

TOO BIG TO FAIL : GOUVERNANCE ET RÉGULATION DES BANQUES

FRÉDÉRIC LOBEZ *

Gouvernance et régulation sont deux ensembles distincts de mécanismes qui limitent la latitude discrétionnaire des dirigeants d'une banque. Si la gouvernance relève des modes de fonctionnement usuels de la grande entreprise managériale et n'est pas spécifique à un secteur donné, l'industrie bancaire est à ce jour l'une des plus régulées. Considérant cette complémentarité entre gouvernance et régulation bancaire, cet article vise à penser la régulation dans son articulation à la gouvernance pour éviter que des crises de l'ampleur de celle qui débuta en 2007 ne se reproduisent.

187

Le point d'entrée de notre réflexion tient dans l'analyse, menée *via* le prisme de la microéconomie bancaire, du rôle des banques dans l'économie. À cet égard, la théorie moderne de la banque enseigne que dans des systèmes financiers bipolaires (banques/marchés), la légitimité des banques se fonde principalement sur deux arguments :

- la capacité des banques à concilier liquidité des ménages à court terme et investissement à long terme des firmes en proposant aux ménages une assurance implicite contre le risque d'illiquidité *via* le contrat de dépôt à vue ; la contrepartie de cette assurance est la possibilité, infime mais non nulle, de ruées bancaires qui ont la

* European Center for Corporate Control Studies, université Lille Nord de France.

double caractéristique d'être disciplinantes *ex ante*, mais déstabilisantes *ex post* (Diamond et Dybvig, 1983) ;

- leur capacité à remédier aux imperfections de marché en contrôlant des débiteurs risqués (Diamond, 1984) et en produisant une information financière de qualité (Leland et Pyle, 1977).

Ainsi, banques et marchés apparaissent plus complémentaires que substituables.

Dans ce cadre de pensée, nous cherchons à répondre à deux questions. Quels ont été le rôle et les effets de la gouvernance des banques dans le développement de la crise ? Quelles leçons tirer de la crise systémique pour situer les objectifs d'une régulation ? Et comment articuler gouvernance et régulation ? En réponse à ces questions, la thèse soutenue est double.

Le sentier d'expansion d'une banque résulte usuellement d'un équilibre entre les effets antagonistes de la gouvernance des actionnaires et celle des déposants ; dans la crise récente, l'émergence du *too big to fail effect* a annihilé l'effet disciplinant des ruées bancaires. Logiquement, il en est résulté un accroissement du risque porté par les banques.

La régulation bancaire doit avoir pour principaux objectifs d'inciter les banques à revenir à leurs fondamentaux - soit ce qui les justifie, à savoir la production de liquidité et la résolution d'imperfections de marché -, de restaurer les vertus de la faillite et de limiter un risque systémique qui est nouveau et déstabilisant.

Cette réflexion se situe dans les limites suivantes.

Nous partons de l'hypothèse qu'il faut réguler les banques pour différentes raisons dont la première est, selon nous, qu'elles participent à la production d'un bien public dont les trois dernières années nous ont montré à quel point il était fondamental : la stabilité financière. Pour autant, nous partageons avec certains l'idée que la régulation de l'activité économique est aussi une affaire de taille. Ainsi, si toutes les banques étaient de taille modeste, il est clair que la faillite de l'une aurait un effet autrement moins déstabilisant que la défaillance d'une grande banque. À cet égard, la question de la taille des banques sera centrale dans notre réflexion.

Nous raisonnons globalement tout en n'ignorant pas que ce vocable général (les banques) cache une réalité plurielle, et ce, d'autant plus que nous abordons ici la question de la gouvernance des banques ; une banque mutualiste et une banque coopérative n'ont pas la même structure de gouvernance que la Bank of America.

Enfin, nous ne souhaitons pas faire un catalogue des causes de la crise, ni des mesures prises au niveau du G20, du Financial Stability Board (FSB) ou du Fonds monétaire international (FMI). D'innom-

brables articles sont et seront dédiés à ces questions encore ouvertes. À l'inverse, nous souhaitons identifier, au regard des réflexions développées, les limites de la re-régulation en cours, voire des pistes nouvelles de réflexion.

La réflexion est organisée de la façon suivante. Tout d'abord, nous développons l'argument selon lequel l'une des causes majeures de la crise récente est le déséquilibre survenu dans la gouvernance des banques du fait de l'émergence rapide et massive du *too big to fail effect*. Ensuite, nous tirons les conclusions de ce constat et plaçons pour une régulation venant rééquilibrer et s'articuler avec la gouvernance des banques autour de trois objectifs : la nécessité de rendre possible la faillite des banques, le recentrage nécessaire de celles-ci sur leurs fondamentaux et la limitation de la contribution du système bancaire à un risque de système nouveau.

SPÉCIFICITÉS ET LIMITES DE LA GOUVERNANCE BANCAIRE

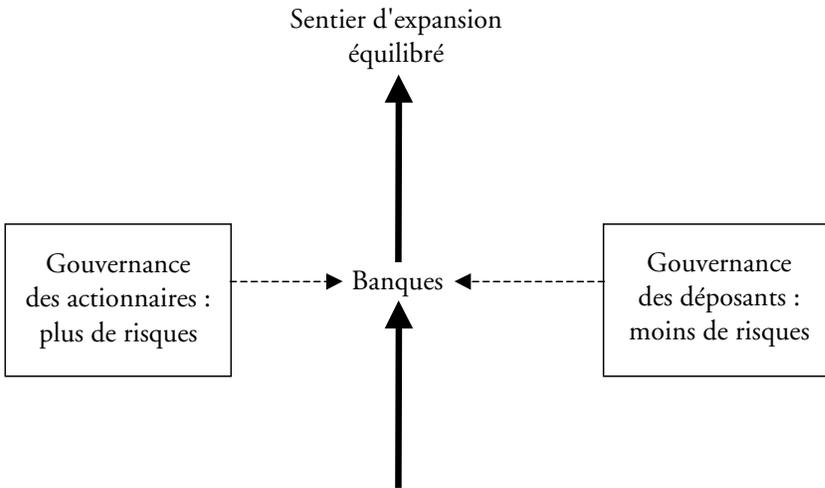
Les banques se caractérisent par une double gouvernance traditionnellement équilibrée

De même que les banques sont des firmes spécifiques, leur gouvernance présente une singularité qu'il est nécessaire de comprendre si l'on veut penser proprement la régulation. Traditionnellement, le conseil d'administration, en tant qu'instance représentative des actionnaires, contrôle les managers et veille à ce qu'ils agissent au mieux de l'intérêt des actionnaires. La responsabilité limitée de ces derniers pousse alors le conseil d'administration à inciter les managers à des prises de risques suffisantes, lesquelles contribueront à enrichir 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 (cf. schéma 1 ci-après).

Schéma 1 Sentier d'expansion de la banque et gouvernance



Le contrôle des managers par les actionnaires

190

Le contrôle des managers relève des missions fondamentales du conseil d'administration de la grande entreprise managériale. Il vise à aligner les intérêts des managers sur ceux des actionnaires et passe par tout un ensemble de mesures coercitives ou incitatives parmi lesquelles la structuration des *packages* de rémunération joue un rôle déterminant. Une première interrogation émerge alors : cet alignement des intérêts des managers sur ceux des actionnaires est-il compatible avec la légitimité sociale des banques, telle que rappelée au début de l'article ?

À cet égard, on peut être très sceptique pour la raison suivante. La théorie des options réelles issue des travaux pionniers de Black et Scholes (1973), en insistant sur les effets de la responsabilité limitée de l'actionnaire, a montré que la valeur d'une firme endettée pouvait pleinement être assimilée à celle d'une option d'achat sur la valeur de ses actifs, ayant pour date d'exercice la maturité de la dette et comme prix d'exercice la valeur de remboursement de la dette. Il résulte de cette analogie que la valeur de cette option - et donc des fonds propres d'une banque - croît avec le risque économique de ses actifs. Cela est d'autant plus vrai que les banques sont par nature très endettées et offrent un cadre particulièrement adéquat pour penser les stratégies bancaires à partir de la théorie des options réelles. Il en est résulté une modification profonde du *business model* des banques

qui ont intégré, à des degrés divers, des activités risquées dans leur bilan, qu'elles soient ou non filialisées. Cette restructuration en profondeur de l'actif des bilans bancaires a abouti à ce que les banques mutent et passent d'un métier qui leur faisait gérer des « risques purs » à un métier intégrant de façon nettement plus significative des « risques¹ spéculatifs ». Ce problème a en outre été aggravé par l'aléa moral lié à la taille des banques réputées (et se sachant) *too big to fail*, dans la mesure où la responsabilité des actionnaires est devenue « très limitée ». Il est alors aisé de construire des exemples² où la maximisation de la valeur actionnariale des banques passe par la poursuite de stratégies plus risquées que ce que requiert l'optimum social dans des économies où les agents présentent globalement de l'aversion au risque.

Le contrôle par les déposants

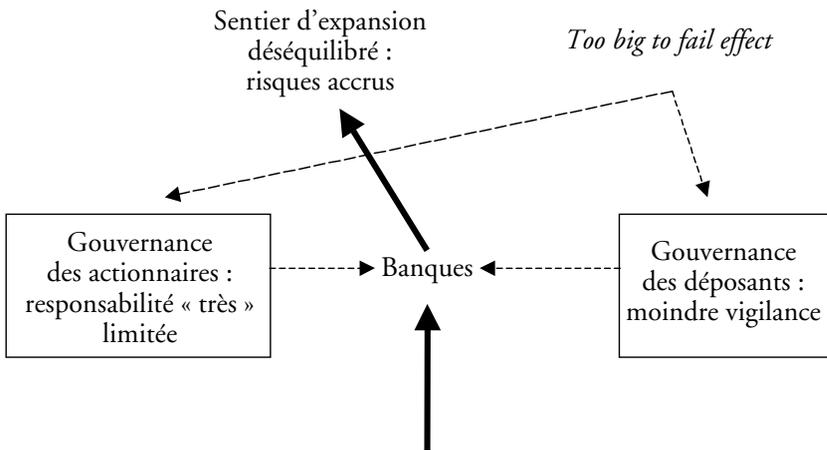
Il existe un autre mode de contrôle des managers et du risque de la banque qui est spécifique à celle-ci et lié à la nature même des dépôts à vue. Le contrat de dépôt à vue est en effet la seule créance dont la maturité est fixée *ex post* et de façon unilatérale par le créancier. Cette caractéristique se fonde sur le fait que ce type de contrat constitue une assurance implicite contre le risque d'illiquidité. Il revient à Diamond et Dybvig (1983) d'avoir montré l'optimalité de la structure bancaire pour concilier liquidité à court terme des ménages et financement de l'investissement productif à long terme. Malheureusement, l'équilibre obtenu, s'il conduit la plupart du temps à un équilibre pareto-optimal, peut parfois dégénérer en ruées bancaires. Ce sera notamment le cas si les ménages mettent en œuvre une rationalité mimétique qui les conduit à des comportements moutonniers en termes de retraits³.

La menace de tels retraits massifs doit théoriquement inciter les actionnaires à des prises de risques limitées, compatibles avec la stabilité des dépôts à vue. Mais ceci n'est vrai que si les ménages gardent un niveau suffisant de vigilance et si les banques ne sont pas *too big to fail*. À cet égard, la vague passée de fusions-acquisitions bancaires offre un premier argument pour que l'on considère sérieusement la question de la taille des banques. Au-delà, une étude récente montre que les banques les plus grosses sont celles qui rémunèrent le moins leurs déposants. Ainsi, à partir de chiffres de 2009, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) a estimé que la douzaine d'institutions détenant plus de 100 Md\$ de dépôts les rémunérait à 0,77 % l'an en moyenne, les autres pratiquant un taux moyen annuel de 1,73 %. C'est la preuve, s'il en fallait une, que les grosses banques ne craignent pas l'instabilité.

Too big to fail effect et gouvernance des banques

Le *too big to fail effect* aboutit donc à déstabiliser la gouvernance des banques. D'une part, en limitant la responsabilité des actionnaires, il incite ces derniers à prendre plus de risques. D'autre part, il amoindrit la vigilance des déposants qui venait utilement contrebalancer cette première tendance. Il en résulte un sentier d'expansion bancaire déséquilibré ainsi que l'illustre le schéma 2.

Schéma 2
***Too big to fail effect* :**
gouvernance et sentier d'expansion de la banque



192

Dans ce cadre, quel doit être le rôle de la régulation bancaire ?

Un premier objectif découle directement de l'analyse précédente qui a identifié l'origine du déséquilibre du sentier d'expansion. Il s'agit de rééquilibrer la gouvernance, en rendant possible la faillite des banques.

Un second objectif résulte de la prise en compte des fondements de l'intermédiation bancaire. Il faut donc que la régulation recentre les banques sur leurs fondamentaux, à savoir l'offre de liquidité à l'économie et la résolution des imperfections de marché, en particulier des asymétries d'information en matière de crédit aux entreprises.

Un troisième objectif émerge, nourri de l'observation de la crise récente. La régulation doit limiter la contribution des banques au risque de système.

La partie qui suit passe en revue ces trois objectifs et discute de pistes possibles en la matière.

UNE RÉGULATION RÉÉQUILIBRANT LA GOUVERNANCE BANCAIRE

Rendre possible la faillite des banques

Ainsi que le remarquent Dewatripont et Rochet (2009), en matière de défaillance, une banque n'est pas une entreprise comme les autres. D'une part, le système d'assurance des dépôts amoindrit la vigilance des déposants et rend la probabilité d'une ruée bancaire plus faible, ce qui incite les actionnaires et leurs représentants à des prises de risques accrues ; d'autre part, le *too big to fail effect* vient accentuer ce premier effet, déséquilibrant le sentier d'expansion de la banque. La régulation doit donc se fixer comme objectif prioritaire de faire en sorte que les banques puissent faire faillite sans pour autant entraîner leurs consœurs à leur suite. Ceci suppose deux choses : limiter la taille des banques et créer un régime spécial de faillite pour les banques.

Les vagues de fusions-acquisitions bancaires au cours des deux dernières décennies ont abouti à créer des banques de taille trop importante pour qu'elles puissent faire faillite. Si cet effet est avéré, les motifs invoqués pour justifier publiquement cette concentration du secteur évoquent le plus souvent l'existence d'économies d'échelle et de gammes. Pour autant, l'existence d'économies d'échelle ne fait pas consensus (Berger, Hunter et Timme, 1993) malgré d'innombrables études empiriques. Ainsi, Boyd et Graham (1998) constatent des économies d'échelle pour les plus petites banques, mais ces économies disparaissent au fur et à mesure que la taille augmente et deviennent négatives pour les plus grands établissements. Quant aux économies de gammes, les travaux empiriques concluent le plus souvent négativement (Mester, 1993). *A contrario*, ce qui est sûr c'est que l'accroissement de taille va de pair avec une complexité accrue de la structure, source de déséconomies organisationnelles et aboutissant le plus souvent à une modification en profondeur du processus de décision de crédit, celui-ci évoluant vers une standardisation accrue utilisant davantage d'information quantitative⁴ et globalement défavorable aux PME (Berger et al., 2005). Ces arguments militent pour que l'on reçoive avec beaucoup de prudence un discours en faveur des fusions-acquisitions bancaires qui constitue un bon exemple de pensée unique.

Les arguments économiques en faveur de banques de grande taille étant faibles et le *too big to fail effect* étant par contre porteur d'un aléa moral sévère et déstabilisant, nous en concluons que la régulation doit se fixer comme objectif d'inciter à limiter la taille des banques⁵. À cette fin, le moyen adéquat consiste à faire en sorte de lier le coût des ressources des banques à leur taille. Pour cela, il convient d'imposer des ratios de fonds propres plus élevés aux banques de grande taille,

les fonds propres étant la ressource la plus coûteuse. En cela, nous sommes parfaitement en phase avec les recommandations de la présidente de la FDIC (Bair, 2009). Le lecteur remarquera ici que les ratios de fonds propres sont sollicités pour limiter la taille des banques plus que pour les contraindre à une solvabilité suffisante. Nous reviendrons sur ce dernier point ultérieurement.

En matière de régime spécial de faillite des banques, le système mis en place aux États-Unis dans le cadre du FDICIA (Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act) présente des atouts intéressants. Ce système est basé sur le principe de l'action correctrice précoce (ACP). Il consiste à classer les banques selon une échelle de difficulté suivant la gravité de leur situation. En fonction de ce classement, le superviseur a la possibilité d'imposer des restrictions de plus en plus sévères, limitant par exemple le paiement de dividendes ou les opérations de croissance externes, voire de révoquer les managers et d'exproprier les actionnaires. L'idée est ici de permettre au superviseur d'intervenir avant que la banque ne devienne insolvable.

Dans cette perspective, il serait même souhaitable de relever le seuil de déclenchement de ces ACP pour les banques d'importance systémique (Bair, 2009).

194

Limiter sérieusement la titrisation et recentrer les banques sur leurs fondamentaux

En matière de régulation bancaire, il ne faut pas oublier que les banques tirent leur légitimité dans la sphère financière de leur capacité à résoudre les imperfections de marché. En d'autres termes, si les marchés étaient parfaits, les banques n'existeraient pas. La régulation n'a donc de sens que si elle prend en compte cette spécificité de l'intermédiation bancaire et si elle recentre les banques sur leurs fondamentaux. Or deux arguments majeurs sont avancés pour légitimer la firme bancaire : sa capacité à concilier liquidité à court terme des ménages et investissement productif à long terme (Diamond et Dybvig, 1983) et sa capacité à réduire les asymétries informationnelles (Leland et Pyle, 1977). Dans cette perspective, la titrisation, telle qu'elle s'est pratiquée dans les années récentes, va à l'encontre de ces deux arguments.

Il peut paraître étonnant de maintenir que la titrisation va à l'encontre de la liquidité de l'économie. En cédant sur le marché des créances qu'elle a initiées, une banque retrouve en effet la liquidité qui lui permet d'accroître son offre de crédit. Pour autant, l'effet de la titrisation sur la liquidité est ambigu. D'une part, elle contribue au refinancement des banques. Mais, d'autre part, elle induit une

dilution du risque et une perte de sa traçabilité, ce qui est néfaste au maintien de la confiance. Ceci est particulièrement vrai quand cette titrisation est réalisée à plusieurs niveaux. Or dans un système financier qui a pour objectif premier de transformer l'épargne à court terme des ménages en crédits à l'économie, il ne peut y avoir de liquidité sans confiance dans l'investissement. Cette conclusion découle directement du modèle fondateur de Diamond et Dybvig. Dans les années qui ont précédé la crise de 2007-2008, la titrisation a pris des proportions excessives ; elle s'est traduite par la dissémination d'un risque, certes diversifié, mais d'autant plus réel que les créances initialement titrisées devenaient douteuses ; finalement, la perte de traçabilité du risque a induit un phénomène de défiance généralisée aboutissant à la fermeture progressive du marché de la titrisation et du marché interbancaire. En résumé, pratiquée de façon modérée, la titrisation favorise la liquidité d'une banque donnée ; excessive, elle devient un facteur de défiance et pénalise la liquidité de l'ensemble du système financier.

L'analyse de la titrisation au prisme de la théorie moderne de la banque est décourageante, tant on peine à légitimer cette opération. En effet, un facteur essentiel légitimant la banque est sa capacité à résoudre les imperfections de marché et en particulier les asymétries informationnelles. En d'autres termes, si l'information sur le risque d'une firme était parfaitement distribuée, cette dernière aurait tout intérêt à se financer sur le marché car elle obtiendrait un juste taux sans pour autant supporter les coûts d'intermédiation de la banque. De façon paradoxale, la titrisation aboutit donc à ce que les banques qui ont initié des créances que les marchés ne pouvaient correctement évaluer *ex ante* s'en dépossèdent *ex post* sur ces mêmes marchés. Cela tient du prodige. Si l'on ajoute que la titrisation est fondamentalement déresponsabilisante et qu'elle consacre en outre un modèle de banque à l'acte qui est l'exact opposé d'un modèle de banque relationnelle permettant de capter une information plus riche sur le débiteur (Stein, 2002), on en vient à douter de l'intérêt économique de telles opérations.

De cette analyse, il ressort que la titrisation n'a pas de légitimité économique profonde. Pratiquée de façon excessive, elle porte atteinte à la liquidité de la sphère financière. Elle va en outre à l'encontre du rôle des banques en matière de réduction des asymétries d'information. Elle doit donc être pénalisée soit en obligeant les banques à conserver une forme explicite d'exposition au risque des actifs cédés, soit en interdisant les titrisations de second ou troisième niveau (notamment les CDO - *collateralized debt obligations* - *squared* et CDO synthétiques).

Limiter le risque de système

Il revient à Knight (1921) d'avoir le premier proposé de distinguer les notions de risque et d'incertitude.

Le risque est probabilisable, il peut être mesuré et modélisé. Ainsi, les modèles VaR (*value at risk*) postulent que les données de marché suivent un processus stochastique qui ne dépend que d'observations historiques. Il suffit de paramétrer un modèle statistique donné pour en déduire une quantification du risque et le moyen de le couvrir. La régulation financière actuelle s'inscrit clairement dans cette démarche. En d'autres termes, elle propose d'évaluer, de façon toujours plus fine et complexe, un risque supposé mesurable.

Mais les risques sont-ils exogènes et mesurables ? La crise dans laquelle nous sommes entrés à la mi-2007 nous invite à en douter, ainsi que le font remarquer différents auteurs (Danielsson, 2009 ; Taleb, 2007) qui reprennent la distinction de Knight. Pour ces auteurs, cette crise exceptionnelle marque un tournant et nous fait passer d'une période où les risques étaient probabilisables à une période d'incertitude généralisée, non probabilisable et de type systémique.

Si tel est le cas, la régulation actuelle du système bancaire, largement fondée sur le calcul de fonds propres rapportés à des risques probabilisés, peut être suspectée. L'analyse suivante cherche à l'illustrer. Un bilan bancaire est assimilable à un portefeuille d'actifs. Or depuis les travaux de Markowitz (1952), on sait que le risque d'un portefeuille diversifié tend vers la covariance moyenne des risques pris deux à deux. Dans une crise systémique, ces covariances sont fondamentalement instables. C'est ainsi que des fonds d'actifs titrisés, au départ bien diversifiés, se sont révélés singulièrement risqués lorsque la crise immobilière a touché l'ensemble des ménages américains ; la covariance des aléas, au départ faible, a alors tendu brusquement vers l'unité. Dans ce cadre, lier les niveaux de fonds propres aux risques du bilan, calculés sur la base de covariances fondamentalement instables en cas de crise systémique, ne protégera en rien contre un tel risque. Blundell-Wignall, Atkinson et Lee (2008) illustrent très bien cette insuffisance de la réglementation actuelle. Prenant le cas de la banque Northern Rock, ils rappellent que trois mois avant la ruée bancaire de juin 2007, les exigences en fonds propres de cette banque représentaient 1,5 Md£. Or c'est finalement 23 Md£ que les autorités britanniques ont dû injecter. Preuve, s'il en était besoin, que les ratios de solvabilité sont largement inadaptés à la couverture d'un risque d'illiquidité.

Quelle alternative alors proposer ? Certains, conscients des insuffisances actuelles de la régulation, considèrent qu'un surcroît de

régulation, probablement inadaptée, dans une industrie déjà la plus régulée au monde, sera globalement néfaste et proposent purement et simplement d'attendre que l'on comprenne mieux comment prendre en compte une incertitude de type systémique (Danielsson, 2009).

Mais il existe une autre voie. Elle consiste à choisir une approche multicritère plutôt qu'un ratio de fonds propres unique dont on convient ici de ses limites. L'intervention du régulateur doit être déclenchée par un ensemble d'indicateurs, non manipulables, captant des niveaux d'exposition à différents risques : sont évidemment concernés les risques d'insolvabilité, d'illiquidité, d'exposition aux chocs macroéconomiques et aux banques systémiques ; dans cette perspective, le ratio de fonds propres n'est qu'un indicateur parmi d'autres et ne saurait résumer à lui seul le niveau de risque d'une banque. Mais au-delà, cette prise en compte objective d'indicateurs simples devrait être complétée par l'analyse de la structure de gouvernance des banques, en particulier des modalités de rémunération des managers et des principaux cadres de la banque⁶. Car c'est bien la gouvernance interne de la banque qui est la plus à même de réduire les risques encourus, la régulation ne venant que s'articuler et compléter celle-ci.

Partant du constat selon lequel la crise bancaire est principalement due à un déséquilibre dans la gouvernance des banques trouvant son origine dans l'émergence du *too big to fail effect*, nous avons plaidé pour que la régulation bancaire soit pensée comme devant rééquilibrer et compléter une gouvernance bancaire qui nous semble être le premier outil de prévention des risques. Dans cette perspective, nous déduisons les axes principaux de ce que doit être une régulation bancaire :

- limiter la taille des banques : à cette fin, un ratio de fonds propres plus contraignant pour les grandes banques peut être un instrument dissuasif ;
- créer un régime spécial de faillite pour les banques ;
- recentrer les banques sur leurs fondamentaux en limitant sérieusement la titrisation ;
- préférer en matière de réglementation prudentielle un ensemble d'indicateurs non manipulables plutôt qu'un ratio de fonds propres unique et inadapté à la prise en compte d'une incertitude généralisée qui s'est substituée à des risques endogènes difficilement mesurables ;
- faire en sorte que le superviseur intègre, dans l'appréciation des risques bancaires et ses interventions potentielles, l'analyse de la structure de gouvernance, spécifique à chaque banque, et qui reste le premier levier sur lequel agir pour prévenir les risques.

NOTES

1. L'exemple type d'un risque pur est le risque de signature ; dans le meilleur des cas, la rentabilité est fixée au taux du contrat et le créancier peut perdre sa mise. L'action ou tout autre actif spéculatif est assimilable à un risque spéculatif qui, dans le meilleur des cas, présente un rendement non borné.
2. Une démonstration formelle figure dans Lobez et Vilanova (2006).
3. Dans ce cas, le facteur déclenchant peut être toute mauvaise nouvelle sur la valeur des actifs de la banque.
4. « *Hard information* » selon la terminologie de Stein (2002).
5. Cette incitation à limiter la taille des banques pourrait être étendue à l'ensemble des institutions financières, comme les *hedge funds*. Ceci constitue une alternative crédible à des mesures plus coercitives telles que la *Volcker rule*. À cet égard, les adversaires d'un retour à une forme de Glass-Steagall Act ont avancé des arguments qui méritent d'être entendus : les *hedge funds* se sont montrés robustes au cours de la crise passée ; la *Volcker rule* va finalement limiter les possibilités de diversification des risques ; il n'est pas toujours aisé de distinguer une opération de spéculation d'une opération de couverture...
6. C'est pour cette raison que nous n'insistons pas ici, d'une façon qui pourrait sinon paraître paradoxale, sur le rôle et la nécessité de prendre en compte les modalités de rémunération des managers et *traders* au sein des banques. De façon générale, puisque nous pensons la régulation comme devant se compléter et s'articuler avec la gouvernance, le fait de permettre au superviseur d'intégrer dans le périmètre de son analyse la structure globale de gouvernance de la banque dispense d'insister sur ce point particulier.

BIBLIOGRAPHIE

- BAIR S. (2009), « Gérer la transition vers un système financier plus sûr », *Revue de la stabilité financière*, septembre.
- BERGER A. et al. (2005), « Does Function Follow Organizational Form ? Evidence from the Lending Practices of Large and Small Banks », *Journal of Financial Economics*, vol. 76, n° 2, pp. 237-269.
- BERGER A., HUNTER W. et TIMME S. (1993), « The Efficiency of Financial Institutions : a Review and Preview of Research Past, Present and Future », *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, pp. 221-249.
- BLACK F. et SHOLES M. (1973), « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », *Journal of Political Economy*, vol. 81, pp. 637-654.
- BLUNDELL-WIGNALL A., ATKINSON P. et LEE S. H. (2008), « The Current Financial Crisis : Causes and Policy Issues », Organisation de coopération et de développement économiques, *Financial Market Trends*.
- BOYD J. et GRAHAM S. (1998), « Consolidation in US Banking : Implications for Efficiency and Risk », in *Bank Mergers and Acquisitions*, Amihud Y. et Miller G. (éd.), Kluwer Academic Dordrecht, pp. 113-135.
- DANIELSSON J. (2009), « Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », *Revue de la stabilité financière*, septembre.
- DEWATRIPONT M. et ROCHET J.-C. (2009), « Le traitement des banques en difficulté », *Revue de la stabilité financière*, septembre.
- DIAMOND D. (1984), « Financial Intermediation and Delegated Monitoring », *Review of Economic Studies*, vol. 51, pp. 393-414.
- DIAMOND D. et DYBVIK P. (1983), « Bank Runs, Liquidity and Deposit Insurance », *Journal of Political Economy*, vol. 91, pp. 401-419.
- KNIGHT F. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Hart, Schaffner et Marx, Houghton Mifflin Company, The Riverside Press.

- LELAND H. et PYLE D. (1977), « Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation », *Journal of Finance*, vol. 32, n° 2, pp. 371-387.
- LOBEZ F. et VILANOVA L. (2006), *Microéconomie bancaire*, PUF, Finance.
- MARKOWITZ H. (1952), « Portfolio Selection », *Journal of Finance*, vol. 6, pp. 77-91.
- MESTER L. (1993), « Efficiency in the Savings and Loan Industry », *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, avril, pp. 267-286.
- STEIN J. (2002), « Information Production and Capital Allocation : Decentralized versus Hierarchical Firms », *Journal of Finance*, vol. 57, pp. 1891-1921.
- TALEB N. (2007), *The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable*, Random House.

