notre échantillon initial couvre 28 pays membres de l'Union européenne de 2005 à 2015. Ces pays sont : Autriche, Belgique, Bulgarie, Croatie, Chypre, République tchèque, Danemark, Estonie, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Hongrie, Irlande, République d'(EIRE), Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Espagne, Suède, Royaume-Uni. Nous excluons de notre échantillon la Bulgarie et la Croatie qui ont adhéré à l'U.E respectivement en 2007 et en 2013 et qui n'ont aucune banque qui figure dans le classement Forbes à partir de leur adhésion. Nous excluons également les pays suivants pour lesquels aucune banque ne figure dans le classement Forbes : Chypre, République Tchèque, Estonie, Lettonie, Lituanie, Malte, Roumanie, Slovaquie, Slovénie. Nous considérons uniquement les banques qui figurent toutes les années de notre période d'analyse dans le classement Forbes. Notre échantillon final comprend 17 pays membres de l'UE. De ces pays, 56 banques apparaissent dans le classement de chaque année. Les informations détaillées sur la répartition par année et par pays sont présentées dans le tableau ci-dessous. Notre échantillon final se compose de 56 banques pour lesquelles nous disposons des différentes données. (Pour plus de détail sur la construction de notre échantillon voir annexe 4, 5,6 et 7).

1.2.2. Présentation des variables de l'étude :

Rappelons que la présente recherche vise à recueillir des éléments de réponse sur la relation entre le risque de la banque et les attributs du conseil d'administration : sa taille, sa composition (l'indépendance des administrateurs, diversité du genre au sein du conseil d'administration), son fonctionnement (la dualité, les réunions du conseil d'administration). À côté de ceux-ci, nous testons la relation entre le risque des banques et les caractéristiques liées à la gouvernance de risque.

Certaines variables de gouvernance ont été extraites de la base de données Bloomberg et le reste étaient collectées manuellement à partir des rapports annuels des banques - obtenues sur leurs sites Web - et les variables de nature financière ont été extraites de la base de données Bankscope.

1.2.2.1. La variable dépendante : Les mesures du risque bancaire

Nous utilisons deux mesures du risque de la Banque : le ratio Z-score et le taux des prêts non performants (NPL).

a. Une mesure de risque de crédit : Les prêts non performants (NPL)

On utilise comme mesure de risque bancaire le taux des crédits non performants et ceci à l'instar des travaux élaborés par Barth et al. (2004), Gonzalez (2005), Godlewski (2005b) et plus récemment Shehzad et al. (2010).

Cette variable a été fréquemment utilisée dans la littérature comme indicateur de risque de crédit des banques qui est le principal facteur de risque pour la plupart d'elles. L'accroissement du volume des prêts non performants est généralement la conséquence de boom de crédit qui précède les périodes de détresse financière.

Durant les périodes de crise, la qualité des actifs bancaires a tendance de se détériorer (Caprio et al. (1998) et Campbell, (2007)), ce qui augmenterait le risque de la banque et pourrait nécessiter une augmentation des exigences de fonds propres, Bikker et Meltzmakers, (2004). A l'instar de la crise financière mondiale de 2007 qui a été précédée par une détérioration significative de la qualité des prêts et une accumulation des prêts non performants.

Selon un bulletin de discussion du FMI publié en septembre 2015, les risques liés aux prêts non performants sont très graves et peuvent constituer un frein à l'activité économique, particulièrement pour les pays qui dépendent principalement du financement bancaire, comme c'est le cas dans l'UE. En effet, un ratio de prêts non performants élevé réduit la rentabilité, augmente les coûts de financement, ce qui a un impact négatif sur l'offre de crédit et, en fin de compte, sur la croissance.

b. Une mesure de risque d'insolvabilité : Z-Score

Notre deuxième mesure de risque des banques est le ratio z-score. Dérivé de la mesure initiale telle que proposée par Altman (1968), le ratio z-score est largement utilisé pour analyser les déterminants de la prise de risque des banques, (Altunbas et Marquez-Ibanez (2011), Beck et al (2006), Demirgüç-Kunt et Huininga (2010), Schaeck et Čihák (2012). Cette mesure est actuellement utilisée dans la littérature récente de la gouvernance (Baghat et Bolton (2014), Chemmanur (2013), Guo et al. (2015), Laeven et Levine (2009)). À l'aide des

données du bilan annuel consolidé de la Banque extraites de la base de données Bankscope, nous avons calculé le ratio z-score de la banque i pour l'année t comme suit :

$$\mathbf{Zscore}_{i,t} = \frac{(\mathbf{ROAA}_{i,t} + \mathbf{CAR}_{i,t})}{\mathbf{SD(ROAA)}_{i,t}}$$

Tels que :

- ❖ **ROAA** _{i,t} est le rendement de l'actif moyen de la banque ;
- ❖ **CAR** _{i,t} est défini comme le rapport entre les capitaux propres de la banque et l'actif total;
- ❖ **SD(ROAA)** _{i,t} correspond à l'écart type du ROA.

Le ratio Z-score représente une mesure de la stabilité d'une banque et indique la distance de l'insolvabilité, combinant des mesures comptables de rentabilité, d'effet de levier et de volatilité. Comme le z-score est l'inverse de la probabilité de l'insolvabilité de la Banque, une valeur z-score (moins) plus élevée indique qu'une banque comporte moins de risques (plus) et est plus (moins) stable, Aneja et al. (2015). Par conséquent, des valeurs plus élevées de Z impliquent, un risque d'insolvabilité plus faible parce que les valeurs plus élevées de Z indiquent des niveaux plus élevés de capitaux propres et des rendements par rapport à un choc potentiel pour les rendements, noté par la variabilité du rendement des actifs d'une banque. Cela implique que même si les banques investissent dans des portefeuilles de prêts risqués, elles peuvent maintenir un faible risque d'insolvabilité tant qu'elles sont suffisamment capitalisées.

Suivant Lepetit et Strobel (2015), la mesure du z-score peut souffrir d'un biais baissier, c'est-à-dire que la probabilité d'insolvabilité bancaire peut être surestimée pour des faibles ratios Zscore, ce qui devient encore plus important pour notre échantillon de banques au cours de la période de crise financière. Houston et al. (2010) et Laeven et Levine (2009) corrigent ce biais potentiel en incluant le logarithme naturel du z-score. Cependant, le problème avec cette transformation est qu'elle n'est pas définie lorsque nous avons des valeurs de Z-scores négatives, ce qui entraîne une perte d'observations. Pour cette raison, nous utilisons le ratio Z-score brut comme mesure de prise de risque bancaire conformément à Bhagat (2012).

1.2.2.2. Principales variables indépendantes : les variables liées aux attributs du conseil d'administration et les variables de gouvernance des risques

Nos principales variables indépendantes sont celles liées aux attributs du conseil d'administration : taille, composition, fonctionnement et celles spécifiques à la gouvernance des risques au sein d'une banque : les caractéristiques du comité de gestion de risque et celles du comité d'audit. En particulier, pour les banques dotées d'un comité de gestion des risques et d'un comité d'audit, nous collectons des données sur leurs tailles, nombre de fois que ces comités respectifs se sont réunis, nombre de directeurs indépendants, taux de participations aux réunions et l'indépendance du président de ces comités. Toutes ces variables sont affectées d'une valeur de zéro pour les banques sans comité conformément à Battaglia et Gallo (2015).

a. Les variables liées aux attributs standards du conseil d'administration

Le conseil d'administration agit au nom des actionnaires et joue donc un rôle central dans le contrôle et le suivi de l'entreprise. Cela est évident à la fois dans les codes de bonnes pratiques de gouvernance ainsi que dans la littérature académique (voir par exemple, Shapiro (2005) et Fama et al. (1983)). Bien que le conseil d'administration puisse avoir d'autres rôles, le rôle de surveillance et de contrôle demeure le plus important, et par conséquent une grande partie de la littérature issue de la théorie d'agence considère le conseil d'administration comme le principal système de contrôle des comportements des dirigeants pour le compte des actionnaires (Eisenhardt (1989), Jensen et al. (1985)), et c'est donc aussi leur rôle de gérer le profil de risque de la banque. BRI (2006).

Basé sur la littérature antérieure, nous retenons les attributs du CA suivants :

a.1) La taille du conseil d'administration (**BS**) mesurée par le logarithme népérien du nombre total des administrateurs siégeant dans le conseil.

a.2) La composition du conseil d'administration que nous qualifions à travers deux indicateurs :

a.2.1) L'indépendance du conseil d'administration mesurée par :

a.2.1.1 Le taux d'indépendance des administrateurs (**BIND**) qui égal au nombre d'administrateurs indépendants rapporté au nombre d'administrateurs dans le conseil ;

a.2.1.2 L'indépendance du président du conseil d'administration (**CBIND**) mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 si le président du conseil d'administration est indépendant et 0 sinon ;

a.2.2) La diversité du genre au sein du conseil d'administration mesurée par :

a.2.2.1 Le pourcentage des femmes dans le conseil d'administration (**PWB**) mesuré par le nombre de femme dans le conseil d'administration rapporté au nombre d'administrateurs

a.2.2.2 La féminisation du pouvoir au sein du CA (**WCD**) mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 si une femme occupe le poste de dirigeant et/ou président du conseil d'administration.

a.3) Le fonctionnement du conseil d'administration mesuré par deux indicateurs :

a.3.1) La dualité (**DUAL**) : représente une variable dichotomique égale 1 si le directeur général est également président du conseil d'administration et zéro sinon ;

a.3.2) Les réunions du conseil d'administration que nous mesurons par :

a.3.2.1 La fréquence des réunions du CA (**FBM**) égal au nombre de réunions du conseil d'administration ;

a.3.2.2 Le taux de participations aux réunions du CA (**ARBM**).

b. La mesure de l'indice de gouvernance des risques (RGI) :

b.1. Choix des variables incluses dans l'indice de gouvernance des risques :

Dans cette étude, nous visons à identifier un ensemble de variables qui mesurent l'efficacité de la gouvernance du risque au sein d'une banque. Les variables incluses dans l'indice de gouvernance des risques développée par Ellul et Yerramilli (2012) appartiennent à deux domaines : l'importance du président du comité des risques et la qualité de la surveillance. Lingel et Sheedy (2012) adoptent les mêmes variables que Ellul et Yerramilli (2012) et ajoutent deux autres variables : la séparation du rôle du directeur général et du président du conseil d'administration et la taille du comité de gestion des risques. Nous utilisons les mêmes variables de gouvernance du risque dans la mesure du possible, sous réserve de la contrainte de disponibilité des données. Nous ajoutons des variables supplémentaires liées aux attributs du comité d'audit. Le choix d'inclure ces variables dans l'indice de gouvernance des risques est motivé par les nouveaux codes de bonnes pratiques en matière de gouvernance des risques que nous citons ci-dessous.

Aux États-Unis, par exemple, les règles de la Bourse de New York (NYSE) sur les sociétés cotées exigent que les comités d'audit discutent des lignes directrices et des politiques régissant l'évaluation et la gestion des risques pour une meilleure gouvernance des risques. Le comité d'audit devrait discuter des principaux risques financiers ainsi que les mesures prises par la direction pour surveiller et contrôler les risques auxquelles la société est

exposée.

Selon les nouvelles lignes directrices du cadre de gouvernance des risques du Bureau du Contrôleur des Devises (Office of the Comptroller of the Currency (OCC) (2016), l'audit interne est la troisième des trois lignes de défense d'une structure de gouvernance des risques au sein d'une banque, avec la responsabilité de s'assurer que le cadre de gouvernance des risques est conforme aux règles applicables et à la réglementation et est approprié pour la taille, la complexité et le profil de risque de la banque.

Le premier sous ensemble de variables incluses dans l'indice de gouvernance des risques (RGI) tente de mesurer la qualité de la surveillance fournie par le Comité de gestion des risques, notée RMC. La première variable de ce sous ensemble est une variable binaire qui est égale à 1 si la banque dispose d'un comité dédié chargé uniquement de la surveillance et de la gestion des risques au sein de la banque. Nous nous attendons à ce que le fait d'avoir un comité des risques en général indique une meilleure gestion des risques et donc une meilleure gouvernance des risques, Ellul et Yeramilli (2012) et Lingel et Sheedy (2012). Pour les banques avec un comité des risques (RMC), nous recueillons en outre des données sur le nombre de fois où ce comité s'est réuni (nombre de réunions du comité des risques), le nombre d'administrateurs au sein du RMC, le Pourcentage des administrateurs indépendants au RMC, l'indépendance de son président et le taux de participation à ces réunions. Toutes ces variables sont affectées d'une valeur de zéro pour les banques sans comité de risque. Le deuxième sous ensemble des variables de gouvernance des risques est relatif aux attributs du comité d'audit (AC) : son existence, sa taille, le nombre de ces réunions, le Pourcentage des administrateurs indépendants, l'indépendance de son président et le taux de participation à ces réunions. Une description complète des variables se trouve dans le tableau n°9.

b.2. La méthode d'analyse en composante principale (ACP) :

Pour parvenir à quantifier la gouvernance des risques, on a adopté la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) réalisée sur l'ensemble des variables définies précédemment. L'analyse en composantes principales est une technique multivariée dite d'interdépendance, car il n'y a pas de variable dépendante ou indépendante d'identifiée au préalable. Il s'agit d'une méthode d'analyse factorielle qui vise à condenser l'information contenue à l'intérieur d'un grand nombre de variables en un ensemble restreint de nouvelles dimensions composites tout en assurant une perte minimale d'informations (Hair et al (1998). On cherche donc à faire émerger les construits ou les dimensions sous-jacentes à un ensemble

de variables. Le principal avantage de l'analyse des composantes principales est que nous n'avons pas à éliminer subjectivement certaines catégories ou à faire des jugements subjectifs concernant l'importance relative de ces catégories.

Notre but, à travers l'application de l'ACP, est de dégager un indice synthétique (composante principale) résumant le mieux possible les informations issues de toutes les variables utilisées pour l'analyse et expliquant le maximum de variance possible. Cette règle de décision est considérée comme la plus utilisée, elle préconise de retenir les composantes ayant une valeur propre supérieure à « 1 », c'est-à-dire les composantes qui restituent le plus de variance totale.

L'indice de gouvernance des risques a été calculé en se basant sur la méthodologie proposée par Nagar et Basu (2002) qui admet une moyenne proportionnelle de toutes les composantes obtenues dans l'analyse en composantes principales, où les poids découlent de leurs variances. L'analyse en composantes principales a pour objet de réduire l'ensemble des critères sélectionnés pour caractériser les diverses dimensions de la gouvernance en un minimum de facteurs non redondants qui conservent cependant l'essentiel de l'information initiale. Mathématiquement, les facteurs sont des combinaisons linéaires orthogonales choisies de façon à capter le maximum de la variance originale. Cette méthode transforme la matrice des données, avec les N observations de K indicateurs, en un nouveau ensemble de K variables (PC) orthogonales, de telle sorte que la première composante ait le maximum de variance possible. Selon Krishnakumar et Nagar (2008), les indices dérivés de l'analyse en composantes principales qui sont les plus couramment employés sont : 1) la première composante principale ; et 2) la moyenne proportionnelle de toutes les dimensions obtenues avec les poids représentés par les variances proportionnelles de chacune (les valeurs propres).

Prenant une combinaison des onze variables ci-dessus basées sur ACP, avec la sélection de la première composante principale, l'indice de gouvernance des risques (RGI) peut s'écrire comme suit :

$$\begin{aligned} \mathbf{RGI} = & 0.4106 * \mathbf{RMC} + 0.3568 * \mathbf{RMCS} + 0.3876 * \mathbf{RMCIND} + 0.2535 * \mathbf{MFRMC} \\ & + 0.3870 * \mathbf{ARRMC} + 0.4339 * \mathbf{ARINDRMC} + 0.3664 * \mathbf{AC} + 0.0346 * \mathbf{ACS} + 0.0808 * \\ & \mathbf{MFAC} + 0.0685 * \mathbf{ARAC} + 0.0521 * \mathbf{ACIND} \end{aligned}$$

Avec

RGI : L'indice de gouvernance des risques ;
RMC : L'existence d'un RMC ;
RMCS : Le nombre d'administrateurs au sein du RMC ;
RMCIND : Le Pourcentage des administrateurs indépendants au RMC ;
MFRMC : Le nombre de réunions du RMC ;
ARRMC : Le taux de participation aux réunions du RMC ;
ARINDRMC : L'indépendance du président du RMC ;
AC : L'existence d'un comité d'Audit (AC) ;
ACS : Le nombre d'administrateurs au sein du AC ;
MFAC : Le nombre de réunions du AC ;
ARAC : Le taux de participation aux réunions du AC ;
ACIND : Le Pourcentage des administrateurs indépendants à AC.

L'ACP (pour corriger la multicollinéarité entre les composantes) a été effectué sur les onze variables (dont certains ont été transformé en Log népérien) dans le but de réduire leur nombre. Seules les composantes avec des valeurs propres (*Eigenvalues*) supérieures à 1 ont été retenues pour un total de douze composantes. D'après la figure ci-dessous, les quatre premières composantes sont significative (*Eigenvalues* [PC1 ; PC2 ; PC3 ; PC4]= [4.06634 ; 2.25228 ; 1.72938 ; 1.07476] et expliquent 76.02% de la variance des variables. L'ensemble des coordonnées factorielles des variables est inclus dans le tableau ci-dessous qui synthétise chacune des composantes avec le pourcentage de la variance expliquée et le nom donné à chacune des composantes. La première composante principale nous a permis d'avoir un indice de gouvernance des risques qui sera introduit dans les régressions de nos modèles économétriques.

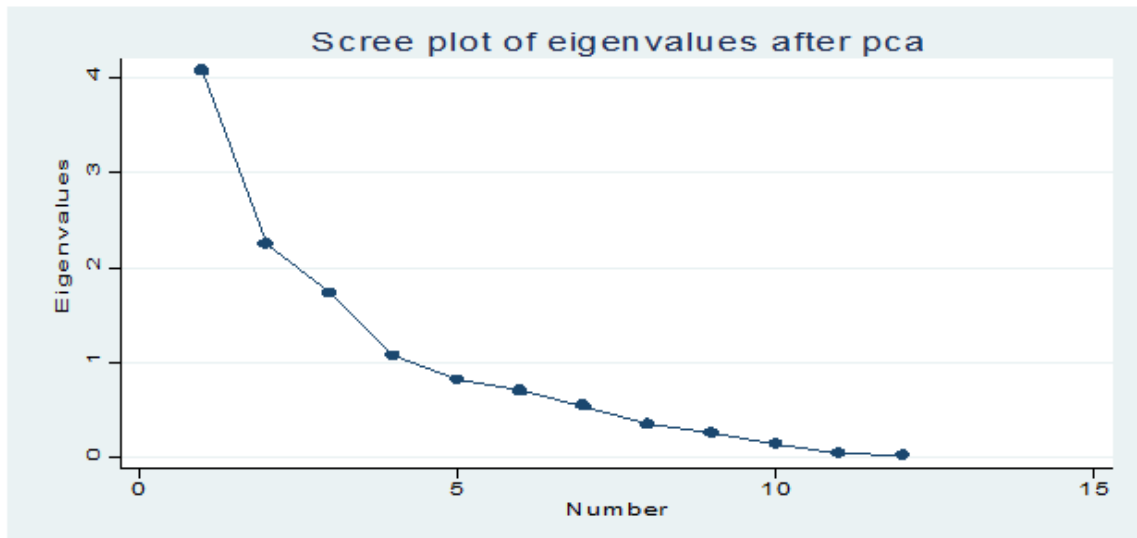


Figure 8: Valeurs propres (Eigenvalues) des composantes

Tableau 6: Pourcentage de la variance expliquée

Component	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
C1	4.06634	1.81406	0.3389	0.3389
C2	2.25228	.522899	0.1877	0.5266
C3	1.72938	.654618	0.1441	0.6707
C4	1.07476	.252004	0.0896	0.7602
C5	.822756	.127997	0.0686	0.8288
C6	.694758	.156256	0.0579	0.8867
C7	.538502	.194145	0.0449	0.9316
C8	.344358	.0844236	0.0287	0.9603
C9	.259934	.114888	0.0217	0.9819
C10	.145046	.10052	0.0121	0.9940
C11	.0445264	.017161	0.0037	0.9977
C12	.0273654	.	0.0023	1.0000

Tableau 7: Synthèse des composantes

Variable	C₁	C₂	C₃	C₄	C₅	C₆	C₇	C₈	C₉	C₁₀	C₁₁	C₁₂	Unexplained
RMC	0.4106	-0.2240	-0.0205	0.1236	-0.0123	-0.0616	0.2695	-0.2424	0.5269	0.5864	-0.0317	-0.0881	0
MFRMC	0.3568	0.0095	0.3078	-0.4299	0.1822	-0.1146	-0.3107	0.1155	0.2414	-0.0916	-0.0610	0.6053	0
RMCS	0.3876	0.1175	-0.3105	0.0267	-0.1716	-0.0053	0.1832	-0.3942	-0.5845	0.0866	-0.0922	0.4034	0
RMCIND	0.2535	0.2029	-0.0206	0.4582	-0.1831	0.5449	-0.5801	-0.0319	0.1273	-0.0050	0.0009	-0.0015	0
ARINRMC	0.3870	0.1842	0.0138	-0.4332	0.0318	-0.1856	-0.3343	-0.0961	-0.2139	0.0803	-0.0147	-0.6478	0
ARRMC	0.4339	-0.1696	0.0523	0.1095	-0.0501	0.0279	0.3093	-0.1253	0.1749	-0.7558	0.1541	-0.1674	0
AC	0.3664	-0.2777	0.0084	0.1577	-0.0048	0.0477	0.1214	0.7924	-0.3072	0.1502	-0.0188	-0.0390	0
MFAC	0.0346	0.3634	0.5696	-0.0681	-0.0260	0.2816	0.3091	-0.0252	-0.1475	0.1882	0.5517	0.0034	0
ACS	0.0808	0.2207	0.2426	0.5934	0.4167	-0.5733	-0.1182	-0.0659	-0.1117	-0.0103	0.0215	0.0100	0
ACIND	0.0685	0.2363	-0.3535	-0.0834	0.7879	0.3832	0.1794	0.0453	0.0512	-0.0125	-0.0440	-0.0315	0
ARAC	0.0521	0.3913	-0.5313	-0.0305	-0.2087	-0.3048	-0.0230	0.2646	0.2599	-0.0053	0.5252	0.1029	0

1.2.2.3. Les variables de contrôle :

Lorsqu'on étudie l'impact des variables de gouvernance sur le risque bancaire, il est impératif de contrôler d'autres facteurs susceptibles d'affecter le risque bancaire et d'atténuer les biais de variables omises. Le choix des variables de contrôle est fondé sur Laeven et Levine (2007) et Fahlenbrach et Stulz (2011), et en partie dictés par la disponibilité des données. Ces données sont extraites de la base de données BankScope de Fitch.

La première variable est la taille de la banque que nous avons calculée comme le log naturel du total des actifs bancaires conformément à Pathan (2009) et Peni et Vahamaa (2012). Suite à la crise financière, la taille de la banque est devenue un thème de recherche d'actualité, comme en témoigne l'augmentation spectaculaire du nombre d'études liées aux banques d'importance systémique. Théoriquement, les grandes banques ont tendance à être plus risquées en raison d'un problème d'aléa moral, (De Jonghe (2010) et Uhde et Heimeshoff (2009)). En effet, les grandes entités pourraient être plus attirées par l'amplification de la prise de risque, la réduction de la discipline de marché et la création de distorsions concurrentielles, car ils savent qu'ils seront renfloués par l'Etat. Paradoxalement, il existe également une opinion favorable à l'idée que les grandes banques sont moins exposées au risque en raison de leur capacité de gestion et de leur efficacité. Cette opinion est exprimée par Boyd et Prescott (1986) et Salas et Saurina (2003) entre autres. Ces auteurs affirment que les grandes banques peuvent être en mesure de diversifier les risques du portefeuille de prêts plus efficacement en raison de plus grandes économies d'échelle et d'envergure.

À côté de cette variable, nous incluons un ensemble de variables qui sont susceptibles d'affecter les décisions de prise de risque. En particulier, le ratio de liquidité mesuré par le ratio crédits / total actif qui mesure les écarts de modèle bancaire entre banques, Uhde (2016) et Andres et Vallelado (2008). Nous incluons aussi l'effet de levier financier, suivant Bhagat et al. (2012) et Li (2015) et la variable LEV comme le rapport Dettes totales⁵¹/ Actif total et le Ratio Tier 1 comme approximation de capitalisation bancaire

1.2.2.4 Synthèse des variables de l'étude et de leurs mesures

Le tableau ci-dessous, présente une synthèse des variables utilisées dans notre investigation empirique et de leurs mesures.

⁵¹ Dettes à long terme + Dettes à court terme

Tableau 8: Définition et mesure des variables

Variables	Mesures
I. Variable dépendante	
Risk :	Risque bancaire.
Zscore	$Zscore_{i,t} = (ROAA_{i,t} + CAR_{i,t}) / SD(ROAA)_{i,t}$
NPL	Taux des prêts non performants : Crédits non performants rapportés au total des crédits.
II. Variables indépendantes	
II.1 Les attributs standards du CA	
II.1.1. La taille du CA	
BS	La taille du conseil d'administration mesurée par le log népérien du nombre total des administrateurs siégeant dans le conseil.
II.1.2 La composition du CA	
BIND	L'indépendance du conseil d'administration mesuré par le nombre d'administrateurs indépendants rapporté au nombre d'administrateurs dans le conseil ;
CBIND	L'indépendance du président du conseil d'administration mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 si le président du conseil d'administration est indépendant et 0 sinon ;
PWB	La diversité du genre au sein du conseil d'administration mesurée par le nombre de femme dans le conseil d'administration rapporté au nombre d'administrateurs;
WCD	La féminisation du pouvoir dans le CA mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 si une femme occupe le poste de dirigeant et/ou président du conseil d'administration.
II.1.3 Le fonctionnement du CA	
DUAL	La dualité : une variable dichotomique égale 1 si le directeur général est également président du conseil d'administration et zéro sinon ;
FBM	La fréquence des réunions du CA mesurée par le log népérien du nombre des réunions du conseil d'administration ;
ARBM	Taux de participations aux réunions du CA ;
ARIND	Taux de participation des administrateurs indépendants aux réunions du CA.
II.2 La gouvernance des risques	
RGI	L'indice de gouvernance des risques que nous avons mesuré par la technique d'analyse en composante principale.
Variables de Contrôle	
BANKSZ	La taille de la banque calculée comme le logarithme naturel du total des actifs bancaires ;
LIQ	Le ratio de liquidité mesuré par le rapport crédits / total actif ;
TIER1	Le ratio Tier 1 mesuré par le rapport entre les fonds propres de base (Tier1) et les actifs pondérés en fonction des risques ;
LEV	L'effet de levier financier ou leverage mesuré par le ratio Dettes totales/Actif Total.

Tableau 9: Variables incluses dans l'indice de gouvernance des risques

Attributs	Variables	Notations
Comité de gestion des risques (RMC)	L'existence d'un RMC	<i>RMC</i>
	Le nombre de réunions du RMC	<i>MFRMC</i>
	Le nombre d'administrateurs au sein du RMC	<i>RMCS</i>
	Le Pourcentage des administrateurs indépendants au RMC	<i>RMCIND</i>
	L'indépendance du président du RMC	<i>ARINRMC</i>
	Le taux de participation aux réunions du RMC	<i>ARRMC</i>
Comité d'Audit (AC)	L'existence d'un AC	<i>AC</i>
	Nombre de réunions du AC	<i>MFAC</i>
	Le nombre d'administrateurs au sein du AC	<i>ACS</i>
	Le Pourcentage des administrateurs indépendants au AC	<i>ACIND</i>
	L'indépendance du président du AC	<i>CACIND</i>
	Le taux de participation aux réunions du AC	<i>ARAC</i>

Tableau 10: Signe prévu des variables de l'étude

Hypothèse	Variable	Notation	Signe prévu	
			NPL	ZSCORE
H₁	La taille du CA	BS	(+)	(-)
H₂	L'indépendance du CA : Taux d'indépendance du CA L'indépendance du président du CA	BIND CBIND	(-)	(+)
H₃	La diversité du genre au sein du CA : Taux des femmes dans le CA Féminisation du pouvoir au sein du CA	PWB WCD	(-)	(+)
H₄	Les réunions du CA : La fréquence des réunions du CA Taux de participation des administrateurs indépendants aux réunions du CA	FBM ARBM	(-)	(+)
H₅	La dualité	DUAL	(-)	(+)
H₆	L'indice de gouvernance des risques	RGI	(-)	(+)

SECTION 2 : MÉTHODOLOGIE DE L'ANALYSE EMPIRIQUE

Pour mener à bien l'analyse empirique du lien entre les mécanismes de gouvernance et l'attitude des banques envers le risque, nous adoptons une démarche qui s'articule autour de trois familles de méthodes :

- ❖ **L'analyse descriptive** : Pour la description des données de l'étude, nous avons utilisé les mesures suivantes : la moyenne arithmétique et l'écart type. Nous allons donc procéder à une description du niveau de risque, des variables standards du CA et des variables liées à la gouvernance des risques.
- ❖ **L'analyse bivariée** : Cette analyse permet d'étudier la corrélation entre les variables prises deux à deux afin de vérifier l'existence d'un problème de la multicollinéarité. Ceci permettra d'améliorer la robustesse statistique des modèles économétriques.
- ❖ **L'analyse multivariée** : Puisque notre objectif de recherche consiste à étudier les facteurs qui influencent le risque des banques, la méthode de régression linéaire multiple permet de juger la portée explicative du modèle élaboré. La régression linéaire multiple permet en effet, d'étudier l'influence de deux ou plusieurs variables indépendantes sur une variable dépendante. Tout d'abord, les effets du conseil d'administration et de l'indice de gouvernance du risque sur le comportement du risque bancaire vont être analysés en utilisant la méthode de régression de panel à effet fixe. Deuxièmement, on étudiera cette relation en utilisant la méthode de régression quantile à effet fixe. (Nous justifierons dans les développements qui suivent le choix de ces deux méthodologies).

2.1. Analyse descriptive

Le tableau ci-dessous présente les statistiques descriptives des variables de risque bancaire, du conseil d'administration, de la gouvernance des risques et des variables de contrôle. Notre objectif est de décrire la tendance des variables étudiées sur la période de 2005 à 2015. Le tableau n°11 présente les variables de l'étude. Les statistiques descriptives relatives aux variables de gouvernance dichotomiques sont présentées dans le tableau n°12.

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

Tableau 11: Statistiques descriptives des variables pour la période 2005-2015

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
NPL	526	6.092618	6.633273	.17	49.41
ZSCORE	579	11.55638	13.00087	-3.761481	53.66178
BS	583	15.103	4.68	5	31
FBM	583	12.757	6.8713	3	54
PWB	583	.1427476	.1240133	0	.6
BIND	582	.5865681	.2451663	.11764	1
ARBM	583	.9051593	.0927047	.5	1
ARIND	583	.9028337	.0797734	.6	1
RMCS	583	3.260163	2.172596	0	10
RMCIND	369	.6188047	.4072254	0	1
MFRMC	366	5.460055	4.902973	0	28
ARRMC	363	.711456	.4177477	0	1
ARINRMC	365	.7109145	.4540078	0	1
ACS	366	4.329412	1.45852	2	9
MFAC	339	8.094148	3.819765	1	18
ARAC	255	.9559984	.0802384	.33333	1
ACIND	393	.8592957	.2072566	.25	1
TIER1	566	10.59844	3.429173	3.7	26.9
LIQ	574	53.73033	16.80944	3.993	94.777
LEV	549	.9327718	.0420267	.454332	1.311147
BANKSZ	560	12.0457	1.366565	9.242085	14.73342

Notes : Ce tableau présente les statistiques descriptives des variables d'étude utilisées dans les estimations des modèles de régression. Il rapporte le nombre d'observation, la moyenne, l'écart-type, le minimum et le maximum de chaque variable de l'étude. NPL désigne le taux des prêts non performants et mesure le risque de crédit, calculé chaque année pour chaque banque comme le rapport entre les crédits non performants rapportés au total des crédits. ZSCORE représente le risque d'insolvabilité et calculé pour la banque i pour l'année t comme suit : $Zscore_{i,t} = (ROAA_{i,t} + CAR_{i,t}) / SD(ROAA)_{i,t}$, tels que : ROAA est le rendement de l'actif moyen de la banque ; CAR est défini comme le rapport entre les capitaux propres de la banque et l'actif total; SD(ROAA) correspond à l'écart type du ROA. BS est La taille du conseil d'administration mesurée par le log népérien du nombre total des administrateurs siégeant dans le conseil. FBM représente la fréquence des réunions du CA mesurée par le nombre des réunions du conseil d'administration. PWB est la diversité du genre au sein du conseil d'administration mesurée par le taux des femmes dans le conseil d'administration. BIND représente l'indépendance du conseil d'administration mesuré par le nombre d'administrateurs indépendants rapporté au nombre d'administrateurs dans le conseil. ARBM est le taux de participations aux réunions du CA. ARIND représente le taux de participation des administrateurs indépendants aux réunions du CA. RMCS désigne le nombre d'administrateurs au sein du comité de gestion des risques (RMC). RMCIND est le Pourcentage des administrateurs indépendants au RMC. MFRMC est le nombre de réunions du RMC. ARRMC est le taux de participation aux réunions du RMC. ARINRMC désigne l'indépendance du président du RMC mesurée par une variable binaire qui est égale à 1 si le président du RMC est indépendant et zéro sinon. ACS Le nombre d'administrateurs au sein du comité d'audit (AC). MFAC désigne le taux nombre de réunions du AC. ARAC représente le taux de participation aux réunions du AC. ACIND est le pourcentage des administrateurs indépendants au AC. TIER1 désigne le rapport entre les fonds propres de base (Tier1) et les actifs pondérés en fonction des risques. LIQ représente le ratio de liquidité mesuré par le rapport crédits / total actif. LEV désigne l'effet de levier financier ou leverage mesuré par le ratio Dettes totales/Actif Total. BANKS représente la taille de la banque calculée comme le logarithme naturel du total des actifs bancaires.

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

Tableau 12: Statistiques descriptives des variables de gouvernance dichotomiques

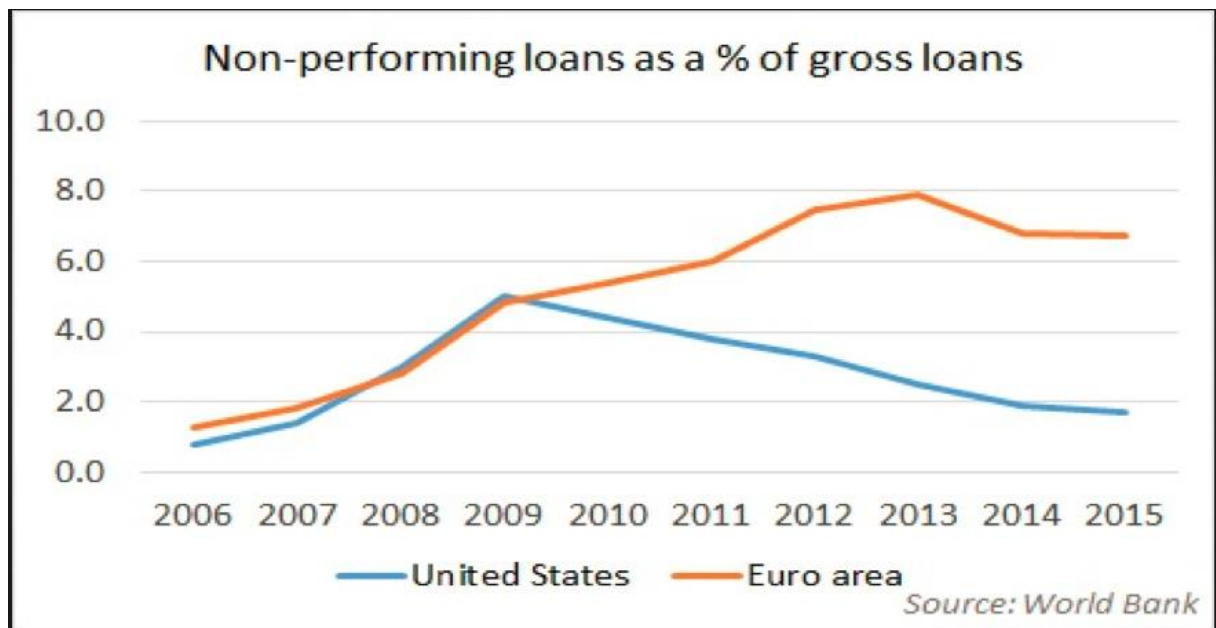
Variable	Modalité	Pourcentage
DUAL	0	92.62
	1	7.38
CBIND	0	84.22
	1	15.78
WCD	0	96.40
	1	3.6
RMC	0	51.2
	1	48.8
AC	0	55.84
	1	44.16

Notes : Ce tableau présente les statistiques descriptives des variables dichotomiques utilisées dans les estimations des modèles de régression. Il rapporte les modalités de la variable et le pourcentage correspondant à chaque modalité. DUAL désigne la dualité mesurée par une variable dichotomique égale 1 si le directeur général est également président du conseil d'administration et zéro sinon. CBIND représente l'indépendance du président du conseil d'administration mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 si le président du conseil d'administration est indépendant et 0 sinon. WCD représente la féminisation du pouvoir dans le CA mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 si une femme occupe le poste de dirigeant et/ou président du conseil d'administration. RMC désigne l'existence d'un comité de gestion des risques (RMC) mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 s'il existe un RMC et zéro sinon. AC désigne l'existence d'un comité d'audit (AC) mesurée par une variable binaire qui prend la valeur 1 s'il existe un AC et zéro sinon.

2.1.1. Le risque bancaire dans l'Union Européenne entre 2005 et 2015

Nous constatons que le risque des banques mesuré par le taux des prêts non performants se situe moyennement sur la période 2005-2015 autour de 6.09. Ce taux est légèrement supérieur à celui reporté dans l'étude de Farag et Mallin (2017) ; soit 5,7 % pour un échantillon de banque d'UE pendant la période 2004-2012.

La figure ci-dessous présente l'évolution des ratios des prêts non performants aux États-Unis et dans la zone euro de 2006 à 2014. Alors que les ratios NPL ont rapidement augmenté dans les deux régions de 2007 à 2009, les tendances divergent radicalement de 2010 à 2014, avec une diminution remarquable aux États-Unis tandis que les banques de la zone euro ont continué à accumuler des prêts non performants.



Source : Banque Mondiale.

Figure 9: Evolution du ratio des prêts non performants aux pays de la zone Euro et aux Etats Unis entre 2006 et 2015.

La figure révèle que le ratio des prêts non performants en Europe connaît une tendance haussière avec une valeur supérieure à 7% en 2014. Ce taux est supérieur à celui reporté dans l'étude de Battaglia et Gallo (3.2998) pour un échantillon de 40 banques européennes durant la période 2006-2010 confirmant un accroissement du risque de crédit. Ce taux est largement supérieur au taux de certains pays tels que l'Australie (1 %) et les États-Unis (1,7 %).

Tableau 13: L'évolution du ratio NPL dans l'Union Européenne

NPL ratio (%)	Dec-08	Dec-11	Dec-13	Jun-15
Austria	1,95	4,05	4,23	6,03
Belgium	3,94	4,18	5,27	3,08
Bulgaria	4,77	19,66	18,59	
Croatia			11,79	13,17
Cyprus	4,18	11,89	37,06	35,29
Czech Republic				
Denmark	1,62	3,02	3,87	3,89
Estonia	2,33	4,52	1,89	2,41
Finland	0,84	0,80	0,67	1,28
France	3,11	4,63	4,64	3,65
Germany	1,89	1,61	1,81	2,26
Greece	3,12	12,10	24,19	32,92
Hungary	3,74	12,80	14,03	12,64
Ireland			18,38	14,58
Italy	4,97	9,47	12,92	16,08
Latvia	2,72	10,13	5,56	7,49
Lithuania	3,58	13,38	8,50	6,42
Luxembourg	0,20			1,12
Malta	1,26	1,55	2,01	3,56
Netherlands	1,87	2,42	2,73	2,56
Poland	3,38	6,02	5,98	5,24
Portugal	1,65	5,33	7,79	13,58
Romania	1,47	11,36	17,87	12,66
Slovakia	1,73	4,02	3,75	4,13
Slovenia			17,14	16,58
Spain	2,56	5,23	7,91	5,93
Sweden		0,56	0,47	1,02
United Kingdom	0,98	2,17	1,78	0,35
Euro area 19	1,96	3,42	4,30	4,45
EU28	1,76	2,90	3,63	4,23

Source : Banque Centrale Européenne.

S'agissant du ratio Z-scores, nous constatons une valeur moyenne de 11.55638. Ce taux est légèrement supérieur à Bhagat et al. (2012) qui ont reporté un ratio Z-score égal à 10.21 pour un échantillon de banques d'investissement américaines durant la période 1998-2008.

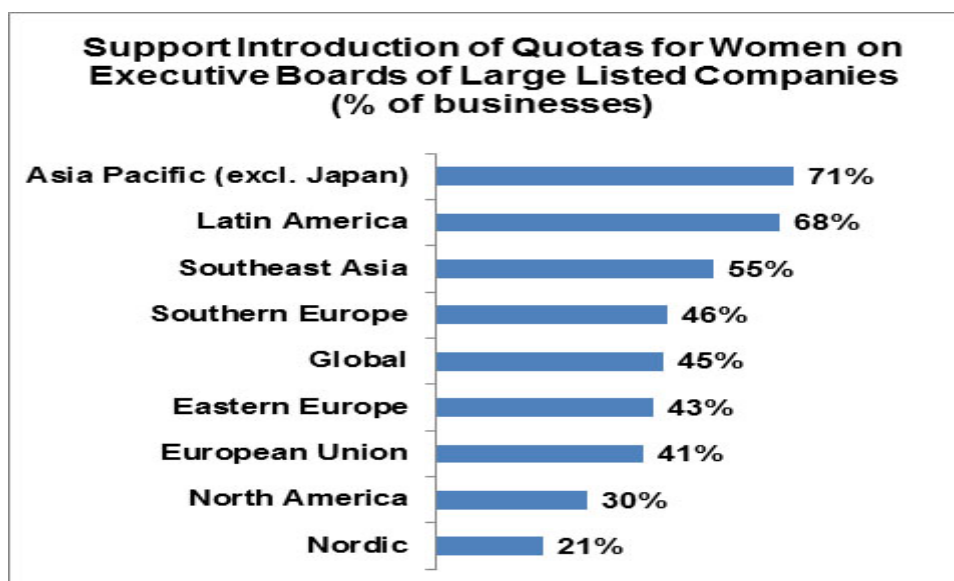
2.1.2. Description des variables explicatives

Concernant les variables de gouvernance liées aux attributs standards du conseil d'administration, la taille moyenne du CA des banques de l'union européenne est de 15.103 administrateurs. Ce chiffre est légèrement supérieur à celui rapporté par Battaglia et Gallo (2017) (13.45) pour un échantillon de 40 banques européennes durant la période 2006–2010. En outre, la taille moyenne du conseil d'administration de notre échantillon est presque égale à celle des banques américaines (13 selon Pathan (2009) et Pathan et Skully (2010)).

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

En termes de composition du conseil d'administration, nous remarquons qu'en moyenne 58.65 % des administrateurs des banques et 15.78% des présidents du CA sont indépendants. Ceci montre que les banques de l'union européenne ont une majorité d'administrateurs indépendants au conseil et, par conséquent, ils remplissent les conditions d'indépendance énoncées par la bourse de New York (NYSE). Cette valeur demeure plus faible que celle obtenue par les banques américaines pour lesquelles le taux d'indépendance des administrateurs est de 64%, Mishra et Nielson (2000).

En outre, le conseil d'administration se caractérise par la présence des femmes à hauteur de 14.27 % en moyenne (tel que 3.6% occupent le poste de directeur général et/ou président du conseil d'administration). Cette valeur est plus élevée que celle rapportée par les études antérieures. Par exemple, Mateos De Cabo et al. (2009) ont trouvé un taux moyen de 7% dans les CA des banques de 25 pays de l'Union Européenne. Ceci peut être expliqué par le fait que les conseils d'administration à travers le monde sont sous la pression croissante d'inclure des directrices de sexe féminin. La Belgique, l'Allemagne, la France, l'Italie, la Norvège, l'Espagne et le Pays-Bas ont établi des recommandations vers une plus grande diversité de genre dans la structure de gouvernance, Deloitte (2013). En novembre 2013, le Parlement européen a voté 459 à 148 (avec 81 abstentions) pour soutenir la proposition de loi de la Commission européenne (2012) visant à améliorer l'équilibre entre les sexes dans les conseils d'administration des entreprises européennes. La loi obligerait les administrateurs non exécutifs à être 40% de femmes d'ici 2020, contre 16,6% en 2013, Orsagh (2014). La plupart de ces initiatives législatives sont basées sur l'idée que la présence de femmes dans les conseils pourrait affecter la gouvernance des entreprises de façon significative.



Source: Thornton (2014): Women in Business: From Classroom to Boardroom

Figure 10: Quotas pour femme dans les conseils d'administration de grandes sociétés cotées

En ce qui concerne le fonctionnement du conseil d'administration de 2005 à 2015, le pourcentage des banques ayant opté pour le cumul des fonctions de directeur général et président du conseil d'administration est de 7.37%. Ce taux est supérieur à celui reporté dans l'étude de Farag et Mallin (2017) qui ont trouvé que la dualité prévaut dans 3,5% de leur échantillon de banques européennes sur la période 2004-2012. Comparativement aux banques américaines, cette valeur est beaucoup plus faible. A titre d'exemple, Pathan et Skully (2010) trouvent que la dualité a été adoptée dans 58% des cas dans un échantillon de banques américaines. Ceci peut être expliqué par la volonté de la part des banques de l'UE d'appliquer les recommandations des rapports de « bonnes pratiques en gouvernance » qui préconisent une séparation des fonctions dans un souci d'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration.

Nous utilisons comme seconde caractéristique du fonctionnement du conseil d'administration, le nombre de réunions. Nous constatons qu'en moyenne le CA s'est réunis 12.75 fois. Ce chiffre est plus élevé que ceux rapportés par Andres et Vallelado (2008) (10.45) et Adams and Mehran (2005) (8.48).

En ce qui concerne les variables de gouvernance des risques. Les données montrent que le pourcentage des banques avec un comité dédié de gestion des risques est de 48,8%. Cette valeur est sensiblement plus élevée que la valeur trouvée dans les études antérieures telle que celle de Aebi et al. (2012) (23,53%), confirmant la tendance à accroître le contrôle et la

gouvernance des risques. La présence du comité des risques est recommandée par le cadre réglementaire de Bâle. En effet, des nouvelles priorités liées au risque sont apparues au niveau du conseil d'administration en réponse à la prolifération et à l'ampleur croissante et à l'impact souvent important des risques sur les banques et leurs parties prenantes. Pour les banques avec un comité de gestion des risques, le nombre moyen de réunions est de 5,46, le pourcentage moyen d'administrateurs externes indépendants au comité des risques est de 61,88, le nombre moyen d'administrateurs au comité des risques est de 3,26, le taux de participations aux réunions du CGR est 71.14% et le taux d'indépendance des présidents du CGR est 71.09%.

Concernant les caractéristiques du comité d'audit, nous remarquons que 44.16% des banques de notre échantillon ont une CA caractérisé par une taille moyenne de 4.32 membres, un nombre moyen de réunions est de 8,09, un taux d'indépendance de 85,92% et un taux de participations aux réunions de 95,59%.

En ce qui concerne les variables de contrôle, nous constatons que la taille moyenne des banques est de 12.0457. Cette valeur est similaire à celle trouvée (12.0129) par Battaglia et Gallo (2017) pour leur échantillon de 40 banques européennes. Comparativement aux banques américaines, les banques de l'UE se caractérisent par une taille moins importante ; Pathan (2009) a reporté une taille moyenne des banques américaines de 23.660.

La moyenne du ratio TIER 1 est de 10,59. Battaglia et Gallo (2017) trouvent une valeur de 9,1171 pour un échantillon de 40 banques européennes entre 2006 et 2010. Ce résultat signifie une amélioration de la solidité financière du point de vue des régulateurs.

En outre, le ratio de liquidité moyen des banques de notre échantillon est de 53.73%. Andres et Vallelado (2008) constatent que la liquidité moyenne des banques commerciales de leur échantillon pour la période 1995-2005 (composé de Canada, France, Royaume Unie, Italie, Espagne et les Etats Unis) est de 49,76. Pareillement, Uhde (2016) trouve une valeur de 49.96% pour un échantillon de 63 banques de 16 pays européens pour la période 2000-2010. Ce résultat est en faveur de l'accroissement de la liquidité des banques Européennes.

S'agissant de l'effet de levier des banques de l'UE, la moyenne de la variable LEV est égale à 0,932. Bhagat et al. (2012) ont trouvé des valeurs moyennes de l'effet de levier égales à 0,87 pour un échantillon d'institution financières américaines, 0,91 pour un sous-échantillon composé de banques commerciales et 0,63 pour des banques d'investissement et ce pour la période 1998-2008.

2.2. Analyse de corrélation

Avant d'entamer l'analyse multivariée, nous voulons vérifier la multicolinéarité possible entre les variables indépendantes de notre modèle. Elle est susceptible de fausser la précision de l'estimation des coefficients de régression et de les rendre sensibles à des faibles fluctuations des données, Bourbonnais (2009). La détection de ce problème se fait à partir de l'étude de la matrice de corrélation de Pearson.

Tableau 14: Résultat de la matrice de corrélation

	BS	CBIND	FBM	PWB	WCD	DUAL	BIND	ARBM	RGI	TIER1	LIQ	LEV	BANKSZ
BS	1.0000												
CBIND	-0.4065	1.0000											
FBM	-0.0180	0.0059	1.0000										
PWB	0.1679	-0.0827	-0.0184	1.0000									
WCD	-0.1353	0.0718	0.0425	0.0885	1.0000								
DUAL	0.0541	-0.1738	-0.2275	-0.0657	-0.0855	1.0000							
BIND	-0.1114	0.1531	-0.0797	0.2609	-0.0244	0.0485	1.0000						
ARBM	-0.1296	0.0964	0.3037	0.0623	0.1021	0.0007	0.0197	1.0000					
RGI	-0.1937	0.2149	0.0842	0.0302	0.0422	-0.0434	0.0359	0.0353	1.0000				
TIER1	-0.2042	0.0864	0.0397	0.2143	0.1346	-0.1414	0.1279	0.1514	0.0181	1.0000			
LIQ	-0.1339	0.1190	0.2671	-0.4375	0.0668	-0.0351	-0.0819	-0.1977	0.1178	-0.2116	1.0000		
LEV	0.2867	-0.0245	0.1643	0.2178	0.0088	0.0540	0.0213	0.0662	-0.1605	-0.2314	-0.1801	1.0000	
BANKSZ	0.2808	-0.1167	-0.2178	0.3710	-0.2390	0.1396	0.2032	0.0652	0.1167	0.1347	-0.5949	0.1714	1.0000

Note:

Le tableau présente les corrélations de Pearson entre les variables explicatives prises deux à deux. Les corrélations sont calculées sur des données relatives à 56 banques durant la période 2005-2015.

La règle de décision est la suivante :

- ✓ En nous référant à Kervin (1992), si le coefficient de corrélation est supérieur à 0,7 alors il existe un problème d'auto-corrélation. Cette valeur critique est limitée à 0,8 pour Kennedy (1985). Dans notre étude, nous retenons la limite la plus exigeante fixée par Kervin (1992).
- ✓ Les résultats montrent que les différents coefficients de corrélation sont inférieurs à 0,7, ce qui indique l'absence de multi colinéarité bi variée entre les différentes variables indépendantes.

2.3. Modèle économétrique du risque bancaire et méthode d'estimation

2.3.1. Modèles économétriques

Cette section est réservée à la définition des modèles à tester dans cette étude. Ces

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

derniers sont des outils statistiques qui sont généralement définis par le rôle joué par les données dans le calcul des coefficients du modèle, et ce grâce à une variété de méthodes d'estimation possibles. Plus formellement, un modèle économétrique est un moyen de tester s'il existe des preuves en faveur d'une hypothèse spécifique ; Par exemple : Si la variable x a une influence significative sur la variable y . Tel qu'exprimé en amorce de ce chapitre, notre objectif consiste à étudier le rôle des mécanismes de gouvernance standards et ceux relatifs à la gouvernance des risques dans l'explication du risque des banques européennes. A cet égard, nous allons effectuer des régressions économétriques sur des données de panel sur la période 2005-2015, couvrant 56 banques Européennes. Le modèle, doublement indicé, à tester est le suivant :

Risque bancaire = constante + Attributs standards du CA + Indice de gouvernance des risques + variables de contrôle

$$y_{it} = a + bx_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec :

- (i, t) : indiquent respectivement la banque et le temps ;
- y : la variable dépendante ;
- x : représente le vecteur des variables explicatives ;
- $\varepsilon_{i,t}$: le terme d'erreur.

Du fait que notre étude empirique envisage deux mesures de la variable dépendante (risque bancaire), deux régressions s'avèrent nécessaires pour tester les hypothèses formulées. Dans le premier modèle, le risque bancaire est mesuré par la variable NPL. Le deuxième modèle intègre la variable ZSCORE. Le tableau ci-dessous présente une synthèse des régressions utilisées pour étudier cette relation.

Tableau 15: Synthèse des modèles de régression panel à effet fixe

Modèle 1 :

$$\begin{aligned} NPL_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 BIND_{it} + \alpha_3 CBIND_{it} + \alpha_4 PWB_{it} + \alpha_5 WCD_{it} + \alpha_6 DUAL_{it} \\ & + \alpha_7 FBM_{it} + \alpha_8 ARBM_{it} + \alpha_9 RGI_{it} + \alpha_{10} BANKSZ_{it} \\ & + \alpha_{11} LIQ_{it} + \alpha_{12} TIER1 + \alpha_{13} LEV_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Modèle 2 :

$$\begin{aligned} ZSCORE_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 BS_{it} + \alpha_2 BIND_{it} + \alpha_3 CBIND_{it} + \alpha_4 PWB_{it} + \alpha_5 WCD_{it} + \alpha_6 DUAL_{it} \\ & + \alpha_7 FBM_{it} + \alpha_8 ARBM_{it} + \alpha_9 RGI_{it} + \alpha_{10} BANKSZ_{it} \\ & + \alpha_{11} LIQ_{it} + \alpha_{12} TIER1 + \alpha_{13} LEV_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Avec:

NPL, ZSCORE : Les mesures du risque pris par les banques ;
BS : La taille du CA ;
BIND : L'indépendance du conseil d'administration ;
CBIND : L'indépendance du président du conseil d'administration ;
PWB : La diversité du genre au sein du conseil d'administration ;
WCD : La féminisation du pouvoir dans le CA ;
DUAL : La dualité ;
FBM : Le nombre des réunions du conseil d'administration ;
ARBM : Le taux de participation aux réunions du CA ;
RGI : L'indice de gouvernance des risques ;
BANKSZ : La taille de la banque ;
LIQ : Le ratio de liquidité.
TIER1 : Le ratio TIER1 ;
LEV : L'effet de levier d'une banque

2.3.2. Méthode d'estimation : Une analyse de régression de panel sur la gouvernance et le comportement de prise de risque des banques

On se propose d'utiliser la méthode de régression de panel pour analyser les effets du conseil d'administration et de l'indice de gouvernance des risques sur le comportement de prise de risque bancaire. La méthode de régression linéaire multiple nous permettra de juger la portée explicative des modèles économétriques présentés ci-dessus et de connaître les mécanismes de gouvernance qui peuvent influencer les différentes mesures de risque des banques. Deux principales raisons qui motivent notre choix des données de panel.

Premièrement, ces données présentent la spécificité d'avoir une double dimension ; une dimension individuelle et temporelle, qui rend compte simultanément de la dynamique des

comportements et de leur éventuelle hétérogénéité. L'analyse de régression de panel permet à cet égard de contrôler cette hétérogénéité des observations dans leurs dimensions individuelles par la prise en compte d'un effet spécifique certain (effets fixes) ou un effet spécifique non observable (effets aléatoires).

Deuxièmement, le recours aux données de panel nous permet d'augmenter le nombre d'observations et de degrés de libertés et sous-entend la coexistence de plusieurs variabilités, Dormont (2002), Pirotte (2011). Comme le stipule Sevestre (2002, pp :7), « *La quantité d'informations contenue dans les données de panel est donc extrêmement élevée. La capacité de discriminer entre différentes hypothèse alternatives est donc sensiblement plus importante lorsqu'on travaille avec ce type de données* ».

2.3.2.1. Le traitement des données de panel

Préalablement à l'estimation des paramètres du modèle théorique liant les mécanismes de gouvernance à la prise de risque des banques, il convient tout d'abord de vérifier si la structure du panel est homogène ou hétérogène en effectuant le test de présence d'effets individuels. Nous voulons vérifier si le modèle théorique est identique pour toutes les banques ou s'il existe des effets spécifiques à chaque banque, c'est-à-dire un effet qui ne varie pas dans le temps mais qui varie d'une banque à une autre.

Cet effet peut être spécifique supposé certain (effet fixe) (a) ou aléatoire non observable (effet aléatoire) (b). Le modèle à effets fixes suppose que l'influence des variables explicatives sur la variable à expliquer soit identique pour tous les individus, et ce, quelle que soit la période considérée, Sevestre (2002). Le modèle à effets aléatoires suppose que la relation entre la variable à expliquer et les variables explicatives ne soit plus fixe, mais aléatoire, l'effet individuel n'est plus un paramètre fixe, mais une variable aléatoire (Bourbonnais, 2009).

a. Modèle à effets fixes

L'estimation par effets fixes utilise les écarts aux moyennes individuelles et élimine les différences persistantes entre les entreprises. Cette technique privilégie la variabilité intra entreprises. En plus, elle présente également l'avantage de permettre d'identifier et mesurer des effets qui ne sont pas directement observables en coupe transversale.

b. Modèle à effet aléatoire :

L'estimation des effets individuels peut se faire d'une manière aléatoire supposant quant à elle l'indépendance entre les termes d'erreurs.

- ✓ Pour discriminer entre ces deux modèles, nous allons effectuer le test de spécification d'Hausman.

2.3.2.2. Le test d'Hausman

Le test de **Hausman** est un test de spécification qui permet de déterminer si les coefficients des estimateurs (fixes et aléatoires) sont statistiquement différents. L'idée de ce test est que, sous l'hypothèse nulle d'indépendance entre les erreurs et les variables explicatives, les deux estimateurs sont non biaisés, donc les coefficients devraient peu différer. Le test d'Hausman suit une loi de Khi-deux (χ^2) avec k-1 degré de liberté. Le résultat de ce test va nous permettre de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

En cas du rejet de l'hypothèse nulle, les effets aléatoires sont plus efficaces que ceux fixes. Si la probabilité du test est inférieure au seuil retenu, le modèle à effets fixes est privilégié. La commande « *xtreg..., fe* » sous STATA nous permet d'estimer notre régression en contrôlant ces effets fixes.

Tableau 16: Résultats du test d'Hausman

Modèle	$\chi^2(13)$	p-value
M ₁	32.63	0.0019
M ₂	31.81	0.0026

- ✓ Il ressort des résultats de ce test que la P-value du test d'Hausman est inférieure au seuil de 10%. Il s'avère que les modèles de panel à effets fixes sont les plus adéquats.

SECTION 3 : LES RÉSULTATS DES ESTIMATIONS DES MODÈLES À EFFETS FIXES EN DONNÉES DE PANEL

Le tableau ci-dessous rapporte les résultats d'estimation des modèles de panel à effets fixes lorsqu'on considère NPL (modèle n°1) et ZSCORE (modèle n°2) en tant que mesures du risque bancaire.

Tableau 17: Les résultats des estimations des modèles à effets fixes en données de panel

<i>VARIABLES</i>	<i>Modèle 1</i>	<i>Modèle 2</i>
	<i>M₁</i>	<i>M₂</i>
	<i>NPL</i>	<i>ZSCORE</i>
<i>BS</i>	1.88403* (2.15324)	-3.75186*** (1.34612)
<i>CBIND</i>	-1.96301* (1.14580)	0.95158* (0.52711)
<i>FBM</i>	-3.42105** (1.45146)	0.34579 (0.47263)
<i>PWB</i>	-1.77016** (6.07807)	8.21162*** (2.74194)
<i>WCD</i>	-1.20618 (1.25041)	0.49274 (0.60507)
<i>DUAL</i>	-1.31708 (1.37400)	0.20590 (0.72487)
<i>BIND</i>	-3.91650 (3.11271)	-2.20092 (1.67044)
<i>ARBM</i>	0.64220 (7.26377)	2.88551 (5.15706)
<i>RGI</i>	-0.34334* (0.21623)	0.09495** (0.04405)
<i>TIER1</i>	0.10518 (0.16612)	0.24086*** (0.03993)
<i>LIQ</i>	-0.09949* (0.05412)	0.00678 (0.04784)
<i>LEV</i>	-4.27423 (5.71695)	-8.30043** (3.96677)
<i>BANKSZ</i>	-0.59613 (0.78713)	-1.42897 (1.43450)
<i>Constant</i>	22.08895* (13.41406)	18.42568 (19.96253)
<i>Observations</i>	488	488
<i>Number of id</i>	49	49
<i>R²</i>	48.94%	37.94%
<i>Fisher(p-value)</i>	8.11***	7.01***

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Notes: Le tableau rapporte les résultats d'estimation des modèles économétriques.

1. NPL (taux des prêts non performants) ; un proxy de risque de crédit, et Zscore ; un proxy de risque d'insolvabilité, sont les variables dépendantes.

2. Les valeurs entre parenthèse représentent « standard errors » qui sont robustes aux problèmes d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation des erreurs. 3. (*), (**) et (***) désignent une significativité aux seuils de 10%, 5% et 1%, respectivement.

4. En ce qui concerne les tests d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation, nous n'avons pas effectué ces deux tests mais nous avons corrigé nos estimateurs (l'estimateur d'effet fixe/ aléatoire) par l'ajout de l'option « Vce cluster (banque) pour avoir une estimation robuste à ces deux problèmes.

3.1. Les attributs standards du CA et attitude des banques de l'Union européenne à l'égard des risques

3.1.1 La taille du conseil d'administration et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques :

Le signe positif du coefficient attaché à la taille du conseil d'administration des banques (BS) dans le premier modèle (lorsque le risque est mesuré par le taux des prêts non performants) confirme l'hypothèse H₁. Ce résultat signifie que l'accroissement de la taille du CA entraîne une qualité d'actif plus faible et un risque de crédit plus élevé. La relation positive entre BS et la prise de risque bancaire est vérifiée lorsque le risque bancaire est mesuré par le ratio Zscore. D'après nos résultats, la variable BS présente comme prévu un coefficient négatif (coef = -3.75186***) et statistiquement significatif au seuil de 1%. Cela indique que plus la taille du CA est élevée, plus le ratio Zscore est faible et plus le risque d'insolvabilité est élevé. Ainsi, une taille importante du conseil d'administration constitue un facteur déterminant des prises de risque excessives des banques de l'Union Européenne.

Ce résultat coïncide avec l'étude de Battaglia et Gallo (2017) qui montrent que les banques ayant des conseils de plus grande taille subissent des pertes plus sévères que les autres banques pendant la crise et qu'elles contribuent fortement aux faillites du système bancaire dans son ensemble.

Nos résultats ne sont pas compatibles avec ceux rapportés par Pathan (2009), qui, en analysant un échantillon composé de 212 grandes sociétés holding américaines pendant la période antérieure à la crise (1997-2004), constate qu'une taille faible du CA est associée à un risque plus élevé, et ce pour toutes les mesures de risque qu'ils emploient (risque total, risque idiosyncratique, risque systématique et Zscore).

Ce résultat contredit, également, celui de Blanchard et Dionne (2004) qui montrent qu'un conseil de grande taille permet de mieux évaluer le risque des projets d'investissement. Ces dernières suggèrent que plus le nombre des administrateurs est élevé, plus l'utilisation des instruments sophistiqués pour la couverture contre le risque augmente. Ainsi, grâce à une structure diversifiée et une meilleure expertise qui caractérise un conseil d'administration de taille élevée, le risque pris par cette banque sera réduit, Blanchard et Dionne (2004). Cette idée coïncide avec les arguments issus de l'approche cognitive de la gouvernance qui stipulent qu'une taille importante du CA fournit diverses expériences et accroît ses sources

d'information entraînant une amélioration des capacités d'analyse de ses membres.

En revanche, d'autres études ne soutiennent pas la proposition selon laquelle la taille du conseil d'administration est liée à la performance de la banque, tant en termes de rentabilité que de risque pendant la crise, Erkens et al. (2012) et Berger et al. (2016). En étudiant un échantillon composé de 296 grandes institutions financières, dans 30 pays au cours de la crise de 2007-2008, Erkens et al. (2012) montrent que la relation entre la taille du CA et leur mesure de risque, n'est pas significative. Pareillement, Berger et al. (2016) en se focalisant sur un échantillon composé de 85 banques commerciales américaines défaillantes et 256 non défaillantes, montrent que la taille du CA n'est pas liée à la probabilité de défaut de ces dernières.

3.1.2 La composition du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques :

3.1.2.1 L'indépendance du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques :

Contrairement à nos attentes, nos résultats révèlent un impact non significatif de l'indépendance du CA et ce pour les deux mesures du risque bancaire (hypothèse H₂ infirmée). Une explication possible à ce résultat est que la présence d'administrateurs indépendants ne peut représenter un contre-pouvoir au sein du conseil d'administration des banques de l'UE et ne peut réduire les comportements de prise de risques excessifs (Pathan (2009), Mongiardino et Christian (2010), Aebi et al. (2012) et Ellul et Yerramilli (2012). Ce résultat contredit les résultats empiriques de Wang and Hsu (2013) battaglia et Gallo (2017) Faley et Krishnan (2015), Minton et al. (2010) et Beltratti et Stulz (2012) qui montrent que l'indépendance du conseil est négativement liée à la prise de risque. (Hypothèse H_{2a} infirmée)

Pour la variable CBIND (indépendance du président du CA), une relation négative et significative apparaît avec le risque bancaire mesuré par le ratio NPL. Ce résultat qui signifie que l'indépendance du président du CA réduit le risque est confirmé aussi dans le modèle 2 (le risque est mesuré par Z score), comme l'illustre le coefficient positif associé à la variable CBIND dans le modèle 2. Ceci implique que l'indépendance du président du CA améliore la qualité des prêts et réduit le risque d'insolvabilité des banques de l'UE (H_{2b} confirmée).

3.1.2.2 La diversité du genre au sein du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques :

En ce qui concerne la diversité du genre au CA, les résultats indiquent que les coefficients associés au pourcentage de femmes dans le CA (PWB) sont significativement liés aux deux mesures de notre variable de prise de risque (NPL et Z-SCORE). Conformément à l'hypothèse que nous avons émise (H_{3a}), une relation négative et significative apparaît entre la variable PWB et le risque mesuré par le ratio NPL. Cette relation est positive et significative au seuil de 1% dans le modèle 2. Ces résultats signifient que l'introduction des femmes au sein des CA des banques pourra constituer un facteur favorisant une meilleure gestion des risques au sein des banques de l'UE.

Une explication possible à ce résultat est que les femmes peuvent apporter des avantages en surveillant plus strictement que les hommes (Watson et al. (1993)) en améliorant la dynamique de groupe et, par conséquent, la qualité et la solidité des décisions stratégiques et de gestion des risques qui sont particulièrement importantes dans les banques en raison des implications ultimes pour les systèmes financiers, (Forbes et Milliken (1999), McInerney-Lacombe et al. (2008)).

Ce résultat est cohérent avec les études de Jizi et Nehme (2017) et Santa et Gulamhussen (2015) qui suggèrent que la présence des femmes au sein du conseil d'administration est un facteur qui pourra modérer le comportement de prise de risque. La participation des femmes aux CA est également associée à une bonne qualité des prêts (Qian et al. (2015)), une rémunération correcte des risques par des marges, une couverture adéquate des prêts douteux via le capital des banques et une baisse de la variabilité des bénéfices. Notre résultat réfute celui de Berger et al. (2016) qui constate que, dans les trois années suivant l'augmentation de la représentation féminine au sein des CA, le risque pris par les banques allemandes augmente, bien que l'impact économique soit marginal.

En ce qui concerne la féminisation du pouvoir dans le CA dans le conseil d'administration des banques, notre hypothèse H_{3b} n'est pas confirmée. Le coefficient de la variable WCD n'est pas significatif. Nous pouvons déduire que l'occupation du poste de dirigeant et/ou président du conseil d'administration par une femme n'a aucune incidence sur le comportement de prise de risques des banques de l'Union Européenne. Ce résultat réfute celui de Faccio et al (2016) qui montrent que les entreprises dirigées par des PDG de sexe féminin ont un effet de levier inférieur et une plus faible volatilité des rendements.

3.1.3 Le fonctionnement du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques :

3.1.3.1 La structure du pouvoir au sein du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques :

Quant au cumul du pouvoir dans le conseil d'administration des banques, les résultats indiquent que le coefficient de la variable DUAL n'est pas significatif et ce pour les deux mesures du risque bancaire. Notre hypothèse H₅ n'est pas confirmée.

Nous pouvons déduire que le cumul des fonctions du président du CA et du DG ne permet pas d'atténuer le risque des banques de l'union européenne. Bien que les codes de bonnes pratiques de gouvernance recommandent la séparation du pouvoir dans les banques, il semble que la séparation ou le cumul des pouvoirs de contrôle et d'exécution dans les banques européennes n'a aucune incidence sur le comportement de prise de risque bancaire. Notre résultat réfute les conclusions de Grove et al. (2011) et Pathan (2009) qui trouvent que la dualité accroît les risques pris par les banques. Ils expliquent leurs résultats par le fait que la dualité peut conduire à des conflits d'agences accrus, car la capacité du conseil à surveiller le dirigeant est réduite, ce qui, à son tour, signifie un pouvoir accru du dirigeant pour influencer les décisions du conseil et agir dans son intérêt. En conséquence, la qualité des prêts devrait également se détériorer, comme en témoignent, par exemple, dans Grove et al. (2011).

Selon les perspectives de la théorie de l'agence, avoir le même individu chargé de la mise en œuvre du contrôle et de la gestion n'est pas compatible avec le principe des freins et des contrepoids, lequel suppose fondamentalement la séparation des deux tâches (Charreux, 2006). La plupart des arguments théoriques ont porté sur la question de la concentration de pouvoir du dirigeant induite par la dualité (Brockmann et al. (2004), Daily et Dalton (1997)). Selon ces arguments, la dualité permet au dirigeant de dominer le conseil d'administration, de réduire son efficacité dans le suivi et le contrôle de la direction (Fama et Jensen (1983), Westphal et Zajac (1998) et implique une autorité formelle et informelle accrue, Harrison et al. (1988).

La théorie de l'agence préconise, à cet égard, la séparation des postes de dirigeant et président du CA comme elle favorise une plus grande transparence d'information et une plus grande responsabilité sur les décisions de l'entreprise, qui vise à améliorer la confiance des actionnaires et, en fin de compte, à générer une meilleure gestion de risque (Adams et al. (2005), Finkelstein et D'Aveni (1994). Khairul et al. (2012) ont mis en évidence que la séparation du rôle du dirigeant et du président du CA est préférable car elle améliore

l'efficacité de surveillance du conseil.

3.1.3.2 La fréquence des réunions du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques :

Une relation significative (au seuil de 5%) et négative avec le taux des prêts non performants est constatée pour la variable FBM. Conformément à l'hypothèse que nous avons émise, ce résultat suggère une réduction du risque de crédit associée à la fréquence des réunions du CA.

Une explication possible à ce résultat est issue de la théorie d'agence. En effet, Conger et al. (1998) suggèrent qu'il existe une relation positive entre le nombre de réunions du conseil d'administration et la gouvernance et la supervision interne de l'entreprise, ce qui entraîne indirectement une plus grande performance grâce à des coûts d'agence réduits et à une prise de risque moins élevée.

La preuve empirique de Liang et al. (2013) pour le secteur bancaire chinois, révèle que la fréquence des réunions du conseil d'administration améliore les performances bancaires et la qualité de l'actif. Adams et Mehran (2003) et Grove et al. (2011) constatent que, comparativement aux institutions non bancaires, les banques ont besoin de réunions de conseils plus fréquentes (en plus des conseils plus larges et plus actifs) en raison de leur complexité.

Toutefois, contrairement à nos attentes, il ressort de nos résultats que le coefficient relatif à la variable FBM est non significatif lorsqu'on utilise ZScore en tant que mesure du risque bancaire. Il semble que la fréquence des réunions du CA n'a aucune incidence sur leur risque d'insolvabilité des banques de l'Union Européenne.

Les caractéristiques des banques sont également des facteurs importants qui influencent la prise de risque des banques européennes. En effet, le coefficient de TIER 1 est positif et statistiquement significatif au seuil de 1% avec le risque d'insolvabilité (Zscore) indiquant un impact positif d'une augmentation du capital réglementaire pondéré au risque sur la stabilité financière. Les résultats de l'étude confirment l'effet «capital-risque» ; c'est à dire que des capitaux propres réglementaires plus élevés impliquent un risque d'insolvabilité plus faible. (Hellmann et al (2000) et Repullo, (2004)). Cependant, ce coefficient est statistiquement non significatif avec le risque de crédit. Le coefficient de LIQ est négatif et statistiquement significatif au seuil de 10% avec le risque de crédit mesuré par le taux des prêts non performants, mais statistiquement non significatif avec le risque d'insolvabilité. En outre, le

coefficient associé à la variable LEV est négatif et significatif au seuil de 5% (lorsque le risque est mesuré par Zscore). Ce résultat signifie que le recours excessif à l'endettement entraîne un risque d'insolvabilité accru et donc l'amélioration de la stabilité financière des banques nécessite un contrôle de leur effet de Levier. Notre résultat est cohérent avec l'étude de Bhagat et al (2015) qui suggèrent que les institutions financières prennent des risques excessifs, principalement en augmentant leur endettement. Finalement, la taille de la banque semble avoir aucun impact sur les banques de notre échantillon. En effet, les coefficients associés à la taille de la banque sont tous statistiquement non significatif avec le risque de crédit et d'insolvabilité. Notre résultat réfute celui de Garcia Marco et Roblès-Fernandez (2008) qui suggèrent que les banques de taille importante adoptent des stratégies plus risquées entraînant un risque de crédit et d'insolvabilité plus importants.

3.2. La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union européenne à l'égard des risques

Conformément à notre hypothèse de recherche (H_6), les résultats de l'estimation de la régression panel à effet fixe démontrent que le coefficient associé à l'indice de gouvernance des risques (RGI) est significatif (au seuil de 10%) et de signe négatif lorsque le risque est mesuré par NPL. Lorsqu'on utilise Zscore en tant que proxy du risque bancaire, nous constatons un signe positif associé à la variable RGI. Ces deux résultats suggèrent que les institutions bancaires dotées d'une structure de gouvernance des risques solides et indépendantes ont un risque de crédit et un risque d'insolvabilité plus faible. Ce résultat est en faveur des nouvelles priorités accordées à l'établissement des comités de gestion et de contrôle des risques au sein du conseil d'administration en réponse à la prolifération et à l'ampleur croissante et à l'impact souvent important des risques sur les banques et leurs parties prenantes.

Ce résultat qui reconnaît l'importance d'une structure de gouvernance des risques pour freiner les tendances de prise de risque excessifs des banques est cohérent avec les recherches de Ellul et Yerramilli (2012). Ces derniers démontrent, en utilisant échantillon de 74 grandes sociétés de portefeuille bancaires des États-Unis, que les banques ayant des fonctions de gestion des risques fortes et indépendantes étaient moins exposées au risque pendant la crise

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

financière. Dans cet ordre d'idées, le Senior Supervisors Group⁵² (SSG) a conclu que ce qui distinguait les institutions bien gérées qui se sont bien comportées pendant la crise était qu'elles avaient des fonctions de gestion des risques solides et indépendantes, Florio et Leoni (2017).

L'amélioration de la gestion des risques bancaires inhérente à la mise en place d'une structure de gouvernance des risques est cohérente également avec les recherches de Aebi et al. (2012) qui démontrent une relation positive entre la taille du comité des risques et la rentabilité économique et financière. Leur étude suggère que, au cours de la période 2007-2011, les banques ayant un comité de risque plus actif, ont de meilleures performances et que l'évaluation du marché et la croissance attendue de ces banques sont plus importantes que pour les banques ayant un comité de gestion des risques de plus petite taille.

Avec ces différents résultats, nous avons montré l'importance de certains attributs liés au conseil d'administration et à la gouvernance des risques des banques européennes. Cependant, une telle relation peut varier selon les différents points de la distribution des risques. En outre, la variable du risque bancaire pourrait avoir des valeurs extrêmes rendant la valeur moyenne du risque non concluante. Pour ces raisons, la méthodologie qu'on se propose d'appliquer privilégie la méthode de régression quantile (QReg), nettement plus appropriée à la distribution du risque bancaire. L'exploitation de la méthode de régression quantile permet de palier à cet inconvénient et d'obtenir l'éclairage scientifique désiré en ré-estimant la relation entre les variables de gouvernance et les quantiles conditionnels du risque bancaire.

⁵² Le Senior Supervisor Group est un groupe d'organismes de supervision de la France, de l'Allemagne, de la Suisse, du Royaume-Uni et des États-Unis.

3.3. Test de normalité :

Tableau 18: Résultat du test de normalité de Shapiro-Wilk W

(Modèle 1)

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
NPLS	526	0.71280	101.129	11.122	0.00000
BS	583	0.97239	10.670	5.730	0.00000
CBIND	583	0.98390	6.222	4.424	0.00000
FBM	583	0.99457	2.097	1.793	0.03652
PWB	582	0.96348	14.089	6.402	0.00000
WCD	583	0.91358	33.391	8.491	0.00000
DUAL	583	0.95830	16.114	6.728	0.00000
BIND	583	0.98487	5.845	4.273	0.00001
ARBM	583	0.82951	65.879	10.136	0.00000
RGI	207	0.66355	51.721	9.095	0.00000
TIER1	566	0.94253	21.622	7.430	0.00000
LIQ	574	0.94944	19.264	7.155	0.00000
LEV	549	0.73752	96.064	11.020	0.00000
BANKSZ	560	0.96306	13.763	6.335	0.00000

Tableau 19: Résultat du test de normalité de Shapiro-Wilk W

(Modèle 2)

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
ZSCORE	579	0.84494	59.545	9.888	0.00000
BS	583	0.97239	10.670	5.730	0.00000
CBIND	583	0.98390	6.222	4.424	0.00000
FBM	583	0.99457	2.097	1.793	0.03652
PWB	582	0.96348	14.089	6.402	0.00000
WCD	583	0.91358	33.391	8.491	0.00000
DUAL	583	0.95830	16.114	6.728	0.00000
BIND	583	0.98487	5.845	4.273	0.00001
ARBM	583	0.82951	65.879	10.136	0.00000
RGI	207	0.66355	51.721	9.095	0.00000
TIER1	566	0.94253	21.622	7.430	0.00000
LIQ	574	0.94944	19.264	7.155	0.00000
LEV	549	0.73752	96.064	11.020	0.00000
BANKSZ	560	0.96306	13.763	6.335	0.00000

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

Tableau 20: Résultat du test de normalité de Shapiro-Francia W'
(Modèle 1)

Variable	Obs	W'	V'	z	Prob>z
NPLS	526	0.71107	109.072	10.326	0.00001
BS	583	0.97190	11.618	5.433	0.00001
CBIND	583	1.00000	-0.000	.	0.00001
FBM	583	0.99571	1.773	1.269	0.10220
PWB	582	0.97674	9.605	5.011	0.00001
WCD	583	1.00000	0.000	-64.070	1.00000
DUAL	583	1.00000	0.000	.	0.00001
BIND	583	0.98117	7.789	4.547	0.00001
ARBM	583	0.84168	65.469	9.264	0.00001
RGI	207	0.66094	56.850	8.373	0.00001
TIER1	566	0.93958	24.337	7.058	0.00001
LIQ	574	0.94992	20.424	6.677	0.00001
LEV	549	0.72698	107.046	10.313	0.00001
BANKSZ	560	0.96496	13.982	5.829	0.00001

Tableau 21: Résultat du test de normalité de Shapiro-Francia W'
(Modèle 2)

Variable	Obs	W'	V'	z	Prob>z
ZSCORE	579	0.84604	63.277	9.184	0.00001
BS	583	0.97190	11.618	5.433	0.00001
CBIND	583	1.00000	-0.000	.	0.00001
FBM	583	0.99571	1.773	1.269	0.10220
PWB	582	0.97674	9.605	5.011	0.00001
WCD	583	1.00000	0.000	-64.070	1.00000
DUAL	583	1.00000	0.000	.	0.00001
BIND	583	0.98117	7.789	4.547	0.00001
ARBM	583	0.84168	65.469	9.264	0.00001
RGI	207	0.66094	56.850	8.373	0.00001
TIER1	566	0.93958	24.337	7.058	0.00001
LIQ	574	0.94992	20.424	6.677	0.00001
LEV	549	0.72698	107.046	10.313	0.00001
BANKSZ	560	0.96496	13.982	5.829	0.00001

Nous pouvons rejeter l'hypothèse selon laquelle toutes nos variables sont normalement distribuées. Les tests de normalité indiquent les valeurs de W et W' qui sont respectivement

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

les statistiques de test Shapiro-Wilk (Shapiro et Wilk (1965)) et Shapiro-Francia (Shapiro et Francia, (1972)).

Les tests rapportent également les valeurs de V et V' , qui sont des indices plus attrayants pour le départ de la normalité. Les valeurs médianes de V et V' sont 1 pour les échantillons provenant de populations normales. De grandes valeurs indiquent la non-normalité. Les valeurs critiques de 95% de V (V'), qui dépendent de la taille de l'échantillon, se situent entre 1,2 et 2,4 (2,0 et 2,8), voir Royston (1991b).

SECTION 4 : UNE EXTENSION EMPIRIQUE PAR LA MÉTHODE DE RÉGRESSION QUANTILE (CANAY, 2011)

Nous utilisons la méthode de régression quantile afin d'approfondir notre analyse empirique et d'obtenir une image plus complète du lien entre le risque bancaire et les variables de gouvernance, Chi et al (2015). En effet, cette méthode va générer un nombre de coefficients égal au nombre de quantile choisi permettant de fournir une description plus riche de l'effet des variables indépendantes sur la variable dépendante (le risque bancaire). L'estimateur de régression quantile a été conçu à l'origine pour l'analyse de données en coupe transversale, Koenker et Bassett, (1978). Des développements théoriques dans l'application de la régression quantile aux contextes de panel sont apparus récemment, Koenker (2004) et Galvao (2011).

La majorité de la littérature a appliqué des estimateurs de régression quantile sur données en coupe transversale (ou données transversales) (Bartelsman et al. (2014), Mazzucato et Parris (2015) et Bianchini et al. (2015). Dans notre étude, nous appliquons la méthode de régression quantile de panel à effet fixe suivant Canay (2011). Ceci nous permet de contrôler les effets spécifiques aux banques invariantes dans le temps afin de mieux analyser l'effet spécifique de la gouvernance sur le risque bancaire. En outre, elle permet également de rechercher s'il existe une hétérogénéité dans la relation entre le comportement du risque bancaire et ses déterminants et de concilier certains résultats contradictoires dans la littérature antérieure. Dans ce qui suit, nous présentons les arguments qui motivent notre usage de la méthode de régression quantile.

4.1. Les arguments en faveur de l'application de la méthode de régression quantile à effet fixe :

Cette méthode d'estimation peut être préférable aux méthodes de régression largement utilisées dans les études antérieures qui se concentrent sur la moyenne de la variable dépendante (telle que la méthode des moindres carrés ordinaires). Malgré la portée informative de la moyenne, cet indicateur peut souffrir de certaines limites telles que l'existence des valeurs extrêmes auxquels, ce dernier est trop sensible. En effet, la moyenne peut ne pas être descriptive de la relation entre la prise de risque et ses déterminants lorsque le risque est sur des quantiles spécifiques ou extrêmes tels que les quantiles inférieurs (10%) ou supérieurs (90%). En outre, la régression quantile peut caractériser toute la distribution de la variable dépendante, y compris les queues de la distribution d'une variable, qui pourraient présenter un intérêt en soi. « *findings employing the conditional mean framework cannot always be generalized to the non-central locations in which the interests of management researchers sometimes reside...* », Li (2015, p.72).

En outre, la relation entre la variable dépendante et les variables explicatives peut être hétérogène à travers les quantiles de la variable dépendante (Armstrong et al. (2015), Koenker et Bassett, (1978)). Autrement dit, un attribut de gouvernance qui n'est pas significatif pour la prise de risque de la banque pourrait devenir important pour les banques situées à des quantiles extrêmement élevés ou faibles. A ce niveau on pourrait se poser la question suivante : si la méthode de panel à effet fixe a montré une association positive entre la taille du CA et le risque bancaire, cette relation serait-elle la même pour les banques situées dans les limites extrêmes (faible et/ou élevé) des valeurs du risque bancaire.

En estimant seulement une relation moyenne, la méthode de panel masque l'hétérogénéité dans la relation estimée. En revanche, la méthode QReg estime la relation entre la variable dépendante et les variables explicatives à tout point choisi (représenté par les différents quantiles) de la distribution de la variable dépendante, Koenker et Hallock (2001). On obtient ainsi un ensemble de coefficients en fonctions du nombre de quantiles choisis, au lieu d'un coefficient moyen établi par la méthode de panel à effet fixe. C'est une caractéristique importante, car nous sommes plus intéressés aux effets des divers mécanismes de gouvernance pour des niveaux de risque élevés. Ainsi, nous pouvons aboutir à une description plus complète de la relation entre les attributs de gouvernance et les comportements de risque des banques en observant les quantiles.

4.2. La méthodologie de régression quantile à effet fixe, Canay (2011)

L'estimateur de régression quantile de panel de Canay (2011) traite le problème d'estimation des effets fixes μ_i en supposant qu'ils prennent les mêmes valeurs tout au long des quantiles de la distribution du risque. Nous poursuivons la méthodologie en deux étapes de Canay (2011).

- **Etape 1 :** La première étape consiste à estimer les effets invariables dans le temps non observés μ_i qui sont réalisés par estimation des moindres carrés (c'est-à-dire en utilisant la régression à effet fixe) de l'équation ci-dessous.

$$y_{i,t} = x'_{i,t} \beta + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Considérons l'équation conditionnelle moyenne représentée par (1), avec :

$$E(\varepsilon_{i,t} | x_i, u_i)$$

Cette équation de la moyenne conditionnelle signifie que l'effet fixe μ_i de la banque est présent dans la moyenne conditionnelle de $y_{i,t}$. L'effet fixe peut alors être estimé comme suit :

$$\hat{u}_i = E_T(y_{i,t} - x'_{i,t} \hat{\beta}(\theta))$$

Avec :

- $\hat{\beta}(\theta u)$ est l'estimateur de $\beta(\theta u)$

Une fois que l'effet fixé \hat{u}_i a été estimé, il est supposé prendre les mêmes valeurs sur les quantiles.

- **Etape 2 :** La deuxième étape de la détermination de l'estimateur de Canay (2011) consiste à l'application de l'estimateur de régression quantile en coupe transversale, Koenker et Bassett (1978) sur une nouvelle variable dépendante $\hat{y}_{i,t}$ qui a été créé en transformant $y_{i,t}$ pour supprimer l'effet fixe :

$$\hat{y}_{i,t} = y_{i,t} - \hat{u}_i$$

D'autres détails sur notre estimateur de régression quantile à effet fixe sont dans l'étude de Canay (2011).

4.3. Spécifications économétriques des modèles de régression quantiles à effets fixes :

Le tableau ci-dessous présente une synthèse des régressions utilisées pour tester nos hypothèses de recherche en utilisant la régression quantile à effet fixe sur données de panel.

Tableau 22: Synthèse des modèles de régression quantiles à effet fixe

Modèle 1 :
$NPL_{itq} = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{itq} + \alpha_2 BIND_{itq} + \alpha_3 CBIND_{itq} + \alpha_4 PWB_{itq} + \alpha_5 WCD_{itq} + \alpha_6 DUAL_{itq} + \alpha_7 FBM_{itq} + \alpha_8 ARBM_{itq} + \alpha_9 RGI_{itq} + \alpha_{10} BANKSZ_{itq} + \alpha_{11} LIQ_{itq} + \alpha_{12} TIER1_{itq} + \alpha_{13} LEV_{itq} + \varepsilon_{itq}$
Modèle 2 :
$ZSCORE_{itq} = \alpha_0 + \alpha_1 BS_{itq} + \alpha_2 BIND_{itq} + \alpha_3 CBIND_{itq} + \alpha_4 PWB_{itq} + \alpha_5 WCD_{itq} + \alpha_6 DUAL_{itq} + \alpha_7 FBM_{itq} + \alpha_8 ARBM_{itq} + \alpha_9 RGI_{itq} + \alpha_{10} BANKSZ_{itq} + \alpha_{11} LIQ_{itq} + \alpha_{12} TIER1_{itq} + \alpha_{13} LEV_{itq} + \varepsilon_{itq}$

Avec :

- q : indique un quantile de la distribution du risque bancaire.
- NPL, ZSCORE : Les mesures du risque pris par les banques ;
- BS : La taille du CA ;
- BIND : L'indépendance du conseil d'administration ;
- CBIND : L'indépendance du président du conseil d'administration ;
- PWB : La diversité du genre au sein du conseil d'administration ;
- WCD : La féminisation du pouvoir dans le CA ;
- DUAL : La dualité ;
- FBM : Le nombre des réunions du conseil d'administration ;
- ARBM : Le taux de participation aux réunions du CA ;
- RGI : L'indice de gouvernance des risques ;
- BANKSZ : La taille de la banque ;
- LIQ : Le ratio de liquidité.
- TIER1 : Le ratio TIER1 ;
- LEV : L'effet de levier d'une banque

4.4. Les résultats de la méthode de régression quantile à effet fixe :

En utilisant la méthode de régression en quantile à effet fixe, nous ré-estimons la relation entre le risque bancaire, les attributs standards du CA et l'indice de gouvernance des risques. Nous choisissons cinq quantiles : 10, 25, 50, 75 et 90%.

Le tableau ci-dessous reporte nos résultats :

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

Tableau 23: Effet des attributs standards du CA et de l'indice de gouvernance des risques sur le risque de crédit (NPL) en utilisant la méthode de régression quantile à effet fixe

VARIABLES	(1) 0.1	(2) 0.25	(3) 0.5	(4) 0.75	(5) 0.9
BS	3.9034** (2.0076)	4.3591*** (1.1452)	4.7668*** (0.7284)	4.3754*** (0.8549)	3.7867*** (1.1350)
CBIND	-0.9075*** (1.1158)	-0.6431** (0.6567)	-0.6410** (0.4971)	-0.4396* (0.6532)	-0.0987* (0.8184)
FBM	-2.3914* (1.1246)	-2.4474* (0.6004)	-2.9666** (0.5257)	-3.2013*** (0.7350)	-4.287*** (1.1644)
PWB	-1.4116 (3.3833)	-4.3033* (2.0898)	-7.7153*** (1.8128)	-7.5975*** (2.3973)	-4.6994 (3.3528)
WCD	1.7325 (1.1000)	-0.1536 (0.6707)	-0.3904 (0.7143)	-0.5114 (0.8832)	-1.4756 (0.9970)
DUAL	0.6898 (0.8650)	0.1119 (0.8993)	-0.3227 (0.5610)	-0.9807 (0.6983)	-1.1427 (0.6997)
BIND	-0.8806 (2.4059)	-4.6056 (1.1595)	-5.2680 (1.0357)	-5.3846** (1.2124)	-5.8573*** (1.3253)
ARBM	9.4436 (10.7183)	10.5774*** (2.8981)	11.3310*** (1.5681)	12.1244*** (3.5395)	9.1372 (10.2399)
RGI	0.2925 (0.4228)	0.1312 (0.1099)	0.0766 (0.0985)	-0.3286*** (0.1185)	-0.3428*** (0.1307)
TIER1	-0.0727 (0.1504)	0.0475 (0.0648)	0.1080 (0.0787)	0.0939 (0.0776)	0.0935 (0.1108)
LIQ	-0.3656*** (0.0383)	-0.2999*** (0.0250)	-0.2677*** (0.0190)	-0.2795*** (0.0242)	-0.2374*** (0.0262)
LEV	-19.7784 (23.2709)	-6.6246 (12.9563)	-6.2933 (7.2268)	-2.1216 (8.5777)	0.1198 (11.3125)
BANKSZ	3.5898*** (0.3464)	4.0255*** (0.2875)	4.2003*** (0.2226)	4.2423*** (0.2699)	4.0096*** (0.2862)
Constant	-5.5471 (23.6271)	-22.8487* (11.7514)	-26.9756*** (7.0428)	-31.0860*** (8.1789)	-31.1370* (16.2809)
Observations	488	488	488	488	488

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Notes : (*), (**) et (***) désignent une significativité aux seuils de 10%, 5% et 1%, respectivement.

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

Tableau 24: Effet des attributs standards du CA et de l'indice de gouvernance des risques sur le risque d'insolvabilité (Zscore) en utilisant la méthode de régression quantile à effet fixe

VARIABLES	(1) 0.1	(2) 0.25	(3) 0.5	(4) 0.75	(5) 0.9
BS	3.3365*** (0.6965)	3.4609*** (0.4963)	3.7369*** (0.3309)	3.9379*** (0.4337)	4.3888*** (0.5026)
CBIND	0.4752** (0.5253)	0.8591** (0.4463)	0.8753** (0.2445)	0.8991** (0.3203)	1.5774*** (0.4602)
FBM	0.6669*** (0.2877)	0.5576** (0.3236)	0.4072* (0.2412)	0.2538 (0.2573)	0.1823 (0.3323)
PWB	9.2920*** (1.5342)	7.9206*** (1.4283)	7.1791*** (1.0813)	7.3670*** (1.1349)	6.4945*** (1.5509)
WCD	-0.3234 (1.0121)	0.3143 (0.6278)	0.4766 (0.4151)	0.5422 (0.4406)	0.7279 (1.0339)
DUAL	0.1124 (0.4504)	0.0761 (0.6188)	0.3259 (0.4905)	0.6382 (0.3748)	0.0720 (0.5312)
BIND	2.5303*** (0.8108)	1.8697*** (0.6183)	1.7040*** (0.4078)	1.3037** (0.4922)	1.0426 (0.6728)
ARBM	-0.7165 (1.4761)	-1.0571 (1.2334)	0.3521 (0.9606)	1.7857 (1.1413)	3.8237** (1.3453)
RGI	0.1722*** (0.0643)	0.1644*** (0.0631)	0.1187** (0.0478)	0.0821 (0.0450)	0.0816 (0.0638)
TIER1	0.3330*** (0.0517)	0.2908*** (0.0390)	0.2404*** (0.0245)	0.2060*** (0.0336)	0.1453*** (0.0472)
LIQ	-0.0191 (0.0137)	-0.0140 (0.0127)	-0.0089 (0.0087)	0.0014 (0.0108)	0.0192 (0.0156)
LEV	-5.2212 (5.3990)	-4.5121 (5.0998)	-10.2255** (5.2468)	-11.7435* (5.9715)	-11.4147* (6.4993)
BANKSZ	-3.0492*** (0.1488)	-2.9877*** (0.1579)	-2.7728*** (0.0918)	-2.7434*** (0.0924)	-2.7613*** (0.1887)
Constant	39.0894*** (5.1644)	37.8246*** (4.3660)	38.8972*** (4.3399)	38.6577*** (5.1469)	36.8778*** (6.4451)
Observations	488	488	488	488	488

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Notes : (*), (**) et (***) désignent une significativité aux seuils de 10%, 5% et 1%, respectivement.

Les tableaux ci-dessus présentent les résultats de la régression quantile à effet fixe pour les quantiles $\Theta = 10, 25, 50, 75$ et 90% . Selon Coad et al. (2016), les coefficients de la régression quantile peuvent être interprétés comme le changement marginal de y au Θ th quantile conditionnel causé par un changement marginal dans un estimateur particulier $\Delta Q_{\Theta}(y_i|x_i)/\Delta x$. Les estimateurs quantiles nous permettront d'évaluer l'effet des attributs de gouvernance étudiés sur la distribution conditionnelle de la variable

dépendante (risque bancaire). Comme nous le verrons, nous obtenons des résultats différents selon les quantiles. Dans ce qui suit, nous reportons les résultats les plus importantes qui émergent de notre étude.

4.4.1 Les attributs standards du CA et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques

En ce qui concerne les caractéristiques du conseil d'administration, un premier résultat qui émerge de notre étude est la positivité de la relation entre la taille du conseil d'administration et le ratio NPL. Ceci est illustré par le signe positif du coefficient associé à la taille du conseil d'administration. Dans le modèle étudiant le risque de crédit des banques d'UE, les coefficients associés à la taille du conseil d'administration (BS) sont respectivement de 3.9034 (q=10%), 4.3591 (q=25%), 4.7668 (q=50%), 4.3754 (q=75%) et 3.7867 (q=90%). Ces coefficients sont tous significativement positifs aux niveaux conventionnels. Cela suggère qu'un risque de crédit plus élevé est associé à une taille plus importante du CA à tous les quantiles de la distribution de risque bancaire. En revanche, le signe positif associé à BS dans le modèle 2 suggère une relation positive et significative au seuil de 1% entre la taille du CA et le ratio ZSCORE. Ce résultat signifie que l'accroissement du BS entraîne un risque d'insolvabilité plus faible.

A présent, considérons BIND et CBIND qui mesurent respectivement l'indépendance du conseil d'administration et l'indépendance de son président et ont été utilisés comme des indicateurs relatifs au fonctionnement du conseil d'administration. Les résultats de l'estimation de panel à effets fixes illustrent une relation non significative entre l'indépendance du conseil et le risque bancaire pour toutes les mesures du risque bancaire (NPL et ZSCORE). En revanche, les coefficients de régression quantile fournissent certaines preuves que la relation entre l'indépendance du conseil et le risque bancaire diffère selon les quantiles de la distribution du risque. S'agissant du risque de crédit, les coefficients associés à l'indépendance du conseil (BIND) sont respectivement de -0,8806 (q = 10%), -4,6056 (q = 25%), -5,2680 (q = 50%), -5,3846 (q = 75 %) et -5,8573 (q = 90%), ils sont négatifs et statistiquement significatifs au niveau des quantiles 75% (au seuil de 5%) et 90 % (au seuil de 1%). En revanche, ils sont non significatifs au niveau des quantiles 10, 25 et 50%.

Un premier constat qui émerge est que 1) ces coefficients deviennent de plus en plus négatifs à mesure que les quantiles de risque augmentent et 2) la différence de coefficients entre deux quantiles est importante. A titre d'exemple, la différence entre les deux coefficients

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

correspondant aux quantiles 10 et 90% est de 4.9767 (-0,8806- (-5.8573)). Ces résultats révèlent deux constats importants : Premièrement, un conseil d'administration indépendant a un impact significatif et positif sur la gestion du risque de crédit des banques l'UE et pourra entraver, par conséquent, une politique de risque de crédit pas prudente. Deuxièmement, cet impact est plus important pour les banques les plus risquées et devient un déterminant non significatif du risque bancaire pour les banques situées dans les quantiles de risque les plus bas

Ces résultats indiquent que l'indépendance du conseil d'administration impacte les niveaux de risque plus élevés, qui sont plus susceptibles d'être sensibles à divers mécanismes de gouvernance. Ceci suggère que le résultat du panel à effet fixe d'un coefficient insignifiant est généré par les banques dans le quantile le plus bas. Plus important encore, cela offre une explication possible des résultats non concluants dans la littérature. En effet, nos résultats suggèrent que l'indépendance du conseil est négativement associée au risque de crédit pour les banques dans les quantiles à risque les plus élevés, conformément aux résultats de Aebi et al. (2012), Beltratti et Stulz (2012), Erkens et al. (2012) et Wang et Hsu (2013), Pathan (2009). Cette relation devient insignifiante pour les banques situées au quantile de risque le plus faible.

Dans le deuxième modèle, la variable BIND ressort avec un signe positif et statistiquement significatif au seuil de 1% au niveau des quantiles les plus bas (q=10%, 25% et 50%) qui correspondent à des faibles niveaux de Zscore et, donc, des niveaux élevés de risque d'insolvabilité. Cette variable ne possède aucun effet significatif au niveau du quantile 90% (correspondant à un faible niveau de risque) de la distribution de risque mesuré par ZSCORE. Ces résultats suggèrent que l'indépendance du conseil d'administration influence positivement et significativement la solidité financière des banques les plus risquées.

Quant à l'indépendance du président du conseil d'administration des banques de l'UE, nos résultats prouvent que les coefficients de CBIND sont tous significatifs aux niveaux conventionnels et ceci pour toutes les mesures du risque bancaire. A titre d'exemple, lorsqu'on considère ZSCORE comme mesure du risque bancaire, on pourra remarquer que les coefficients de CBIND sont statistiquement significatifs et positifs pour les différents quantiles. Ces coefficients ont tendance à diminuer légèrement à mesure que le risque augmente. Le tableau montre que le coefficient associé au CBIND, lorsque le risque est

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

faible⁵³ (q= 90 %) est égal à 1.5774, est plus important que le coefficient associé à CBIND lorsque le risque est élevé (q=10%). Ce résultat suggère que bien que l'indépendance du président du conseil d'administration soit associée à un risque plus faible, l'effet positif est plus important pour les banques les moins risquées dans lesquelles ce dernier peut représenter un contre-pouvoir plus important.

Nous constatons que les coefficients de la variable fréquence de réunions du conseil (FBM) qui représente un proxy du meilleur fonctionnement du conseil sont significativement négatifs pour les cinq quantiles lorsque le risque bancaire est mesuré par la variable NPL. Ces coefficients deviennent de plus en plus négatifs et significatifs à mesure que les quantiles de risque augmentent. Par exemple, les coefficients associés à la variable FBM sont de -2.3914 (q = 10%) et -2.4474 (q=25%) mais deviennent plus faibles -4.287 au plus haut quantile (q = 90%).

Ces résultats suggèrent qu'un risque de crédit plus bas est associé à une fréquence élevée de réunion du CA. En outre, l'impact des réunions du CA est plus important pour les banques les plus risquées. Cela peut s'expliquer par le fait qu'un nombre plus élevé de réunions est un proxy d'une réponse plus rapide du conseil d'administration dans les banques à risque élevé.

S'agissant du ratio ZSCORE, nous remarquons que les coefficients associés à la variable FBM sont positifs et statistiquement significatifs aux quantiles les plus bas (q = 10% ou 25%), mais devenant insignifiants aux quantiles les plus élevés (q = 75% et 90%). Cet impact positif des réunions du conseil d'administration sur la gestion des risques bancaires est cohérent avec les recherches de Brick and Chidambaran (2010) qui soutiennent que des réunions fréquentes du conseil permettent une meilleure surveillance des risques financiers d'une entité. En effet, la fréquence des réunions du conseil d'administration est un facteur qui pourrait aider les administrateurs à obtenir des informations spécifiques sur la banque et à remplir leur rôle de surveillance, Adams et Ferreira (2009) et fournissent à ses membres des occasions de discuter et d'échanger des idées sur la stratégie de la banque, De Andres et Vallelado, (2008).

En ce qui concerne le cumul du pouvoir dans le conseil d'administration des banques,

⁵³Lorsqu'on considère Zscore comme proxy du risque bancaire, un quantile de plus en plus faible indique un risque de plus en plus important, comme par définition Zscore est l'inverse de la probabilité de la défaillance d'une banque (vérifier cela)

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

notre hypothèse n'est pas confirmée. Le coefficient de la variable DUAL n'est pas significatif pour toutes les mesures du risque bancaire conformément aux résultats de l'estimation par la méthode de panel à effet fixe. Nous pouvons déduire que le président du conseil d'administration en étant aussi directeur général n'a aucune incidence sur la prise de risque des banques de l'UE.

Le coefficient estimé de la variable relative à la présence des femmes au sein du conseil d'administration est positif et statistiquement significatif au seuil de 1% pour les cinq quantiles lorsque le risque est mesuré par Zscore. Ce lien positif confirme celui trouvé dans l'estimation par panel à effet fixe et rejoint le constat que la présence des femmes au conseil d'administration des banques européennes est un facteur qui pourrait réduire le risque d'insolvabilité. En revanche, la relation entre la variable WCD (représentant la féminisation du pouvoir au sein du CA) et le risque est non significatif pour les deux mesures du risque bancaire.

Les résultats de la régression quantile prouvent une hétérogénéité considérable dans la relation entre le risque bancaire et la diversité de genre dans le CA. En effet, nous remarquons à partir du tableau 1 que la relation entre PWB et NPL est négative et significative au niveau des quantiles 25, 50 et 75%, mais devient non significative au plus haut et au plus bas quantile ($q = 90\%$). Ce résultat signifie que le rôle de la participation des femmes dans l'amélioration de la gestion des risques bancaires est plus important dans les banques moyennement risquées.

En ce qui concerne les variables de contrôle, nous remarquons que le coefficient de Tier 1 est positif et statistiquement significatif au seuil de 1% avec le risque d'insolvabilité (Zscore) pour les cinq quantiles et ce conformément au résultat des estimations du panel à effet fixe. Ainsi, des capitaux propres réglementaires plus élevés diminuent le risque d'insolvabilité bancaire. (Boot et Thakor, (2008), Hellmann et al. (2000), Repullo (2004).

Le coefficient de LIQ est négatif et statistiquement significatif au seuil de 1% avec le risque de crédit (NPL), mais statistiquement non significatif avec le risque d'insolvabilité. En outre, le coefficient de LEV est non significatif avec le risque de crédit et significatif avec le risque d'insolvabilité pour les banques situées dans les quantiles de 50 et 75 et 90%.

Finalement, il apparaît que les banques de grande taille s'exposent plus au risque de crédit et d'insolvabilité. En effet, les coefficients associés à la taille de la banque sont statistiquement significatif au seuil de 1% avec toutes les mesures du risque pour les cinq

quantiles. Ce résultat suggère que les banques de taille importante adoptent des stratégies plus risquées, ainsi un risque de crédit et d'insolvabilité plus importants. Ce résultat confirme celui de Garcia Marco et Roblès-Fernandez (2008).

4.4.2. La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union européenne à l'égard des risques

Les résultats de l'estimation de la régression quantile démontrent que la relation entre le l'indice de gouvernance des risques et le ratio NPL est significative (au seuil de 1%) et négative au niveau des quantiles 75 et 90%. En revanche, cette relation est non significative au niveau des quantiles les plus bas ($q = 10, 25$ et 50%). Ces résultats suggèrent que les comités de gestion de risque et d'audit influence positivement et significativement la qualité des crédits bancaires dans les banques les plus risquées.

En outre, une relation positive et significative apparait entre l'indice de gouvernance des risques et le ratio Zscore au niveau des quantiles 25% et 10%. Cette relation devient non significative au niveau des quantiles 90% et 10%.

Ces résultats illustrent une forte preuve d'hétérogénéité dans la relation entre l'indice de gouvernance des risques et la gestion des risques bancaires. Plus spécifiquement, la mise en place d'une structure de gouvernance des risques entraine une meilleure gestion des risques des banques les plus risquées.

CONCLUSION

Dans ce chapitre nous avons essayé d'analyser l'impact des attributs standards du CA et de la structure de gouvernance des risques sur le comportement de prise de risque dans le contexte des banques de l'union européenne.

La littérature théorique et empirique plaide en faveur de l'inefficacité du CA à restreindre les prises de risques excessives des banques. En effet, en l'absence de fonctions de gestion et de contrôle appropriées fournis par le conseil et ses comités, une culture de prise de risque excessive a été autorisée à imprégner dans diverses banques.

Les réformes post-crise de la gouvernance des banques ont été importantes (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2008), le Conseil de Stabilité Financière (FSB) (2013)). Cependant, on sait peu de choses sur l'avancement de ces réformes ou leur impact. L'amélioration de la structure de gouvernance des risques a été l'action la plus recommandée après la crise financière 2007-2008. Ainsi l'alignement de la structure de gouvernance interne à la lumière de l'approche globale de la gouvernance des risques semblait être un besoin immédiat. Deux mécanismes de gouvernance interne qui soutiennent le cadre global de gouvernance des risques sont la mise en place d'un comité de gestion des risques et un comité d'audit qui aura une responsabilité de surveillance de tous les risques pris par la banque.

A cet égard, il nous semble que l'étude du risque des banques s'avère incomplète si l'on ne prend pas en compte l'impact de la structure de gouvernance des risques. Les travaux théoriques et empiriques confirment le rôle joué par le conseil d'administration dans la gestion du risque des banques. Néanmoins, très peu d'attention a été accordée à l'effet de ces comités sur la gestion des risques bancaires.

Dans la lignée de ces travaux pionniers en gouvernance des risques, nous analysons l'impact des attributs standards du CA et ceux relatifs à la gouvernance des risques sur le comportement de risque des banques l'union européenne. Notre analyse empirique porte sur un échantillon composé de 56 plus grandes banques de l'union européenne (selon le classement annuel établi par Forbes des 2 000 plus grandes entreprises du monde) et couvre la période 2005-2015. Pour parvenir à quantifier la gouvernance des risques au sein des banques de notre échantillon, on a adopté la méthode d'analyse en composantes principales (ACP). Nous créons une mesure globale qui englobe aussi bien les attributs du comité de gestion des risques et ceux du comité d'audit.

Chapitre 4 : La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile

L'évidence empirique lors de l'utilisation du modèle de panel à effet fixe révèle que la présence des femmes au sein du conseil d'administration est un facteur qui pourra modérer la prise de risque des banques. Les banques ayant de plus grands conseils ont une qualité d'actif plus faible et un risque d'insolvabilité plus élevé. Nos résultats démontrent également que le comportement de prise de risque est significativement et négativement lié au nombre de réunions du CA. Le cumul des fonctions du président du CA et du DG et la présence d'administrateurs indépendants ne permettent pas d'atténuer le risque des banques de l'union européenne. Enfin, la mise en place d'une structure de gouvernance des risques améliore la gestion des risques des banques de l'union européenne

Afin d'approfondir notre compréhension du lien entre la gouvernance et le risque et de pallier aux limites des méthodes de régression utilisées fréquemment dans la littérature antérieure, on a utilisé la méthode de régression quantile à effets fixe, Canay (2011). Les résultats suggèrent que l'effet des attributs standards du CA et de l'indice de gouvernance des risques sur la prise de risque est hétérogène. Plus précisément, nous constatons que l'effet positif de l'indépendance et de la fréquence des réunions du conseil d'administration sur la gestion des risques bancaires est plus important dans les banques les plus risquées. Nous montrons aussi une hétérogénéité dans la relation entre le risque bancaire et la diversité de genre dans le CA.

Nos résultats empiriques mettent en évidence une forte hétérogénéité dans la relation entre l'indice de gouvernance des risques et le risque bancaire. Nous montrons que l'effet de l'établissement des comités de risque et d'audit est non significatif dans les banques les moins risquées. En revanche, nous démontrons que cet effet est très important tant en termes de d'amélioration de la qualité des prêts que de réduction du risque d'insolvabilité dans les banques les plus risquées.

...

CONCLUSION GENERALE

Lors de la récente crise financière internationale, certaines pratiques employées par les banques ont joué un rôle majeur ; se manifestant notamment par l'utilisation des stratégies risquées d'expansion du crédit, des emprunts excessifs pour financer des crédits et une diminution de la dépendance à l'égard des dépôts de clients. Elles ont été accusées de prendre des risques excessivement élevés au détriment des clients et des pays qu'elles étaient censées servir, Liang et al. (2013).

Ces pratiques à haut risque ont révélé des dysfonctionnements de la gestion des risques de la part des conseils d'administration des banques qui ont échoué à comprendre et à réagir aux risques émergents, Bernanke (2010). « *The most recent financial crises demonstrated the inability of many financial institutions to accurately gauge, understand and manage their risks* », Turner⁵⁴ (2009).

Dans ce sens, la revue Walker (WR) (2009) a identifié, entre autres facteurs, les inefficiences au niveau du conseil d'administration, comme un obstacle à une bonne gouvernance des risques dans les banques britanniques, recommandant des changements dans sa structure et la nécessité d'accorder une plus grande attention à la gestion des risques, plutôt que de se concentrer uniquement sur la génération de revenus et de bénéfices, LeBlanc (2010).

Par conséquent, de nombreux gouvernements à travers le monde ont depuis adopté un large éventail de mesures afin d'atténuer les effets de la crise et d'éviter les éventuelles occurrences futures du même phénomène, Stolz et Wedow (2013). Un nombre considérable de ces mesures ont été orientées vers l'amélioration de la gouvernance des banques, Liang et al. (2013) pour assurer la subsistance et la croissance de l'ensemble du secteur, Erkens et al. (2012).

⁵⁴ Lord Turner, président du FSA LORS DE LA Conférence à Harvard Law School, le 23 mai 2012.

Dans ce contexte, le présent travail a cherché d'étudier théoriquement et empiriquement l'impact de la gouvernance des banques sur la gestion des risques bancaires ; il a le mérite d'aborder un volet important de la gouvernance des banques, à savoir le processus de gestion des risques par les mécanismes de gouvernance interne (la structure de rémunération du dirigeant et le conseil d'administration). En outre, ce travail se destine également à comprendre l'impact d'une structure de gouvernance des risques, que nous quantifions par un indice qui inclut divers attributs liés aux comités de risque et d'audit, sur la gestion des risques des plus grandes banques de l'Union Européenne.

Les analyses menées dans cette thèse aboutissent à des résultats qui nous semblent intéressants, tant sur le plan théorique qu'empirique, concernant le lien gouvernance bancaire-risque. Les démarches adoptées dans chaque chapitre ainsi que les principaux résultats auxquels nous avons abouti sont résumés dans les paragraphes qui suivent.

Une première étape, lors de l'étude de la problématique de gouvernance des banques, a consisté à la définir et à démontrer qu'elle revêt un concept dynamique ayant évolué de multiples façons au cours de ces vingt dernières années. Ainsi, les définitions de la gouvernance s'inscrivent à l'instar d'un spectre à deux extrémités, la première révèle une vision étroite non inclusive de gouvernance, la seconde s'inscrivant dans une représentation d'avantage élargie et inclusive (en termes de parties prenantes à prendre en considération, Solomon (2010)). Ces définitions partagent conjointement une caractéristique, celle de la responsabilité comme concept dont l'ampleur impacte de plus en plus dans les discours actuels de gouvernance.

Après avoir démontré l'aspect dynamique d'une telle définition, l'accent sera porté sur la raison d'être d'une gouvernance propre aux banques. En effet, en raison de leurs caractéristiques spécifiques (une forte opacité⁵⁵ résultant de l'asymétrie informationnelle) et de leur réglementation stricte, les institutions bancaires nécessitent une étude à part entière de leurs problèmes de gouvernance. Nous concluons que du fait de ces particularités, les mécanismes internes de gouvernance demeurent les plus importants dans le processus de décision et dans le contrôle des risques des banques.

En raison des risques inhérents à l'activité et à la gouvernance des banques, ces spécificités ont également pour effet de rendre l'étude de la problématique des risques

⁵⁵ Levine (2004) définit l'opacité comme la difficulté que trouvent les participants externes (outsiders) à contrôler le comportement des internes (insiders).

beaucoup plus complexe dans les banques. Précisément, nous avons montré que la nature particulière de l'activité des banques et de leurs modes de gouvernance conduit les banques à s'exposer, spontanément, à plus de risque. La spécificité de l'activité des banques réside en sa nature duale, qui à la fois réalisent des crédits et gèrent les moyens de paiement, créant ainsi de la monnaie. Cette double fonction, d'une part, de gestion de la monnaie fiduciaire et scripturale et, d'autre part, de financement de l'économie par crédit de long terme octroie aux banques un rôle crucial tout en les soumettant à une fragilité inéluctable, Hervé (2013). Cette fragilité s'accroît quand une banque cumule une troisième activité, celle de la banque d'investissement. Toutes ces activités ont un dénominateur commun : la prise de risque dans le temps.

De même que les banques ont une particularité de leur activité par rapports aux autres institutions financière, leur mode de gouvernance présente également une singularité qu'il est nécessaire de comprendre si l'on veut penser proprement la régulation des banques. Traditionnellement, le conseil d'administration, en tant qu'instance représentative des actionnaires, contrôle les dirigeants et veille à ce qu'ils agissent au mieux à l'intérêt des actionnaires. La responsabilité limitée de ces derniers pousse alors le conseil d'administration à inciter les dirigeants à des prises de risques qui enrichit l'actionnaire en cas de succès sans pour autant le ruiner en cas d'échec, ou en tout cas à concurrence de son apport.

À l'inverse, la banque est largement financée par des dépôts dont une partie, les dépôts à vue, est très volatile. Il s'ensuit que le risque de ruées limite la prise de risques des managers de la banque. De ce mécanisme antagoniste dans l'appréciation du risque résulte la définition d'un sentier d'expansion de la banque compatible avec un risque raisonné et socialement acceptable, Lobeux (2010). A l'équilibre, et si les deux mécanismes de gouvernance s'exercent en toute efficacité, il résulte un niveau de risque socialement acceptable qui maximise la richesse des actionnaires tout en préservant les intérêts des déposants. Cependant, ces deux mécanismes de contrôle (contrôle des dirigeants par les actionnaires (+ de risque), contrôle des dirigeants par les déposants (- de risque) créent des incitations à prendre plus de risque.

Après avoir défini les risques inhérents aux spécificités de l'activité des banques et de leur mode de gouvernance, nous discutons à présent le rôle des défaillances de gouvernance dans l'explication des risques bancaires. Dans ce cadre, une deuxième étape de cette recherche a consisté à illustrer l'aspect sérieux de la gouvernance des banques dans l'accroissement des risques et le déclenchement d'une crise dans la contribution d'Adam Smith. Une lecture approfondie de la contribution de Smith montre très clairement sa compréhension globale des fondements des systèmes bancaires modernes. Le système

bancaire « Smithien » en possède toutes les caractéristiques et son analyse révèle une grande similarité entre la crise de la banque « Ayr » (1772), qui représente, la première crise bancaire moderne rencontrée par la Banque d'Angleterre, Andreades (1966, 157), et les crises bancaires contemporaines.

Précisément, on a pu conclure que l'approche avec laquelle «Ayr », a été gérée ce qui est du ressort de sa gouvernance, constitue une clé décisive du surplus de risque et de la vulnérabilité de cette banque. A plusieurs égards, cette faillite présente toutes les caractéristiques des crises bancaires futures dont la crise mondiale de 2007-2008, Rockoff (2009). Elle illustre clairement un déséquilibre bancaire dans lequel la gouvernance des risques a joué un rôle très évident. La question du contrôle de l'activité des banques se trouve au cœur de la théorie bancaire de Smith et cette dernière repérera un écho dans les controverses sur les rapports du crédit et de l'émission de monnaie au cours du 19^e siècle. A cet égard, notre travail constitue la première étude démontrant que la faillite de la Banque Ayr en 1772 peut être attribuée à une faiblesse, voire une défaillance de la gouvernance des banques.

Pareillement, la gouvernance des banques de nos jours a constitué un facteur de fragilité déterminant dans l'occurrence de la crise financière internationale (CFI) qui a débuté en 2007, qu'il est nécessaire d'analyser et de comprendre si l'on veut penser réellement la régulation et l'amélioration de la gestion des risques bancaire. Pour ce faire, nous avons mis l'accent sur le rôle de la défaillance de la gouvernance des banques dans la prépondérance des risques lors de cette crise. En outre, nous avons présenté une revue de la littérature sur les attributs du CA afin de déceler leurs rôles dans la gestion des risques. Précisément, sept attributs liés à sa taille, sa composition et son fonctionnement ont été identifiés et analysés : la taille du CA, Pathan (2009), l'indépendance des administrateurs (Vallascas et al. (2017), Beltratti et Stulz (2012), Erkens et al. (2012) et Wang et Hsu (2013)), la diversité du genre au sein du CA (Adams et Funk (2011)), le nombre des réunions du conseil d'administration (Brick et Chidambaran (2010) Liang et al. (2013)) et le taux de participations à ces réunions (Elyasiani et Zhang (2015)) et la structure du pouvoir.

Dans le troisième chapitre de cette thèse, nous avons étudié l'effet de la structure de rémunération des dirigeants sur la prise de risque bancaire. Nous avons élaboré un modèle théorique, s'inscrivant dans le cadre de la théorie d'agence, qui vise à évaluer si la prise de risque excessive est engendrée par les structures de rémunération des dirigeants.

En effet, la théorie d'agence fondée sur l'hypothèse d'asymétrie d'informations entre le dirigeant et les actionnaires, implique que les mécanismes disciplinaires de gouvernance

jouent un effet modérateur sur la politique de rémunération et, par conséquent, le choix du dirigeant en termes de risque.

L'asymétrie informationnelle actionnaire-dirigeant augmente le potentiel d'opportunisme de la part du dirigeant au détriment des actionnaires, Jensen et Meckling (1976). Le rôle du système de gouvernance consiste alors à exercer une forte discipline sur les dirigeants afin qu'il soit conforme aux intérêts des actionnaires. Ainsi, rémunération des dirigeants est censée ne pas échapper de la discipline du système de gouvernance, de sorte que la structure de rémunération soit en rapport avec la performance des dirigeants, mais aussi qu'elle aligne les intérêts des actionnaires et des dirigeants en termes de risque. En résumé et selon les prédictions de cette théorie 1. Les mécanismes de gouvernance d'entreprise créent un environnement adéquat qui incite les dirigeants à prendre des risques excessifs. Les asymétries informationnelles constituent alors une condition suffisante pour cela. 2. Si les mécanismes de gouvernance disciplinaires sont efficaces, la possibilité pour les dirigeants de bénéficier d'une rémunération excessive devra être limitée. A contrario, la défaillance de tels mécanismes accroît la latitude des dirigeants à s'octroyer un fort niveau de salaire. Selon ce raisonnement, la prise de risque excessive qui est le principal facteur de la crise, Shah (2009), est-elle engendrée par les structures de rémunération des dirigeants ?

Les principaux résultats issus de notre modèle sont les suivants : Nous montrons que lorsque le risque est observable, et lorsque le PDG gère la banque d'«une seule voix », malgré une condition de respect d'une situation de non-faillite, la prise de risque est semblable à la première meilleure condition. Le modèle montre également que le type de rémunération n'est pas déterminant pour expliquer la prise de risque du dirigeant. En effet, selon nos résultats, une rémunération indexée sur les actifs risqués n'implique pas automatiquement une prise de risque plus importante. Le seul résultat tangible est que les modes de rémunérations envisagées ne permettent pas de réaliser le portefeuille optimal du point de vue des actionnaires (c'est à dire celui qui maximise leur gain).

Un autre résultat est que pour inciter l'agent efficace à réaliser la meilleure combinaison d'actifs, le conseil d'administration est tenu de lui payer le prix le plus élevé. Ainsi, la présence de mécanismes disciplinaires efficaces ne réduit pas la latitude des dirigeants à s'octroyer un fort niveau de salaire et par conséquent il est peu probable d'être en mesure de contrôler la prise de risque à travers les structures de rémunération. Ce résultat contredit les prédictions de la théorie d'agence comme la rémunération est censée être un mécanisme de gouvernance incitatif permettant la convergence des intérêts des dirigeants et des

actionnaires ; notamment leurs préférences en termes de choix de risque. En résumé, la faiblesse du lien entre l'asymétrie informationnelle, la rémunération des dirigeants et le risque des banques pose la question des limites liée au paradigme dominant de la théorie de l'agence. St-Onge et Magnan (2005) suggèrent que les prescriptions issues de cette théorie ne sont pas validées par les faits.

En raison de la nature décentralisée de la prise de risque au sein des banques, les réformes récentes indiquent l'importance de la présence d'une structure de gouvernance des risques pour la détermination, la surveillance et le contrôle des risques bancaires. (Kashyap et al. (2008), Stulz (2008) (2014), Landier et al. (2009b), Ellul et Yerramilli (2012)).

Dans ce sens, plusieurs organismes (Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, (2010), système de la réserve fédérale (2012) et l'Autorité Bancaire Européenne (2011), Bureau du contrôleur des devises (OCC) (2016), OCDE (2014)) ont souligné la nécessité d'une gouvernance plus rigoureuse des risques au sein des institutions financières (IF). Les conseils réagissent en formant de plus en plus de comités de gestion des risques et en mettant en œuvre de nouvelles structures de gouvernance afin d'assurer une meilleure gestion des risques.

A titre d'exemple, parmi plusieurs caractéristiques de la gouvernance d'entreprise, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010, pp2) place le conseil d'administration comme un élément essentiel des réformes réglementaires bancaires et souligne son rôle dans la mise en œuvre du pilier II et, plus généralement, dans l'architecture globale de gestion des risques. Il soutient que celui-ci devrait être appuyé par des fonctions de contrôle et de risque compétentes, robustes et indépendantes. A titre d'exemple, le Comité de Bâle (2010) recommande que les administrateurs indépendants des grandes banques rencontrent périodiquement le Chief Risk Officer.

Alors que le rôle et l'importance de la gouvernance des risques dans le secteur bancaire ont été mis en évidence dans la presse ainsi que dans divers rapports de bonne conduite en matière de gouvernance, il a été largement négligé dans la littérature académique jusqu'à présent. Ellul et Yerramilli (2012) et Aebi et al (2012) ont été parmi les premiers à répondre à cette question et la nôtre continue à l'explorer avec un échantillon différent.

Motivée, d'une part, par l'actualité de ce débat qui véhicule l'idée qu'une structure de gouvernance des risques est nécessaire pour gérer efficacement les risques dans les institutions bancaires modernes. Et d'autre part, par l'insuffisance empirique des études antérieures sur l'impact de la gouvernance des risques sur le risque des banques européennes. Nous nous penchons de comprendre si la gouvernance des risques pourrait modérer le

comportement de risque des plus grandes banques de l'UE selon le classement « Global 2000 » publié par Forbes.

Nous avons mené une analyse empirique, dans le chapitre 4, à partir d'un échantillon de 56 plus grandes banques de l'UE pour la période allant de 2005 à 2015. En utilisant la technique d'analyse en composante principale (ACP), nous avons construit un indice qui mesure l'importance attachée à la gouvernance des risques au sein de la banque. La particularité de cet indice par rapport à ceux élaborés par les travaux antérieurs, c'est qu'il inclut divers attributs liés au comité d'audit en plus de ceux relatifs au comité de risque.

Les analyses empiriques menées par la méthode de panel à effet fixe révèlent des résultats intéressants et utiles à la compréhension de l'effet des attributs du conseil d'administration et de l'indice de gouvernance des risques sur le comportement de prise de risque.

Nos résultats révèlent que certains attributs du CA permettent de modérer la prise de risque des banques européennes qui sont : la présence des femmes au sein du CA, la fréquence des réunions du CA et l'indice de gouvernance des risques. En outre, nous avons démontré que l'accroissement de la taille des CA des banques est un facteur exacerbant le comportement de risque des banques. Enfin, le cumul des fonctions du président du CA et du DG et la présence d'administrateurs indépendants ne permettent pas d'atténuer le risque des banques de l'union européenne. Ces résultats sont en grande partie compatibles avec la littérature antérieure.

Afin d'approfondir notre analyse, nous avons proposé une extension empirique par la méthode de régression quantile à effet fixe conformément à la méthodologie de Canay (2011). Nous avons utilisé cette méthode pour compléter les estimations de panel à effet fixe afin d'obtenir une image plus complète de la relation entre la variable dépendante à cinq quantiles représentatifs de la distribution du risque (10, 25, 50, 75 et 90%) et les variables explicatives.

Un premier résultat qui émerge de notre étude est qu'une taille plus importante du CA est associée à un risque de crédit et d'insolvabilité plus élevé à tous les quantiles de la distribution du risque bancaire. Ce résultat implique que l'accroissement de la taille du CA est un facteur qui accroît les incitations de prise de risque.

Un second résultat illustre que la relation entre l'indépendance du conseil et le risque bancaire diffère selon les quantiles de risque. En effet, les coefficients associés à l'indépendance du conseil sont significatifs uniquement au niveau des quantiles 75% et 90% de la distribution du risque de crédit. Ces résultats révèlent que l'indépendance du CA

favorise une réduction du risque de crédit dans les banques les plus risquées. Ceci signifie que l'indépendance du conseil d'administration a une relation plus étroite avec des niveaux de risque les plus élevés.

Un troisième résultat issu de notre étude est que l'indépendance du président du conseil d'administration est associée à un risque plus faible et que son effet est plus important au niveau du quantile supérieur de la distribution du risque d'insolvabilité (risque inférieur). Ce résultat révèle que l'impact bénéfique de l'indépendance du président du conseil d'administration en termes d'amélioration de la gestion des risques bancaires est plus important dans les banques moins risquées dans lesquelles il peut représenter un contre-pouvoir plus important au sein du CA.

Un quatrième résultat met en exergue une relation positive entre la variable FBM « réunions du CA » et le ratio ZSCORE. Ce résultat suggère que plus le nombre de réunion du conseil d'administration est important plus le ratio ZSCORE est élevé et plus la prise de risque est faible. On pourra conclure qu'un nombre plus élevé de réunions est un proxy d'une réponse plus rapide du conseil d'administration dans les banques à risque élevé et donc associé à un risque plus faible. Concernant le cumul du pouvoir dans le conseil d'administration, nous montrons aucune incidence de la dualité sur la prise de risque des banques Européennes à tous les points de la distribution du risque de crédit et d'insolvabilité.

En outre, nos résultats suggèrent une hétérogénéité dans la relation entre le risque bancaire et la diversité de genre dans le CA. L'association entre ces deux variables étant négative significative au niveau des quantiles 25, 50 et 75% de la distribution du risque de crédit, mais devient non significative au plus haut quantile ($q = 90\%$). Ceci signifie que la diversité du genre au sein des CA ne permet pas d'assurer une meilleure gestion du risque de crédit au sein des banques les plus risquées.

Enfin, nos résultats révèlent une hétérogénéité considérable dans la relation entre l'indice de gouvernance des risques et les mesures de risque. En effet, l'amélioration de la qualité des prêts et la réduction du risque d'insolvabilité inhérentes à l'établissement des comités de risque et d'audit est beaucoup plus importante dans les banques les plus risquées. Ce résultat illustre qu'une structure de gouvernance des risques au sein des banques européennes permet d'atténuer les niveaux relativement élevés de risque bancaire, qui sont susceptibles d'être symptomatiques des problèmes d'agences non résolus.

Les résultats de ce chapitre ont d'importantes implications pour la gouvernance des banques. En effet, le recours à la méthode de régression quantile à effet fixe nous a permis de

décèler une hétérogénéité dans la relation entre les divers attributs étudiés et le comportement de prise de risque. Il s'agit d'une contribution importante car elle révèle qu'une variable de gouvernance liée au conseil d'administration et/ou plus spécifiquement à la gouvernance des risques pourrait être importante pour les banques uniquement à certains quantiles de la distribution du risque.

La méthode de régression de panel masque la complexité de la relation entre le risque bancaire et ses déterminants et tend à considérer qu'une variable de gouvernance est uniformément importante pour les banques le long de la distribution du risque bancaire, ce qui est souvent incorrect. Ce résultat devrait alarmer les autorités de régulation bancaire des dangers de l'établissement des règles ou de recommandations uniformes pour toutes les banques sans tenir compte du niveau de leur risque.

En somme, notre étude empirique fournit des preuves sur l'impact de divers attributs du CA sur le risque des banques de l'UE. En revanche, nous pouvons conclure que malgré l'existence de certains mécanismes recommandés par les codes de bonne pratique de gouvernance, cela n'a pas pu assurer une saine gestion des risques bancaires lors de la crise de 2007. Dans ce sens, Kirkpatrick (2009) et Ringe (2013) reprochent aux administrateurs indépendants de ne pas avoir joué un rôle efficace de conseil et de suivi dans les années qui ont précédé la crise.

À la lumière de nos résultats, nous suggérons que les structures de gouvernance classiques (les attributs standards du conseil d'administration) s'avèrent à elles seules incapables de limiter la prise de risque dans les banques. Ainsi, la prévention des comportements de nature à accroître les risques des banques de l'UE nécessite l'amélioration de l'efficacité des CA. Il s'agit de renforcer la position des administrateurs indépendants afin qu'ils constituent des contrepoids effectifs au sein des CA des banques. Il s'agit également d'améliorer leur fonctionnement en imposant des réunions du CA plus fréquentes, en favorisant l'équilibre entre les sexes dans les conseils d'administration. Les régulateurs doivent agir sur ses facteurs afin que le conseil d'administration retrouve toute son importance en tant qu'organe garant d'une politique de gestion du risque plus saine. Les réformes bancaires post-crise vont dans cette direction. Par exemple, les directives sur les exigences de fonds propres de l'UE (approuvées en 2013) insistent sur l'importance de nommer des administrateurs disposant de compétences et du temps suffisants pour comprendre la prise de risque bancaire.

Il serait judicieux à cet égard de recadrer le système de gouvernance bancaire européen afin de refléter les réalités des organismes financiers de plus en plus risquées et complexes.

Ceci se matérialise par l'instauration des comités au sein du CA ayant pour finalité l'identification, la mesure et la surveillance des risques pris par les banques

Notre étude empirique apporte un éclairage intéressant sur la pertinence d'une structure de gouvernance des risques des banques de l'UE. En effet, nos résultats révèlent la pertinence de la mise en place d'une structure de gouvernance des risques pour freiner les tendances de prise de risque excessifs des banques.

Les régulateurs doivent imposer des restrictions sur la présence d'un comité de gestion des risques et d'audit au niveau des banques les plus risquées. Ces comités doivent remplir certains critères en terme de taille, indépendance de leur président et fréquence de réunions afin d'assurer une gestion transparente, saine et prudente des risques des banques de l'UE.

Cependant, il est nécessaire de s'assurer de la bonne application de ces nouveaux dispositifs et sanctionner les banques en cas de manquement afin d'évoluer vers un système bancaire plus solide basé sur une meilleure gouvernance des risques bancaire.

➤ **Limites et voies de recherche futures**

Comme tout travail de recherche, cette thèse présente un certain nombre de limites. La prise en compte de ces limites permet des extensions à ce travail et offrent des perspectives pour de recherches futures.

Une première limite à notre recherche, c'est que bien qu'elle suggère un effet bénéfique en terme de gestion des risques bancaire de la mise en place d'une structure de gouvernance des risques il n'est toujours pas clair ce qui détermine la force de la fonction de gestion des risques et sa manière d'interagir avec les attributs du conseil d'administration. Un éclairage sur cette question par l'étude de l'interaction entre la structure de gouvernance des risques et les attributs standards du CA et son impact sur la prise de risque bancaire pourrait constituer une voie de recherche future.

Une deuxième limite liée à cette recherche c'est que l'interprétation des résultats issus de cette thèse s'est basée principalement sur des arguments issus de l'approche disciplinaire de gouvernance. Il serait utile d'étudier comment l'intégration d'une dimension comportementale de la gouvernance pourrait être mobilisées pour enrichir l'interprétation de nos résultats. En effet, la décision de prise de risque fait intervenir des biais comportementaux tels que l'excès de confiance. A cet égard, la prise en compte de ces biais comportements pourrait permettre de mieux comprendre l'inefficacité de certains mécanismes disciplinaires traditionnels illustré, par exemple, par la faiblesse (sinon l'inexistence) des liens unissant le

risque à la présence d'administrateurs indépendants ou à la composition des packages de rémunération des dirigeants. De même, le rôle réel du conseil d'administration, qui dépasse la seule fonction disciplinaire, peuvent s'expliquer sur la base d'arguments comportementaux, Bainbridge (2002). A cet égard, l'explication des comportements de risque au sein des banques peut s'effectuer en nous basant sur les apports récents de la finance comportementale.

Une troisième limite est liée principalement aux facteurs pouvant avoir un effet sur le risque des banques et qui ne sont pas contrôlés dans l'analyse de régression que nous avons effectuée. De la sorte cette étude pourra être enrichie de plusieurs façons :

Premièrement, alors que notre étude se focalise sur le rôle des attributs du CA tels que la taille, la composition et le fonctionnement sur la gestion des risques dans les banques européennes, d'autres caractéristiques du conseil d'administration, telles que le niveau d'études des administrateurs, l'appartenance ethnique et l'identité des propriétaires, ne sont pas couverts par notre recherche. Les études futures pourraient étendre notre analyse des comportements de prise de risque bancaire en incluant ces caractéristiques et d'autres caractéristiques personnelles des administrateurs.

Deuxièmement, l'introduction d'autres variables de gouvernance telles que la structure de propriété pourrait constituer un facteur explicatif de risque et améliorer le pouvoir significatif du modèle empirique. En effet, la concentration de la propriété de la banque constitue un facteur qui pourra influencer (ou limiter) la capacité des dirigeants de s'approprier les gains de la banque en tant que bénéfices pécuniaires à eux-mêmes ou aux actionnaires majoritaires entraînant une réduction de la valeur de la banque. Par exemple, le boom bancaire de la période 2004-2006 causé par des gains de titrisation excessifs juste avant la crise financière mondiale de 2008 a prouvé que les dirigeants et les actionnaires majoritaires ont exploité les gains des banques pour leurs propres besoins, augmentant ainsi le risque de défaillance bancaire. Ceci soulève la nécessité d'identifier une structure de propriété bancaire optimale qui améliore les performances de la banque tout en freinant la prise de risque excessive.

Une quatrième limite est que dans le cas des banques de l'Union Européenne, la période de notre étude (2005-2015) inclut la période de crise où beaucoup de relations sont troublées par rapport aux périodes normales non liées à la crise. Cela implique une interprétation des résultats issus de cette recherche avec une certaine prudence si l'on devait étirer des conclusions et des recommandations et les implications au-delà de la période analysée.

En outre, alors que nous avons utilisé une démarche de recherche quantitative, l'examen des perceptions des dirigeants et des administrateurs des banques grâce à l'application des méthodes qualitatives (telles qu'un entretien) pourrait fournir des idées intéressantes et approfondies à notre compréhension de l'impact de la gouvernance sur le risque des banques de l'UE.

Ces nouveaux questionnements peuvent donner naissance à d'autres recherches futures contribuant à l'enrichissement des travaux liés au risque bancaire et plus spécifiquement à la littérature relative à la gouvernance bancaire.

Annexes

Annexe 1 : Démonstration de la proposition 4 (non monotonie).

Nous allons vérifier si la relation: $E[\underline{x}] \geq E[\bar{x}]$ implique que $\underline{x} \geq \bar{x}$ pour assurer la monotonie de la relation condition de la cohérence du schéma de rémunération.

Nous développons en fonction de l'écriture de $E[\underline{x}]$ et $E[\bar{x}]$:

$$E[\underline{x}] \geq E[\bar{x}] \Rightarrow (\underline{x} - \bar{x}) \geq \frac{A}{B}(\underline{x}^2 - \bar{x}^2) \text{ ou encore, en simplifiant par les identités remarquables : } 1 \geq \frac{A}{B}(\underline{x} + \bar{x})$$

On notera que d'une part, ce résultat est conditionnel à la valeur de $\frac{A}{B}$ et de $(\underline{x} + \bar{x})$. On sait que $\underline{x}, \bar{x} \leq 1$. Ainsi, dans les cas où la somme des deux valeurs est supérieure à 1 : $(\underline{x} + \bar{x}) > 1$, par exemple, si $(\underline{x} + \bar{x}) = 1 + \varepsilon$, alors comme par hypothèse $\frac{A}{B} = e < 1$, alors $(1 + \varepsilon)e > 1$, si $e > \frac{1}{(1+\varepsilon)}$. Dans ce cas $E[\underline{x}] < E[\bar{x}]$. Autrement dit, la monotonie en espérance n'est vérifiée que conditionnellement à la valeur de $\frac{A}{B}$ et $(\underline{x} + \bar{x})$.

De plus, on peut montrer que, quand bien même la relation suivante serait vérifiée, $E[\underline{x}] \geq E[\bar{x}]$ elle n'implique pas que $\underline{x} \geq \bar{x}$. En effet, il suffit de considérer que $1 \geq \frac{A}{B}(\underline{x} + \bar{x})$ peut se vérifier pour $\underline{x} > \bar{x}$ ou $\underline{x} < \bar{x}$. Pour voir cela, il suffit de considérer que cette relation est vraie en posant $\underline{x} = \frac{1}{K} < 1$ et $\bar{x} = \frac{1}{K+a} < 1$, ($K > 1, a > 0$), ici, $\underline{x} > \bar{x}$. Mais cette relation serait tout aussi vraie si l'inverse était vérifié, $\underline{x} = \frac{1}{K+a}$ et $\bar{x} = \frac{1}{K}$ avec, évidemment, $\underline{x} < \bar{x}$.

Ce résultat signifie que si l'inégalité en espérance est vérifiée $E[\underline{x}] \geq E[\bar{x}]$ et entraîne $1 \geq \frac{A}{B}(\underline{x} + \bar{x})$, alors cette relation est indépendante des rapports de \bar{x} et \underline{x} , autrement dit, elle peut être vraie pour $\underline{x} < \bar{x}$, comme elle peut être vraie pour $\underline{x} > \bar{x}$. De ce fait, la monotonie $\underline{x} \geq \bar{x}$ ne peut être vérifiée.

Annexe 2 : Démonstration de la proposition 5

A partir du modèle d'information symétrique et des différentes contraintes, nous déduisons les rentes informationnelles \underline{U} et \bar{U} qui résultent, désormais, de l'asymétrie informationnelle entre l'agent et le principal. Celles-ci s'écrivent alors :

$$\underline{U} = \underline{W} - \underline{\alpha}S(\underline{x}) \quad (1A)$$

pour l'agent efficace et

$$\bar{U} = \bar{W} - \bar{\alpha}S(\bar{x}) \quad (2A)$$

pour l'agent inefficace.

Notons que:

$$\begin{aligned} \bar{W} - \underline{\alpha}S(\bar{x}) &= \bar{W} - \bar{\alpha}S(\bar{x}) - \underline{\alpha}S(\bar{x}) + \bar{\alpha}S(\bar{x}) = \\ &= \bar{W} - \underline{\alpha}S(\bar{x}) = \bar{U} + \Delta\alpha S(\bar{x}) \end{aligned} \quad (3A)$$

et,

$$\underline{W} - \bar{\alpha}S(\underline{x}) = \underline{U} - \Delta\alpha S(\underline{x}) \quad (4A)$$

$$(Où: \Delta\alpha = \bar{\alpha} - \underline{\alpha})$$

Lorsqu'il choisit le dirigeant, le conseil d'administration ne connaît pas son niveau d'efficacité. Ce que l'on connaît, seulement est la proportion β de managers efficaces et $1 - \beta$ celle de ceux qui sont inefficaces. Il s'ensuit que pour inciter le dirigeant à choisir le portefeuille qui maximise leur niveau de profit et minimise le risque, le conseil d'administration doit définir un niveau de rémunération qui incite les meilleurs dirigeants à constituer un portefeuille optimal par la résolution du programme suivant :

$$Max_{\{\underline{x}, \bar{x}\}} \{ \beta [S(\underline{x}) - \underline{W}] + (1 - \beta) [S(\bar{x}) - \bar{W}] \} \text{ sous les contraintes (a), (b), (c), (d)} \quad (5A)$$

Ce programme peut se réécrire en termes de rente informationnelle et celui-ci devient après transformation:

$$Max_{\{\underline{U}, \bar{U}\}} \{ \beta [S(\underline{x})(1 - \underline{\alpha})] + (1 - \beta) [S(\bar{x}) - (1 - \bar{\alpha})] - \beta \underline{U} - (1 - \beta) \bar{U} \} \quad (6A)$$

Sous les contraintes incitatives suivantes:

$$\underline{U} \geq \bar{U} + \Delta\alpha S(\bar{x}) \quad (7A)$$

$$\bar{U} \geq \underline{U} - \Delta\alpha S(\underline{x}) \quad (8A)$$

Et les contraintes de participation:

$$\underline{U} \geq 0 \quad (9A)$$

$$\bar{U} \geq 0$$

$$(10A)$$

La résolution de ce programme est connue (Laffont-Martimort 2002). Pour ce faire, notons que la contrainte (10A) est satisfaite :

$$\bar{U} = 0 \quad (11A)$$

Nous, reportons cette valeur dans (7A) qui devient :

$$\underline{U} = 0 + \Delta\alpha S(\bar{x}) \quad (12A)$$

On remplace ces nouvelles valeurs dans le programme précédent :

$$\text{Max}_{\{\underline{U}, \bar{U}\}} \{ \beta [S(\underline{x})(1 - \underline{\alpha})] + (1 - \beta) [S(\bar{x}) - (1 - \bar{\alpha})] \} - \beta \underline{U} - (1 - \beta) \bar{U} \quad (13A)$$

$$\mathcal{L}(\underline{x}, \bar{x}) = \text{Max}_{\{\underline{x}, \bar{x}\}} \{ \beta [S(\underline{x})(1 - \underline{\alpha})] + (1 - \beta) [S(\bar{x}) - (1 - \bar{\alpha})] \} - \beta \Delta\alpha S(\bar{x}) \quad (14A)$$

Des conditions du premier ordre on déduit:

$$\frac{\partial \mathcal{L}(\underline{x}, \bar{x})}{\partial \underline{x}} = 0 \Rightarrow \frac{\partial S(\underline{x})}{\partial \underline{x}} = 0,$$

et la résolution pour \underline{x}^* donne

$$\underline{x}^* = \frac{B}{2A}$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}(\underline{x}, \bar{x})}{\partial \bar{x}} = 0 \Rightarrow \beta \frac{\partial S(\bar{x})}{\partial \bar{x}} (1 - \underline{\alpha}) - \beta \Delta\alpha \frac{\partial S(\bar{x})}{\partial \bar{x}} = 0 \Rightarrow \frac{\partial S(\bar{x})}{\partial \bar{x}} = 0.$$

Ainsi, on obtient:

$$\Rightarrow \frac{\partial (E(X) - d(1 + r))}{\partial \bar{x}} = 0 \Rightarrow \bar{x}^* = \frac{B}{2A}$$

$$\tilde{x}^* \text{ et, par conséquent, } \underline{x}^* = \bar{x}^* = x^* \quad (15A)$$

Cela signifie que, sous l'asymétrie de l'information, le portefeuille choisi soit par l'efficace ou par l'agent inefficace est identique, il n'y a pas de distorsion. Le niveau des transferts est alors le suivant :

- i) $\underline{W} = \bar{\alpha} S(x^*)$ pour l'agent efficace, et,
- ii) $\bar{W} = \bar{\alpha} S(x^*)$ pour l'agent inefficace.

Les deux valeurs sont alors identiques.

Démonstration:

- 1) Si \bar{U} est saturé, on en déduit que $\underline{U} = \Delta\alpha S(\bar{x})$ et plaçant cette valeur dans (g) :
- 2) $\bar{W} - \underline{\alpha} S(\bar{x}) = \bar{U} + \Delta\alpha S(\bar{x})$ et comme $\bar{U} = 0$
- 3) $\underline{W} - \underline{\alpha} S(\bar{x}) = \Delta\alpha S(\bar{x})$ et, $\underline{U} = \underline{W} - \underline{\alpha} S(x^*)$, (car $\underline{x}^* = \bar{x}^* = x^*$).

De l'écriture précédente on déduit alors \underline{W}^{SB} (où ("." SB correspond au "second best")):

$$\underline{W}^{SB} = \underline{\alpha} S(x^*) + \Delta\alpha S(\bar{x}),$$

Comme par définition $\Delta\alpha = \bar{\alpha} - \alpha$, alors :

$$\underline{W}^{SB} = \underline{\alpha}S(x^*) + \bar{\alpha}S(x^*) - \underline{\alpha}S(x^*) \text{ et } \underline{W}^{SB} = \bar{\alpha}S(x^*)$$

4) $\bar{U} = \bar{W}^{SB} - \bar{\alpha}S(\bar{x}) = 0$ et par le même raisonnement qu'en 1):

$$\bar{W}^{SB} = \bar{\alpha}S(x^*) \quad (16A)$$

5) Ainsi, de 1) et 2) on déduit que

$$\bar{W}^{SB} = \underline{W}^{SB} \quad (17A)$$

Ce résultat signifie que pour inciter l'agent efficace à réaliser le meilleur portefeuille, x^* , le conseil d'administration doit le rémunérer au même niveau que le dirigeant inefficace, soit $w_0 + \bar{\alpha}S(x^*)$.

Annexe 3 : Démonstration de la proposition 6

En additionnant (a'') et (b''), il résulte que :

$$\begin{aligned} \underline{W} - \underline{\alpha} \underline{y} \pi(\underline{y}) \Gamma + \overline{W} - \overline{\alpha} \overline{y} \pi(\overline{y}) \Gamma &\geq \overline{W} - \underline{\alpha} \overline{y} \pi(\overline{y}) \Gamma + \underline{W} - \overline{\alpha} \underline{y} \pi(\underline{y}) \Gamma \\ \frac{\pi(\underline{y})}{\underline{y}} &\geq \frac{\pi(\overline{y})}{\overline{y}} \end{aligned}$$

Cette relation peut être vérifiée pour $\underline{y} \geq \overline{y}$ car $\pi(\underline{y}) \leq \pi(\overline{y})$ comme elle peut l'être pour $\underline{y} \leq \overline{y}$ car, alors, $\pi(\underline{y}) \geq \pi(\overline{y})$. Cela peut se voir en remplaçant les probabilités par les valeurs des probabilités du modèle, soit :

$$\underline{y} - b\underline{y}^2 \geq \overline{y} - b\overline{y}^2 \text{ ou encore } \underline{y} - \overline{y} \geq b(\underline{y}^2 - \overline{y}^2) \text{ et par conséquent :}$$

$$1 \geq b(\underline{y} + \overline{y})$$

Cette expression est toujours vraie si $\underline{y} + \overline{y} \leq 1$ car par définition $1 \geq b > 0$, dans les autres cas, ($\underline{y} + \overline{y} > 1$), la relation est vraie sous la condition que b soit suffisamment faible. Cependant, en tout état de cause, la monotonie ne peut être montrée. Il s'ensuit que le processus de choix fondé sur la rémunération ne peut être mis en place.

Annexe 4 : Méthodologie du classement FORBES Global 2000 (2015)

La méthodologie Forbes 2000 consiste tout d'abord à créer quatre listes distinctes des 2000 plus importantes institutions en termes de certains nombres de paramètres : les ventes 2000, les bénéfices 2000, les actifs 2000 et la valeur boursière 2000. Chacune des listes 2000 a une valeur seuil minimale pour qu'une institution puisse se qualifier dans le classement : les ventes 4,16 milliards de dollars, des bénéfices de 267,0 millions de dollars, des actifs de 8,57 milliards de dollars et une valeur boursière de 5,49 milliards de dollars.

Une institution doit faire partie au moins d'une des listes afin d'être admissible au classement final de Global 2000. En 2015, il était nécessaire de compiler 3,400 entreprises pour remplir les quatre listes de 2000, chaque société étant admissible à au moins une des listes. Chaque entreprise reçoit un score distinct pour chaque paramètre en fonction de l'emplacement dans la liste des paramètres de 2000. Si une entreprise se classe au-dessous du seuil de liste de 2000 de chaque paramètre (voir ci-dessus pour les valeurs minimales de seuil), elle reçoit un score nul pour ce paramètre. Ensuite, les scores pour les quatre métriques (également pondérés) seront additionnés pour obtenir un score composite pour chaque institution en fonction de son classement pour les ventes, les bénéfices, les actifs et la valeur boursière. Les entreprises sont classées par ordre décroissant du score composite. Le score composite le plus élevé obtient le rang le plus élevé.

Annexe 5 : Nombre de banques par pays et par année

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Autriche	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3
Belgique	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Bulgarie	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Croatie⁵⁶	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0
Chypre	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tchèque, République	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Danemark	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Estonie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finlande	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
France	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Allemagne	5	5	4	5	7	6	6	5	5	5	5
Grèce	7	7	7	7	7	7	4	4	4	4	4
Hongrie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Irlande, République d'(EIRE)	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
Italie	15	15	11	12	11	11	11	12	12	12	12
Lettonie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lituanie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Luxembourg	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Malte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pays-Bas	2	2	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Pologne	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Portugal	2	2	2	2	2	3	3	2	2	3	3
Roumanie	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Slovaquie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Slovénie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Espagne	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8
Suède	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Royaume-Uni	10	10	8	5	5	5	5	5	5	5	5
Nombre de banque	74	74	66	65	66	66	63	60	60	61	61

Source : Forbes "Global 2000", années 2005: 2015

⁵⁶Année d'adhésion de la Croatie à l'union Européenne : 2013. (On l'exclut de l'échantillon à cause de l'indisponibilité des données pour toute la période étudiée).

Annexe 6 : Répartition géographique des banques

Pays	Nom de la banque
Autriche (Austria)	1. Erste Group Bank 2. Volksbank 3. Raiffeisen Bank International
Belgique (Belgium)	4. KBC Group 5. Dexia 6. Banque nationale de Belgique
Danemark (Denmark)	7. Danske Bank 8. Jyske Bank 9. Sydbank
Finlande (Finland)	10. Pohjola Bank
France (France)	11. BNP Paribas 12. Crédit agricole 13. Société générale 14. Natixis 15. CIC Group
Allemagne (Germany)	16. Deutsche Bank 17. Commerzbank 18. Aareal Bank 19. IKB Deutsche 20. DVB Bank
Grèce (Greece)	21. Piraeus Bank 22. Alpha Bank 23. National Bank of Greece 24. Bank of Greece
Hongrie (Hungary)	25. OTP Bank
Irlande, République d'(EIRE) (Ireland)	26. Allied Irish Banks, Bank of Ireland
Italie (Italy)	27. UniCredit Group 28. Intesa Sanpaolo 29. UBI Banca 30. Banco Popolare 31. Mediobanca 32. Banca MPS 33. Banca Popolare dell'Emilia 34. Banca Popolare di Milano 35. Banca Popolare di Sondrio 36. Credito Emiliano 37. Credito Valtellinese 38. Banca Carige.
Luxembourg (Luxembourg)	39. Espirito Santo Financial
Pologne (Poland)	40.
Espagne (Spain)	41. Bankia 42. Banco Popular Espanol 43. Banco de Sabadell 44. Bankinter 45. Banco Santander 46. BBVA-Banco Bilbao Vizcaya 47. CaixaBank
Suède (Sweden)	48. Nordea Bank 49. SEB 50. Svenska Handelsbanken 51. Swedbank
Royaume-Uni (United Kingdom)	52. HSBC Holdings 53. Standard Chartered 54. Barclays 55. Lloyds Banking Group 56. Royal Bank of Scotland

Annexe 7: Liste des pays- Union européennes (UE)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche	Autriche
Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique	Belgique
Bulgarie	-	-	Bulgarie	Bulgarie	Bulgarie	Bulgarie	Bulgarie	Bulgarie	Bulgarie	Bulgarie	Bulgarie
Croatie ⁵⁷	-	-	-	-	-	-	-	-	Croatie	Croatie	Croatie
Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre	Chypre
Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République	Tchèque, République
Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark	Danemark
Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie	Estonie
Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande	Finlande
France	France	France	France	France	France	France	France	France	France	France	France
Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne	Allemagne
Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce	Grèce
Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie	Hongrie
Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)	Irlande, République d'(EIRE)
Italie	Italie	Italie	Italie	Italie	Italie	Italie	Italie	Italie	Italie	Italie	Italie
Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie	Lettonie
Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie	Lituanie
Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg
Malte	Malte	Malte	Malte	Malte	Malte	Malte	Malte	Malte	Malte	Malte	Malte
Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas
Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne	Pologne
Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal
Roumanie	-	-	Roumanie	Roumanie	Roumanie	Roumanie	Roumanie	Roumanie	Roumanie	Roumanie	Roumanie
Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie	Slovaquie
Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie	Slovénie
Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne	Espagne
Suède	Suède	Suède	Suède	Suède	Suède	Suède	Suède	Suède	Suède	Suède	Suède
Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni
N	25	25	27	27	27	27	27	27	28	28	28

⁵⁷ Année d'adhésion de la Croatie à l'union Européenne : 2013.

Annexe 8: Résultat du test Hausman du modèle n°1 (NPL)

```

quietly xtreg NPLS BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ
LEV BANKSZ, fe

. estimates store fixed

. quietly xtreg NPLS BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ
LEV BANKSZ, re

. estimates store random

. hausman fixed random

      ---- Coefficients ----
      |          (b)          (B)          (b-B)          sqrt(diag(V_b-V_B))
      |          fixed      random      Difference          S.E.
-----+-----
      BS |   -4.231759   -1.884032   -2.347727          1.694819
      CBIND |  -0.6538934  -1.963011    1.309118          1.367987
      FBM |    2.814517    3.421046   -0.6065297          0.5218413
      PWB |   -5.111082   -1.770163   -3.340919          2.090259
      WCD |  -0.2086412   -1.20618    0.9975393          0.6636886
      DUAL |  -0.5257744   -1.317078    0.7913034          0.4812597
      BIND |  -4.516551   -3.916496   -0.600548          2.166611
      ARBM |   11.75639    0.6422016   11.11419          6.600708
      RGI |    0.1842555    0.3433444   -0.1590889          0.0350769
      TIER1 |    0.086771    0.1051829   -0.0184119          0.
      LIQ |  -0.2924313   -0.0994927   -0.1929386          0.0425817
      LEV |  -4.188754   -4.274233    0.0854793          0.
      BANKSZ |  4.060785   -0.5961255    4.656911          1.944876
-----+-----

      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

      chi2(13) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
              =    32.63
      Prob>chi2 =    0.0019
      (V_b-V_B is not positive definite)

.

. quietly xtreg ZSCORE BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ
LEV BANKSZ, fe

. estimates store fixed

```

Annexe 9: Résultat du test Hausman du modèle n°2 (ZSCORE)

```
. quietly xtreg ZSCORE BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ
LEV BANKSZ, re
```

```
. estimates store random
```

```
. hausman fixed random
```

---- Coefficients ----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixed	random	Difference	S.E.
BS	3.793805	3.751856	.041949	.2577161
CBIND	-.7845065	-.951585	.1670785	.2202517
FBM	.4427949	.3457877	.0970071	.1022246
PWB	8.289746	8.21162	.0781259	.3283308
WCD	.47352	.4927416	-.0192216	.1114038
DUAL	.1033289	.2059047	-.1025757	.0984393
BIND	-1.826145	-2.200922	.3747762	.3395673
ARBM	.6844971	2.885507	-2.20101	1.023495
RGI	-.0995059	-.0949482	-.0045576	.0095409
TIER1	.251687	.2408609	.0108261	.0041286
LIQ	-.00648	.0067754	-.0132554	.0066438
LEV	-7.656715	-8.300428	.6437127	.2905442
BANKSZ	-2.874496	-1.428972	-1.445524	.5018546

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\text{chi2}(13) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

$$= 31.81$$

$$\text{Prob}>\text{chi2} = 0.0026$$

Annexe 10: Résultats des régressions du modèle de risque de crédit par la méthode de panel à effet fixe (NPL)

```
. xtreg NPLS BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ
LEV BANKSZ, fe vce(cluster id)
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    488
Group variable: id                    Number of groups =    49
```

```
R-sq:                                Obs per group:
  within = 0.4894                      min =    1
  between = 0.0781                     avg =   4.8
  overall = 0.0783                     max =    9
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.6110                F(13,38)       =    8.11
                                          Prob > F       =    0.0000
```

(Std. Err. adjusted for 39 clusters in id)

NPLS	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
BS	1.884032	2.153236	0.87	0.0682	-6.104297 2.336233
CBIND	-1.963011	1.145803	-1.71	0.087	-4.208745 .2827221
FBM	-3.421046	1.451464	-2.36	0.018	.5762291 6.265864
PWB	-1.770163	6.078074	-0.29	0.071	-13.68297 10.14264
WCD	-1.20618	1.250406	-0.96	0.335	-3.656932 1.244571
DUAL	-1.317078	1.374002	-0.96	0.338	-4.010072 1.375916
BIND	-3.916496	3.112712	-1.26	0.208	-10.0173 2.184308
ARBM	.6422016	7.263775	0.09	0.930	-13.59454 14.87894
RGI	-.3433444	.2162346	-1.59	0.082	-.0804676 .7671564
TIER1	.1051829	.1661179	0.63	0.527	-.2204022 .430768
LIQ	-.0994927	.0541236	-1.84	0.066	-.205573 .0065875
LEV	-4.274233	5.716949	-0.75	0.455	-15.47925 6.930781
BANKSZ	-.5961255	.7871301	-0.76	0.449	-2.138872 .946621
_cons	22.08895	13.41406	1.65	0.100	-4.20213 48.38004

```
sigma_u | 6.4455742
sigma_e | 3.744756
rho | .74764181 (fraction of variance due to u_i)
```

```
. est store modell
```

Annexe 11: Résultats des régressions du modèle de risque d'insolvabilité par la méthode de panel à effet fixe (ZSCORE)

```
. xtreg ZSCORE BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ
LEV BANKSZ, fe vce(cluster id)
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    488
Group variable: id                    Number of groups =    49
```

```
R-sq:                                Obs per group:
  within = 0.3794                      min =          1
  between = 0.0581                     avg =         4.8
  overall = 0.0683                      max =          9
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.5110                F(13,38)       =    7.01
                                          Prob > F        =    0.0000
```

(Std. Err. adjusted for 49 clusters in id)

ZSCORE	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
BS	-3.751856	1.346124	- 2.79	0.001	1.113502 6.390209
CBIND	.951585	.5271068	1.81	0.071	-1.984695 .0815254
FBM	.3457877	.4726313	0.73	0.464	-.5805527 1.272128
PWB	8.21162	2.741935	2.99	0.003	2.837526 13.58571
WCD	.4927416	.6050673	0.81	0.415	-.6931685 1.678652
DUAL	.2059047	.7248692	0.28	0.776	-1.214813 1.626622
BIND	-2.200922	1.670445	-1.32	0.188	-5.474933 1.07309
ARBM	2.885507	5.15706	0.56	0.576	-7.222145 12.99316
RGI	.0949482	.0440501	2.16	0.031	-.1812848 -.0086116
TIER1	.2408609	.0399272	6.03	0.000	.1626051 .3191168
LIQ	.0067754	.0478394	0.14	0.887	-.0869881 .1005388
LEV	-8.300428	3.966771	-2.09	0.036	-16.07516 -.5256994
BANKSZ	-1.428972	1.4345	-1.00	0.319	-4.24054 1.382597
_cons	18.42568	19.96253	0.92	0.356	-20.70017 57.55152

```
sigma_u | 10.210982
sigma_e | 1.4520562
rho      | .98017848 (fraction of variance due to u_i)
```

Annexe 12: Résultats du test de normalité Shapiro-Wilk W

(NPL)

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
NPLS	526	0.71280	101.129	11.122	0.00000
BS	583	0.97239	10.670	5.730	0.00000
CBIND	583	0.98390	6.222	4.424	0.00000
FBM	583	0.99457	2.097	1.793	0.03652
PWB	582	0.96348	14.089	6.402	0.00000
WCD	583	0.91358	33.391	8.491	0.00000
DUAL	583	0.95830	16.114	6.728	0.00000
BIND	583	0.98487	5.845	4.273	0.00001
ARBM	583	0.82951	65.879	10.136	0.00000
RGI	207	0.66355	51.721	9.095	0.00000
TIER1	566	0.94253	21.622	7.430	0.00000
LIQ	574	0.94944	19.264	7.155	0.00000
LEV	549	0.73752	96.064	11.020	0.00000
BANKSZ	560	0.96306	13.763	6.335	0.00000

Annexe 13: Résultats du test de normalité Shapiro-Wilk W

(Zscore)

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
ZSCORE	579	0.84494	59.545	9.888	0.00000
BS	583	0.97239	10.670	5.730	0.00000
CBIND	583	0.98390	6.222	4.424	0.00000
FBM	583	0.99457	2.097	1.793	0.03652
PWB	582	0.96348	14.089	6.402	0.00000
WCD	583	0.91358	33.391	8.491	0.00000
DUAL	583	0.95830	16.114	6.728	0.00000
BIND	583	0.98487	5.845	4.273	0.00001
ARBM	583	0.82951	65.879	10.136	0.00000
RGI	207	0.66355	51.721	9.095	0.00000
TIER1	566	0.94253	21.622	7.430	0.00000
LIQ	574	0.94944	19.264	7.155	0.00000
LEV	549	0.73752	96.064	11.020	0.00000
BANKSZ	560	0.96306	13.763	6.335	0.00000

Annexe 14: Résultats du test de normalité Shapiro-Francia W'

(NPLS)

Variable	Obs	W'	V'	z	Prob>z
NPLS	526	0.71107	109.072	10.326	0.00001
BS	583	0.97190	11.618	5.433	0.00001
CBIND	583	1.00000	-0.000	.	0.00001
FBM	583	0.99571	1.773	1.269	0.10220
PWB	582	0.97674	9.605	5.011	0.00001
WCD	583	1.00000	0.000	-64.070	1.00000
DUAL	583	1.00000	0.000	.	0.00001
BIND	583	0.98117	7.789	4.547	0.00001
ARBM	583	0.84168	65.469	9.264	0.00001
RGI	207	0.66094	56.850	8.373	0.00001
TIER1	566	0.93958	24.337	7.058	0.00001
LIQ	574	0.94992	20.424	6.677	0.00001
LEV	549	0.72698	107.046	10.313	0.00001
BANKSZ	560	0.96496	13.982	5.829	0.00001

Annexe 15: Résultats du test de normalité Shapiro-Francia W'

(ZSCORE)

Variable	Obs	W'	V'	z	Prob>z
ZSCORE	579	0.84604	63.277	9.184	0.00001
BS	583	0.97190	11.618	5.433	0.00001
CBIND	583	1.00000	-0.000	.	0.00001
FBM	583	0.99571	1.773	1.269	0.10220
PWB	582	0.97674	9.605	5.011	0.00001
WCD	583	1.00000	0.000	-64.070	1.00000
DUAL	583	1.00000	0.000	.	0.00001
BIND	583	0.98117	7.789	4.547	0.00001
ARBM	583	0.84168	65.469	9.264	0.00001
RGI	207	0.66094	56.850	8.373	0.00001
TIER1	566	0.93958	24.337	7.058	0.00001
LIQ	574	0.94992	20.424	6.677	0.00001
LEV	549	0.72698	107.046	10.313	0.00001
BANKSZ	560	0.96496	13.982	5.829	0.00001

Annexe 16: Résultats des régressions du modèle de risque de crédit par la méthode de régression quantile à effet fixe (NPLS)

```

Local qs "0.1 0.25 0.5 0.75 0.9"
. .
. . *****
. . *** Canay's (2011) Fixed-Effect Quantile Panel Data Approach ***
. . *****
. // Step 1
. xtreg NPLS BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ LEV
BANKSZ, fe
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    488
Group variable: id                    Number of groups =    49

R-sq:                                Obs per group:
  within = 0.2214                      min =          1
  between = 0.0987                     avg =         4.9
  overall = 0.0583                      max =          9
                                F(13,137)      =    3.00
corr(u_i, Xb) = -0.8321                Prob > F       =    0.0007
-----+-----
      NPLS |      Coef.   Std. Err.   t       P>|t|   [95% Conf.   Interval]
-----+-----
      BS |   -4.231759   2.983215   -1.42   0.158   -10.13086    1.667342
     CBIND |  -0.6538934   2.302094   -0.28   0.777   -5.206127    3.89834
      FBM |    2.814517   1.304186    2.16   0.033    .2355788    5.393454
      PWB |   -5.111082    5.66115   -0.90   0.368   -16.30562    6.083452
      WCD |  -0.2086412   2.038363   -0.10   0.919   -4.239364    3.822081
      DUAL | -0.5257744   1.855884   -0.28   0.777   -4.195657    3.144108
      BIND | -0.4516551   3.952639   -1.14   0.255   -12.33262    3.299521
      ARBM |  11.75639    10.90257    1.08   0.283   -9.802695   33.31547
      RGI |    .1842555   .2237259    0.82   0.412   -.258147     .626658
      TIER1 |    .086771    .1192242    0.73   0.468   -1.1489867   .3225287
      LIQ |   -0.2924313   .0777954   -3.76   0.000   -0.4462665  -0.1385962
      LEV |   -4.188754    8.755163   -0.48   0.633   -21.50149   13.12398
     BANKSZ |  4.060785    2.159817    1.88   0.062   -2.101038    8.331674
      _cons | -27.67148    30.11144   -0.92   0.360   -87.21478   31.87182
-----+-----
sigma_u | 12.266358
sigma_e |  3.744756
rho     | .91474572 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0: F(37, 137) = 12.15          Prob > F = 0.0000
. predict res, u
. gen NPLS1 = NPLS - res
.
. // Step 2

```



```

. local replace replace
. *forvalues tau = 0.05(0.05)0.95 {
.   foreach tau in `qs' {
2.   bootstrap, reps(100):qreg NPLS1 BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM
RGI TIER1 LIQ LEV BANKSZ, quantile(`tau')
3.   outreg2 using "canaynpls", excel dec(4) ctitle(`tau') `replace'
4.   local replace append
5.   }

```

(running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)

```
-----+----- 1 -----+----- 2 -----+----- 3 -----+----- 4 -----+----- 5
```

```
.....x.....x.....x.....x.....x.....x..... 50
```

```
.....x.....x.....x.....x.....x.....x..... 100
```

1 Quantile regression Number of obs = 488

Raw sum of deviations 291.969 (about -4.0688982)

Min sum of deviations 96.21004 Pseudo R2 = 0.6705

	Observed		Bootstrap		Normal-based	
	NPLS1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
BS	3.903388	2.007586	1.94	0.050	-7.838184	.031407
CBIND	-.9075406	1.115806	-0.81	0.000	-3.094481	1.2794
FBM	-2.391377	1.124622	-2.13	0.083	.1871593	4.595595
PWB	-1.411632	3.383345	-0.42	0.677	-8.042867	5.219604
WCD	1.73246	1.100014	1.57	0.115	-.4235287	3.888448
DUAL	.6897902	.8649608	0.80	0.425	-1.005502	2.385082
BIND	-.8805646	2.40589	-0.37	0.714	-5.596023	3.834894
ARBM	9.443606	10.71828	0.88	0.378	-11.56384	30.45105
RGI	.2924971	.4227698	0.69	0.489	-.5361166	1.121111
TIER1	-.0726899	.1503672	-0.48	0.629	-.3674041	.2220243
LIQ	-.3655604	.0383398	-9.53	0.000	-.4407051	-.2904158
LEV	-19.77844	23.27094	-0.85	0.395	-65.38865	25.83176
BANKSZ	3.589843	.3463985	10.36	0.000	2.910914	4.268772
_cons	-5.547096	23.62709	-0.23	0.814	-51.85534	40.76115

canaynpls.xml

dir : seeout

(running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)

```
-----+----- 1 -----+----- 2 -----+----- 3 -----+----- 4 -----+----- 5
```

```
.....x.....x.....x.....x.....x.....x..... 50
```

```
.....x.....x.....x.....x.....x.....x..... 100
```

.25 Quantile regression Number of obs = 488
 Raw sum of deviations 548.4408 (about .36709142)
 Min sum of deviations 151.3219 Pseudo R2 = 0.7241

	Observed		Bootstrap		Normal-based	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.	Interval]
BS	4.359105	1.1452	3.81	0.000	-6.603656	-2.114553
CBIND	-.6407532	.6566658	-0.98	0.032	-1.927794	.6462881
FBM	-2.447354	.6004484	-4.08	0.070	1.270496	3.624211
PWB	-4.303265	2.089806	-2.06	0.079	-8.39921	-.2073206
WCD	-.1536432	.6707234	-0.23	0.819	-1.468237	1.16095
DUAL	.1118904	.8993201	0.12	0.901	-1.650745	1.874525
BIND	-4.605632	1.159474	-3.97	0.895	-6.87816	-2.333105
ARBM	10.57744	2.89814	3.65	0.000	4.897189	16.25769
RGI	.1312069	.1099264	1.19	0.233	-.0842449	.3466586
TIER1	.0475356	.064758	0.73	0.463	-.0793877	.174459
LIQ	-.299945	.0249838	-12.01	0.000	-.3489124	-.2509776
LEV	-6.624611	12.95626	-0.51	0.609	-32.01841	18.76919
BANKSZ	4.025479	.2875283	14.00	0.000	3.461934	4.589024
_cons	-22.84866	11.75142	-1.94	0.052	-45.88102	.183697

canaynpls.xml

dir : seeout

(running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)

```
----- 1 ----- 2 ----- 3 ----- 4 ----- 5
..... 50
.....x..... 100
```

Median regression Number of obs = 488
Raw sum of deviations 698.1926 (about 9.3234167)
Min sum of deviations 176.7351 Pseudo R2 = 0.7469

	Observed		Bootstrap		Normal-based	
NPLS1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.	Interval]
BS	4.766765	.7284147	6.54	0.000	-6.194432	-3.339099
CBIND	-.643117	.4970715	-1.29	0.016	-1.617359	.3311252
FBM	-2.696635	.5256592	-5.13	0.045	1.666362	3.726908
PWB	-7.715307	1.81281	-1.50	0.001	-6.268351	.8377358
WCD	-.390368	.7142843	-0.55	0.585	-1.790339	1.009603
DUAL	-.3227448	.560956	-0.58	0.565	-1.422198	.7767088
BIND	-5.267977	1.035714	-5.09	0.783	-7.29794	-3.238014
ARBM	11.331	1.568086	7.23	0.000	8.257606	14.40439
RGI	.0766489	.0985211	0.78	0.437	-.1164489	.2697467
TIER1	.1080335	.078684	1.37	0.170	-.0461842	.2622512
LIQ	-.2676932	.0189781	-14.11	0.000	-.3048895	-.2304969
LEV	-6.293286	7.226787	-0.87	0.384	-20.45753	7.870956
BANKSZ	4.200307	.2225904	18.87	0.000	3.764038	4.636576
_cons	-26.97557	7.042754	-3.83	0.000	-40.77912	-13.17203

canaynpls.xml
dir : seeout
(running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)
----- 1 ----- 2 ----- 3 ----- 4 ----- 5
..... 50
..... 100

.75 Quantile regression Number of obs = 488
 Raw sum of deviations 510.9837 (about 13.697657)
 Min sum of deviations 144.7455 Pseudo R2 = 0.7167

NPLS1	Observed		Bootstrap		Normal-based	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf.	Interval]
BS	4.375448	.854927	5.12	0.000	-6.051074	-2.699822
CBIND	-.4396138	.6531615	-0.67	0.021	-1.719787	.8405593
FBM	-3.201349	.73497	-4.36	0.000	1.760834	4.641864
PWB	-7.597468	2.397291	-3.17	0.002	-12.29607	-2.898863
WCD	-.5113794	.8831992	-0.58	0.563	-2.242418	1.219659
DUAL	-.9807493	.6982853	-1.40	0.160	-2.349363	.3878648
BIND	-5.384581	1.212404	-4.44	0.045	-7.760849	-3.008313
ARBM	12.12442	3.53951	3.43	0.001	5.187106	19.06173
RGI	-.32861068	.118518	-1.78	0.001	-.0216812	.4429008
TIER1	.0939173	.077607	1.21	0.226	-.0581897	.2460243
LIQ	-.2795201	.0241556	-11.57	0.000	-.3268641	-.232176
LEV	-2.121577	8.577699	-0.25	0.805	-18.93356	14.6904
BANKSZ	4.242319	.2699352	15.72	0.000	3.713255	4.771382
_cons	-31.08603	8.178853	-3.80	0.000	-47.11629	-15.05578

canaynpls.xml

dir : seeout

(running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)

```
----- 1 ----- 2 ----- 3 ----- 4 ----- 5
.....x..x..x..x.....x... 50
.....x.....x.....x.....x.....x..... 100
```

.9 Quantile regression Number of obs = 488
 Raw sum of deviations 244.0124 (about 19.650085)
 Min sum of deviations 84.49049 Pseudo R2 = 0.6537

NPLS1	Observed		Bootstrap		Normal-based	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BS	3.786694	1.135033	3.34	0.001	-6.011317	-1.562071
CBIND	-.098705	.818418	-0.12	0.006	-1.702775	1.505365
FBM	-4.287873	1.164355	-3.14	0.000	1.376636	5.940825
PWB	-4.6994	3.352833	-1.40	0.161	-11.27083	1.872031
WCD	-1.475565	.9969777	-1.48	0.139	-3.429605	.4784759
DUAL	-1.142677	.6996531	-1.63	0.102	-2.513972	.2286181
BIND	-5.857259	1.32527	-4.42	0.000	-8.45474	-3.259778
ARBM	9.13724	10.23989	0.89	0.372	-10.93257	29.20705
RGI	-.3428283	.1306978	-0.63	0.000	-.1733331	.338993
TIER1	.0934772	.1108335	0.84	0.399	-.1237526	.3107069
LIQ	-.2373742	.0262011	-9.06	0.000	-.2887275	-.1860209
LEV	.1197561	11.31253	0.01	0.992	-22.0524	22.29191
BANKSZ	4.009586	.2862438	14.01	0.000	3.448559	4.570614
_cons	-31.13704	16.28089	-1.91	0.056	-63.04701	.7729276

Annexe 17: Résultats des régressions du modèle de risque d'insolvabilité par la méthode de régression quantile à effet fixe (ZSCORE)

```

local qs "0.1 0.25 0.5 0.75 0.9"
.
. *****
. *** Canay's (2011) Fixed-Effect Quantile Panel Data Approach ***
. *****
. // Step 1
. xtreg ZSCORE BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND ARBM RGI TIER1 LIQ LEV
BANKSZ, fe
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    488
Group variable: id                    Number of groups =    49
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.3794                    min =          1
    between = 0.0581                   avg =         4.8
    overall = 0.0683                   max =          9
                                F(13,136)      =    6.39
corr(u_i, Xb) = -0.5110                Prob > F      =    0.0000
-----+-----
      ZSCORE |   Coef.   Std. Err.      t    P>|t|   [95% Conf.  Interval]
-----+-----
      BS |   3.793805   1.161042    3.27   0.001   1.497774   6.089835
      CBIND |  -0.7845065   .8934727   -0.88   0.381  -2.551403   .98239
      FBM |   .4427949   .5072709    0.87   0.384  -0.5603641   1.445954
      PWB |   8.289746   2.186119    3.79   0.000   3.966563  12.61293
      WCD |   .47352     .790096    0.60   0.550  -1.088943   2.035983
      DUAL |  .1033289   .7200519    0.14   0.886  -1.320617   1.527275
      BIND |  -1.826145   1.528935   -1.19   0.234  -4.849708   1.197417
      ARBM |   .6844971   4.291104    0.16   0.873  -7.801422   9.170416
      RGI |  -0.0995059   .0869119   -1.14   0.254  -0.2713794   .0723677
      TIER1 |   .251687    .0463289    5.43   0.000   .1600688   .3433053
      LIQ |   -.00648    .030308   -0.21   0.831  -0.0664159   .0534558
      LEV |  -7.656715   3.396032   -2.25   0.026  -14.37257  -9.9408551
      BANKSZ | -2.874496   .8465238   -3.40   0.001  -4.548548  -1.200443
      _cons |  37.48176   11.76227    3.19   0.002  14.22115   60.74237
-----+-----
      sigma_u | 13.44248
      sigma_e | 1.4520562
      rho | .98846627 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0: F(38, 136) = 211.35          Prob > F = 0.0000
. predict res, u
(39)
. gen ZSCORE1 = ZSCORE - res
.
. // Step 2

```

```
. local replace replace
. *forvalues tau = 0.05(0.05)0.95 {
. foreach tau in `qs' {
2. bootstrap, reps(100):qreg ZSCORE1 BS CBIND FBM PWB WCD DUAL BIND
ARBM RGI TIER1 LIQ LEV BANKSZ, quantile(`tau')
3. outreg2 using "canayzsore", excel dec(4) ctitle(`tau') `replace'
4. local replace append
5. }
(running qreg on estimation sample)
```

Bootstrap replications (100)

```
-----+----- 1 -----+----- 2 -----+----- 3 -----+----- 4 -----+----- 5
.....x..x...x..... 50
.....x...x.....x..... 100
```

```
.1 Quantile regression                Number of obs =    488
Raw sum of deviations 129.0135 (about 3.365361)
Min sum of deviations 37.67849          Pseudo R2   =    0.7079
```

ZSCORE1	Observed Coef.	Std. Err.	Bootstrap z	P> z	Normal-based [95% Conf. Interval]	
BS	3.336532	.6965401	4.79	0.000	1.971339	4.701726
CBIND	.4752	.5253249	3.00	0.023	-2.607017	-.5477811
FBM	.6669	.2877332	0.63	0.006	-.3816703	.7462233
PWB	9.292043	1.534231	6.06	0.000	6.285006	12.29908
WCD	-.3234187	1.012143	-0.32	0.749	-2.307182	1.660345
DUAL	.1123739	.4503606	0.25	0.803	-.7703167	.9950645
BIND	2.530341	.8107833	3.12	0.002	-4.119447	-.9412346
ARBM	-.7164698	1.476099	-0.49	0.627	-3.609571	2.176631
RGI	.1722392	.0643037	2.37	0.010	-.2782721	-.0262062
TIER1	.3329572	.0516782	6.44	0.000	.2316699	.4342446
LIQ	-.0191023	.0136789	-1.40	0.163	-.0459125	.0077079
LEV	-5.221151	5.399012	-0.97	0.334	-15.80302	5.360718
BANKSZ	-3.049209	.1488295	-20.49	0.000	-3.34091	-2.757509
_cons	39.08937	5.164444	7.57	0.000	28.96725	49.2115

canayzsore.xml

dir : seeout

(running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)

```
-----+----- 1 -----+----- 2 -----+----- 3 -----+----- 4 -----+----- 5
..x..... 50
..... 100
```

.25 Quantile regression Number of obs = 488
 Raw sum of deviations 238.9955 (about 6.4732103)
 Min sum of deviations 69.22821 Pseudo R2 = 0.7103

	Observed		Bootstrap		Normal-based	
ZSCORE1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BS	3.46095	.4963413	6.97	0.000	2.488139	4.433761
CBIND	.859194	.4462603	1.91	0.047	-1.725233	.0240747
FBM	.5576121	.3236264	1.26	0.048	-.2270839	1.041508
PWB	7.920556	1.428297	5.55	0.000	5.121146	10.71997
WCD	.3142661	.6278211	0.50	0.617	-.9162408	1.544773
DUAL	.0761213	.618828	0.12	0.902	-1.136759	1.289002
BIND	1.869666	.6183022	3.02	0.002	-3.081516	-.6578157
ARBM	-1.057122	1.233355	-0.86	0.391	-3.474454	1.36021
RGI	.1744316	.0631334	2.13	0.003	-.2581709	-.0106924
TIER1	.2908152	.0389722	7.46	0.000	.2144311	.3671992
LIQ	-.0140016	.012666	-1.11	0.269	-.0388265	.0108234
LEV	-4.512068	5.099797	-0.88	0.376	-14.50749	5.483351
BANKSZ	-2.98769	.1579466	-18.92	0.000	-3.29726	-2.678121
_cons	37.82459	4.365998	8.66	0.000	29.26739	46.38178

canayzsore.xml
 dir : seeout
 (running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)
 ----- 1 ----- 2 ----- 3 ----- 4 ----- 5
 50
 100

.75 Quantile regression Number of obs = 488
Raw sum of deviations 229.852 (about 12.258585)
Min sum of deviations 66.08984 Pseudo R2 = 0.7125

ZSCORE1	Observed		Bootstrap		Normal-based	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BS	3.937881	.4336642	9.08	0.000	3.087915	4.787847
CBIND	.899185	.3203021	2.68	0.040	-1.486859	-.2312979
FBM	.2538	.2573304	2.17	0.130	.0532351	1.061952
PWB	7.367002	1.13493	6.49	0.000	5.14258	9.591424
WCD	.5421591	.4405908	1.23	0.218	-.3213831	1.405701
DUAL	.6381771	.374775	1.70	0.189	-.0963683	1.372723
BIND	1.303741	.492154	2.65	0.018	-2.268346	-.3391372
ARBM	1.785734	1.141322	1.56	0.118	-.4512169	4.022685
RGI	.0879552	.0450107	1.95	0.151	-.1761746	.0002641
TIER1	.2059809	.0335607	6.14	0.000	.140203	.2717587
LIQ	.0013511	.0108131	0.12	0.901	-.0198422	.0225445
LEV	-11.74347	5.971534	-1.97	0.049	-23.44747	-.0394825
BANKSZ	-2.743364	.0923626	-29.70	0.000	-2.924391	-2.562336
_cons	38.65774	5.146855	7.51	0.000	28.57009	48.74539

canayzsore.xml

dir : seeout

(running qreg on estimation sample)

Bootstrap replications (100)

```
----- 1 ----- 2 ----- 3 ----- 4 ----- 5
.....x.....x.....x..... 50
.....x.....xxx.....x..... 100
```

.9 Quantile regression Number of obs = 488
Raw sum of deviations 116.9743 (about 14.372285)
Min sum of deviations 37.54054 Pseudo R2 = 0.6791

 ZSCORE1	Observed		Bootstrap		Normal-based	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
<hr/>						
BS	4.388838	.5026496	8.73	0.000	3.403663	5.374013
CBIND	1.57748	.4601565	1.95	0.001	-1.799294	.0044858
FBM	0.1823573	.3323471	0.76	0.445	-.397609	.9051676
PWB	6.494515	1.550914	4.19	0.000	3.45478	9.53425
WCD	.7279131	1.033908	0.70	0.481	-1.298509	2.754335
DUAL	.0720204	.5311711	0.14	0.892	-.9690559	1.113097
BIND	1.042624	.6728004	1.55	0.121	-2.361289	.2760402
ARBM	3.823727	1.34531	2.84	0.044	1.186967	6.460486
RGI	.0816411	.0638407	1.28	0.201	-.2067666	.0434844
TIER1	.1452708	.0472111	3.08	0.002	.0527388	.2378029
LIQ	.0192359	.0156347	1.23	0.219	-.0114076	.0498794
LEV	-11.41465	6.4993	-1.76	0.079	-24.15305	1.32374
BANKSZ	-2.761291	.1887482	-14.63	0.000	-3.13123	-2.391351
_cons	36.87782	6.445098	5.72	0.000	24.24566	49.50998

canayzsore.xml

Bibliographie

A

Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F., Raghunandan, K. (2003), « *The association between audit committee characteristics and audit fees* », *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22, 17-32.

Abdullah, S. (2006), « *Board structure & ownership in Malaysia: the case of distressed listed companies* », *Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance*, 6 (5), 582- 594

ACCA (2008), « *Social and environmental narrative reporting, Analysts' Perceptions* », ACCA Research report No. 104. Prepared by Campbell, D and Slack, R.

Acharya, V., Drechsler, I., Schnabl, P. (2014b), « *A pyrrhic victory? bank bailouts and sovereign credit risk* », *Journal of Finance*, 69, 2689–2739

Acharya, V.V., Hahn, M., Kehoe, C. (2010), « *Corporate governance and value creation: evidence from private equity* », Working Paper (Stern School of Business, University Munich, and McKinsey & Company).

Adams, R. B. (2012), « *Governance and the Financial Crisis* », *Int. Rev. Finan.*, 12, 7–38. doi:10.1111/j.1468-2443.2011.01147.x

Adams, R. B., Almeida, H., Ferreira, D. (2005), « *Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance* », *Review of Financial Studies*, 18 (4), 1403-1432.

Adams, R. B., Ferreira, D. (2007), « *A Theory of Friendly Boards* », *Journal of Finance* , 62(1), 217-250.

Adams, R. B., Ferreira, D. (2009), « *Women in the Boardroom and their Impact on Corporate Governance and Performance* », *Journal of Financial Economics*, 94, 291–309.

Adams, R. B., Funk, P. (2009), « *Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter?* ».

Adams, R. B., Mehran, H. (2003), « *Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?* », Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=387561> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.387561>

Adams, R.B., Mehran, H. (2005), « *Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry* », Working Paper, SSRN.

Aebi, V., Sabato, G., Schmid, M. (2012), « *Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis* », *Journal of Banking & Finance*, 36, 3213-3226. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.020>

- Aglietta, M., Anton, B. (1984), « *Les métamorphoses de la société salariale* », Paris: Calmann-Lévy,
- Agrawal, A., Knoeber, C. (1996), « *Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders* », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377- 397.
- Agrawal, A., Mandelker, G. (1990), « *Large Shareholders and the Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover Charter Amendments* », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25 (2), 143-167.
- Ahern, K. R., Dittmar, A. K. (2012), « *The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation* », *Quarterly Journal of Economics*, 1, 137–197.
- Akerlof, G. (1970), « *The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism* », *The Quarterly Journal of Economics*, 89, 488-500
- Allemand, I., Brullebaut, B. (2010), « *Comparaison des pratiques de gouvernance dans les banques françaises* », *Revue Française de Gestion*, 207, 15-28.
- Almazan, A., Suarez, J. (2003), « *Managerial compensation and the market reaction to bank loans* », *The Review of Financial Studies*, 16, 237-261
- Altman, E. I. (1968), « *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy* », *The Journal of Finance*, 23 (4), 589-609. Stable URL: <http://links.jstor.org/sici?sici=00221082%28196809%2923%3A4%3C589%3AFRDAAT%3E2.0.CO%3B2-R>
- Altunbas, Y., Manganelli, S., Marquez-Ibanez, D. (2011), « *Bank Risk during the Financial Crisis: Do Business Models Matter* », ECB Working paper Series, 1394, 1-53.
- Anderson, C.A., Anthony, R. N. (1986), « *The New Corporate Directors* », New York, John Wiley and Sons.
- Andreadēs, A. M. (1966), « *History of the Bank of England, 1640-1903* », 4th ed. London: Cass.
- Andres, P., Vallelado, E. (2008), « *Corporate governance in banking: the role of the board of directors* », *Journal of Banking and Finance*, 32, 2570–2580.
- Andries, A.M. (2009), « *What role has banks in financial crises?* », Retrieved February 6 2015 <http://www.rebs.ro/articles/pdfs/38.pdf>
- Andriof, J., Waddock, S. (2002), « *Unfolding stakeholder engagement* », in Andriof, J., Waddock, S., Husted, B., Rahman, S., S. (eds), *Unfolding Stakeholder thinking. Theory, responsibility and engagement*, Sheffield, Greenleaf, 19-42.
- Aneja, S. R., Kapoor, B., Pahuja, A. (2015), « *Risk Management in Indian Banks: An Evaluation through Z Risk Index* », *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 5, 11, 47-58.

- Angkinand, A. P. (2009), « *Banking Regulation and the Output Cost of Banking Crises* », *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 19, 240-257.
- Armstrong, A., Sweeney, M. (2002), « *Corporate governance disclosure: Demonstrating corporate social responsibility through social reporting* », *New Academy Review*.1 (2), 51-69.
- Armstrong, C., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., Larcker, D. F. (2015), « *Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance* », *Journal of Accounting and Economics*, 60, 1–17. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2252682> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2252682>
- Armstrong, T. B. (2015), « *Adaptive testing on a regression function at a point* », *The Annals of Statistics*, 43, 2086–2101.
- Arrow, k. J (1968), « *The economics of moral hazard, further comment* », *American Economic Review*, 58 (3), 537-9.
- Arrow, K. (1965), « *Aspects of the Theory of Risk Bearing* », Yrjo Jahnsson Saatio, Helsinki.
- Artus, P, Betbèze, J.P, de Boissieu, Capelle-Blancard, G (2008), « *La crise des subprimes* », Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique par Christine Carl, La Documentation française. Paris, 2008 - ISBN: 978-2-11-007357-0
- Arun, T. G., Turner, J. D. (2004), « *Corporate governance of banks in developing economies: Concepts and issues* », *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), 371–377.
- Asch, S. E. (1956), « *Status of Independence and Conformity: A Minority of One Against a Unanimous Majority* », *Psychological Monographs*, 70 (9).
- Azofra, V., Santamaria, M. (2011), « *Ownership, control, and pyramids in Spanish commercial banks* », *Journal of Banking and Finance*, 35(6), 1464–1476.

B

- Bainbridge, S. M. (2002), « *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance* », *UL Rev, UCLA, School of Law Research Paper*, 97, No. 02-06. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=300860> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.300860>
- Banque des Règlements Internationaux (BRI) (2006), « *Enhancing corporate governance for banking organizations* », *Basel Committee on Banking Supervision, Bank of International Settlements*, www.bis.org/publ/bcbs122.pdf, first accessed 04/11/2010
- Banque des Règlements Internationaux (BRI) (2010), « *Principles for Enhancing Corporate Governance* », Basel, Switzerland.
- Banque des Règlements Internationaux (2015), « *Corporate governance principles for banks* ». Disponible sur le site BRI <http://www.bis.org/bcbs/publ/d328.htm>

- Barkema, H.G., Gomez-Mejia, L.R. (1998), «*Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework*», *Academy of Management Journal*, 41 (2), 135-145.
- Barth, J. R., Caprio, G., Levine, R. (2006), «*Rethinking Bank Regulation*», *Till Angels Govern. New York: Cambridge University Press*.
- Barth, J. R., Caprio, G., Levine, R. (2004), «*Bank regulation and supervision: What works best?*», *Journal of Financial Intermediation*, 13 (2), 205-248. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfi.2003.06.002>
- Baselga-Pascual, L., Trujillo-Ponce, A., Cardone-Riportella, C. (2015), «*Factors influencing bank risk in Europe: evidence from the financial Crisis*», *North American Journal of Economics and Finance*, 34 (C), 138–166.
- Battaglia, F., Gallo, A. (2017), «*Strong boards, ownership concentration and EU banks' systemic risk-taking: Evidence from the financial crisis*», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, [46](https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.002), 128-146. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.002>
- Battaglia, F., Gallo, A. (2015), «*Risk governance and Asian bank performance: An empirical investigation over the financial crisis*», *Emerging Markets Review*, 25, 53-68, ISSN 1566-0141, <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.004>.
- Baux, A. (2014), «*l'impact des différents modèles de gouvernance sur les sociétés d'assurance mutuelle, d'une mort annoncée à la réaffirmation du modèle mutualiste*», le CNAM, l'école management et société.
- Becht, M., Bolton, P., Roell, A. (2011), «*Why bank governance is different*», *Oxford Review of Economic Policy*, 27(3), 437–463.
- Becht, M., Bolton, P., Roell, A. (2002), «*Corporate Governance and Control*», ECGI Working Paper Series in Finance N° 02/2002.
- Becht, M., Bolton, P., Röell, A. (2012), «*Why Bank Governance is Different*», *Oxford Review of Economic Policy*, 27(3), 437-463.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2006), «*Bank concentration, competition, and crises: First results*», *Journal of Banking & Finance*, 30, 1581-1603.
- Bédard, J., Chtourou, S. M., Courteau, L. (2004), «*The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management*», *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23(2), 13–35.
- Belliveau, M.A., O'Reilly, C.A., Wade, J.B. (1996), «*Social capital at the top: Effects of social similarity and status on CEO compensation*», *Academy of Management Journal*, 39 (6): 1568-1593
- Beltratti, A., Stulz, R. M. (2012), «*Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation*», *Journal of Financial Economics*, 105 (1), 1-17.

- Berger, A. N., Imbierowicz, B., Rauch, C. (2016), « *The Roles of Corporate Governance in Bank Failures During the Recent Financial Crisis* », Journal of Money, Credit & Banking, 48 (4), 729-770. DOI: 10.1111/jmcb.12316
- Berger, A.N., Kick, T., Schaeck, K. (2014b), « *Executive board composition and bank risk taking*», Journal of Corporate Finance, 28, 48-65.
- Berle, A., Means, G (1932), «*The modern corporation and private property* », (2nd éd. 1956), New York, MacMillan.
- Bernanke, B. S. (2010), « *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis* », statement before the Financial Crisis Inquiry Commission, Washington, September 2.
- Berrone, P. (2008), « *Current Global Financial Crisis: An Incentive Problem* », Occasional Paper, OP-158, IESE Business School, University of Navarra. <http://www.iese.edu/research/pdfs/OP-0158-E.pdf>
- Bhagat, S., Bolton, B. (2014), « *Financial crisis and bank executive incentive compensation*», Journal of Corporate Finance, 25, 313-341.
- Bhagat, S., Bolton, B., Lu, J. (2012), « *Size, Leverage, and Risk-Taking of Financial Institutions*», Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2122727> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2122727>
- Bharath, S., Pasquariello, P., Wu, G. (2009) , « *Does asymmetric information drive capital structure decisions?* », Review of Financial Studies, 22, 3211-3243.
- Bianchini, S., Krafft, J., Quatraro, F., Ravix, J. (2015), « *Corporate governance, innovation and firm age: Insights and new evidence*», Working Paper 04/15, The Department of Economics and Statistics.
- Bikker, J. A., Metzmakers, P.A.J. (2004), « *Bank provisioning behaviour and procyclicality*», Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 15(2), 141–157. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2004.03.004>
- Blanchard, D., Dionne, G. (2004), «*The Case for Independent Risk Management Committees*», Risk, 17 (5), S19-S21
- Blinder, A. S. (2009), «*Crazy compensation and the crisis* », The Wall Street Journal, 28 May, A15.
- Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., Lee, S. (2008). « *The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues*», Financial Market Trends, OECD Publication. <http://www.oecd.org/dataoecd/47/26/41942872.pdf>
- Bolton, P., Mehran, H., Shapiro, J. (2015), « *Executive Compensation and Risk Taking* », *Review of Finance* 19 (6), 2139–2181. <https://doi.org/10.1093/rof/rfu049>
- Booth, J. R., Cornett, M. M., & Tehranian, H. (2002), «*Boards of directors, ownership, and regulation* », Journal of Banking & Finance, 26(10), 1973–1996.
- Bourbonnais, R., 2009, *Econométrie*», Dunod 7 édition. 373 pages.

- Boyallian, P., Ruiz-Verdu, P. (2015), «*CEO Risk-Taking Incentives and Bank Failure during the 2007-2010 Financial Crisis*», <https://ssrn.com/abstract=2571332> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2571332>
- Boyd, J.H., Prescott, E.C. (1986), «*Financial Intermediary-Coalitions*», *Journal of Economic Theory*, 38(2), 211–232.
- Boyd, B. K. (1995), «*CEO duality and firm performance: A contingency model*», *Strat. Mgmt. J*, 16, 301–312. doi:10.1002/smj.4250160404.
- Boyd, B.K., Haynes, K.T., Zona, F. (2011), «*Dimensions of CEO-Board relations*», *Journal of Management Studies*, 48, 1892-1923.
- Bainbridge, S. M. «*Why a Board? Group Decision making in Corporate Governance* », *Vanderbilt Law Review*, 55, 1-55, 2002. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=266683> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.266683>
- Brancato, C., Tonello, M., Hexter, E., Newman, K.R. (2006), «*The role of U.S. corporate boards in enterprise risk management*», *The Conference Board Research Report No. R-1390-06-RR*.
- Brick, I.E., Chidambaram, N.K. (2007), «*Board Meetings, Committee Structure, and Firm Performance*», *Social Science Research Network*.
- Brick, I., Chidambaran N. K. (2010), «*Board Monitoring, Committee Structure and Firm Value*», *Journal of Corporate Finance*, 16, 533-553.
- Brochier, H. (1981), «*Presentation of economic thought*», Mark BLAUG, *Economica*, Paris.
- Brockmann, E. N., Hoffman, J. J., Dawley, D. D., Fornaciari, C. J. (2004), «*The Impact of CEO Duality and Prestige on a Bankrupt Organization*», *Academic journal article, Journal of Managerial Issues*.
- Brody, L. R. (1993), «*On understanding gender differences in the expression of emotion: Gender roles, socialization and language*», In S. Ablon, D. Brown, E.
- Bruner, C. M. (2010), «*Corporate governance reform in a time of crisis*», *The Journal of Corporate Law*, 36 (2), 309-341.

C

- Cameron, R. (1967), «*Scotland, 1750-1845.*”in *Banking in the Early Stages of Industrialization; a Study in Comparative Economic History*», by Rondo Cameron with the collaboration of Olga Crisp, Hugh T. Patrick and Richard Tilly. New York, Oxford University Press, 60-99.
- Campbell, A. (2007), «*Bank insolvency and the problem of non-performing loans*», *Journal of Banking Regulation*, 9(1), 25-45.

- Canay, I. A. (2011), «*A simple approach to quantile regression for panel data*», *The Econometrics Journal*, 14, 368–386. doi:10.1111/j.1368-423X.2011.00349.x
- Capiro, G., Levine, R (2002), «*Corporate Governance of Banks: Concepts and International Observations*», paper presented in the Global Corporate Governance Forum research Network Meeting, April 5.
- Caprio, G., Hunter, W., Kaufman, G., Leipziger, D. (1998), «*Preventing Bank Crisis: Lessons from recent global bank failures*», *Economic Development Institute Studies*. The World Bank, Washington, D.C. 377 pages.
- Carlson, M. (1999), «*Adam Smith's support for money and banking regulation: A case of inconsistency*», *History of Economics Review*.
- Chaganti, R. S., Mahjan, V., Sharma, S. (1985), «*Corporate Board Size, Composition and Corporate Failure in Retailing Industry*», *Journal of Management Studies*, 22(4), 400–417.
- Champion, E., Gendron, C. (2005), «*La Responsabilité sociétale des acteurs économiques : une perspective nord-américaine* », *Rapport de recherche du Chantier RSAE*.
- Charreaux, G. (1993), «*Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise*», *Working paper*, Université de Bourgogne.
- _____ (1997), «*Gouvernement de l'entreprise* », *Encyclopédie de gestion*, Tome 2, 1652-1663.
- _____ (2001), «*L'approche économique-financière de l'investissement*», <http://leg.ubourgogne.fr/wp/1000501.pdf>, pp.1-67.
- _____ (2002), «*Variation sur le thème : À la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise* », *Finance Contrôle Stratégie*, 5 (3), 5 – 68.
- _____ (2005), «*Pour une gouvernance d'entreprise comportementale : une réflexion exploratoire* », *Revue Française de Gestion*, 157, 215-238.
- Charreaux, G., Wirtz, P. (2006), «*Gouvernance des entreprises : Nouvelles perspectives*», *Economica*, 94, *Recherche en gestion*. <[hal-00384939](#)>
- Checkland, S.G. (1975, a), «*Scottish Banking: a History*», 1695-1973. Glasgow: Collins
- _____ (1975, b), «*Adam Smith and the Bankers*», in Andrew Skinner and Thomas Wilson, eds., *Essays on Adam Smith* (Oxford: Clarendon,), 504-523
- Chemmanur, T.J., Cheng, Y., Zhang, T. (2012), «*Human Capital, Capital Structure, and Employee Pay: An Empirical Analysis*», *Journal of Financial Economics (JFE)*, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1099000> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1099000>
- Chen, C. R., Steiner, T., Whyte, A. M. (2006), «*Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry*», *J. Bank. Finance*, 30, 915– 945.

- Cheng, I.H., Hong, H., Scheinkman, J. (2010), «*Yesterday's heroes: compensation and creative risk-taking*», ECGI Working Paper, National Bureau of Economic, No. 285/2010.
- Chi, W., Huang H., Xie, H. (2015), «*A quantile regression analysis on corporate governance and the cost of bank loans: a research note*», *Review of Accounting and Finance*, 14 (1), 2-19.
- Ciancanelli, P., Gonzalez, J. A. R. (2000), «*Corporate Governance in Banking: A Conceptual Framework*», European Financial Management Association Conference, Athens, June, 28 pages, disponible sur http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=25371.
- Claessen, S. (2004), «*Corporate Governance and Development*», *Focus*, World Bank, 1, 1-44.
- Clarke, T. (2010), «*Recurring Crises In Anglo-American Corporate Governance*», *Contributions to Political Economy*, 29 (1), 9-32.
- Clarkson, M. B. (1995), «*A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance* », *Academy of Management Review*, 20 (1), 92-117.
- Coase, R. H. (1937), «*The Nature of the Firm* », *Economica*, New Series, 4 (16), 386-405.
- Coles, J. L., Naveen D. D., Naveen, L. (2006), «*Managerial incentives and risk-taking*», *Journal of Financial Economics*, 79, 431-468.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. (2008), «*Principes de saine gestion et de surveillance du risque de liquidité*», Banque des Règlements Internationaux. Accès en ligne à l'adresse suivante : http://www.bis.org/publ/bcbs144_fr.pdf
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. (2010), «*Réponse du Comité de Bâle à la crise financière: Rapport au Groupe des Vingt*», Banque des Règlements Internationaux. Accès en ligne à l'adresse suivante : http://www.bis.org/publ/bcbs179_fr.pdf
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. (2015), «*Orientations Principes de gouvernance d'entreprise à l'intention des banques* », Banque des Règlements Internationaux. Accès en ligne à l'adresse suivante : https://www.bis.org/bcbs/publ/d328_fr.pdf
- Commission Européenne (2012) , «*Proposal for a directive of the European Parliament and of the council on improving the gender balance among non-executive directors of companies listed on stock exchanges and related measures* », Brussels, 14.11.2012 COM (2012) 614 final, 2012/0299 (COD) (2012)
- Conger, J.A., Finegold, D., Lawler Iii, E.E. (1998), «*Appraising boardroom performance*», *Harvard Business Review*, 76, 136-148.
- Core, J., Guay, W. (2002b). «*The other side of the trade-off: the impact of risk on executive compensation a revised comment*», Working paper. University of Pennsylvania.
- Crane, A., Matten, D., McWilliams, A., Moon, J., Siegel, D. (2008), «*Introduction: The Corporate Social Responsibility Agenda*», In Crane, A., Matten, D., McWilliams, A., Moon, J. and Siegel, D. (eds), «*The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*», Oxford, Oxford University Press, 3-18

Crosan, R., Gneezy, U. (2009), «*Gender Differences in Preferences*», *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448–474 <http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/jel.47.2.448>

D

Daily, C.M., Dalton, D.R. (1997), «*CEO and board chair roles — Held jointly or separately: Much ado about nothing?*», *Academy of Management Executive*, 11(3), 11–20.

Daily, C.M., Dalton, D.R., Canella, A.A. (2003), «*Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data*», *Academy of Management Review*, 28 (3), 371-382.

Dalton, D., Daily, C., Ellstrand, A., Johnson, J. (1998), «*Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, & financial performance*», *Strategic Management Journal*, 19 (3), 269- 290.

Dannon, P H. (2011), «*Mécanismes internes de gouvernance bancaire et risques financiers dans la zone UEMOA : Une analyse économétrique par les données de panel*», Working paper.

Davis, G.F. (2005), «*New directions in corporate governance*», *Sociology*, 31, 143-162.

DCGC. (2005), «*Danish Corporate Governance Codes*», OMX, Copenh agen Stock Exchange Committee, http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php , first accessed November 2010.

Mateos De Cabo, R., Gimeno, R. G., Nieto, M. (2009), «*Gender diversity on European banks' board of directors: Traces of discrimination*», Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1362593> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1362593>

De Jonghe, O. (2010), «*Back to the basics in banking? A micro-analysis of banking system stability*», *Journal of Financial Intermediation*, 19 (3), 387-417

Deaux, K., Farris, E. (1977), «*Attributing causes for one's own performance: The effects of sex, norms, and outcome*», *Journal of Research in Personality*, 11 (1), 59-72. [https://doi.org/10.1016/0092-6566\(77\)90029-0](https://doi.org/10.1016/0092-6566(77)90029-0)

Dell’Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L. (2008), «*Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market*», International Monetary Fund (IMF), IMF working paper.

Demirgüç-Kunt, A., Karacaovali, B., Laeven, L. (2005), «*Deposit Insurance around the World: A Comprehensive Database*», Policy Research Working Paper No. 3628 (Washington, DC: World Bank).

Demirgüç-Kunt, A., Huizinga, H. (2010), «*Bank Activity and Funding Strategies: The Impact on Risk and Return*», *Journal of Financial Economics*, 98, 626-650.

Demsetz, R.S., Saidenberg, M.R., Strahan, P.E. (1997), «*Agency problems and risk taking at banks*», Working paper, Federal Reserve Bank of New York.

- Deslandes, G. (2012), « *Le management éthique* », Dunod.
- Dey, A., Engel, E., Liu, X. (2011), « *CEO and board chair roles: To split or not to split?* », *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1595–1618.
- Diatkine, S. (2003), « *Théorie bancaire, théorie monétaire et prêteur ultime chez Thornton* », *Cahiers d'Economie Politique*, N°45, 79-100.
- Dinc, S. (2005), « *Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Markets* », *Journal of Financial Economics*, 77,453–79.
- Dionne-Proulx, J., Larochelle, G. (2010), « *Ethique et gouvernance d'entreprise* », *Revue Management et Avenir*, 2 (32), 36-53.
- Dobbin, F., Jung, J., (2010), « *The Misapplication of Mr. Michael Jensen: How Agency Theory Brought Down the Economy & Why it Might Again* », *Research on the Sociology of Organizations*, 30 (B), 29-64
- Donaldson, T., Preston, L. E. (1995), « *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications* », *Academy of Management Review*, 20 (1), 65-91.
- Dormont, B. (2002), « *Introduction à l'économétrie des données de Panel: Théorie et applications à des échantillons d'entreprises* », Paris: CNRS Édition.
- Douglas, W., Dybvig, P.H. (1983), « *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity* », *Journal of Political Economy*, 91 (5), 401–419. Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/1837095>
- Dumontaux, N. (1975, b), « *Adam Smith and the Bankers* », *In Essays on Adam Smith*, eds., Andrew.S. Skinner and Thomas Wilson. Oxford: Clarendon Press, 504-523.
- Dumontaux, N., Pop, A (2011), « *Comportements des marchés et perception de la faillite de Lehman Brothers aux Etats-Unis* », *Revue d'Economie Financière*.

E

- Bartelsman, E., Dobbelaere, S., Peters, B. (2014), « *Allocation of human capital and innovation at the frontier: firm-level evidence on Germany and the Netherlands* », *Ind. Corp. Change*, 10.1093/icc/dtu038
- Efing, M., Hau, Ha., Kampkötter, P., Steinbrecher, J. (2015) , « *Incentive pay and bank risk-taking: Evidence from Austrian, German, and Swiss banks* », *Journal of International Economics*, 96, S123-S140.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M. T. (1998), « *Larger board size and decreasing firm value in small firms* », *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.
- Eisenhardt, K.M. (1989), « *Agency Theory: An Assessment and Review* », *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- Ellul, A., Yerramilli, V. (2012), « *Stronger Risk Controls, Lower Risk: Evidence from U.S. Bank Holding Companies* », *Journal of Finance*, Forthcoming. Available at SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=1550361> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1550361>

Ellul, Y. (2015), « *The Role of Risk Management in Corporate Governance* », Annual Review of Financial Economics, 7 (1), 279-299

Elyasiani, E., Zhang, L., (2015). «*Bank holding company performance, risk, and busy board of directors*», Journal of Banking and Finance, 60, 239–251.

Erkens, D.H., Hung, M., Matos, P. (2012), «Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide», Journal of Corporate Finance, 18 (2), 389-411, ISSN 0929-1199, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005>.

F

Faccio, M., Marchica, M. T., Mura, R. (2016), « *CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation*», Journal of Corporate Finance, 39, 193-209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>

Fahlenbrach, R., Stulz, R. M. «*Bank CEO incentives and the credit crisis*», Journal of Financial Economics, 99(1), 11-26, ISSN 0304-405X, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.010>.

Fahlenbrach, R., Stulz, R. M. (2010), «*Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*, Journal of Financial Economics (JFE)

Faley, O., Krishnan, K. (2015), «*Risky Lending: Does Bank Corporate Governance Matter?* », 23rd Australasian Finance and Banking Conference 2010 Paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1661837> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1661837>

Fama, E.F. (1980), «*Agency Problems and the Theory of the Firm*», Journal of Political Economy, 88 (2), 288-307.

Fama, E. (1985), «*What's different about banks?* », Journal of Monetary Economics, 15, 29 - 39.

Fama, E. F., Jensen, M. C. (1983), «*Separation of Ownership and Control*», Michael C. Jensen, Foundations of Organizational Strategy, Harvard University Press, 1998, and Journal of Law and Economics, Vol. 26. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=94034> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94034>

Farag, H., Mallin, C (2017), «*Board diversity and financial fragility: Evidence from European banks*», International Review of Financial Analysis, 49, 98-112, ISSN 1057-5219, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.002>.

Fetisov, G. (2009), «*Measures to Overcome The Global Crisis and Establish a Stable Financial and Economic System*», Problems of Economic Transition, 52 (5), 20-34.

Financial Reporting Council FRC (2008), « *The Combined Code On Corporate Governance*», FRC Publications.

- _____ (2010), « The UK Corporate governance Code ». FRC Publications.
- Financial Stability Board (2009a), «*Financial Stability Board Charter*», Accès en ligne à l'adresse suivante :<http://www.financialstabilityboard.org/>.
- . (2009b), «*Financial Stability Board Holds Inaugural Meeting in Basel*», Press Release 28/2009, June 27. Accès en ligne à l'adresse suivante :<http://www.financialstabilityboard.org/>.
- . (2009c), « Press Release 14/2009, April 2. Accès en ligne à l'adresse suivante :<http://www.financialstabilityboard.org/>.
- . (2010), « Press Release 51/2010, November 3. Accès en ligne à l'adresse suivante :<http://www.financialstabilityboard.org/>.
- Finet, A. (2005), « *Pourquoi le gouvernement d'entreprise ? Introduction et mise en place d'un cadre théorique d'analyse* », in *Gouvernement d'entreprise. Enjeux managériaux, comptables et financiers*, De Boeck, 15-38.
- Finkelstein, S., D'aveni, R. A. (1994), « *CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command*», *Academy of Management Journal*, 37, 1079-1108. <http://dx.doi.org/10.2307/256667>
- Florio, C., Leoni, G. (2017), « *Enterprise risk management and firm performance: The Italian case*», *The British Accounting Review*, 49 (1), 56-74, ISSN 0890-8389, <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>.
- FMI. (2011), Monetary and Capital Markets Department, « *Making Banks Safer: Can Volcker and Vickers Do It?* », Prepared by Julian T. S. Chow and Jay Surti.
- Forbes, D. P., Milliken, F.J. (1999), «*Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups*», *Academy of Management Review*, 24 (3), 489-505, doi: 10.5465/AMR.1999.2202133
- Fortin, R., Goldberg, G., Roth, G. (2010), «*Bank risk taking at the onset of the current banking crisis*», *Financ Rev*, 45, 891–913
- Francis, B.B., Hasan, I., Koetter, M., Wu, Q (2012), «*Corporate Boards and Bank Loan Contracting*», Bank of Finland Research Discussion Paper No. 14/2012. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2060946> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2060946>
- Freeman, R. E. (1984), «*Strategic management: A stakeholder approach*», Boston: Pitman
- FSB (Financial Stability Board). (2009a), «*Financial Stability Board Charter*», Accès en ligne à l'adresse suivante : <http://www.financialstabilityboard.org/>.
- Fujita, F., Diener, E., Sandvik, E. (1991), «*Gender differences in negative affect and well-being: the case for emotional intensity*», *Journal of Personality and Social Psychology*, 61, 427-434.
- Furfine, C (2001), « *The Reluctance to Borrow from the Fed* », *Economics Letters*, 72 (2), 209-213.

Furibotn, E. G., Pejovich, S. (1972), « Property rights and economy theory: A survey of recent literature», *Journal of Economic Literature*, 10 (4), 1137-1162.

G

Gabrielsson, J., Huse, M. (2004), «*Context, behavior, and evolution: Challenges in research on boards and governance*», *International Studies of Management and Organization*, 34 (3), 11– 36

Galvao, A.F. (2011), «*Quantile regression for dynamic panel data with fixed effects*», *J. Econometrics*, 164 (1), 142-157

Garcia-Marco, T., Robles- Fernandez, M. D. (2008), «*Risk-taking Behaviour and Ownership in the Banking Industry: The Spanish Evidence*», *Journal of Economics and Business*, 60, 332-54.

Gaughan, D, J (2015), «*Risk Governance and Culture Frameworks for Banks*», CFA, Aon Strategic Advisors & Transaction Solutions <http://www.aon.com/risk-services/asats/attachments/Aon-BT-Risk-Governance-for-Banks-Whitepaper.pdf>

Gherity, J. A. (1994), «*The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking*», *History of Political Economy*, 423-41

_____ (1995), «*The Option Clause in Scottish Banking, 1730-65: A Reappraisal*», *Journal of Money, Credit and Banking*, 27 (3), 713-726.

Ghoshal, S. (2005), «*Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices*», *Academy of Management Learning & Education*, 4 (1), 75- 91.

Glasner, D. (1992), «*The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux*», *History of Political Economy*, 24 (4), 867-894.

Glassberg, B. C., Merhout, J. W. (2007), «*Electronic markets hypothesis redux: Where are we now?* », *Communication of the ACM* 50(2), 51-55.

Glen, H. (2009). «*'In the Heat of Writing': Polemics and the 'Error of Adam Smith' in the Matter of the Corn Bounty*», In *Elgar Companion to Adam Smith*, edited by Young, Jeffrey: Edward Elgar, 2009.

Godlewski, C. (2005), «*Bank capital and credit risk taking in emerging market economies*», *Journal of Banking Regulation*. 6. 128-145. 10.1057/palgrave.jbr.2340187.

Gonzalez, F. (2005), «*Bank regulation and risk taking incentives: An international comparison of bank risk*», *Journal of Banking and Finance*, 29, 1153-1184. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.05.029>

Goodspeed, T. B. (2014), «*Upon Daedalian Wings of Paper Money: Adam Smith, Free Banking, and the Financial Crisis of 1772* », October, University of Oxford, St. John's College, St. Giles'. <http://scholar.harvard.edu/goodspeed>

Graham, W. (1911), «*The One Pound Note in the History of Banking in Great Britain*», Edinburgh: J. Thin.

Greenbaum, S. I., Thakor, A.V. (2007), «*Contemporary Financial Intermediation*», 2nd Edition, Academic Press Advanced Finance Series, Elsevier, Burlington. 672p.

Greenfinch, P. (2005), «*Main Behavioral Finance Concepts*», <http://perso.wanadoo.fr/pgreenfinch/>.

Grove, H., Patelli, L., Vicoravich, L. M. (2011), «*Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: Evidence from US commercial banks*», *Corporate Governance: An International Review*, 19, 418–436.

Guesnerie, R., Laffont, J. J. (1984), «*A Complete Solution to a Class of Principal-Agent Problems with an Application to the Control of a Self-Managed Firm*», *Journal of Public Economics*, 25, 329-369.

Gulamhussen, M.A., Santa, S. F. (2015), «*Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking*», *Global Finance Journal*, 28, 10-23, ISSN 1044-0283, <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.11.002>.

Guo, L., Lach, P., Mobbs, S. (2015), «*Tradeoffs between Internal and External Governance: Evidence from Exogenous Regulatory Shocks*», *Financial Management*, 44, 81–114. doi:10.1111/fima.12066

H

Hair, J.F. Jr., Anderson, R.E., Tatham, R.L., Black, W.C. (1998). *Multivariate Data Analysis*, (5th Edition). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Hamilton, H. (1953), «*Scotland's Balance of Payments Problem in 1762*», *The Economic History Review*, New Series, 5 (3), 344-357.

_____ (1956), «*The failure of the Ayr Bank, 1772*», *Economic History Review*, 2nd ser, 8, 405-17.

Hannoun, H. (2000), «*Places financières et banques centrales*», *Revue d'économie financière*, n°57. Quelles places financières pour demain ? Sous la direction de Antoine Mérieux. pp. 83-94. DOI: 10.3406/ecofi.2000.3506 www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_2000_num_57_2_3506

Harrison, J. R., Torres, D.L., Kukalis, S. (1988), «*The changing of the guard: Turnover and structural change in the top-management positions*», *Administrative Science Quarterly*, 33, 211-232.

Hart, T., Tindal, K. (2009), «*Framing the Global Economic Downturn: Crisis Rhetoric and the Politics of Recessions*», Canberra: ANU Press

Hashagen, J., Harman, N., Conover, M. (2009), «*Never again? Risk management in banking beyond the credit crisis*», KPMG International.

- Hellmann, T.F., Murdock, K.C., Stiglitz, J.E. (2000), «*Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: are capital requirements enough?* », Am Econ Rev 90, 147–165
- Hendrikse, G. W. J. (2003), « *Economics and Management of Organizations: Coordination, Motivation and Strategy* », Mc Graw Hill.
- Hermalin, B. E., Weisbach, M. S. (1991), «*The effects of board composition and direct incentives on firm performance*», Financial Management, 101–112.
- Hervé, A. (2013), « *Banque et intermédiation financière* », Economica, 2nd Edition
- Higgs (2003), «*Review of the Effectiveness of Non-executive Directors*», London: Department of Trade and Industry.
- Hill, C. W. L., Jones, T. M. (1992), « *Stakeholder-Agency Theory* », Journal of Management Studies, 29 (2), 131-154.
- Hirshleifer, D., Teoh, S.H., Yu, J. (2011), «*Short arbitrage, return asymmetry and the accrual anomaly*», Review of Financial Studies, 24, 2429-2461.
- Hodson, D., Quaglia, L. (2009), « *European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction* », Journal of Common Market Studies, 47, 939–953. doi:10.1111/j.1468-5965.2009.02029.x
- Hoi, C. K., Robin A, Tesson D, (2007) "*Sarbanes-Oxley: are audit committees up to the task?* », Managerial Auditing Journal, 22 (3), 255-267, <https://doi.org/10.1108/02686900710733134>
- Holderness, C. G., Sheehan, D. P. (1988), «*The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations*», Journal of Financial Economics, 20, 317-46.
- Hopt, K. J. (2013), « *Better Governance of Financial Institutions, Corporate Governance of Banks and Other Financial Institutions After the Financial Crisis*», Journal of Corporate Law Studies 13 Part 2, 219-253 (Part B). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2212198>
- Horstmeyer, D. (2015), «*Beyond Independence: CEO Influence and the Internal Operations of the Board*», Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2500852> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2500852>
- Houston, J. F., Lin, C., Lin, P., Ma, Y. (2010), «*Creditor rights, information sharing, and bank risk taking*», Journal of Financial Economics, 96(3), 485-512. doi: 10.1016/j.jfineco.2010.02.008
- Hung, M. (2000), «*Accounting standards and value relevance of earnings: An international analysis*», Journal of Accounting and Economics, 30(3), 401-420.

I

Igalens, J. (2003), « *Etudes des relations entre les entreprises et les organisations de la société civile autour du concept de responsabilité sociale* », Notes du LIRHE, n° 2003-1 ;

Igalens, J., Point, S. (2009), « *Vers une nouvelle gouvernance des entreprises* », Paris, Dunod.

J

Jensen, M., Joseph, F. (2003), « *What's a Director to Do?* » In *Best Practices: Ideas and Insights from the World's Foremost Business Thinkers*, Cambridge, MA: Perseus Publishing and London, Bloomsbury Publishing.

Jensen, M. C., Smith, C. W (1985) , « *Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory* », Recent Advances in Corporate Finance, E. Altman and M. Subrahmanyam, Ed., Dow-Jones Irwin, downloadable from <http://hupress.harvard.edu/catalog/IENTHE.html>.

Jensen, M. (1993), « *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*. Journal of Finance, 48(3), 831–880.

Jensen, M. C., Murphy, K. J. (2004), « *Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them* », ECGI Working Paper Series in Finance 44/2004.

Jensen, M., Murphy, K. (2010), « *CEO Incentives—It's Not How Much You Pay, But How* », Journal of Applied Corporate Finance, 22 (1), 64-76

Jensen, M., Meckling, W. (1976), « *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure* », Journal of Financial Economics, 305-360.

Jensen, M., Murphy, K. (1990a), « *Performance Pay and Top Management Incentives* », Journal of Political Economy, 98, 225-263.

Jensen, M.C. (1986), « *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers* », American Economic Review 76 (2), 323-329.

Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976), « *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* », Journal of Financial Economics, 3 (4), 305-360.

Jensen, M. C., Clifford, W., Smith, Jr. (1985), « *Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory* », Recent Advances in Corporate Finance, E. Altman and M. Subrahmanyam, Ed., Dow-Jones Irwin

Jickling, M. (2010), « *Causes of the Financial Crisis* », Congressional Research Service.

Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Lobo G J (2011), « *Ability of Accounting and Audit Quality Variables to Predict Bank Failure During the Financial Crisis* », [Journal of Banking and Finance, 35 \(11\)](#), 29 pages.

Jinarat, V., Quang, T. (2003), «*The impact of good governance on organization performance after the Asian crisis in Thailand*», Asia Pac. Bus. Rev, 10, 21-42

Jizi, M.I., Nehme, R. (2017), «*Board gender diversity and firm's equity risk*», Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal, DOI: 10.1108/EDI-02-2017-0044

Jolls, C. (2009), «*Behavioral Law and Economics*», Working Paper No. 130. Yale Law School.

K

Kamarudin, K. Q.A., Adibah, W. I., Hanim, W. M. (2012), «*Aggressive Financial Reporting and Corporate Fraud*», Procedia, Social and Behavioral Sciences, 65, 638-643. (<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042812051622>)

Kane, E. J. (1986), «*Appearance and reality in deposit insurance: the case for reform*», Journal of bank finance, 10, 175-188.

Karamaou, I., Vafeas, N. (2005), «*The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis*», Journal of Accounting Research 43 (3), 453-486.

Kashyap, A. K. (2010), «*Lessons from the Financial Crisis for Risk Management*», University of Chicago, Booth School of Business and NBER Paper Prepared for the Financial Crisis Inquiry Commission February 27, 2010.

Kashyap, A., Rajan, R., Stein, J. (2008), «*Rethinking capital regulation*», Working paper, University of Chicago.

Kennedy, P. E. (1985), «*A Guide to Econometrics*», Oxford: Basil Blackwell. Second Edition.

Kerr, A. W. (1908), «*History of Banking in Scotland*», Chapter 9 - Douglas, Heron & Co., and the Crisis of 1772, second edition, Adam and Charles Black, London.

Kervin, J.B. (1992), «*Methods for business research*», HarperCollins, New York

Keys, B. J., Mukherjee, T., Seru, A., Vig, V. (2009), «*Financial regulation and securitization: Evidence from subprime loans*», Journal of Monetary Economics, 56, 700–720.

Khaw, K. L. H., Liao, J. Tripe, D., Wongchoti, U. (2016), «*Gender diversity, state control, and corporate risk-taking: Evidence from China*», Pacific-Basin Finance Journal, [39](https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.06.002), 141-158. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.06.002>

Kirkpatrick, G. (2009), «*The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*», Financial Market Trends. 1-30. Available online at http://www.oecd.org/document/48/0,3343,en_2649_34813_42192368_1_1_1_1,00.html.

- Klein, A (2002), « *Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management* », Journal of Accounting and Economics, 33 (3), 375-400. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=316695>
- Klein, P., Howard, S. (1995), «*Empirical Work in Transaction Cost Economics*», Journal of Law, Economics, and Organization (Spring).
- Koenker, R., Bassett, G. (1978), «*Regression quantiles*», Econometrica, 46, 33–50.
- Koenker, R. (2004), «*Quantile regression for longitudinal data*», J. Multivariate Anal, 91, 74-89.
- Koenker, R., Hallock, K. (2001), « *Quantile regression: an introduction*», Journal of Economic Perspectives, 15 (4), 143-156.
- Kosmetatos, P. (2014), « *Financial Contagion And Market Intervention In The 1772-3 Credit Crisis*», Darwin College, University of Cambridge, Working Paper No. 21, 1-64.
- _____ (2014), « *The winding-up of the Ayr Bank, 1772-1827*», Financial History Review, 1-26.
- Krishnakumar, J., Nagar, A. L. (2008), « *On Exact Statistical Properties of Multidimensional Indices Based on Principal Components*», Factor Analysis, MIMIC and Structural Equation Models, Soc Indic Res (2008) 86, 481–496.
- Kumar, A., Chatterjee, D.P., Chandrasekhar, C., Patwardhan, D.G. (2005), «*Risk Management*», Mumbai: Indian Institute of Banking and Finance.
- Kumar, N., Singh. J. P (2013), «*Global Financial Crisis: Corporate Governance Failures and Lessons*», Journal of Finance, Accounting and Management, 4(1), 21-34.

L

- Laeven, L., Levine, R. (2007), «*Is there a diversification discount in financial conglomerates?* », In Journal of Financial Economics, 85 (2), 331-367, ISSN 0304-405X, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.06.001>.
- Laeven, L., Levine R. (2009), «*Bank governance, regulation and risk taking*», Journal of Financial Economics 93(2), 259-275.
- Laeven, L., Igan, D. Claessens, S. & Dell'Ariccia, G. (2010), «*Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*», IMF Working Paper No. 10/44. <http://ssrn.com/abstract=1562412>
- Laeven, L., Ross, L. (2009), «*Bank governance, regulation and risk taking*», Journal of Financial Economics, 93(2), 259-275.
- Laidler, D. (1981), « *Adam Smith as a Monetary Economist*», Canadian Journal of Economics, 185-200.

- Landier, A., Sraer, D., Thesmar, D. (2009b), « *Financial Risk Management: when does Independence fail?* », *American Economic Review Papers & Proceedings*, 454-458.
- Lang, W. W., Jagtiani, J. A. (2010), « *The Mortgage and Financial Crises: The Role of Credit Risk Management and Corporate Governance* », *Atlantic Economic Journal*, 38(2), 295-316.
- Langevoort, D. (2001), « *The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability* », *Georgetown Law Journal*, 89, 797-832.
- Langlois, R.N., Foss, N. J. (1999), « *Capabilities and Governance: The Rebirth of Production in the Theory of Economic Organization* », *The international library of critical writings in economics (ILCWE)*, no. 154, 201-218. DOI: 10.1111/j.1467-6435.1999.tb01442.x
- La revue Turner (2009), « *A regulatory response to the global banking crisis* », *Financial Services Authority (FSA)*.
- Lazonick, W., O'Sullivan, M. (2000), « *Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance* », *Economy and Society*, 29 (1), 13-35.
- Leblanc, R. (2010), « *Risk Management and the Board of Directors: Suggestions for Reform, Systemic Risk, Financial Reform, and Moving Forward from the Financial Crisis* ».
- Lepetit, L., Strobel, F. (2015), « *Bank Insolvency Risk and Z-Score Measures: A Refinement* », *Finance Research Letters*, doi:10.1016/j.frl.2015.01.001. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1753735> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1753735>
- Levine, R. (2004), « *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence* », *Policy Research Working Paper 3404*, World Bank, Washington, DC
- Liang, Q., Xu, T., Jiraporn, P. (2013), « *Board characteristics and Chinese bank performance* », *Article in SSRN Electronic Journal* 37(8), 2953-2968, DOI: 10.1016/j.jbankfin. 04.018
- Li, M. (2015), « *Moving beyond the linear regression model: Advantages of the quantile regression model* », *Journal of Management*, 41(1), 71-98.
- Lingel, A., Sheedy, E. A. (2012), « *The Influence of Risk Governance on Risk Outcomes - International Evidence* », *Macquarie Applied Finance Centre Research Paper No. 37*, *Systemic Risk: Liquidity Risk, Governance and Financial Stability*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2187116> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2187116>
- Lipton, M., Lorsch, J. W. (1992), « *A modest proposal for improved corporate governance* », *Business Lawyer*, 48, 59-77.
- Llewellyn, D. T. (2002), « *An analysis of the causes of recent banking crises* », *The European Journal of Finance*, 8 (2), 152-175.
- Lobez, F. (1997), « *Banques et marchés du crédit* », Paris : PUF
- Lobez, F. (2010), « *Too big too fail : Gouvernance et régulation des banques* », *Revue d'Economie Financière*, n° 100, 187-199.

Lundeberg, M. A., Fox, P. W., Puncchohar, J. (1994), «*Highly Confident but Wrong: Gender Differences and Similarities in Confidence Judgements*», Journal of Educational Psychology, 86, 114-121.

M

Macey, J.R., O'Hara, M. (2003), «*The corporate governance of banks*», Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 9 (1), 91-107.

March, J. G., Simon, H. A., (1958), «*Organizations*», New York: Wiley.

Masten, S. E. (1996), «*Empirical research in transaction cost economics: challenges, progress, directions*», In Transaction Cost Economics and Beyond, Groenewegen J (ed). Kluwer: Boston, MA, 43 – 64.

Maudos, J. (2017), «*Income structure, profitability and risk in the European banking sector: the impact of the crisis*», Research in International Business and Finance, 39 (A), 85–101.

Mazzucato, M., Parris, S. (2015), «*High-growth firms in changing competitive environments: the US pharmaceutical industry (1963 to 2002)* », Small Business Economics, 44 (1), 145–170. doi:10.1007/s11187-014-9583-3

McGreevy, M. R. (2008), «*AMR Research Finds Spending on Governance, Risk Management, and Compliance Will Exceed*», Retrieved on January 19, 2014, from <http://www.reuters.com/article/2008/03/25/idUS138521+25-Mar 2008+PRN20080325>.

McInerney-Lacombe, N., Bilimoria, D., Salipante, P. F. (2008). In S. Vinnicombe, V. Singh, R.J. Burke, D. Bilimoria, M.Huse (Ed.), «*Championing the Discussion of Tough Issues: How Women Corporate Directors Contribute to Board Deliberations*», 123-139. Northampton, MA: Edward Elgar.

McMullen, D. A. (1996), «*Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees*», Auditing: A Journal of Practice & Theory 15 (1), 87-103.

Mehran, H., Morrison, A. and Shapiro, J. (2011), «*Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?* », Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 502, 1.

Mehran, H., Rosenberg, J. (2008), «*The effects of employee stock options on bank investment choice, borrowing, and capital*», Federal Reserve Bank of New York Staff Reports no. 305.

Mehta, B.K. (2000), «*Principles of Money and Banking*», New Delhi: Motilal Banarsidass.

Merton, R C. (1977), «*An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: An application of modern option pricing theory*», Journal of Banking & Finance 1(1), 3-11.

- Minhat, M., Mazni, A. (2016), «*Bankers' stock options, risk-taking and the financial crisis*», In *Journal of Financial Stability*, 22, 121-128, ISSN 1572-3089, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.01.008>.
- Minton, B. A., Taillard, J. P., Williamson, R. (2014), «*Financial expertise of the board, risk taking, and performance: Evidence from bank holding companies*», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49, 351-380.
- Minton, B., Taillard, J. P., Williamson, R. (2010), «*Do independence and financial expertise of the board matter for risk taking and performance?* », Fisher College of Business Working Paper.
- Mints, L. W. (1945), «*A History of Banking Theory: In Great Britain and the United States*», University of Chicago Press.
- Mishra, C., Nielsen, J. (2000), «*Board independence and compensation policies in large bank holding companies*», *Financ Manage*, 29, 51 –69
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., Wood, D. J. (1997), «*Toward a Theort of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts*», *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Modigliani, F., Miller, M.H. (1958), «*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*», *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Mondello, G (1985), «*Etude de la liaison monnaie-revenu. Demande effective : les théories de Thomas Tooke et J. M. Keynes* », *Revue Economique*, 36 (3), 509-554.
- Mongiardino, A., Christian, P. (2010), «*Risk governance at large banks: have any lessons been learned?* », *Journal of risk management in financial institutions*, 3 (2), 116-123
- Morck, R. (2004a), «*Behavioral finance and corporate governance: Independent directors and non-executive chairs*», NBER Working Paper no 10644. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Morgan, D. (2002), «*Rating banks: Risk and uncertainty in an opaque industry*», *American Economic Review*, 92, 874-88.
- Moshirian, F., Wu, Q. (2009), «*Banking industry volatility and banking crises*», *J Int Financ Market Inst Money*, 19, 351–370
- Mülbert, P. O. (2010), «*Corporate governance of banks after the financial crisis, Theory, evidence, reforms*», ECGI Law Working Paper.
- Mullenbach-Servayre, A. (2007), «*L'apport de la théorie des parties prenantes à la modélisation de la responsabilité sociale des entreprises*», *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, 223, 109-120.
- Munn, C. W. (1981), «*The Scottish Provincial Banking Companies, 1747-1864*», Edinburgh: John Donald Publishers LTD.

Myers, S. C., Rajan, R.G. (1998), «*The Paradox of Liquidity*», Quarterly Journal of Economics, 113, 733-771.

N

Nagar, A.L., Basu, S.R. (2002), «*Weighting socio-economic indicators of human development: a latent variable approach*», In: Ullah A et al., eds. Handbook of Applied Econometrics and Statistical Inference. New York. Marcel Dekker

O

OECD (2009), «*Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*», June 2009, 7.

http://www.oecd.org/document/48/0,3343,en_2649_34813_42192368_1_1_1_1,00.html. As to a follow-up report, see same, «*Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*», 24 February 2010, http://www.oecd.org/document/48/0,3343,en_2649_34813_42192368_1_1_1_1,00.html.

Office of the Comptroller of the Currency (OCC) (2016), «*Corporate and risk governance* », Comptroller's Handbook. Washington, DC 20219.

Organisation de Coopération et de Développement Economiques, (OCDE) (2004), «*Principles of Corporate Governance* », Paris, OCDE. http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=87, first accessed, November 2010.

Organisation de Coopération et de Développement Economiques, (OCDE) 2010, «*Towards Better Corporate Governance* », Organization for Economic Cooperation and Development, http://www.oecd.org/document/48/0,3746,en_2649_34813_42192368_1_1_1_1,00.html

Organisation de Coopération et de Développement Economiques, (OCDE) (2010), «*Corporate governance and the financial crisis: conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the principles* », Paris, OCDE.

Organisation de Coopération et de Développement Economiques, (OCDE) (2014), «*Études économiques de l'OCDE : Zone Euro 2014*, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-euz-2014-fr

Orsagh, M. (2014), «*Women on Corporate Boards: Global Trends for Promoting Diversity* », Market Integrity Insights , Views on the integrity of global capital markets.

P

Paredes, T. A. (2003), «*Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation*», Washington University Law Quarterly, 81.

- Paredes, T. A. (2005), « *Too Much Pay, Too Much Deference: Is CEO Overconfidence the Product of Corporate Governance?* », Florida State University Law Review.
- Parker, D. F. (2002), « *Personality type, gender and risk: A framing analysis* », Journal of Economics and Economic Education Research, 3(1).
<http://www.alliedacademies.org/articles/personality-type-gender-and-risk-a-framing-analysis.pdf>
- Pathan, S., Skully, M. T. (2010), « *Endogenously Structured Boards of Directors in Banks* », Journal of Banking and Finance, 34 (7), 1590-1606. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1251262> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1251262>
- Pathan, S. (2009), « *Strong boards, CEO power and bank risk-taking* », Journal of Banking and Finance, 33, 1340-1350.
- Moxey, P., Berendt, A. (2008), « *Corporate Governance and the Credit Crunch* », Discussion paper, ACCA.
- Peni, E., Vähämaa, S. (2012), « *Did good corporate governance improve bank performance during the financial crisis?* », Journal of Financial Services Research, 41, 19–35.
- Periasamy, P. (2008), « *Financial Management* », India: Tata McGraw Hill Education India Private Limited.
- Perlman, M. (1989), « *Adam Smith and the paternity of the Real Bills doctrine* », History of Political Economy, 21(1), 77-90.
- Perrow, C. (1986), « *Complex Organigations: A critical Essay* », 3rd edn., New York, 1986.
- Phelps, E.S. (1987), « *Marchés spéculatifs et anticipations rationnelles* », Revue Française d'Economie, 2 (3).
- Pichet, E. (2003), « *Adam Smith, le père de l'économie, comprendre les grands économistes* », les Editions du Siècle (3 septembre 2003), Collection : Comprendre les grands économistes par le texte.
- Pirotte, A. (2011), « *Econométrie des données de panel: Théorie et applications* », Paris: Economica.
- Pluchart, J.J. (2010), « *Les nouvelles approches de la gouvernance des entreprises* », Consulté en Décembre 2012, sur DFCG - Le Blog du Directeur Financier: <http://dfcgblog.org/2010/09/28/les-nouvelles-approches-de-la-gouvernance-des-entreprises/>
- Polo, A. (2007), « *Corporate Governance of Banks: The Current State of the Debate* », Working paper, (University of Rome).
- Poulain-Rehm, T. (2003), « *Stock-options, décisions financiers des dirigeants et création de valeur de l'entreprise: Le cas français* », Finance Contrôle Stratégie, 6(3), 79–116.
- Prendergast, C. (1999), « *The Provision of Incentives in Firms* », Journal of Economic Literature, 37, 7–63.

Q

Qian, X., Zhang, G., Liu, H., (2015), « *Officials on boards and the prudential behavior of banks: Evidence from China's city commercial banks* », *China Economic Review*, 32, 84-96, ISSN 1043-951X, <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2014.11.010>.

R

Rajan, R. (2006), « *Has finance made the world riskier?* », *European Financial Management*, 12, 499-533.

Rajgopal, S., Shevlin, T. J. (2002), « *Empirical Evidence on the Relation Between Stock Option Compensation and Risk Taking* », *Journal of Accounting & Economics*, 33 (2).

Repullo, R. (2004), « *Capital requirements, market power, and risk-taking in banking* », *Journal of Financial Intermediation*, 13, 156–182

Rezaee, Z. (2009), « *Corporate Governance and Ethics* », Hoboken, NJ: John Wiley and Sons

Ricciardi, V., Simon, H.K. (2000), « *What is behavioural finance?* », *Business, Education and Technology Journal*, 2(2), 1-9.

Ringe, W. G. (2013), « *Independent Directors: After the Crisis* », *Oxford Legal Studies Research Paper No. 72*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2293394>

Roche, J. (2005), « *Corporate Governance in Asia*. New York: Routledge

Rochet, J.C. (2003), « *Rebalancing the 3 Pillars of Basel 2* », NY Fed-Chazen Institute Conference (October) NYC, NY.

Rockoff, H. (2009), « *Upon deadlian wings of paper money: Adam Smith and the crisis of 1772* », *National Bureau of Economic Research working paper n' 15599*. <http://www.nber.org/papers/w15594>.

_____ (2011), « *Upon Daedalian Wings of Paper Money: Adam Smith and the Crisis of 1772* », *The Adam Smith Review*, 6, 255-284.

_____ (2013), « *Adam Smith on Money, Banking, and the Price Level* », In *The Oxford Handbook of Adam Smith*, edited by Christopher Berry, Maria Pia Paganelli, Craig Smith, 307- 332. Oxford: Oxford University Press.

Ross, S. (1973), « *The economic theory of agency: The principal's problem* », *American Economic Review*, 63(2), 134-139.

Ross, S. (1977), « *The determination of financial structure: The incentive signalling approach* », *Bell Journal of Economics*, 8 (1), 23-40.

Ruozi, R., Ferrari, P. (2012), « *Liquidity Risk Management in Banks* », *Economic and Regulatory Issues*. Milan: Springer Science.

S

Salas, V., Saurina, J. (2003), «*Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks*», *European Economic Review*, 47, 1061-1075.

Sapienza, P. (2004), «*The effects of government ownership on bank lending*», *Journal of Financial Economics*, 72, 357–384.

Saville, R. (1996), «*Bank of Scotland: A History, 1695-1995*», Edinburgh: Edinburgh University Press, 164.

Schaeck, K., Čihák, M. (2012), «*Banking Competition and Capital Ratios*», *European Financial Management*, 18 (5), 836-86. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2164028> or <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-036X.2010.00551.x>

Selgin, G. A. (1988), «*The Theory of Free Banking: Money Supply Under Competitive Note Issue*», Rowman and Littlefield, Totowa, New Jersey.

_____ (1989), «*The Analytical Framework of the Real-Bills Doctrine*», *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 145 (3), 489-507.

Selgin, W. (1988), «*Historical background of the classical monetary theory and the 'real-bills' banking tradition*», *History of Political Economy*, 20 (1), 43-63.

Senior supervisors group. (2008), *Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence*.

Sergeant, K.A. (2001), «*The role of commercial banks in financing growth and economic development in Trinidad and Tobago and the Caribbean: A Perspective from the Royal Bank of Trinidad and Tobago*», Paper Presented at the 33rd Annual Monetary Studies Conference November 19-23, 2001.

Sevestre, P. (2002), «*Économétrie des données de panel* », Paris: Dunod.

Shah, A. (2010), «*Global Financial Crisis, Global Issues, Social, Political, Economic and Environmental Issues That Affect Us All*», <http://www.globalissues.org/article/768/global-financial-crisis>.

Shapiro, S. P. (2005), «*Agency Theory*», *Annual Review of Sociology*, 31, 263-284.

Shapiro, S. S., Francia, R. S. (1972), «*An approximate analysis of variance test for normality* », *Journal of the American Statistical Association*, 67, 215–216.

Shapiro, S. S., Wilk, M. B. (1965), «*An analysis of variance test for normality (complete Samples)* », *Biometrika*, 52(3–4), 591–611.

Sharan, V. (2009), «*Fundamentals of Financial Management*», 2nd ed, 32-33, India: Pearson Education.

- Sharfman, B. S. (2009), « *Enhancing the efficiency of board decision making: Lessons learned from the financial crisis of 2008* », Delaware Journal of Corporate Law, 34, 813-851.
- Shehzad, C.T., De Haan, J., Scholtens, B. (2010), « *The impact of ownership concentration on impaired loans and capital adequacy* », Journal of Banking and Finance, 34, 399-408.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1994), « *Politicians and firms* », Quarterly Journal of Economics, 109, 995–1025.
- Shleifer, R., Vishny, R.W. (1997), « *A survey of corporate governance* », Journal of Finance, 52 (2), 737–783.
- Simon, H. A. (1947), « *Administrative behavior: A Study of Decision-making Processes in Administrative Organization* », 1st Ed, New York: The Macmillan Company.
- Simpson, W. G., Gleason, A. E. (1999), « *Board structure, ownership, and financial distress in banking firms* », International Review of Economics & Finance, 8 (3), 281-292, <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:reveco:v:8:y:1999:i:3:p:281-292>.
- Sironi, A., Iannotta, G., Giacomo, N. (2006), « *Ownership Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry* », Journal of Banking and Finance, forthcoming.
- Smith, A. [1776], « *La Richesse des Nations* », Ed. Flammarion 1991.
- Smith, A (1776), « *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* », General Editors R.H. Campbell, and A.S. Skinner, Textual editor, W.B. Todd, Clarendon Press, Oxford University Press.
- Soloman, J F (2010), « *Corporate Governance and Accountability* », 3rd. Australia, Chichester, West Sussex, UK: Wiley 414 pages
- Srivastav, A., Armitage, S., Hagendorff, J. (2014), « *CEO Inside Debt Holdings and Risk-Shifting: Evidence from Bank Payout Policies* ». Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2249732> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2249732>
- Staikouras, P., Staikouras, C., Agoraki, M.E. (2007), « *The effect of board size and composition on European bank performance* », European Journal of Law and Economics, 23(1), 1-27.
- Stein, J. C. (2002), « *Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms* », The Journal of Finance, 57, 1891–1921. doi:10.1111/0022-1082.00483
- Stiglitz, J. E. (1993), « *Perspectives on the Role of Government Risk-Bearing within the Financial Sector, in Government Risk-bearing* », M. Sniderman (ed.), Norwell, Mass.: Kluwer Academic Publishers, 1993c:109–30
- Stolz, S. M., Wedow, M. (2013), « *Keeping banks afloat: public lifelines during the financial crisis* », Int Econ Econ Policy, 10, 81–126. DOI 10.1007/s10368-013-0231-1.
- St-Onge, S., Mangan, M. (2005), « *The Impact of Profit Sharing on the Performance of Financial Services Firms* », Article in Journal of Management Studies 42(4), 761-791. DOI: 10.1111/j.1467-6486.2005.00518.x

Stroh, L. K., Brett, J. M., Reilly, A. H. (1996), «*Family structure, glass ceiling, and traditional explanations for the differential rate of turnover of female and male managers*», *Journal of Vocational Behavior*, 49, 99-118.

Stulz, R. M. (2008), «*Risk Management Failures: What are They and When do They Happen?* », *Journal of Applied Corporate Finance*, 20 (4), 39-48. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1317102> or <http://dx.doi.org/10.1111/j.1745-6622.2008.00202.x>

Stulz, R. M. (2014), «*Governance, Risk Management, and Risk-Taking in Banks* », European Corporate Governance Institute (ECGI), Finance Working Paper No. 427/2014; Charles A. Dice Center Working Paper No. 2014-10; Fisher College of Business Working Paper No. 2014-03-10. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2457947> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2457947>

Sun, J., Liu, G. (2014), «*Audit committees' oversight of bank risk-taking*», *Journal of Banking & Finance*, 40, 376-387. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.015>

T

Tarraf, H. (2010), «*Literature Review on Corporate Governance and the Recent Financial Crisis*», <https://ssrn.com/abstract=1731044> Ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1731044>

Terjesen, S., Sealy, R., Singh, V. (2009), «*Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda*», *Corporate governance: An International Review* 17(3), 320–337

Tooke, T. (1838-1857), 1928 Tooke, Thomas; and Newmarch, William, «*A History of Prices and the State of the Circulation From 1792 to 1856*», 6 vols. London: King.-> First published as *A History of Prices and the State of the Circulation, From 1793 to 1837: Preceded by a Brief Sketch of the State of the Corn Trade in the Last-Two Centuries*.

Tooke, T. (1844), «*An Inquiry Into the Currency Principle: The Connection of the Currency With Prices, and the Expediency of a Separation of Issue From Banking*», 2 ed. London School of Economics and Political Science.

Torrens, R. (1812), «*An Essay on Money and Paper Currency*», J, Johnson, London.

U

Uhde, A. (2016), «*Risk-taking incentives through excess variable compensation: Evidence from European banks*», *The Quarterly Review of Economics and Finance*.

Uhde, A., Heimeshoff, U. (2009), «*Consolidation in banking and financial stability in Europe: empirical evidence*», *Journal of Banking and Finance*, 33 (7), 1299-1311

V

- Vafeas, N. (1999), «*Board meeting frequency and firm performance*», Journal of Financial Economics, 53, 113-142
- Vallascas, F., Mollah, S., Keasey, K. (2017), «*Does the Impact of Board Independence on Large Bank Risks Change after the Global Financial Crisis?* », Journal of Corporate Finance. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2940186>
- Van Den Berghe, L. (2009), «*To What Extent is the Financial Crisis a Governance Crisis? From Diagnosis to Possible Remedies*», Working Paper 2009/27.
- Vasavada, G., Kumar, S., Rao, S. U., Pai, S. (2005), «*General Bank Management*», Mumbai: Indian Institute of Banking and Finance.
- Vicker, D. (1975), «*Adam Smith and the status of the theory of money, In Essays on Adam Smith*», Edited by A.S. Skinner and Thomas Wilson. Oxford: Clarendon.
- Viner, J. (1937), «*Studies in the Theory of International Trade*», Library of Economics and Liberty. 2 January 2015. <<http://www.econlib.org/library/NPDBooks/Viner/vnSTT11.html>

W

- Walker, D. (2009), «*A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities: Final Recommendations*», http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf. Retrieved February 2015
- Wang, T., Hsu, C. (2013), «*Board composition and operational risk events of financial institutions*», Journal of Banking & Finance, 37 (6), 2013, 2042-2051, ISSN 0378-4266, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.01.027>.
- Watson, W. E., Kumar, K., Michaelsen, L. K. (1993), «*Cultural diversity's impact on interaction process and performance: comparing homogeneous and diverse task groups*», Academy of Management Journal, 36, 590–602.
- Westphal, J. D., Zajac, E. J. (1998), «*The symbolic management of stockholders: Corporate governance reforms and shareholder reactions* », Administrative Science Quarterly, 43, 127-153.
- Williamson, O. (1979), «*Transaction cost economics: the governance of contractual relations* », Journal of Law and Economics, 22- 233-61.
- _____ (1985), «*The governance of contractual relations, in the Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*», Free Press. New York, 68–84.
- _____ (1991), «*Economic Institutions: spontaneous and Intentional Governance* », Journal of Law, Economics and Organisation, 7.

_____ (1993), «*Transaction Cost Economics and Organization Theory*», *Industrial and Corporate Change*, 2.

Winter, S. (1991), «*On Coase, competence, and the corporation*», In: Williamson, O.E. & Winter, S.G. (Eds). *The nature of the firm - Origins, evolution, and development*. Oxford: Oxford University Press.

Wright, W. F., Bower, G. H. (1992), «*Mood effects on subjective probability assessment*», *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 52, 276–291.

Y

Yeoh, P. (2010), «*Causes of the Global Financial Crisis: Learning From the Competing Insights*». *International Journal of Disclosure and Governance*, 7, 42-69.

Yermack, D. (1996), «*Higher market valuation of companies with a small board of directors*», *Journal of Financial Economics*, 40, 185-221.

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	iii
Résumé	Erreur ! Signet non défini.
Abstract	vi
Liste des tableaux	vii
Liste des figures	viii
Abréviations	x
INTRODUCTION GÉNÉRALE	1
Chapitre 1 : Cadre conceptuel de l'étude de la gouvernance et du risque bancaire	19
Introduction	20
Section 1 : Evolution conceptuelle de la définition de gouvernance d'entreprise	21
1.1. La gouvernance d'entreprise : un thème qui prend de plus en plus d'ampleur	21
1.2. La gouvernance d'entreprise : un concept dynamique.....	22
1.2.1. Définition étroite et non inclusive de gouvernance d'entreprise.....	23
1.2.2. Définition élargie et « inclusive » de gouvernance d'entreprise	24
1.2.3. Définition plus élargie et « plus inclusive » de gouvernance d'entreprise	26
Section 2 : les particularités des banques et de leur gouvernance.....	27
2.1. L'opacité	28
2.2. La réglementation	30
2.2.1. Le système d'assurance des dépôts	30
2.2.2. La réglementation de la propriété du capital	31
Section 3 : Les risques inhérents à l'activité et à la gouvernance des banques.....	32
3.1. Panorama des risques inhérents à l'activité bancaire	32
3.2.1. Articulation entre crédit et monnaie : facteur de risque.....	34
3.2.2. La nature particulière de la gouvernance bancaire : facteur de risque	35
3.2.2.1. L'incitation au contrôle des dirigeants par les actionnaires : un facteur de risque	36
3.2.2.2. La désincitation au contrôle des dirigeants par les déposants : un facteur de risque	39

Section 4 : Les théories sous-jacentes à l'analyse de la gouvernance bancaire	40
4.1. Les théories contractuelles de la gouvernance	41
4.1.1. La théorie contractuelle financière de la gouvernance	41
4.1.1.1. La théorie d'agence	41
4.1.1.2. La théorie des coûts de transaction (TCT)	44
4.1.2. La théorie contractuelle partenariale de la gouvernance	46
4.1.2.1. Emergence du concept de « partie prenante » (PP).....	47
4.1.2.2. Les justifications de la légitimité des parties prenantes (PP)	47
4.1.2.3. Les parties prenantes des banques : rôle dans le processus de gestion des risques.....	49
a. Les autorités de régulation bancaire	49
b. Les autorités de contrôle.....	49
c. Les actionnaires	50
d. Le conseil d'administration.....	50
e. La direction	50
f. Le comité d'audit et les auditeurs internes	51
g. Les auditeurs externes	51
h. Le grand public.....	51
4.2. Les théories cognitives de la gouvernance	52
4.3. Les théories comportementales de la gouvernance	55
4.3.1 Notion d'un biais comportemental	56
4.3.2 L'intégration de la dimension comportementale dans la gouvernance.....	57
Conclusion.....	59
Chapitre 2 : Gouvernance et risque bancaire, Analyse de la littérature et premiers jalons théoriques	61
Introduction	62
Section 1 : Les fondements classiques de la relation entre gouvernance et risque bancaire : Le cas de la banque Ayr	64
1.1 Le système bancaire « Smithien » de la neutralité à la non-neutralité	64
1.2. Les étapes de la crise de la banque « Ayr »	70
1.3 Le rôle des attributs de la gouvernance de la banque Ayr dans sa défaillance	73
1.3.1. La structure de propriété comme facteur de défaillance de la banque « Ayr ».....	74

1.3.2. Les caractéristiques du conseil d'administration comme facteur de défaillance de la banque « Ayr »	75
1.4 La modernité de « Banking Principals» de Smith	76
1.5 Pourquoi surveiller la gouvernance des banques ?	80
1.5.1. Limiter la gouvernance des banques pour des raisons micro-économiques... 80	
1.5.2. Limiter la gouvernance de la banque pour des raisons macroéconomiques... 82	
Section 2 : Gouvernance des risques et attitude des banques envers le risque : Revue de la littérature et développement des hypothèses de recherche.....	83
2.1 Les failles de la gouvernance et de la gestion des risques dans le contexte de la crise financière internationale (CFI) : faits saillants.....	84
2.1.1. Rôle des déficiences de la gouvernance dans la recrudescence du risque des banques dans le contexte de la CFI	84
2.1.2. Rôle des déficiences de la gestion des risques dans la recrudescence de risques des banques dans le contexte de la CFI.....	86
2.2 Les attributs du conseil d'administration et l'attitude des banques envers le risque : revue de la littérature et développement des hypothèses de la recherche	87
2.2.1. La taille du conseil d'administration et la prise de risque des banques.....	89
2.2.2 La composition du conseil d'administration et prise de risque des banques... 90	
2.2.2.1 Indépendance des administrateurs et prise de risque des banques	90
2.2.2.2. Diversité du genre au sein du CA et attitude des banques envers le risque	93
2.2.3. Le Fonctionnement du CA et l'attitude des banques envers le risque.....	96
2.2.3.1. Réunions du conseil d'administration (nombre et taux de participations à ces réunions) et prise de risque des banques	96
2.2.3.2. La structure du pouvoir et prise de risque des banques.....	97
2.3 La gouvernance des risques : une réforme post crise	98
2.4 Rôle de la gouvernance des risques dans l'atténuation des risques bancaires : Revue de la littérature et développement des hypothèses de la recherche	100
2.4.1. Rôle des attributs du comité de gestion de risques dans l'atténuation des risques bancaires.....	100
2.4.2. Les Attributs du comité d'audit et comportements de prise de risque.....	102
Conclusion.....	105

Chapitre 3 : Essai de modélisation théorique de la relation entre la gouvernance et le risque des banques : La question de la rémunération des dirigeants (CEO).....	107
Introduction	108
Section 1 : Le lien entre les structures de rémunération et le risque dans le cadre de la théorie d'agence	111
Section 2 : La rémunération des dirigeants et prise de risque dans la littérature : un lien controversé	112
Section 3 : Les Structures de Base du Modèle en symétrie informationnelle.....	115
3.1. Notations, hypothèses et relations comptable.....	116
3.1.1. Notations et présentation de base	116
3.1.2. Situation de risque systémique	118
3.2. Le portefeuille optimal avec risque observable (une seule voix).....	119
3.3. La condition d'absence de faillite.....	121
Section 4 : Risque inobservable : dissociation des voix	122
4.1. Prime sur l'actif le plus risqué.....	123
4.2. Prime sur l'actif le moins risqué.....	124
4.3 Asymétrie de l'information et rémunération incitative	125
4.3.1 Rémunération fondée sur l'intégralité du portefeuille.....	127
4.3.1.1 Le modèle en symétrie informationnelle	127
4.3.1.2. Le modèle en asymétrie informationnelle	128
4.3.2. Rémunération fondée sur les rendements des actifs les plus risqués et sur les actifs les moins risqués	132
4.3.2.1. Les actifs les plus risqués	132
4.3.2.2. Les actifs les moins risqués	133
Conclusion.....	134
Chapitre 4 : Gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques : Une analyse de régression quantile.....	135
Introduction	136
Section 1 : Les aspects méthodologiques et les modèles empiriques de l'étude de l'impact des attributs standards du conseil d'administration et de la gouvernance des risques sur l'attitude des banques à l'égard des risques	141
1.1. Rappel des hypothèses de recherche	142
1.2. Construction de l'échantillon et présentation des variables de l'étude	142
1.2.1. Construction de l'échantillon	142

1.2.2. Présentation des variables de l'étude :.....	143
1.2.2.1. La variable dépendante : Les mesures du risque bancaire	144
a. Une mesure de risque de crédit : Les prêts non performants (NPL)	144
b. Une mesure de risque d'insolvabilité : Z-Score	144
1.2.2.2. Principales variables indépendantes : les variables liées aux attributs du conseil d'administration et les variables de gouvernance des risques	146
a. Les variables liées aux attributs standards du conseil d'administration	146
b. La mesure de l'indice de gouvernance des risques (RGI).....	147
b.1. Choix des variables incluses dans l'indice de gouvernance des risques	147
b.2. La méthode d'analyse en composante principale (ACP).....	148
1.2.2.3. Les variables de contrôle.....	152
Section 2 : Méthodologie de l'analyse empirique.....	156
2.1. Analyse descriptive.....	156
2.1.2. Description des variables explicatives.....	160
2.2. Analyse de corrélation	164
2.3. Modèle économétrique du risque bancaire et méthode d'estimation	164
2.3.1. Modèles économétriques	164
2.3.2. Méthode d'estimation : Une analyse de régression de panel sur la gouvernance et le comportement de prise de risque des banques	166
2.3.2.1. Le traitement des données de panel.....	167
a. Modèle à effets fixes	167
b. Modèle à effet aléatoire.....	168
2.3.2.2. Le test d'Hausman.....	168
Section 3 : Les résultats des estimations des modèles à effets fixes en données de panel	169
3.1. Les attributs standards du CA et attitude des banques de l'Union européenne à l'égard des risques	170
3.1.1 La taille du conseil d'administration et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques	170
3.1.2 La composition du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques.....	171
3.1.2.1 L'indépendance du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques.....	171

3.1.2.2 La diversité du genre au sein du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques.....	172
3.1.3 Le fonctionnement du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques.....	173
3.1.3.1 La structure du pouvoir au sein du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques.....	173
3.1.3.2 La fréquence des réunions du CA et attitude des banques de l'UE à l'égard des risques.....	174
3.2. La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union européenne à l'égard des risques.....	175
3.3. Test de normalité.....	177
Section 4 : Une extension empirique par la méthode de régression quantile (Canay, 2011).....	179
4.1. Les arguments en faveur de l'application de la méthode de régression quantile à effet fixe.....	180
4.2. La méthodologie de régression quantile à effet fixe, Canay (2011).....	181
4.3. Spécifications économétriques des modèles de régression quantiles à effets fixes.....	182
4.4. Les résultats de la méthode de régression quantile à effet fixe.....	182
4.4.1 Les attributs standards du CA et attitude des banques de l'Union Européenne à l'égard des risques.....	185
4.4.2. La gouvernance des risques et attitude des banques de l'Union européenne à l'égard des risques.....	189
Conclusion.....	190
CONCLUSION GENERALE.....	192
ANNEXES.....	204
BIBLIOGRAPHIE.....	232
TABLE DES MATIÈRES.....	261