

Les mécanismes internes de gouvernance dans les banques : un état de l'art

Karima BOUAISS
IAE de Tours, CERMAT

Christine MARSAL
IAE Dijon, LEG-FARGO

Classification JEL : G21, G32, G34 – *Réception* : mai 2008 ; *Acceptation* : décembre 2008

Correspondance : karima.bouaiss@univ-tours.fr ; christine.marsal@u-bourgogne.fr

Résumé : Comparée aux firmes classiques, la gouvernance des banques fait preuve de nombreuses spécificités liées aux particularités de ce secteur. En effet, la gouvernance des banques se singularise par l'importance des mécanismes externes (comme la réglementation) aussi bien qu'internes (essentiellement à travers le rôle joué par le conseil d'administration) afin de discipliner le comportement du dirigeant pour qu'il agisse dans les intérêts des actionnaires. S'intéressant uniquement aux mécanismes internes de gouvernance, cet article propose une revue de la littérature des différents travaux s'interrogeant sur les systèmes de contrôle et d'incitation du dirigeant, mis en place par le conseil d'administration au sein des banques.

Mots clés : gouvernance – banque – contrôle – incitation – discipline.

Abstract : In comparison with industrial firms, bank governance is specific. Bank governance is made up of both external mechanisms such as banking regulation and internal mechanisms such as the board of directors. The objective of these mechanisms of governance is to discipline managers' behaviour in order to satisfy shareholders' interests. In this article, we only deal with the internal mechanisms of bank governance. We propose a survey of the incentive and control systems implemented by the board of directors of banks.

Key words : governance – banks – control – incentives – discipline.

Le bouleversement actuel du secteur bancaire mondial (faillite de Lehman Brothers, Washington Mutual ; nationalisation de Northern Rock, Fortis, AIG, Dexia ; rachat de Bear Stearns, Merrill Lynch, Wachovia, HBOS...) remet sur le devant de la scène l'importance de la gouvernance des banques. L'attention est portée sur le contrôle en interne des dirigeants de banques, notamment à travers la question de la légitimité des indemnités de départ des dirigeants de grandes banques en difficulté (Bruno Deletré chez Dexia ou Gilbert Mittler chez Fortis) conduisant à un accord entre le gouvernement français et le syndicat patronal, le MEDEF, pour établir un « code de gouvernement d'entreprise ». De même, le contrôle externe des banques est profondément remis en cause, en particulier en ce qui concerne la réglementation Bâle II, censée empêcher ces prises excessives de risques par les banques. Visant à protéger le système bancaire contre le risque systémique, la réglementation Bâle II, en incitant à l'application de modèles internes de notation, permet une certaine gestion des risques de crédit et opérationnel, alors que les faits démontrent l'incapacité à contraindre le risque de marché (pris en considération dans l'amendement de 1996 et repris pratiquement à l'identique dans le dispositif Bâle II). Cette défaillance dans la maîtrise du risque de marché dans le cadre de Bâle II est accentuée par l'application des normes IAS-IFRS, censées valoriser plus précisément les actifs financiers des banques.

En interne, la crise financière actuelle met en évidence l'existence de failles dans les mécanismes de contrôle exercés sur le dirigeant. En effet, le conseil d'administration, organe représentatif des actionnaires au sein des entreprises, est chargé de veiller à ce que leurs intérêts soient en adéquation avec les décisions prises par le dirigeant. Récemment, les agissements du désormais célèbre *trader* Jérôme Kerviel à la Société Générale ont mis en lumière les insuffisances (ou difficultés) de contrôle des dirigeants. En effet, il semble peu probable que l'équipe de direction de la Société Générale fût tenue dans une totale et durable ignorance des positions prises sur les marchés dérivés. On peut alors se demander dans quelle mesure le conseil d'administration, via l'information notamment transmise par le comité d'audit, a pu (ou non) jouer son rôle disciplinaire. De même, au sein du Groupe Caisse d'Épargne, les pertes subies en raison des risques pris par des *traders* sont le résultat, d'après la Commission Bancaire, de lacunes dans le système interne de contrôle du groupe, conduisant à la démission des deux principaux dirigeants (Charles Milhaud et Nicolas Mérindol).

Selon la théorie de l'agence, l'essence de l'existence de mécanismes disciplinaires de gouvernance réside dans la convergence des intérêts

managériaux vers ceux du principal (les actionnaires) au sein du nœud de contrats qu'est la firme. La gouvernance se définit, selon Charreaux (1997a), comme étant « *l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Ces mécanismes de gouvernance peuvent être aussi bien internes, essentiellement mis en œuvre par le conseil d'administration, qu'externes, par exemple la réglementation (loi Sarbanes Oxley aux Etats-Unis, la loi de sécurité financière en France...) ou les fusions amicales (Crepì et al. 2004).

Pour le secteur bancaire, comme pour les firmes en général, la gouvernance des banques se caractérise par des mécanismes internes ayant pour objectif d'influencer et de surveiller le comportement du dirigeant. Toutefois, les mécanismes externes existants sont plus contraignants dans ce secteur. En effet, en plus de la discipline de marché et de la réglementation traditionnelle s'appliquant aux entreprises non financières (lois sur la concurrence, transparence des sociétés cotées, normes IAS/IFRS, etc.), la réglementation bancaire est spécifique à ce secteur. Recouvrant l'ensemble des activités bancaires, elle introduit des obligations que n'ont pas les firmes non financières (exigence en matière de détention d'un niveau de fonds propres minimum). Elle peut se révéler complexe à mettre en œuvre, comme la mise en place de l'approche notation interne avancée sous Bâle II (cf. étude au sein du groupe Banque Populaire dans Bouaiss, 2006). En ce sens, elle est susceptible de limiter fortement l'espace discrétionnaire de l'équipe dirigeante, notamment en termes de prise de risque¹.

De fait, se pose alors la question d'une possible substitution (Booth et al., 2002) ou complémentarité (Alexandre et Bouaiss, 2009) des mécanismes internes de gouvernance par ou avec le mécanisme externe que constitue la réglementation bancaire.

Booth et al. (2002) s'interrogent sur la possibilité de substituer les mécanismes internes et externes au niveau de la gouvernance des banques. Ils étudient la manière dont la réglementation en tant que méca-

¹ Une précision est à apporter en ce qui concerne la notion de risque dans les banques. Dans le cadre de l'approche actionnariale de la théorie de l'agence, le risque que doit gérer le dirigeant est un risque financier, au sens traditionnel, en raison de la détention par les actionnaires d'un portefeuille de titres diversifiés, pour lequel ils acceptent de supporter un risque systématique non diversifiable en échange d'une rentabilité supérieure. Dans l'approche réglementaire, le risque concerne les actifs de la banque à partir desquels un risque de crédit, un risque de marché et un risque opérationnel sont évalués et gérés afin d'éviter que la défaillance d'une entité n'entraîne celle d'une autre, c'est-à-dire le risque systémique.

nisme externe peut renforcer ou se substituer aux mécanismes internes de contrôle. Cette réflexion s'inscrit dans la lignée des travaux de Richter et Furubotn (1989), Maroto-Acin et Hernandez (2000) et Prowse (1997). Pour ces auteurs, les banques supportent un aléa moral de la part de leurs emprunteurs, qui peuvent tirer avantage des asymétries d'information dans le cadre de la relation traditionnelle banque-emprunteur. L'intervention des autorités de régulation permet d'influencer la conduite des activités internes de la banque (gestion des positions risquées, politique de provision, détention d'un niveau de capital réglementaire...). Les autorités de régulation jouent alors le rôle d'« un garde fou efficace pour les intérêts des actionnaires et des déposants » (Maroto-Acin et Hernandez, 2000) et contraignent la banque comme si elles avaient reçu mandat des actionnaires et des déposants pour exercer ce contrôle (Prowse, 1997). Selon ces auteurs, les autorités de régulation sont pleinement des parties prenantes vis à vis de la banque et une délégation de contrôle du dirigeant leur est octroyée implicitement par les actionnaires et les déposants. Cependant, les intérêts des autorités de régulation et des actionnaires ne convergent pas en matière de prise de risque. En effet, les actionnaires, en raison de la diversification de leur portefeuille de titres, accepteront une prise de risque plus importante de la banque en contrepartie d'une rentabilité supérieure alors que les autorités de régulation contraignent le dirigeant à limiter cette prise de risque excessive via tout un dispositif réglementaire constitué de modèles complexes de notations internes. Les risques gérés par le dirigeant de la banque ne sont pas les mêmes : le premier concerne la volatilité de la rentabilité du titre en ce qui concerne les actionnaires, alors que les risques réglementaires concernent les actifs de la banque.

Néanmoins, face à cette double contrainte de sens inverse, une aversion au risque moins accentuée chez les actionnaires (Gorton et Rosen, 1995 ; Gorton et Winton, 2002) que celle clairement affichée de la part des autorités de régulation au regard des effets néfastes du risque systémique, Booth et *al.* (2002) concluent à une substitution de ces mécanismes de discipline du dirigeant. Cette étude portant sur un large échantillon de firmes de plusieurs secteurs réglementés montre que la réglementation, en tant que mécanisme de discipline externe, permet de contraindre les décisions prises par le dirigeant. La réglementation réduit l'impact des décisions managériales sur la richesse des actionnaires, conduisant à une substitution de la réglementation aux mécanismes internes de contrôle qui deviennent moins efficaces pour limiter les

conflits d'agence. En effet, la présence d'autorités de régulation qui interviennent dans la discipline du dirigeant limite la latitude discrétionnaire de ce dernier. Ainsi, le contrôle par les autorités de régulation constitue une alternative au contrôle exercé par les administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration (désormais CA), à la détention d'une part significative de titres de la firme par le dirigeant et à la séparation des fonctions de dirigeant et de président du CA.

Cet « effet de substitution » doit cependant être relativisé, car les auteurs testent davantage l'intensité des mécanismes internes (pourcentage d'administrateurs indépendants, pourcentage de titres détenus par l'équipe dirigeante) que le réel remplacement d'un mécanisme par un autre. La présence d'un régulateur « dédié » au secteur bancaire atténuant en quelque sorte l'intensité des mécanismes internes de gouvernance.

Dans leur étude sur les banques françaises, Alexandre et Bouaiss (2009) s'interrogent sur la relation d'agence entre le dirigeant et les actionnaires, moins averses au risque, et celle entre le dirigeant et les autorités de régulation, via la réglementation Cooke qui prône une prise de risque mesurée. Ces auteurs montrent que la contrainte réglementaire imposée par le Comité de Bâle s'exerce de manière efficace sur les banques françaises : une amélioration du niveau de capital et une baisse de la prise de risque contribuent à améliorer la performance de ces banques. Cette contrainte réglementaire est aussi complémentaire de la contrainte exercée par les actionnaires. Le contrôle exercé par le conseil d'administration à travers la présence d'administrateurs indépendants et d'administrateurs-dirigeants d'autres firmes permet de discipliner le dirigeant, ce qui se traduit par une amélioration de la performance par le biais d'une gestion efficace du couple rentabilité-risque. De même, des variables comme l'expérience et le nombre de mandats de PDG détenus par le dirigeant, appréciant sa latitude discrétionnaire, montrent que le dirigeant gère la banque dans l'intérêt des actionnaires en investissant notamment dans des activités risquées (comme en témoigne l'évolution des activités bancaires ces dernières années en faveur des activités de marché, notamment sur les produits dérivés ou la titrisation), tout en respectant la contrainte de gouvernance externe exercée par le Comité de Bâle. Ainsi, au regard de cette étude menée sur les banques françaises, il s'avère que le dirigeant peut satisfaire les exigences de rentabilité des actionnaires avec une certaine prise de risque, qui, visiblement, est suffisamment encadrée par les dispositions réglementaires mises en place par le Comité de Bâle. En ce sens, la complémentarité des méca-

nismes de discipline internes et externes conduit le dirigeant à satisfaire les intérêts des actionnaires dans le cadre d'une prise de risque contenue par le dispositif réglementaire.

Même si la réglementation intervient significativement dans la discipline du dirigeant, caractérisant ainsi la spécificité du secteur bancaire, l'objectif du présent article est de s'attarder sur les différents mécanismes internes de contrôle et d'incitation du dirigeant au sein des banques. De quelle manière les mécanismes de gouvernance internes disciplinent-ils et incitent-ils donc le comportement des dirigeants du secteur bancaire ? Pour apporter des éléments de réponse, une synthèse des travaux s'intéressant à des aspects parcellaires de cette problématique est réalisée, afin de mieux cerner les mécanismes internes de gouvernance des banques.

L'ambition de cet article est de proposer un état de l'art sur les mécanismes internes de gouvernance des banques et de mettre à jour les particularités de ce secteur comparativement aux autres secteurs économiques. L'article se découpe en deux parties, dans un premier temps nous évoquons les mécanismes de contrôle au sein desquels le conseil d'administration joue un rôle central et, dans un deuxième temps, les mécanismes incitatifs, parmi lesquels la rémunération et la menace de remplacement du dirigeant, font l'objet de nombreuses études.

1. Le conseil d'administration : mécanisme interne de contrôle du dirigeant

Les nombreux travaux empiriques, s'interrogeant sur la relation entre la composition du conseil d'administration (CA) et la performance des banques, sont principalement inspirés de Jensen (1993). En effet, pour Jensen, le conseil d'administration est un mécanisme fondamental du système de contrôle interne qui permet de discipliner et de fixer les règles du jeu avec le dirigeant. Dans son article, il pose les conditions permettant au CA d'être un mécanisme de contrôle efficace, telles que :

- le libre accès des membres du CA à l'information pertinente et non pas uniquement à l'information sélectionnée par le dirigeant supposant ainsi une certaine expertise de ses administrateurs ;
- un CA de taille relativement modeste (composé de sept à huit membres) afin qu'il soit plus efficace et qu'il ne puisse être contrôlé par le dirigeant ; de même, le dirigeant devrait être le seul membre interne à

siéger au CA car la présence d'autres membres internes peut favoriser une influence du dirigeant sur eux ;

- la détention d'un nombre significatif de titres de la firme par le dirigeant et les membres du CA pour qu'existe une certaine convergence d'intérêts avec les actionnaires ;

- la séparation des fonctions de dirigeant et de président du CA ; en effet, un dirigeant en même temps président du CA concentre ainsi une majeure partie des droits décisionnels, ce qui exacerbe les conflits d'intérêts entre ce type de dirigeant et le CA, en réduisant l'efficacité de la surveillance exercée par ce dernier.

Ces différents aspects sont repris dans la littérature empirique portant sur la gouvernance des banques.

1.1. La taille du conseil d'administration

Concernant la taille du CA, Jensen suggère un conseil composé d'un nombre réduit d'administrateurs. Dans les faits, Booth et *al.* (2002), Adams et Mehran (2003 et 2005) constatent que les conseils d'administration des banques sont de taille plus importante (en moyenne 16 membres). Adams et Mehran (2005) étudient la relation entre la taille du CA et la performance de la banque et concluent que les banques, ayant un conseil de taille plus importante, ne sont pas moins performantes que leurs pairs au regard de la performance, mesurée par le Q de Tobin. Ils ne trouvent pas, contrairement à ce qu'explique Jensen, une relation négative entre la taille du CA et la performance, suggérant ainsi que les contraintes sur la taille du CA dans le secteur bancaire peuvent être contreproductives. Ceci peut être illustré par le cas des banques issues du secteur mutualiste et coopératif dont les conseils d'administration sont par nature composés de nombreuses parties prenantes (Crepin et *al.*, 2004) et, en particulier, des directeurs généraux des banques régionales (exemple en France avec les groupes Banque Populaire, Caisses d'Épargne...). Il y a, dans ce cas, une réelle nécessité d'avoir un CA important afin de laisser à chaque partie prenante la possibilité d'exercer ses droits.

Outre la taille du CA, la séparation des fonctions de dirigeant et de président du CA est un deuxième mécanisme de contrôle interne.

1.2. La double fonction du dirigeant : directeur général et président du CA

Ce deuxième élément est étudié par Pi et Timme (1993) ainsi que par Fogelberg et Griffith (2000). Les premiers auteurs supposent que la situation où le dirigeant est également président du conseil d'administration peut « enrayer » les mécanismes internes de contrôle (dans la lignée de Jensen, 1993). Ils montrent, qu'effectivement, pour les banques commerciales américaines de 1988 à 1990, la présence d'un dirigeant également président du CA conduit à une sous-performance de l'entité comparée aux établissements où ces deux fonctions relèvent de deux personnes différentes. De plus, Pi et Timme trouvent une relation négative entre la détention de titres par le dirigeant, lorsqu'il est aussi président du CA, et la performance de la firme (mesurée par la rentabilité des actifs). Ce résultat suggère que la concentration des fonctions de décision (dirigeant) et de contrôle (président du CA) conduit à une sous-efficience des mécanismes de gouvernance dans ce type de banque. Cependant, Fogelberg et Griffith (2000) trouvent un résultat tout autre. En l'occurrence, le cumul du mandat de dirigeant et de président du CA dans les mains d'un seul individu n'a pas d'impact sur la performance de la banque (mesurée en valeur de marché par l'EVA²).

En revanche, Simpson et Gleason (1999) montrent que la probabilité de faillite de la banque diminue lorsque les fonctions de dirigeant et de président du CA sont aux mains d'un seul individu. Pour eux, la combinaison de ces deux fonctions permet au dirigeant d'influencer les mécanismes de contrôle internes de façon à réduire la probabilité de faillite. De façon cohérente avec son inclination à agir dans son propre intérêt, le dirigeant limite la prise de risque excessive afin de protéger son capital humain.

Dans ce qui suit, l'attention est portée sur les caractéristiques intrinsèques du CA. En effet, la composition du conseil et l'octroi de titres au dirigeant sont autant de mécanismes de contrôle de son comportement pour qu'il agisse au mieux des intérêts des actionnaires, abstraction faite de toute stratégie d'enracinement de sa part.

² L'EVA correspond à l'*Economic Value Added*.

1.3. La composition du CA et la détention de titres de la banque par le dirigeant

Dans son travail sur les rachats hostiles ou amicaux au sein du secteur bancaire, Prowse (1995) souligne la faiblesse des CA bancaires comme mécanismes efficaces de discipline du dirigeant. L'objectif de son article est d'étudier l'efficacité de différents mécanismes de contrôle au sein du secteur bancaire (remplacement du dirigeant, fusion, intervention des autorités de régulation, ou conservation du système de contrôle). Les variables retenues, comme la part de titres détenue par les administrateurs internes, les administrateurs indépendants, la présence d'actionnaires dominants (détenant plus de 5% du capital), sont peu ou non liées aux différentes évolutions du système de contrôle retenu. Toutefois, l'auteur montre que l'intervention des autorités de régulation a toute son importance lorsque la taille de la banque augmente, mais qu'elle est négativement liée aux mesures de performance (une hausse de la performance engendrant une baisse de l'intervention de ces autorités), mais aussi aux titres détenus par les administrateurs internes et à la présence d'actionnaires significatifs.

De leur côté, Simpson et Gleason (1999) s'intéressent à la relation entre la composition du CA, la structure de propriété et la probabilité de faillite de la banque. Ils montrent que les variables traditionnellement utilisées pour illustrer la théorie de l'agence (le pourcentage de parts détenues par les administrateurs ou le dirigeant, le nombre d'administrateurs ou le pourcentage d'administrateurs internes à la banque...) n'ont pas d'effets significatifs sur la probabilité de faillite de la banque.

Enfin, un dernier thème de recherche à mentionner porte sur les limites des systèmes de contrôle mis en œuvre par le conseil administration. En effet, la part de capital détenue par le dirigeant permet de comprendre le problème de l'enracinement³. Jensen et Meckling (1976)

³ Le problème de l'enracinement du dirigeant a été largement soulevé dans les travaux de Shleifer et Vishny (1989, 1997), Paquerot (1996) et Charreaux (1997b) et a conduit au développement d'une théorie de l'enracinement. Comme l'expliquent Alexandre et Paquerot (2000), cette théorie suppose que le dirigeant développe des stratégies pour conserver sa place dans l'organisation et évincer d'éventuels concurrents afin d'accroître sa latitude discrétionnaire et de rendre son remplacement extrêmement coûteux. Comme le souligne Charreaux (1997b), l'enracinement du dirigeant suppose de sa part un comportement actif dans le dessein de neutraliser les mécanismes de gouvernement. Pour Shleifer et Vishny, l'enracinement du dirigeant s'apparente à une expropriation, ou du moins à une mauvaise allocation, des fonds apportés par les actionnaires, dictées par l'opportunisme du dirigeant. Le dirigeant cherche à s'enraciner afin de se soustraire aux différents mécanismes de contrôle de son comportement.

font l'hypothèse que la détention de titres par le dirigeant favorise une convergence de ses intérêts vers ceux des actionnaires. Ils montrent ainsi l'existence d'une relation négative entre la propriété managériale⁴ et les coûts d'agence, permettant ainsi d'inciter le dirigeant à maximiser la valeur de la firme. Saunders et *al.* (1990) font un constat semblable. Ils montrent que les banques contrôlées par les actionnaires sont incitées à prendre plus de risques que celles qui sont contrôlées par le dirigeant⁵, ce qui tend à contredire l'hypothèse d'enracinement. Cette hypothèse suggère que le dirigeant investit dans des projets risqués dont la valeur dépend de son maintien. En revanche, Morck et *al.* (1988) expliquent que l'accroissement de titres de propriété au bénéfice du dirigeant contribue à favoriser son enracinement au sein de la firme.

Partant de ces considérations théoriques, Fogelberg et Griffith (2000), confirmant le travail de Griffith (1999), montrent, sur un échantillon restreint aux banques, l'existence d'une relation curviligne entre la détention de titres par le dirigeant et la performance de la banque. Cette relation s'explique par deux aspects, à la fois par la convergence des intérêts (Jensen et Meckling) et par l'enracinement du dirigeant (Morck et *al.*). En effet, pour leur échantillon, les auteurs montrent que la performance de la banque augmente lorsque le dirigeant détient entre 0 et 12% des titres de propriété, puis elle diminue jusqu'à 67% pour remonter à nouveau. Les auteurs concluent que leurs résultats sont probablement influencés par l'enracinement du dirigeant, mais aussi par des aspects liés à la convergence d'intérêts entre les actionnaires et le dirigeant. Selon eux, l'étude seule de l'hypothèse de convergence des intérêts est trop simpliste pour comprendre le lien entre la propriété des dirigeants et la performance. Envisageant la variation des performances bancaires (mesurée par le ratio résultat d'exploitation sur fonds pro-

Pour Charreaux, le problème de l'enracinement soulève des interrogations concernant l'identification des objectifs des dirigeants et la modélisation de leur comportement. Selon l'auteur, le dirigeant gère activement les mécanismes de gouvernement visant à contrôler son comportement de manière à maximiser « *son espérance d'utilité sur la durée de sa carrière* ». Le dirigeant se voit alors arbitrer entre des considérations financières (nature de sa rémunération : variables, *stock-options*...), des opportunités de carrière (direction d'autres entreprises) ou, encore, des aspects comme sa réputation, son ambition et sa satisfaction en termes de détention de pouvoir...

⁴ Dans leur démonstration, les auteurs font référence à la firme entrepreneuriale, appartenant au dirigeant, et comparent ce type de structure de propriété aux firmes classiques où le dirigeant ne détient pas une part significative des titres.

⁵ Dans ces banques, l'actionnariat est diffus et les droits décisionnels sont entre les mains du dirigeant.

pres), Sullivan et *al.* (2007) montrent que ces variations diminuent lorsque la part des actions détenue par le dirigeant augmente.

En revanche, Hirschey (1999) ne valide pas l'hypothèse de l'enracinement du dirigeant. En effet, il montre que la part de titres détenue par le dirigeant n'a pas d'influence sur les mesures de performance retenues⁶ (performance comptable et valeur de marché des titres). Néanmoins, la relation négative trouvée entre la part de titres détenue par le dirigeant et la performance de la banque semble plus imputable à un effet taille qu'à un comportement en contradiction avec les intérêts de l'organisation.

Un dernier travail portant sur l'enracinement du dirigeant dans les banques est proposé par Hugues et *al.* (2001). Ils se focalisent sur la notion de *charter value*, définie comme la valeur actuelle nette la plus élevée des investissements de la banque. La *charter value* s'apparente à la valeur des opportunités d'investissement de la banque liée à la capacité du dirigeant à créer de la valeur, à consommer des « biens d'agence⁷ » et à sa volonté d'engager la firme dans des stratégies de protection des intérêts de celle-ci.

Les auteurs confirment l'hypothèse de Marcus (1984) concernant la structure de capital que le dirigeant modifie à partir de « stratégies dichotomiques » en matière de prise de risque, afin de maximiser la valeur. En effet, les banques moins performantes ont le choix entre deux stratégies :

- les banques les moins bien capitalisées peuvent chercher à réduire leur ratio de capital (en augmentant le levier financier) et la qualité de leurs actifs ;
- les banques mieux capitalisées peuvent chercher à accroître leur ratio de capital (diminuer leur levier financier pour détenir un niveau de fonds propres plus important).

Les auteurs remarquent que plus les opportunités d'investissement sont élevées, plus la banque poursuit une stratégie de réduction du levier financier et inversement. Ce résultat confirme ceux de Keeley (1990) et Demsetz et *al.* (1996) qui constatent qu'une *charter value* élevée est associée à une stratégie en capital moins risquée puisque le niveau de capital de la banque croît.

⁶ Après avoir contrôlé l'influence de variables comme la taille de la banque, le taux de croissance des actifs ou le levier financier.

⁷ *Agency goods* : prélèvements effectués par le dirigeant contribuant à réduire la valeur potentielle de la firme.

En plus de mettre en évidence ces stratégies, les auteurs mettent en lumière deux stratégies différentes concernant l'enracinement du dirigeant qui dépendent de cette *charter value*. Dans cet article, l'enracinement est expliqué par la part de capital détenue par le dirigeant et sa rémunération, qui, de fait, influencent la stratégie liée à la structure de capital et à la performance. Ils montrent qu'une part en capital importante détenue par le dirigeant est associée à un enracinement plutôt qu'à une amélioration des conflits d'agence. De plus, une augmentation de la rémunération sous forme de *stock-options* est liée à un accroissement de la probabilité que la banque poursuive une stratégie en matière de capital avec un levier financier moindre (passant par une augmentation du niveau de fonds propres), améliorant ainsi la performance. Ce dernier point montre que les *stock-options* permettent de limiter les problèmes d'agence, mais ne prouve aucunement que le dirigeant est incité à prendre plus de risques pour satisfaire les exigences des actionnaires et ceci en raison des coûts de faillite importants pouvant être subis par les banques commerciales.

Belkhir (2005) propose une synthèse des caractéristiques du CA et de la structure de propriété qui permettent de limiter les problèmes d'agence. Ces caractéristiques au nombre de cinq sont les suivantes : la détention de titres par les internes de la banque, l'actionnariat externe, la part d'administrateurs indépendants, la dualité de la position du dirigeant en tant que président du CA ou non et la taille du CA. L'auteur montre que la structure de propriété et la composition du CA sont liées l'une à l'autre et qu'il s'opère une substitution entre ces mécanismes de gouvernance. Dans cet article, la détention de titres par le management et la présence d'administrateurs indépendants sont conçues comme des mécanismes alternatifs.

En effet, les banques, étant détenues significativement par des internes (l'équipe de direction notamment), ont un besoin moindre d'administrateurs indépendants présents au CA qui est, dans ce cas, relativement plus large. De plus, le dirigeant est moins souvent président du CA. L'auteur montre également que les banques ayant un CA composé d'un nombre important d'administrateurs nécessitent une représentation plus importante de membres indépendants. Pour ce qui concerne l'effet sur la performance de ces variables issues de la théorie de l'agence, les résultats ne montrent pas d'influence significative.

Tableau 1 – Synthèse des travaux sur l'enracinement du dirigeant

Auteurs	Données concernant l'échantillon	Variable (s) expliquée (s)	Variabiles explicatives	Principaux résultats
Griffith (1999)	969 firmes de secteurs industriels divers. Données issues de Compustat et <i>Corporate data exchange</i> . Régression multiple	Performance (Q de Tobin)	Valeur de marché des fonds propres, % de titres détenus par le dirigeant, nombre d'années de mandat du dirigeant, % de titres détenus par l'équipe de direction, % d'administrateurs issus de la firme	La valeur de la firme croît lorsque le dirigeant détient entre 0 et 15% du capital et diminue jusqu'à une détention en capital de 50% pour remonter ensuite. Ce résultat montre que la détention en capital du dirigeant est liée à la valeur de la firme, confirmant selon la part détenue les hypothèses de convergence des intérêts et d'enracinement.
Fogelberg et Griffith (2000)	100 holdings bancaires en 1996. Données issues de Stern Stewart et Co. et <i>Corporate data exchange</i> . Régression multiple	Performance économique mesurée par l'EVA (<i>Economic value added</i>)	Dirigeant/président du CA, âge du dirigeant, % de titres détenus par le dirigeant, nombre d'années au poste de PDG, % d'administrateurs internes.	Il existe une relation curviligne entre la détention de titres par le dirigeant et la performance validant l'hypothèse d'enracinement et l'hypothèse de convergence des intérêts.
Hirschey (1999)	777 banques. Données issues de Compustat. Régression multiple	Performance (ROA et valeur de marché des titres / total actif)	Taille de la banque, Taux de croissance des actifs, Levier financier (fonds propres/ total actif), % de titres détenus par le dirigeant.	Il existe une relation négative non significative entre la part de capital détenue par le dirigeant et la performance de la banque, pas forcément imputable à un comportement d'enracinement.
Hugues, Lang, Moon et Pagano (2001)	Divers échantillons de banques américaines selon leur niveau de capitalisation (total 190 banques) en 1994. Données issues de Compustat	Banque efficiente ou non et banque bien capitalisée ou non (1 si efficiente, 0 sinon) (1 si ratio fonds propres / actifs >7,73%, 0 sinon)	% de titres détenus par les internes à la banque, % de titres détenus par les actionnaires extérieurs à la banque, % de <i>stock-options</i> octroyés, total actif, ...	Parmi les banques les moins efficaces, deux stratégies en capital existent. De même, en fonction des opportunités d'investissement, l'enracinement peut être le fait d'une détention massive de titres de la firme par le dirigeant.

Tableau 2 – Tableau récapitulatif des travaux sur les mécanismes de contrôle

<i>Auteurs</i>	<i>Données concernant l'échantillon</i>	<i>Variable (s) expliquée (s)</i>	<i>Variabiles explicatives</i>	<i>Principaux résultats</i>
Prowse (1995)	234 holdings bancaires de 1987 à 1992. Données issues de Compustat et des rapports annuels.	Évolution des mécanismes de contrôle du dirigeant : remplacement du dirigeant, fusion, intervention des autorités de régulation	Performance (retours anormaux cumulés, ROE), % de capital détenu par le dirigeant, % de capital détenu par les administrateurs indépendants, % de capital détenu par les actionnaires ayant plus de 5%, dirigeant / président du CA, logarithme de la valeur de marché des FP	Faiblesse du CA et de la menace de rachat extérieur comme mécanismes de discipline du comportement du dirigeant de la banque.
Simpson et Gleason (1999)	287 banques en 1989, données issues de SNL <i>Quarterly bank digest</i> .	Évaluation du risque de faillite de la banque sur une échelle de 4 items (1 pour aucun risque de faillite et 4 pour risque de faillite élevé)	% de capital détenu par les membres du CA, taille du CA, % d'administrateurs internes, dirigeant et président du CA ou non, % de capital détenu par le dirigeant	La présence d'un dirigeant également président du CA contribue à limiter le risque de faillite de la banque. Pour les autres variables de la composition du CA, il n'existe pas de liens significatifs avec le risque de faillite.
Fogelberg et Griffith (2000)	100 holdings bancaires en 1996. Données issues de Stern Stewart et Co. et <i>Corporate data exchange</i> .	Performance économique mesurée par l'EVA (<i>Economic value added</i>)	Dirigeant et président du CA, âge du dirigeant, % de titres détenus par le dirigeant, nombre d'années au poste de PDG, % d'administrateurs internes.	La dualité de la fonction de dirigeant et de président du CA n'a pas d'impact sur la performance de la banque.
Booth, Cornett et Tehranian (2002)	100 plus grandes firmes de 3 secteurs dont les banques. Données issues de <i>Fortune's website custom ranking feature</i> pour 1999.	% d'administrateurs extérieurs, dirigeant et président du CA (variable binaire)	Taille de la firme Ratio d'endettement Valeur de marché de la firme Résultat net Rentabilité Dirigeant et président du CA % d'administrateurs externes % de titres détenus par le dirigeant	La réglementation est un mécanisme de discipline se substituant aux mécanismes internes de contrôle

<i>Auteurs</i>	Données concernant l'échantillon	Variable (s) expliquée (s)	Variabes explicatives	Principaux résultats
Adams et Mehran (2005)	35 holdings bancaires de 1986 à 1999. Données issues de diverses bases de données.	Performance (Q de Tobin)	Taille du CA, % d'administrateurs indépendants, nombre de comités sous la direction du CA, nombre de réunions annuelles du CA, % de capital détenu par le dirigeant...	La taille importante du CA dans les banques n'est pas liée à une performance plus faible.
Belkhir (2005)	260 banques commerciales et caisses d'épargne. Données issues de <i>Research Insight</i> de Standard and Poor's	Structure de propriété, composition du CA et performance (Q de Tobin)	% de capital détenu par l'équipe de direction, % d'actionnaires détenant plus de 5% du capital, % d'administrateurs indépendants, dualité de la position du dirigeant ou non président du CA, nombre d'années de mandat du dirigeant, variables de performance et autres variables financières (risque, taille...)	Substitution des mécanismes internes de gouvernance. Pas d'effets significatifs des variables de la théorie de l'agence sur la performance

L'étude des mécanismes internes de contrôle montre que leur mise en œuvre et leurs effets dans le secteur bancaire ne sont pas très différents de ce que l'on retrouve dans les autres secteurs industriels. Cette première synthèse est cependant tempérée par certaines limites. Les différentes études empiriques portent principalement sur les banques américaines. De fait, les résultats sont aussi contingents aux règles de gouvernance prévalant aux Etats-Unis, et ce conformément aux travaux de La Porta et *al.* (1997, 1998). Les différents échantillons ne sont pas non plus totalement homogènes. Ainsi les grandes banques et les holdings bancaires peuvent ne pas avoir les mêmes logiques internes de gouvernance. Ces mécanismes internes de gouvernance sont différents, non pas à cause de la spécificité du secteur, mais en raison de la répartition des droits de propriété (exemple : l'organisation de Crédit Agricole SA en France, sous forme de SA au niveau central avec un actionnariat composé des banques régionales, qui, elles, n'ont pas des actionnaires mais des sociétaires).

Enfin, les auteurs utilisent des indicateurs de performance qui ne sont pas forcément transposables à tous les établissements de crédit. Cette dernière limite concerne la composition du secteur bancaire, qui, dans de nombreux pays, fait cohabiter des banques commerciales cotées en bourse avec des banques coopératives ou mutualistes (France, Allemagne, Espagne, Italie...). Dans ce cadre, des variables en valeur

de marché, comme l'EVA, le Q de Tobin, ne peuvent être calculées pour les banques mutualistes, ce qui pose alors la question de la transposition des résultats pour ce type d'établissements de crédit. La question n'est pas à négliger lorsque l'on considère l'importance du poids du secteur mutualiste et coopératif en France (Alexandre et Bouaiss, 2009).

Alors que la spécificité des mécanismes de gouvernance dans le fonctionnement et la composition du CA des banques n'est finalement pas totalement tranchée, il est intéressant d'analyser la revue de littérature concernant les mécanismes incitatifs. La question est alors de savoir si ces mécanismes incitatifs ont une influence sur le comportement du dirigeant de la banque.

2. La rémunération et le *turnover* du dirigeant comme facteurs incitatifs

La rémunération (salaire de base, bonus, *stock-options* ou octroi de titres de la firme), ainsi que le *turnover* du dirigeant, constituent deux formes d'incitation importantes du comportement du dirigeant comme l'expliquent Jensen et Murphy (1990 a et b) ou encore Murphy (1999). La rémunération est considérée comme une incitation positive, destinée à orienter le comportement du dirigeant dans le sens des intérêts des actionnaires. Le *turnover* constitue une sanction de la mauvaise gestion de la banque.

Dans ce contexte, il est courant de s'intéresser à l'efficacité de ces incitations. Permettent-elles d'améliorer la performance des banques ?

Les études peuvent être classées selon trois thèmes principaux : celles qui relient la sensibilité de la rémunération à la performance des banques, celles qui relient la rémunération des dirigeants à la composition du CA et celles qui analysent les raisons qui président au remplacement des dirigeants bancaires.

2.1. La sensibilité de la rémunération du dirigeant à la performance de l'organisation bancaire

La plupart des travaux s'interrogeant sur la relation entre la rémunération du dirigeant et la performance de la firme, aussi bien les travaux portant sur les firmes en général (Jensen et Murphy, 1990 ; Murphy,

1985, 1999 ; Lewellen et *al.*, 1992) que ceux sur le secteur bancaire (Barro et Barro, 1992 ; Hubbard et Palia, 1995 ou Crawford et *al.*, 1995), arrivent à une même conclusion. La sensibilité⁸ de la rémunération du dirigeant à la performance de la firme est positive ; ce qui signifie que le dirigeant voit sa rémunération augmenter si la performance de la firme s'améliore.

Jensen et Murphy (1990 a, b) et Lewellen et *al.* (1992) montrent que la composition du package de rémunération du dirigeant permet de réduire les coûts d'agence. Murphy (1999), dans une étude internationale des principaux modes de rémunération des dirigeants, arrive à la conclusion que les pratiques de rémunération varient selon la taille de la firme, le secteur industriel et le pays. En effet, son analyse montre que le niveau de salaire est plus élevé ainsi que la sensibilité de la rémunération plus faible dans les firmes les plus importantes. Selon Murphy, cette liaison positive entre la rémunération et la taille de la firme n'est pas surprenante, car les firmes les plus importantes emploient souvent des personnes plus qualifiées à des salaires plus élevés. Il montre aussi que cette sensibilité de la rémunération à la performance est surtout le fait de l'octroi de *stock-options* et/ou de titres de propriété au détriment des autres formes de rémunération. Cette sensibilité de la rémunération est plus importante aux États-Unis que dans les autres pays. Concernant le secteur financier qui inclut les banques, l'auteur met en évidence un lien positif, mais non significatif, entre la variation de la rémunération et la variation de richesse des actionnaires.

Dans la même lignée que les travaux précédents, mais concernant spécifiquement le secteur bancaire, Barro et Barro (1990), Hubbard et Palia (1995), Crawford et *al.* (1995) et Kose et Yiming (2003) trouvent une même relation positive entre la rémunération du dirigeant et la performance de la banque, à quelques nuances près. Il en va de même selon Ang et *al.* (2000) qui s'interrogent non pas uniquement sur la rémunération du dirigeant, mais sur celle de l'équipe dirigeante. En effet, Barro et Barro (1990) constatent que la rémunération du dirigeant varie en fonction des mesures de performance retenues (rentabilité comptable et en valeur de marché des titres). Toutefois, cette sensibilité de la rémunération à la performance diminue à mesure que le dirigeant accumule de l'expérience au sein de la banque.

⁸ La sensibilité de la rémunération du dirigeant à la performance de la firme est définie par Jensen et Murphy (1990a) comme étant l'accroissement en unités de dollar de la rémunération du dirigeant lorsque la richesse des actionnaires varie de 1000 dollars. Les auteurs mesurent donc l'alignement de l'accroissement de la rémunération du dirigeant avec l'accroissement de la richesse des actionnaires.

La particularité des travaux d'Hubbard et Palia (1995) et Crawford et *al.* (1995) réside dans la période étudiée, les années 1980, qui sont marquées par la déréglementation du secteur bancaire. Hubbard et Palia constatent que les salaires sont élevés dans les secteurs réglementés, comme celui des banques et que la relation entre la rémunération du dirigeant et la performance de la banque est d'autant plus forte lorsque ce secteur est en phase de déréglementation. Toutefois, cette relation n'étant pas significative statistiquement, les auteurs ne peuvent conclure que la déréglementation affecte la sensibilité de la rémunération du dirigeant (salaire de base plus bonus) à la performance de la banque.

De même, Crawford et *al.* confirment l'hypothèse selon laquelle la rémunération du dirigeant est plus sensible à la performance lorsque l'activité de la banque est moins réglementée. En effet, sur la période *ante* déréglementation (1976-1981), les auteurs ne trouvent aucune relation entre la rémunération du dirigeant et la performance de la firme, alors que lors de la période suivante, marquée par un accroissement de la latitude discrétionnaire, les auteurs constatent une hausse de la sensibilité de la rémunération, sous toutes ses formes, à la performance de la banque.

Kose et Yiming (2003) mettent en évidence une même relation positive entre la sensibilité de la rémunération du dirigeant (qui peut être imputée notamment à la variabilité de l'octroi de *stock-options*) par rapport à la performance de la banque. Cependant, l'ampleur de cette sensibilité est plus faible pour les banques par rapport aux autres firmes industrielles. En effet, les banques étant des entités dont la prise de risque et le niveau de fonds propres sont contraints par la réglementation, la latitude des dirigeants est plus faible pour influencer la performance de la banque, ce qui explique cette moindre sensibilité. De plus, les auteurs trouvent que la sensibilité de la rémunération à la performance peut diminuer avec la prise de risque, le levier financier et la taille de la banque. Ce résultat démontre un alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires, impliquant une hausse du levier financier (baisse du niveau de fonds propres), qui peut se traduire par une plus forte incitation à investir dans les actifs les plus risqués. En effet, la comparaison entre les banques et les firmes industrielles montre que les banques ont un levier financier plus important et sont de taille plus importante (notamment en termes de total du bilan), pouvant ainsi expli-

quer cette moindre sensibilité, car ces formes d'incitations ont un effet plus limité dans la discipline du dirigeant.

Enfin, la relation entre la rémunération du dirigeant et la performance de la banque peut être affectée par le degré de latitude discrétionnaire du dirigeant. Magnan et St Onge (1997) montrent que la latitude discrétionnaire du dirigeant dépend de la stratégie de la banque et de l'environnement réglementaire. Ils montrent surtout que la rémunération du dirigeant est d'autant plus liée à la performance de la banque que sa latitude est élevée.

La sensibilité de la rémunération du dirigeant bancaire à la performance de l'organisation est soumise aux aléas du marché financier et en particulier aux évolutions de taux d'intérêt. De bonnes performances signifient qu'il y a eu prise de risque de la part de la banque. Les très bonnes performances s'expliquent souvent par les résultats de l'activité de marché des établissements de crédit, d'où les derniers travaux qui tentent de faire le lien entre la composition de la rémunération des dirigeants bancaires et la prise de risque. Il s'agit en particulier d'étudier la part des *stock-options* dans la rémunération totale des dirigeants. Chen et al. (2006) montrent ainsi que, comparativement à un échantillon de firmes industrielles, l'utilisation de la rémunération basée sur les *stock-options* s'accroît dans le secteur bancaire. Cet accroissement provoque une plus grande prise de risque, ce résultat est confirmé par les travaux de Sullivan et al. (2007). Dans ce contexte, l'alignement de la rémunération des dirigeants sur la performance des banques, si elle se justifie sur le court terme, peut s'avérer néfaste pour le long terme (Sullivan et al.).

Tableau 3 – Travaux expliquant la performance à partir de la rémunération du dirigeant

Auteurs	Données concernant l'échantillon	Variable (s) expliquée (s)	Variabiles explicatives	Principaux résultats
Lewellen, Loderer, Martin et Blum (1992)	49 firmes américaines entre 1964 et 1969 Données issues de Compustat et Fortune 500 Régressions sur données de panels	Performance (ROE et rentabilité du titre en valeur de marché)	Levier financier (dettes/fonds propres), Taille de la banque, Logarithme des trois salaires managériaux les plus élevés, % de titres détenus par l'équipe de direction, % de titres détenus par les trois personnes ayant les salaires les plus élevés.	Il existe une corrélation positive entre la rémunération du dirigeant et la performance de la firme
Barro et Barro (1990)	83 banques américaines de 1982 à 1987. Données issues de Compuserve, Business Week's et de rapports de Standard and Poor's Régressions sur données de panels	Performance	Résultats de la première année d'exercice du dirigeant, variation de la rémunération du dirigeant, années d'expérience du dirigeant, performance relative au secteur, logarithme du total actif, <i>turnover</i> du dirigeant, âge du dirigeant.	

Le deuxième thème concerne la rémunération des dirigeants bancaires et la latitude dont ils disposent lorsqu'il s'agit de fixer leur propre rémunération. Dans ce cas, la composition du conseil d'administration joue un rôle déterminant.

Tableau 4 – Travaux portant sur la sensibilité de la rémunération du dirigeant à la performance de la banque

Auteurs	Données concernant l'échantillon	Variable (s) expliquée (s)	Variabiles explicatives	Principaux résultats
Hubbard et Palia (1995)	147 banques de 1980 à 1989. Données issues de Compustat, CRSP	Rémunération du dirigeant (salaire de base + bonus)	Richesse des actionnaires, variable dichotomique de la période (déréglementation ou non), Influence de la période sur la richesse des actionnaires, taille des actifs	Il existe une relation positive et significative entre le <i>package</i> de rémunération du dirigeant et la performance de la banque.
Crawford, Ezzell et Miles (1995)	239 dirigeants de 124 banques commerciales de 1976 à 1988. Données issues de Forbes.	Variation de la rémunération du dirigeant (salaire de base, bonus, <i>stock-options</i> , titres de propriété)	Variation de la richesse des actionnaires (variation de la rentabilité des titres), Variable dichotomique de la période (0	

Auteurs	Données concernant l'échantillon	Variable (s) expliquée (s)	Variabiles explicatives	Principaux résultats
			pour avant 1982 et 1 après = dérèglementation)	
Kose et Yi-ming (2003)	120 banques commerciales (607 dirigeants/années) et des firmes industrielles (5584 dirigeants/années) de 1992 à 2000. Données issues de Execucomp de Standard and Poor's, CRSP.	Deux mesures de rémunération : rémunération directe (salaire de base, bonus, <i>stocks-options</i> , titres de propriété octroyés) Variation de la richesse liée à la firme (idem + variation de la valeur des options et des titres)	Variation de la valeur des actionnaires, taille de la firme (valeur de marché des fonds propres indiquée sur l'année 2000), risque de la firme (volatilité de la rentabilité des titres en valeur de marché), levier financier ((1-valeur de marché des fonds propres)/ valeur de marché des actifs)	
Magnan et St Onge (1997)	300 banques commerciales de 1984 à 1987. Données issues des rapports annuels.	Rémunération du dirigeant	Performance (ROA, rentabilité du titre), latitude discrétionnaire du dirigeant (mesurée selon une échelle en 5 items)	La rémunération du dirigeant est d'autant plus liée à la performance de la banque que sa latitude discrétionnaire est importante.
Ang, Lauterbach et Schreiber (2000)	166 banques américaines de 1993 à 1996. Données issues de Executive compensation review, Compustat et CRSP et Forbes. Comparaison d'échantillons selon la taille de la banque et le rang occupé par le manager dans l'équipe dirigeante	Rémunération du manager selon son rang dans l'équipe dirigeante	Taille de la banque, Type de rémunération (totale, salaire de base, bonus annuels, <i>stock-options</i> , autres formes de rémunération à long terme).	La rémunération de l'équipe dirigeante varie positivement avec la performance de la banque. La rémunération de l'équipe dirigeante est répartie à hauteur de 2/3 pour le dirigeant et le reste pour les autres managers. La sensibilité de la rémunération du dirigeant est plus importante par rapport à celle des autres managers.

2.2. Les liens entre le conseil d'administration et la rémunération du dirigeant

Dans leur article, Angbazo et Narayanan (1997) évoquent les travaux suivants qu'ils appliquent ensuite au secteur bancaire :

- Holthausen et Larcker (1993) étudient la relation entre le niveau de rémunération du dirigeant, les variables du conseil d'administration et de la structure de propriété. Ils constatent que ces variables expliquent pour partie les variations de la rémunération du dirigeant. Ils montrent aussi que la rémunération du dirigeant augmente avec la taille du conseil d'administration, le pourcentage d'administrateurs externes présents au CA, et celui d'administrateurs extérieurs nommés par le dirigeant. Ils trouvent, enfin, que la rémunération du dirigeant est plus faible lorsqu'un actionnaire extérieur ou un dirigeant possède au moins 5% des parts de la firme.

- Hwang et Anderson (1993) testent la présence de systèmes de « renvoi d'ascenseur » ou de collusion au sein du conseil d'administration lorsque les administrateurs extérieurs fixent la rémunération du dirigeant. Ils peuvent être conduits à rémunérer de manière conséquente le dirigeant en attendant en retour une rémunération aussi importante lorsque le dirigeant sera lui-même administrateur externe de leur firme. Les auteurs ne trouvent pas de preuve que la rémunération du dirigeant soit plus importante dans les firmes où il y a des conflits d'intérêts entre le dirigeant et les administrateurs externes, ce qui réfute les allégations en matière de renvoi d'ascenseur.

Dans leur article, Angbazo et Narayanan (1997) s'interrogent sur la relation entre la rémunération du dirigeant et le conseil d'administration. Ils relèvent qu'une partie de la rémunération totale se fait sous forme d'incitations à long terme, ce qui est une différence par rapport aux firmes non réglementées. La réglementation apparaît ainsi comme un mécanisme substitutif qui réduit le besoin d'incitations managériales au sein des banques.

Les résultats issus de cette étude permettent un nouvel éclairage sur la relation entre la rémunération de la direction et le CA. Les principaux résultats sont les suivants :

- Le conseil d'administration, composé d'administrateurs externes réputés, est conduit à choisir une forte partie de la rémunération du dirigeant sous la forme d'incitations à long terme plutôt que sous la forme traditionnelle.

- Une forte corrélation positive existe entre les proportions incitatives des dirigeants et la performance des titres de la firme.

Cela conduit à conclure que les CA composés d'administrateurs extérieurs réputés sont plus efficaces que les autres à inciter le dirigeant à agir de manière appropriée pour maximiser la richesse des actionnaires. Ces résultats viennent conforter les travaux de Fama (1980) et Fama et Jensen (1983), concernant la relation positive entre l'efficacité de la surveillance exercée par le CA et la réputation des administrateurs extérieurs.

Un autre résultat concerne l'efficacité du CA lorsqu'il décide de la rémunération du dirigeant. Les auteurs trouvent que, si le dirigeant est en fonction depuis longtemps et qu'il est enraciné, il est plus fortement rémunéré sous forme d'incitations à long terme que les dirigeants moins bien enracinés. Cela suggère que les administrateurs extérieurs constatent que les dirigeants sont enracinés et qu'il est difficile de les contraindre. Ces administrateurs tentent alors de modifier le comportement des dirigeants enracinés en les rémunérant par l'octroi de titres ou de *stock-options*, dont la valeur dépend de la performance de la firme.

Le dernier résultat porte sur la théorie du « renvoi d'ascenseur » au sein du CA. Les auteurs trouvent une relation positive entre les jetons de présence versés aux administrateurs extérieurs et la rémunération totale du dirigeant. Ce résultat n'infirme pas l'hypothèse de renvoi d'ascenseur. Cependant, une autre explication peut être apportée dans le cadre du secteur bancaire car, comme pour les travaux de Hwang et Anderson (1993), aucun lien n'est mis en évidence concernant la présence d'interconnexions entre les administrateurs extérieurs et la direction, conduisant alors à une rémunération plus importante du dirigeant.

Dans le même registre, Becher et Frye (2004) s'interrogent sur le pouvoir de négociation du dirigeant avec le conseil d'administration. Les auteurs montrent que les dirigeants des banques ont plus de pouvoir que ceux des autres firmes, notamment à la fin des années 1990, qui sont marquées par un accroissement de l'utilisation d'instruments financiers permettant de contourner la réglementation. Ils soulignent l'importance de cette latitude en raison de la prérogative du dirigeant concernant l'allocation du capital, de l'ampleur du capital humain investi dans l'entité et des compétences limitées des administrateurs dans le contrôle de celui-ci, et son influence sur les négociations avec les administrateurs en matière de rémunération. Toutefois, cette latitude discrétionnaire du dirigeant n'est pas forcément synonyme de diminution de la valeur de la banque, mais dépend plutôt des caractéristiques

du secteur et du mode de gouvernance de l'entité. Durant la période étudiée, il est démontré qu'une latitude discrétionnaire du dirigeant plus importante améliore la performance de la banque, comme le soulignent aussi Hermalin et Weisbach (1998) et Ryan et Wiggins (2004).

Ryan et Wiggins (2004) ajoutent que le degré d'indépendance du conseil d'administration favorise l'alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires. La présence d'administrateurs indépendants est liée à une rémunération du dirigeant davantage sous la forme de titres (titres de propriété ou *stock-options*). Cependant, lorsque le pouvoir de négociation du dirigeant l'emporte sur le celui du conseil d'administration, l'incitation par la rémunération s'affaiblit. En effet, les auteurs montrent que pour les firmes dont le conseil d'administration est composé en majorité d'administrateurs internes, la rémunération par les titres est moins fréquente chez les dirigeants enracinés.

Tableau 5 – Synthèse des travaux sur les liens entre le conseil d'administration et la rémunération du dirigeant

<i>Auteurs</i>	<i>Données concernant l'échantillon</i>	<i>Variable (s) expliquée (s)</i>	<i>Variables explicatives</i>	<i>Principaux résultats</i>
Angbazo et Narayanan (1997)	97 banques commerciales en 1989. Données issues de Compustat et de <i>Center Research in security prices</i> (CRSP).	Rémunération du dirigeant	Indépendance du CA (taille du CA, part d'administrateurs indépendants, dirigeant et président du CA, présence d'interconnexion entre les administrateurs indépendants et le dirigeant, existence de relations d'affaires entre administrateurs indépendants et le dirigeant, nombre de mandats détenus par les administrateurs indépendants), Nomination des administrateurs internes et externes (nombre moyen d'années de siège, part de titres détenus) Variables de contrôle (taille de la firme, performance, risque, autres ratios financiers)	Prédominance des incitations à long terme pour discipliner le comportement du dirigeant et corrélation positive entre les incitations du dirigeant et la performance de la banque.

<i>Auteurs</i>	<i>Données concernant l'échantillon</i>	<i>Variable (s) expliquée (s)</i>	<i>Variabiles explicatives</i>	<i>Principaux résultats</i>
Becher et Frye (2004)	13843 observations dont 700 de banques entre 1992 et 1999. Données issues de Execucomp.	Pouvoir du dirigeant, rémunération du dirigeant	Taille du CA, actionnaires > 5%, % d'administrateurs indépendants, dualité de la position du dirigeant, parts détenues par le dirigeant, nombre d'années de mandat de dirigeant, variables financières (levier financier, risque...)	Les dirigeants de banques disposent d'un pouvoir de négociation plus important avec les administrateurs comparés aux autres firmes en matière de rémunération. Une latitude discrétionnaire plus importante ne conduit pas à une baisse de la valeur de la banque.
Ryan et Wiggins (2004)	600 firmes de 1995 à 1997. Données issues de Execucomp.	Rémunération du dirigeant ⁹	Caractéristiques du CA (Taille du CA, composition du CA), Caractéristiques du dirigeant (enracinement du dirigeant, longévité de son mandat), dualité de la position du dirigeant (dirigeant/ président du CA).	Plus le dirigeant dispose d'un pouvoir de négociation important avec les administrateurs, moins la rémunération (notamment sous forme de titres indexés à la performance de la firme) est une forme d'incitation efficace.

En complément de ces mécanismes d'incitation qui orientent le comportement des dirigeants, le dernier mécanisme concerne la sanction que constitue la menace de remplacement. Dans ce cadre, les différentes recherches tentent de déterminer quelles sont les raisons qui président au départ des dirigeants et si ces départs sont liés à des problèmes de performance.

2.3. La menace de remplacement comme facteur incitatif

En ce qui concerne le *turnover* du dirigeant, Murphy (1999) montre une liaison positive avec l'âge du dirigeant et notamment au-delà de 64 ans plutôt qu'un lien effectif avec la performance de la firme. De même, pour le secteur bancaire, Barro et Barro (1990) mettent en évidence une liaison entre la probabilité de départ du dirigeant et son âge, ainsi qu'avec la performance de la banque. Concernant la période étudiée qui

⁹ Logarithme de la rémunération totale, rémunération sous forme de titres / rémunération totale, 1 si le dirigeant reçoit une partie de sa rémunération sous forme de titres, 0 sinon.

correspond à la phase de déréglementation du secteur dans les années 1980, Hubbard et Palia (1995) montrent l'existence d'un taux de remplacement des dirigeants plus important.

Hermalin et Weisbach (1998) s'interrogent sur le pouvoir de négociation du dirigeant avec les administrateurs en matière de rémunération, notamment lorsque son remplacement est en jeu. Cette négociation peut être explicite aussi bien que tacite, avec, par exemple, la nomination par le dirigeant de nouveaux administrateurs en sa faveur. Le pouvoir de négociation du dirigeant dépend surtout de sa capacité à percevoir son éventuel remplacement et du degré d'indépendance du conseil d'administration permettant un contrôle plus efficace du dirigeant. Pour analyser l'effet de ce pouvoir de négociation, les auteurs exposent un modèle validé en partie par la littérature, dont les hypothèses sont les suivantes :

- Un dirigeant réalisant une faible performance a une probabilité plus importante d'être remplacé par rapport à un individu plus performant.

- Le remplacement du dirigeant est plus sensible à la performance lorsque le conseil d'administration est plus indépendant.

Ces deux premières hypothèses font référence à la littérature qui montre une relation négative entre le *turnover* du dirigeant et la performance de la banque qui s'inspirent de Jensen et Murphy (1990). De même, Weisbach (1988) trouve que la sensibilité du remplacement du dirigeant est plus importante pour les firmes qui ont un nombre important d'administrateurs indépendants siégeant au conseil d'administration.

- La probabilité de nommer des administrateurs indépendants au conseil d'administration augmente avec une performance moindre de la firme. Cette hypothèse suppose que la réalisation d'une performance moindre laisse transparaître une certaine difficulté du CA à évaluer les capacités du dirigeant, amoindrissant ainsi son pouvoir de négociation. Ceci rend nécessaire la nomination d'experts plus aptes à évaluer les capacités et les résultats du dirigeant.

- L'indépendance du conseil d'administration diminue avec la longévité du mandat du dirigeant. Cette hypothèse fait référence au travail de Hermalin et Weisbach (1998) qui montrent que la proportion d'administrateurs indépendants au CA diminue à mesure que le dirigeant est maintenu à son poste au cours des années.

- Les mesures comptables de la performance sont plus intéressantes pour prédire le remplacement du dirigeant que les mesures en valeur de marché de la performance (valeur du titre). En effet, la rentabilité comptable reflète les gains réalisés actuellement par le dirigeant, alors que la rentabilité du titre reflète en plus les prédictions en matière de modification du management.

S'intéressant plus spécifiquement au lien entre la performance des banques japonaises et le départ des dirigeants, Anderson et *al.* (2004) montrent que le *turnover* s'est accéléré à partir des années 1990, lorsque les banques ont enregistré de mauvaises performances boursières et une moins bonne profitabilité. Crépi et *al.* (2004) soulignent les spécificités des caisses d'épargne espagnoles dont les dirigeants sont moins souvent remplacés que ceux des banques indépendantes cotées. Il semble exister un effet lié à la structure de propriété des banques.

L'ensemble de ces travaux semble montrer que le remplacement des dirigeants est un mécanisme qui prend de l'ampleur dans le secteur bancaire, la question étant de savoir si ce phénomène est général à l'ensemble des pays ou s'il existe des spécificités nationales. La synthèse de cette partie montre que le système d'incitation des dirigeants bancaires reste très proche de celui des firmes non financières, malgré des spécificités qui tiennent à l'activité bancaire (sensibilité plus forte de la rémunération des dirigeants bancaires aux variations de taux d'intérêt, par exemple).

Comme précédemment, les résultats doivent être analysés à l'aune de plusieurs limites. Une première limite tient à la diversité des terrains d'études (États-Unis, Japon, Espagne, mais peu d'études existent pour la France). Comme pour l'analyse du contrôle exercé par le conseil d'administration, les travaux portent en majorité sur les banques américaines. Le biais principal de ces résultats tient à la particularité du système américain de gouvernance. Plus généralement, le fait de comparer des établissements de nationalités différentes expose les résultats à une forte contingence (culturelle, réglementaire) aux systèmes nationaux de gouvernance. La deuxième limite concerne de nouveau la composition des échantillons mobilisés. Banques, holdings bancaires voire entreprises d'autres secteurs économiques (Booth et *al.*, 2002) sont ainsi comparés, ce qui peut nuire à l'interprétation des résultats. Cela est particulièrement vrai lorsque l'ambition du travail mené est de mieux comprendre les mécanismes de gouvernance spécifiques des établissements de crédit en tant qu'entités autonomes (Société Générale ou Banque

Populaire de Bourgogne Franche-Comté) et non pas en tant que groupe d'entités autonomes (le Groupe Banque Populaire dans son ensemble).

Conclusion

Au terme de cette revue de littérature, il devient possible de mettre en avant les spécificités des mécanismes internes de gouvernance au regard du mécanisme externe de gouvernance qu'est la réglementation. Le secteur bancaire se distingue des autres secteurs par l'importance considérable de la réglementation dans la conduite et la gestion des établissements de crédit. Cette réglementation, qui concerne l'ensemble des activités bancaires, est complexe et discipline fortement la marge de manœuvre du dirigeant. La question qui se pose est alors celle de la substitution ou de la complémentarité possible des mécanismes internes et externes de gouvernance dans les banques. En effet, la réglementation s'intégrant dans les mécanismes externes de gouvernance, il est alors pertinent de confronter ce mécanisme externe aux mécanismes internes mis en place par le conseil d'administration pour expliquer le comportement des dirigeants.

L'examen des mécanismes internes de gouvernance des banques permet alors de mettre à jour les spécificités du secteur eu égard à la discipline réglementaire. L'examen de la revue de littérature pose un certain nombre de résultats, qui peuvent être synthétisés de la manière suivante.

Concernant la taille et la composition du CA, la taille du CA des banques est plus importante que dans les autres secteurs. Dans certaines banques, la composition du conseil est plus diversifiée, car il s'agit de prendre en compte l'ensemble des parties prenantes (c'est le cas des banques mutualistes). Dans ce dernier cas, le choix des administrateurs vient moins de la volonté d'exercer un meilleur contrôle ou d'exercer une meilleure expertise que d'avoir une personne influente qui permette ensuite à la banque de se développer facilement (rôle politique des administrateurs). Concernant le cumul des fonctions de dirigeant et de président du CA, les résultats sont conformes aux observations dans les autres secteurs : le cumul des fonctions a des effets positifs ou négatifs selon les échantillons concernés. La question reste donc non résolue dans le secteur bancaire.

La rémunération du dirigeant bancaire n'est pas plus ou moins liée à la performance de son établissement que celle des dirigeants de firmes non financières. La rémunération sous forme de *stock-options* est aussi conforme aux observations dans les autres secteurs, même si certains auteurs (Houston et James, 1995) notent que les montants concernés sont en moyenne légèrement inférieurs aux firmes industrielles. Les différents résultats semblent aussi illustrer un pouvoir de négociation plus important des dirigeants bancaires, sans que la performance des banques n'en soit affectée. Dans ce dernier cas, il est plus pertinent de s'intéresser au lien rémunération / risques bancaires qu'au lien rémunération / performance : le risque étant un élément déterminant dans l'explication du contrôle exercé en interne par le conseil d'administration et en externe par la réglementation dans le secteur bancaire.

Nous retiendrons cependant de cet état de l'art la complémentarité (à l'instar d'Alexandre et Bouaiss, 2009) plus que la substituabilité entre les mécanismes internes et la réglementation dans la contrainte de la prise de risque des banques.

Pour autant, certains points méritent d'être approfondis afin de prolonger ce premier travail. En effet, plusieurs questions restent en suspens. La crise financière qui secoue actuellement les différentes institutions bancaires semble infirmer l'hypothèse selon laquelle les marges de manœuvre du dirigeant sont fortement contraintes par la réglementation : Quels liens peuvent être mis en lumière entre la marge de manœuvre du dirigeant bancaire et la réglementation Bâle II ? Le poids des actionnaires est-il une variable explicative pertinente pour rendre compte de la marge de manœuvre des dirigeants bancaires ? Dans quelle mesure la réglementation Bâle II a-t-elle intégré les mécanismes internes de surveillance des dirigeants ?

En marge de ces mécanismes purement disciplinaires, il serait aussi pertinent de prolonger l'analyse sur le comportement du dirigeant lui-même, le secteur financier étant particulièrement perméable aux comportements mimétiques. L'analyse d'Akerlof (2007) sur le rôle des normes dans le comportement et la motivation du dirigeant de banque s'avère à cet égard pertinente.

Bibliographie

- Adams R. et Mehran H. (2003), « Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies? », *FRBNY Economic Policy Review*, vol. 9, n° 1, April, p. 123-142.
- Adams R. et Mehran H. (2005), « Corporate Performance, Board Structure and Its Determinants in the Banking Industry », *Staff Reports from Federal Reserve Bank of New York*, n° 330, p. 1-42.
- Alexandre H. et Bouaiss K. (2009), « The Complementarity of Regulatory and Internal Governance Mechanisms in Banks », *Bankers, Markets & Investors*, n° 98, à paraître.
- Alexandre H. et Paquerot M. (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 3, n° 2, p. 5-29.
- Anderson C.W. et Campbell I.T. (2004), « Corporate Governance of Japanese Banks », *Journal of Corporate Finance*, vol. 10, n° 3, p. 327-354.
- Ang J., Lauterbach B. et Schreiber B.Z. (2000), « Pay at the Executive Suite: How Do U.S. Banks Compensate Their Top Management Teams? », *Working paper of University of*.
- Angebazo L. et Narayanan R. (1997), « Top Management Compensation and the Structure of the Board of Directors in Commercial Banks », *European Finance Review*, vol. 1, n° 2, p. 239-259.
- Akerlof G. A. (2007), « The Missing Motivation in Macroeconomics », *American Economic Review*, vol. 97, n° 1, p. 5-36.
- Barro J.R. et Barro R.J. (1990), « Pay, Performance, and Turnover of Bank CEOs », *Journal of Labor Economics*, vol. 8, n° 4, p. 448-481.
- Becher D.A. et Frye M.B. (2004), « Are Bank CEOs More Powerful? The Effect of CEO Power on Compensation and Performance », Working, Drexel University.
- Belkhir M. (2005), « Board Structure, Ownership Structure, and Firm Performance: Evidence from Banking », *Working paper of University of Orléans*.
- Bouaiss K. (2006), « Réglementation du Comité de Bâle et performance des banques : Contribution de la théorie de l'agence », Thèse de Doctorat en sciences de gestion, Université de Bourgogne.
- Booth J.R., Cornett M.M. et Tehranian H. (2002), « Boards of Directors, Ownership, and Regulation », *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, n° 10, p. 1973-1996.

- Charreaux G. (1997a), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in G. Charreaux (éd.), *Le gouvernement des entreprises*, *Économica*, p. 421-469.
- Charreaux G. (1997b), « Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes », in G. Charreaux (éd.), *Le gouvernement des entreprises*, *Économica*, p.17-54.
- Chen C.C., Steiner T.L. et Whyte A.M. (2006), « Does Stock Option-based Executive Compensation Induce Risk-Taking? An Analysis of the Banking Industry », *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, n° 3, p. 915-945.
- Crawford A.J., Ezzell J.R. et Miles J.A. (1995), « Bank CEO Pay-Performance Relations and the Effects of Deregulation », *Journal of Business*, vol. 68, n° 2, p. 231-256.
- Crepi R., Garcia-Cestona M.A. et Salas V. (2004), « Governance Mechanisms in Spanish Banks: Does Ownership Matter? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, n° 10, p. 2311-2330.
- Demsetz R.S., Saidenberg M.R. et Strahan P.E. (1996), « Banks with Something to Lose: The Disciplinary Role of Franchise Value », Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, vol. 2, n° 2, p. 1-14.
- Fama E. (1980), « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, p. 288-307.
- Fama E. et Jensen M.C. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n° 2, p. 301-325.
- Fogelberg L. et Griffith J.M. (2000), « Control and Bank Performance », *Journal of Financial and Strategic Decisions*, vol. 13, n° 3, p. 63-69.
- Gorton G. et Rosen R. (1995), « Corporate Control, Portfolio Choice, and the Decline of Banking », *Journal of Finance*, vol. 50, n° 5, p. 1377-1420.
- Gorton G. et Winton A. (2002), « Financial Intermediation », NBER Working Paper n° 8928.
- Griffith J.M. (1999), « CEO Ownership and Firm Value », *Managerial and Decision Economics*, vol. 20, n° 1, p. 1-8.
- Hermalin B.E. et Weisbach M.S. (1998), « Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO », *American Economic Review*, vol. 88, n° 1, p. 96-118.
- Hirschey M. (1999), « Managerial Equity Ownership and Bank Performance: Entrenchment or Size Effects? », *Economics Letters*, vol. 64, n° 2, p. 209-213.

- Holthausen R. et Larcker D. (1993), « Board of Directors, Ownership Structure and CEO Compensation », *Working paper of University of Pennsylvania*.
- Houston J.F. et James C. (1995), « CEO Compensation and Bank Risk: Is Compensation in Banking Structured to Promote Risk Taking », *Journal of Monetary Economics*, vol. 36, n° 2, p. 405-431.
- Hubbard R.G. et Palia D. (1995), « Executive Pay and Performance: Evidence from the U.S. Banking Industry », *Journal of Financial Economics*, vol. 39, n° 1, p. 105-130.
- Hugues J.P., Lang W.W., Moon C.G. et Pagano M.S. (2001), « Managerial Incentives and the Efficiency of Capital Structure », *Working paper of Rutgers University*.
- Hwang C. et Anderson D. (1993), « Board Room Back-scratching in Setting CEO Compensation », *Working paper of University of Pittsburgh*.
- Jensen M.C. (1993), « The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, n°3, p. 831-880.
- Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976), « Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, p. 305-360.
- Jensen M.C. et Murphy K.J. (1990a), « Performance Pay and Top Management Incentives », *Journal of Political Economy*, vol. 98, n° 2, p. 225-264.
- Jensen M.C. et Murphy K.J. (1990b), « CEO Incentives: It's Not How Much, but How », *Harvard Business Review*, vol. 68, n° 3, p. 138-149.
- Keeley M.C. (1990), « Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking », *American Economic Review*, vol. 80, n° 5, p. 1183-1200.
- Kose J. et Yiming Q. (2003), « Incentive Features in CEO Compensation in the Banking Industry », *Economic Policy Review*, vol. 9, n° 1, p. 109-117.
- La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W. (1997), « Legal Determinants of External Finance », *Journal of Finance*, vol. 52, n° 3, p. 1131-1150.
- La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W. (1998), « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, vol. 106, n° 6, p. 1113-1155.

- Lewellen W., Loderer C., Martin K. et Blum G. (1992), « Executive Compensation and the Performance of the Firm », *Managerial and Decision Economics*, vol. 13, n° 1, p. 65-74.
- Magnan M.L. et St Onge S. (1997), « Bank Performance and Executive Compensation: A Managerial Discretion Perspective », *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 7, p. 573-581.
- Marcus A.J. (1984), « Deregulation and Bank Financial Policy », *Journal of Banking and Finance*, vol. 8, n° 4, p. 557-565.
- Maroto-Acin J.A. et Hernandez M. (2000), « Public Administration as Stakeholders in Spanish Savings Banks », in L. Shuster, *Shareholder Value Management in Banks*, Palgrave Mac Millan.
- Morck R., Shleifer A. et Vishny R. (1988), « Managerial Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, n° 1-2, p. 293-316.
- Murphy K.J. (1985), « Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, n°1-3, p. 11-42.
- Murphy K.J. (1999), « Executive Compensation », in *Handbook of Labor Economics*, vol. 3, n° 2, p. 2485-2563.
- Paquerot M. (1996), « Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises », Thèse de doctorat, Université de Bourgogne.
- Pi L. et Timme S.G. (1993), « Corporate Control and Bank Efficiency », *Journal of Banking and Finance*, vol. 20, n° 2, p. 515-530.
- Prowse S.D. (1995), « Alternative Methods of Corporate Control in Commercial Banks », *Economic Review - Federal Reserve Bank of Dallas*, vol. 24, n° 3, p. 24-36.
- Prowse S. (1997), « Corporate Control of Commercial Banks », *Journal of Financial Research*, vol. 20, n° 4, p. 509-527.
- Richter R. et Furubotn E.G. (1989), « The Economics and Law of Banking Regulation », *Occasional papers of Center for the Study of the New Institutional Economics*, vol. 2, winter 89/90.
- Ryan H.E. et Wiggins R.A. (2004), « Who Is in Whose Pocket? Director Compensation, Board Independence, and Barriers to Effective Monitoring », *Journal of Financial Economics*, vol. 73, n° 3, p. 497-524.
- Saunders A., Strock E. et Travlos N.G. (1990), « Ownership Structure, Deregulation and Bank Risk Taking », *Journal of Finance*, vol. 45, n° 2, p. 643-654.

Shleifer A. et Vishny R.W. (1989), « Management Entrenchment: the Case of Manager-Specific Investments », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n° 1, p. 123-139.

Shleifer A. et Vishny R.W. (1997), « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, n° 2, p. 737-783.

Simpson W.G. et Gleason A.E. (1999), « Board Structure, Ownership, and Financial Distress in Banking Firms », *International Review of Economics and Finance*, vol. 8, n° 3, p. 281-292.

Sullivan R.J. et Spong K.R. (2007), « Manager Wealth Concentration, Ownership Structure and Risk in Commercial Banks », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, n° 2, p. 229-248.

Weisbach M. (1988), « Outside Directors and CEO Turnover », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, n° 1-2, p. 431-460.